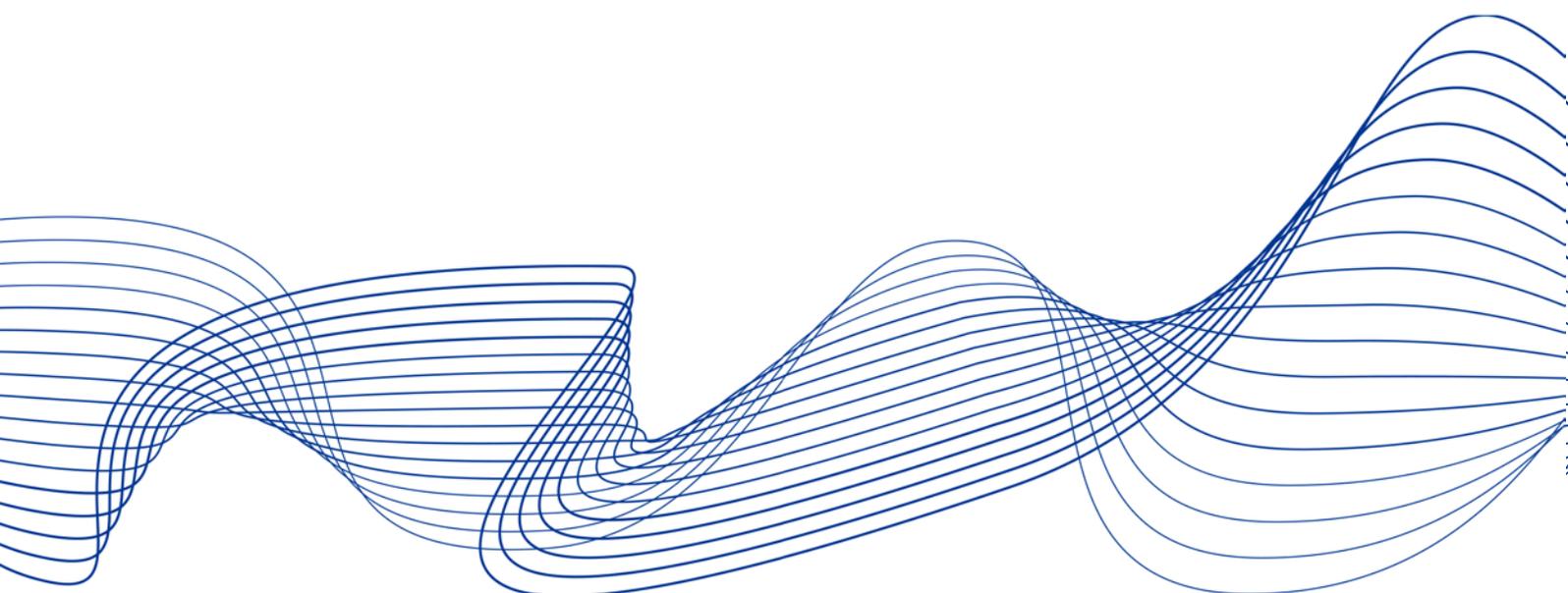


Informe Anual

2019



JERS
Junta Europea de Riesgo Sistémico
Sistema Europeo de Supervisión Financiera

Índice

Prólogo	3
Resumen	6
1 Riesgos sistémicos en el sistema financiero de la Unión Europea	9
1.1 Resumen de los principales riesgos sistémicos en la UE	9
Recuadro 1 Ciberincidentes en todo el sistema	14
Recuadro 2 Seguimiento de los mercados de derivados de la UE por parte de la JERS	15
2 Contribución de la JERS al marco de políticas	16
2.1 Políticas de la JERS	16
2.2 Sector bancario	20
2.3 Sector financiero no bancario	21
Recuadro 3 Respuesta de la JERS a la consulta de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) sobre la revisión de la Directiva de Solvencia II	24
2.4 Desarrollo del concepto de orientación macroprudencial	25
2.5 Análisis de las medidas nacionales	26
3 Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas	28
3.1 Modificaciones del Reglamento de la JERS	28
3.2 Evaluación del cumplimiento de las recomendaciones de la JERS	32
3.3 Informe de seguimiento relativo a los países que recibieron avisos de la JERS en 2016 sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial	33
3.4 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales	34
3.5 Conferencias y seminarios de la JERS	35
3.6 EMIR Bridge Programme for Data Science	36



**Anexo 1: Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de
abril de 2019 y el 31 de marzo de 2020**

37



Prólogo



Christine Lagarde, Presidenta de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

Este noveno Informe Anual de la JERS abarca el período comprendido entre el 1 de abril de 2019 y el 31 de marzo de 2020. Si bien este período incluye el inicio de la pandemia de coronavirus (Covid-19), las consecuencias económicas y financieras de la crisis del Covid-19 han seguido evolucionando con rapidez en los meses siguientes. Por ello, en este Informe Anual se incluye, excepcionalmente, la valoración de riesgos efectuada por la JERS hasta junio de 2020, a fin de reflejar los nuevos riesgos sistémicos debidos a esta extraordinaria perturbación macroeconómica que ha afectado a la economía europea.

La pandemia de Covid-19 y las medidas de contención adoptadas han dado lugar a una contracción económica sin precedentes en tiempos de paz y han causado un grado excepcional de incertidumbre macroeconómica y comportamientos por motivos de precaución. Los Gobiernos, los bancos centrales y las autoridades de supervisión han tomado medidas enérgicas y contundentes para estimular los ingresos privados, mantener unas condiciones de financiación favorables y dar confianza a los ciudadanos y a las empresas, con las que han logrado impedir la materialización de escenarios macroeconómicos más extremos. Aunque el sistema financiero tenía mayor capacidad de resistencia al comienzo de esta crisis que en 2008 antes de la crisis financiera global, la profundidad del desplome que la UE afronta ahora ha aumentado inevitablemente los riesgos para la estabilidad financiera en varios sectores y mercados.

En consecuencia, la JERS ha revisado y actualizado progresivamente su valoración del riesgo sistémico para tener en cuenta el nuevo panorama de riesgos resultante de la pandemia de Covid-19. Se han identificado cuatro riesgos nuevos: i) impagos generalizados en el sector privado debido a una profunda recesión global; ii) un entorno macroeconómico difícil para las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones; iii) la reaparición del riesgo de financiación soberana, y iv) la inestabilidad y focos de iliquidez en los mercados financieros. La valoración de riesgos que lleva a cabo la JERS también incluye amenazas generadas por ciberincidentes en todo el sistema, interrupciones en infraestructuras financieras críticas, y riesgos relacionados con el cambio climático y de transición, que son factores críticos para la estabilidad financiera a más largo plazo.

En respuesta a estos cambios en el patrón de riesgos, la JERS pasó a operar en «modo crisis» en abril y mayo de 2020, e incrementó la frecuencia de sus reuniones de política. Durante ese período, adoptó varias medidas relacionadas con: i) las implicaciones para el sistema financiero de los programas de garantía para préstamos y de otras medidas fiscales para proteger a la economía real; ii) la iliquidez del mercado y sus implicaciones para las sociedades gestoras de activos y las empresas de seguros; iii) el impacto de las rebajas procíclicas de la calificación de los valores de renta fija sobre los mercados y las entidades de todo el sistema financiero; iv) las restricciones en todo el sistema al pago de dividendos, a la recompra de acciones y a otras



distribuciones, y v) los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía. Estas medidas se describen en las notas de prensa publicadas por la Junta General de la JERS¹.

Antes del comienzo de la pandemia de Covid-19, la JERS tomó varias medidas en 2019 para ayudar a afrontar los riesgos sistémicos derivados de los mercados inmobiliarios. En concreto, emitió cinco avisos y seis recomendaciones sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial dirigidos a once de sus jurisdicciones miembros y también modificó una recomendación anterior relativa a la eliminación de lagunas en datos sobre bienes inmuebles. Para reforzar el marco macroprudencial del sector financiero no bancario, la JERS también hizo sugerencias a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación en relación con el actual proceso de revisión del marco prudencial del sector de seguros y publicó un informe en el que se incluían vías para mitigar la prociclicidad de los márgenes y de los recortes de valoración en los mercados de derivados y en las operaciones de financiación de valores.

La JERS también ha seguido actuando como foro para el intercambio de conocimientos y buenas prácticas, y ha organizado varios actos con el objetivo de promover el debate sobre política macroprudencial. La cuarta Conferencia Anual de la JERS se celebró en septiembre de 2019. Los participantes intercambiaron experiencias sobre las políticas macroprudenciales y debatieron el papel de las entidades financieras no bancarias en el sistema financiero y en el conjunto de la economía, así como la ciberseguridad y sus posibles implicaciones para el riesgo sistémico, y si las reformas regulatorias del sistema financiero se habían completado.

Por último, en este informe también se describen las modificaciones introducidas al Reglamento de la JERS², que entró en vigor en 2019, que incluyen cambios en su gobernanza y mejoras en su marco de rendición de cuentas.

Durante el período analizado en el Informe, varios apreciados y valiosos colegas cesaron en sus cargos y me gustaría agradecer a todos su contribución. Quisiera expresar mi más sincero agradecimiento a mi predecesor, Mario Draghi, anterior presidente del Banco Central Europeo, que presidió la JERS durante ocho años, hasta finales de octubre de 2019. Fue un período difícil en el que, entre otras cosas, hubo que hacer frente a las consecuencias de la crisis financiera global y de la crisis de deuda soberana en la UE.

También quiero dar las gracias a Mark Carney, ex gobernador del Banco de Inglaterra, cuyo mandato como vicepresidente primero de la JERS finalizó con la retirada del Reino Unido de la Unión Europea, a Isabel Schnabel, que fue miembro de la Junta General y vicepresidenta del Comité Científico Consultivo (CCC), y a Philip Lane, ex gobernador del Central Bank of Ireland, por sus importantes aportaciones al trabajo desarrollado por la JERS.

Asimismo, quisiera dar una cordial bienvenida a Stefan Ingves, gobernador del Sveriges Riksbank, como nuevo vicepresidente primero de la JERS, a Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, como presidente del Comité Técnico Consultivo (CTC), a la profesora Claudia

¹ Véanse las notas de prensa de **9 de abril**, **14 de mayo**, **8 de junio** y **Policy measures in response to the COVID-19 pandemic**.

² Véase el 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, 15.12.2010, p. 1).



Buch, como vicepresidenta del CTC, al profesor Richard Portes, como presidente del CC, y a los profesores Lorian Pelizzon y Javier Suárez, como vicepresidentes del CCC.

Por último, me gustaría expresar mi profundo pesar por el fallecimiento del profesor Alberto Giovannini, que fue miembro del ASC.

Christine Lagarde
Presidenta de la JERS



Resumen

El período analizado, comprendido entre el comienzo de abril de 2019 y el final de marzo de 2020, incluye el inicio de la pandemia de coronavirus (Covid-19) en el primer trimestre de 2020. La pandemia provocó una perturbación económica extrema que afectó a la economía y la estabilidad financiera mundiales y de la UE.

Tras el inicio de la pandemia de Covid-19, las instituciones de la UE, los Gobiernos nacionales, los bancos centrales y las autoridades de supervisión y de resolución tomaron medidas sin precedentes para brindar apoyo a la economía. La Junta General de la JERS identificó y adoptó medidas en cinco áreas prioritarias: las implicaciones para el sistema financiero de los sistemas de garantía y de otras medidas fiscales para proteger a la economía real; la iliquidez del mercado y sus implicaciones para las sociedades gestoras de activos y las empresas de seguros; el impacto de las rebajas procíclicas de la calificación de los valores de renta fija sobre los mercados y las entidades de todo el sistema financiero; las restricciones en todo el sistema al pago de dividendos, a la recompra de acciones y a otras distribuciones, y los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía³. Como estas medidas se tomaron en mayo de 2020, una vez finalizado el período examinado en este Informe, se describirán en el Informe Anual de 2020.

En junio de 2020, la JERS revisó su valoración de riesgos sistémicos para tener en cuenta los desarrollos recientes, y clasificó el riesgo de impagos generalizados en la economía real como un riesgo sistémico severo para la estabilidad financiera de la UE (Riesgo 1). Asimismo, la JERS consideró elevados los siguientes riesgos: el riesgo para la estabilidad financiera procedente del difícil entorno macroeconómico para las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones (Riesgo 2); el riesgo originado por la reaparición del riesgo de financiación soberana y de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda (Riesgo 3), y el riesgo con origen en la inestabilidad y focos de iliquidez en los mercados financieros (Riesgo 4). Además, la JERS determinó que los riesgos operacionales que podrían derivarse, por ejemplo, de un ciberincidente en todo el sistema son elevados (Riesgo 5), mientras que consideró que es necesario realizar un seguimiento de los riesgos sistémicos relacionados con interrupciones de financiación en infraestructuras financieras críticas (Riesgo 6) y de los riesgos relacionados con el cambio climático (Riesgo 7).

Antes del comienzo de la pandemia de Covid-19, la JERS emitió cinco avisos y seis recomendaciones sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial dirigidos a los ministros competentes de once de sus jurisdicciones miembros. Además, modificó una recomendación anterior relativa a la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles.

La JERS continuó contribuyendo a la coordinación de la política macroprudencial en la Unión Europea. Dada la necesidad de intensificar la colaboración entre las autoridades de los Estados miembros de acogida y de origen en situaciones en las que las sucursales se consideran importantes para la estabilidad financiera del país en el que operan, la JERS emitió una recomendación para promover el intercambio de datos sobre sucursales. También emitió un

³ Véase «[Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#)».



Dictamen dirigido al Consejo, a la Comisión Europea y a Finlandia, en el que señalaba que era preciso ampliar el período de aplicación de una medida nacional más estricta por parte de este país, con el fin de tratar de manera eficaz los riesgos sistémicos y las amenazas procedentes del mercado de la vivienda finlandés. La JERS aplicó también su marco de reciprocidad y recomendó la reciprocidad de medidas nacionales de flexibilidad para las exposiciones al sector inmobiliario residencial en Bélgica, Estonia y Países Bajos. En líneas más generales, la JERS siguió realizando un seguimiento de las medidas macroprudenciales adoptadas en la Unión y facilitando el intercambio de opiniones entre sus miembros sobre dichas medidas, que se describen con más detalle en el análisis de la política macroprudencial en la UE publicado por la JERS⁴.

La JERS también contribuyó a asegurar la capacidad de resistencia del sector bancario. Para ello, consideró las implicaciones macroprudenciales de los instrumentos financieros valorados a valor razonable y clasificados como instrumentos de nivel 2 o de nivel 3 a efectos contables, y colaboró en la prueba de resistencia a escala de la UE de la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Por lo que respecta a los instrumentos de nivel 2 y de nivel 3, la JERS expuso sus conclusiones en un informe en el que se identificaron tres áreas principales en las que estos instrumentos pueden afectar a la estabilidad financiera. Estas áreas están relacionadas con: i) la valoración inexacta de los instrumentos financieros, ii) la posible volatilidad e iliquidez en épocas de tensión y, iii) el reflejo inadecuado de los riesgos subyacentes en el marco prudencial. En relación con la prueba de resistencia, la JERS proporcionó un escenario macrofinanciero adverso a la EBA en enero de 2020. Este escenario, que era acorde con el momento en el que se presentó, se basó en los principales riesgos para la estabilidad financiera identificados por la JERS antes del comienzo de la pandemia de Covid-19. Cuando el coronavirus empezó a propagarse por Europa en febrero y marzo de 2020, la EBA aplazó la prueba de resistencia a 2021.

La JERS continuó trabajando para reforzar el conjunto de herramientas macroprudenciales del sector financiero no bancario. En concreto, consideró opciones de política para mitigar la prociclicidad de los márgenes y de los recortes de valoración en los mercados de derivados y en las operaciones de financiación de valores, así como formas de reforzar la recuperación y la resolución de las entidades de contrapartida central (ECC), de fortalecer los aspectos macroprudenciales de la normativa de Solvencia II aplicable a las empresas de seguros, y de mejorar la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA)⁵. En un informe publicado en enero de 2020, la JERS presentó opciones de política para mitigar la prociclicidad de los márgenes y de los recortes de valoración en los mercados de derivados y en las operaciones de financiación de valores. En cuanto a las ECC, la JERS colaboró con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en la preparación de las nuevas tareas resultantes de la entrada en vigor del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado revisado (EMIR Refit y EMIR 2.2). Dando seguimiento a un informe que publicó en enero de 2019, la JERS también continuó cooperando con los legisladores en relación con el expediente relativo a la recuperación y resolución de las ECC. Por lo que respecta al sector de seguros, la JERS respondió a la consulta de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) sobre la revisión de Solvencia II. En la respuesta se subrayaba la necesidad de establecer un

⁴ Véase [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019](#), JERS, abril de 2020.

⁵ [Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos \(CE\) n.º. 1060/2009 y \(UE\) n.º. 1095/2010 \(DO L 174, 1.7.2011, p. 1\).](#)



marco armonizado de recuperación y resolución en el conjunto de la Unión Europea y de seguir asegurando que los riesgos queden capturados adecuadamente en dicha normativa. También formuló propuestas de herramientas macroprudenciales que cubran el capital, la liquidez y aspectos intersectoriales en un informe publicado en febrero de 2020. Por lo que se refiere a los fondos de inversión, la JERS envió una carta a la Comisión Europea en la que señalaba áreas en las que la Directiva sobre los GFIA debe mejorarse.

Como parte de las obligaciones de rendición de cuentas y de información de la JERS, su presidente compareció ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo. En las comparecencias, el presidente facilitó a los miembros del Parlamento Europeo información de primera mano sobre los fundamentos de las iniciativas adoptadas por la JERS durante el año. La JERS también tomó nota de los cambios derivados de la entrada en vigor de la revisión del Reglamento de la JERS, que incluye modificaciones en su gobernanza y mejoras en su marco de rendición de cuentas.

La JERS siguió organizando una serie de seminarios y conferencias para fomentar el debate sobre política macroprudencial entre los interesados. Como parte de su mandato, celebró su reunión anual con el Comité de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores y con los auditores legales de las entidades financieras de importancia sistémica mundial (G-SIFIs, por sus siglas en inglés) radicadas en la UE. La reunión, que tiene por objeto informar a la JERS sobre los desarrollos sectoriales o sobre cualquier hecho significativo ocurrido en las G-SIFIs, se centró en la aplicación de la NIIF 9, en la valoración de activos financieros complejos, en los trabajos preparatorios relacionados con la NIIF 17, en el entorno macroeconómico europeo, en la prevención del blanqueo de capitales y el fraude, y en cuestiones clave de auditoría. La JERS también celebró su cuarta Conferencia Anual, en la que los participantes intercambiaron sus experiencias sobre las políticas macroprudenciales y debatieron el papel de las entidades financieras no bancarias en la economía y en el sistema financiero, la ciberseguridad y sus posibles implicaciones para el riesgo sistémico, y si las reformas regulatorias del sistema financiero se habían completado.



1 Riesgos sistémicos en el sistema financiero de la Unión Europea

1.1 Resumen de los principales riesgos sistémicos en la UE

La pandemia de coronavirus (Covid-19) ha afectado seriamente a la actividad económica en la UE y en otros países y regiones, y ha provocado una de las contracciones económicas más acusadas de la historia reciente. Para ayudar a mitigar los graves efectos económicos de la crisis sanitaria se han adoptado importantes medidas de política monetaria, fiscal y de empleo. Estas medidas deberían servir también para evitar la amplificación de impactos adversos a través de los canales financieros.

Sin embargo, las pérdidas de producto de la economía y el aumento de la carga financiera incrementan los riesgos a medio plazo para la estabilidad financiera de la UE, que se ven reforzados por las fuertes interconexiones entre la economía real y el sistema financiero. Además, hay una incertidumbre sin precedentes acerca de la evolución de la pandemia y su impacto en el comportamiento económico, así como en torno a las medidas de contención asociadas y a la eficacia de las medidas de política adoptadas. Por lo tanto, también existe incertidumbre acerca del impacto definitivo de la pandemia sobre la estabilidad financiera de la UE y la materialización de los riesgos sistémicos.

El cuadro 1 muestra la valoración de riesgos de la JERS a 25 de junio de 2020. De los siete riesgos sistémicos principales identificados, se considera que uno es un riesgo sistémico severo (rojo), cuatro son riesgos sistémicos elevados (naranja) y dos son riesgos sistémicos (amarillo). Todos ellos se explican con más detalle a continuación.

Cuadro 1
Valoración de riesgos de la JERS a 25 de junio de 2020

	Riesgo	Riesgo sistémico originado por
Riesgos sistémicos relacionados directamente con la pandemia de Covid-19	1	Impagos generalizados en el sector privado debido a una profunda recesión global
	2	Entorno macroeconómico difícil para las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones
	3	Reaparición del riesgo de financiación soberana y de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda
	4	Inestabilidad y focos de iliquidez en los mercados financieros
Otros riesgos sistémicos	5	Ciberincidentes en todo el sistema
	6	Disrupciones de financiación en infraestructuras financieras críticas
	7	Materialización de fuertes perturbaciones medioambientales

Notas: La valoración de riesgos y las prioridades de actuación de la JERS abarcan todo el conjunto de la UE y del Espacio Económico Europeo (EEE) y cubren un horizonte de hasta tres años. La segunda columna presenta la priorización de los riesgos: el color amarillo denota un riesgo sistémico; el naranja, un riesgo sistémico elevado, y el rojo, un riesgo sistémico severo. Este código de colores es una función tanto de la probabilidad de materialización del riesgo como de su impacto potencial. También tiene en cuenta el marco regulatorio en el momento de la valoración.



Esta valoración tiene en cuenta las medidas de política adoptadas a escala nacional y de la UE para mitigar los efectos de la pandemia de Covid-19. La JERS comunica sus valoraciones de riesgos más recientes a través de sus notas de prensa periódicas publicadas después de las reuniones de la Junta General de la JERS⁶.

En primer lugar, teniendo en cuenta el impacto económico de la pandemia, la valoración de riesgos de la JERS considera que la principal fuente de riesgo sistémico procede de la economía real. Esto refleja una recuperación débil que reduce adicionalmente los flujos de efectivo y debilita más la situación financiera de las empresas y los hogares, lo que podría dar lugar a un riesgo de un número elevado de impagos, a un aumento del desempleo y a desequilibrios económicos (Riesgo 1). Esta valoración se basa en las interrupciones que las medidas de confinamiento adoptadas en muchos países para contener la propagación del coronavirus han producido en la actividad económica de los hogares y de las empresas. La contracción de la demanda interna y externa, junto con el descenso de la oferta, se traducirán en una disminución de los flujos comerciales y de la actividad en muchos sectores económicos. La caída de las rentas, combinada con la necesidad de cubrir costes fijos, reducirá los flujos de efectivo de las sociedades no financieras, deteriorando su capacidad para hacer frente a sus deudas y para mantener el empleo de sus trabajadores. El incremento del desempleo, a su vez, afectará a la capacidad de los hogares para afrontar sus deudas. Estos desarrollos también aumentarán las tensiones en los mercados de inmuebles comerciales y residenciales. Además de las acciones coordinadas emprendidas a escala de la UE, los Gobiernos nacionales han tomado medidas extraordinarias para ayudar a las sociedades no financieras y a los hogares de sus respectivos países, por ejemplo, mediante moratorias en los pagos de deudas, aplazamientos del pago de impuestos, ampliación de los avales públicos para los préstamos a pequeñas y medianas empresas (pymes) y subsidios salariales. Aunque estas medidas extraordinarias mitigarán los efectos de la pandemia de Covid-19 en los hogares y las empresas, algunas de ellas ampliarán los déficits fiscales más allá del impacto directo del mayor gasto para afrontar la emergencia sanitaria y de los estabilizadores fiscales automáticos.

En segundo lugar, la JERS asignó un nivel de severidad elevado al riesgo procedente del difícil entorno macroeconómico para las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones (Riesgo 2). La valoración de la JERS se basa en los retos que ya afrontaban los modelos de negocio de muchos bancos, empresas de seguros y fondos de pensiones de la UE y que se verían agravados por el impacto de la pandemia de Covid-19, ya que los mayores riesgos de crédito, de mercado, de financiación y de liquidez podrían materializarse. En el caso de las entidades de crédito, las profundas consecuencias económicas del estallido de la pandemia de Covid-19 podrían dar lugar a una materialización significativa del riesgo de crédito, con mayores niveles de impagos, de préstamos dudosos y de provisiones para insolvencias. Además de las medidas fiscales aplicadas a escala nacional y de la UE para reducir el impacto económico del brote de Covid-19, la EBA, el BCE y las autoridades nacionales de supervisión adoptaron medidas de flexibilización y relajación operativa para los bancos, con el fin de asegurar que el reconocimiento de las pérdidas crediticias no perjudicara a la provisión de crédito a la economía real y de evitar efectos procíclicos excesivos. En el caso de las empresas de seguros y de los fondos de pensiones de empleo, la irrupción del Covid-19 también agrava las vulnerabilidades existentes relacionadas con los modelos de negocio y el cambio climático. Los dos tipos de entidades resultan afectadas en ambos lados de sus balances por un «doble impacto»: el valor de sus activos cae, debido al empeoramiento de las perspectivas económicas y a las primas de riesgo más elevadas, y el valor de sus pasivos aumenta por la disminución de los tipos de interés libres

⁶ Véanse las [notas de prensa publicadas en 2020](#).



de riesgo utilizados para calcularlos. Aunque la capacidad de resistencia de las entidades financieras de la UE ha aumentado desde la crisis financiera global, existe incertidumbre sobre el impacto definitivo que sufrirán y sobre su capacidad para servir a la economía real con eficacia.

En tercer lugar, la JERS asignó un nivel de severidad elevado a la reaparición del riesgo de financiación soberana y de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda (Riesgo 3). Esta fuente de riesgo sistémico refleja el aumento esperado de los déficits públicos como consecuencia de las numerosas medidas de apoyo adoptadas a escala nacional durante la crisis del Covid-19 (en particular, préstamos con avales públicos) con el fin de limitar los impagos del sector privado. En las previsiones de primavera de 2020 de la Comisión Europea se espera que el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas se sitúe en el $-8,3\%$ del PIB en el conjunto de la UE en 2020 y que sea negativo en todos los países que la integran. A medio plazo es probable que estos déficits incrementen los niveles de deuda pública —que ya son elevados en la UE— especialmente si la recuperación económica es lenta. El mayor endeudamiento del sector público podría generar dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana y riesgo de financiación a medio plazo. También podría provocar espirales negativas y contagios a las entidades financieras nacionales. Las primas de riesgo de algunos Estados miembros altamente endeudados podrían aumentar, lo que podría traducirse en mayores probabilidades de rebajas de las calificaciones. Sin embargo, las medidas ya aplicadas o previstas a nivel europeo, incluidas las ayudas en respuesta a la crisis de la pandemia del Mecanismo Europeo de Estabilidad y la propuesta de la Comisión Europea de un importante plan de recuperación, deberían limitar la severidad de este riesgo.

En cuarto lugar, la JERS asignó una severidad elevada al riesgo de inestabilidad y focos de iliquidez en los mercados financieros (Riesgo 4). El brote de Covid-19 provocó un ajuste considerable en los mercados financieros. Por ejemplo, durante varios días del mes de marzo, el VIX —un indicador del apetito por el riesgo de amplio seguimiento, que mide la volatilidad implícita en las opciones del índice bursátil S&P 500 de empresas estadounidenses— aumentó hasta alcanzar valores que no se habían observado desde la crisis financiera global. La huida hacia activos más seguros en los mercados financieros provocó fuertes retrocesos de los índices bursátiles y de los precios de otros activos, incluidos muchos bonos soberanos de la UE. Esta reevaluación de las primas de riesgo es uno de los riesgos que la JERS y muchos de sus miembros han puesto de relieve reiteradamente en los últimos años. Aunque los mercados financieros se han recuperado en gran medida de la perturbación de abril, persisten altos niveles de incertidumbre sobre la evolución económica futura y sobre la posibilidad de una segunda ola de contagios. Por tanto, la inestabilidad de los mercados continúa siendo un riesgo que hay que seguir atentamente. Pese a que el riesgo se materializó en un contexto en el que la capacidad de resistencia del sistema financiero de la UE ha mejorado significativamente desde la crisis financiera global, el deterioro de los balances de las sociedades no financieras como consecuencia de las medidas adoptadas para contener la pandemia de Covid-19 podría acarrear rebajas generalizadas de la calificación de los bonos corporativos. Ello aumentaría los costes de financiación para las empresas, y los bonos que cayeran por debajo del grado de inversión dejarían de ser una opción para muchos inversores. La JERS consideró que esta dinámica podría dar lugar a ajustes desordenados de los precios de los activos, lo que podría tener un impacto adverso sobre la liquidez de los mercados y producir un efecto contagio en todo el sistema financiero. Además, las acusadas fluctuaciones de los mercados y la huida hacia activos considerados más seguros drenaron la liquidez de otros mercados. Las sociedades gestoras de activos recibieron solicitudes de reembolso a gran escala de los inversores, lo que forzó a algunas de ellas, que habían invertido en activos que eran estructuralmente menos líquidos o que se habían convertido en ilíquidos, a utilizar herramientas de gestión de la liquidez para detener o reducir el ritmo de las salidas de fondos. Algunos tipos de fondos del mercado monetario (FMM)



sufrieron tensiones de liquidez severas para satisfacer las demandas de reembolso. En los fondos de inversión cotizados (ETF, por sus siglas en inglés), en particular en los de renta fija, se observó un descuento de precios negativo entre el precio de negociación y el valor liquidativo. Los descuentos observados perduraron varios días, pero fueron de carácter temporal. Los mecanismos de arbitraje no siempre funcionaron sin fricciones, y el diferencial entre las participaciones de los ETF que invierten en renta fija y el precio de los bonos subyacentes se amplió y se mantuvo varios días. Aunque las tensiones en los mercados financieros se relajaron tras las medidas de política adoptadas por las autoridades monetarias, fiscales y de supervisión, la resiliencia de la financiación de mercado podría ponerse a prueba de nuevo en caso de tensiones futuras, lo que podría generar efectos de desbordamiento a otros sectores de la economía y, en última instancia, dañar a la economía real.

Otros tres riesgos sistémicos que la JERS incluyó en su valoración de riesgos antes de la irrupción de la pandemia de Covid-19 fueron un ciberincidente en todo el sistema, disrupciones en infraestructuras financieras críticas y el cambio climático.

En cuanto al riesgo de un ciberincidente en todo el sistema (Riesgo 5), la JERS señaló que la frecuencia y el impacto de los ciberincidentes han aumentado en los últimos años y también desde la irrupción de la pandemia. En concreto, se han incrementado significativamente los incidentes en las cadenas de producción y el uso de *malware* destructivo dirigido. Los ciberincidentes maliciosos son ahora más prevalentes, persistentes y sofisticados. Los incidentes promovidos por Gobiernos también han crecido. Un ciberincidente puede rebasar el nivel operativo y derivar en una crisis sistémica cuando se deteriora la confianza en el sistema financiero. Por ejemplo, la percepción de que se ha producido una destrucción, alteración o encriptación irreparable de los saldos de cuentas en una o varias entidades financieras podría ser una perturbación suficientemente grave para el sistema financiero. La pérdida de confianza en la integridad de los datos podría producir, por sí misma, un resultado similar. Esta pérdida de confianza podría tener su origen, por ejemplo, en una alteración de las tenencias de los depositarios centrales de valores. La JERS presentó su análisis del ciberriesgo sistémico en un informe publicado en febrero de 2020⁷. El uso a gran escala de la conectividad en remoto para reducir la propagación del coronavirus ha ido acompañado de un incremento del número de ciberataques «estándar» y de la ciberdelincuencia. Teniendo esto en cuenta, la Junta General estimó que la importancia de los riesgos operacionales, incluido el riesgo de un ciberincidente en todo el sistema, podría acrecentarse a corto plazo y consideró que este riesgo era elevado (naranja).

Con respecto a los riesgos sistémicos relacionados con disrupciones de financiación en infraestructuras financieras críticas (Riesgo 6), la JERS puso de manifiesto la mayor importancia de las infraestructuras del mercado financiero (IMF) y la concentración en la prestación de servicios de compensación. Por ejemplo, la disrupción temporal de una entidad de contrapartida central (ECC) o de uno de sus miembros compensadores importantes que operan con clientes podría dar lugar a la pérdida de acceso a la compensación para un gran número de usuarios finales. Esto, a su vez, podría incrementar los riesgos operacionales de encontrar nuevas entidades de contrapartida para cerrar o transferir contratos; deteriorar la liquidez y la formación de precios de los activos subyacentes; reducir la disponibilidad de coberturas; ejercer presión sobre las garantías y la liquidez, y generar contagio a otras ECC a través de miembros comunes. A pesar de las salvaguardias regulatorias introducidas, incluida una mejor información sobre las posiciones en derivados (véase recuadro 2), perturbaciones tales como repuntes de la volatilidad y la contracción temporal de la liquidez para financiar el ajuste de los márgenes de garantía, pueden

⁷ Véase [Systemic cyber risk](#), JERS, febrero de 2020.



provocar el impago técnico de un miembro compensador. El impacto de estas perturbaciones puede verse amplificado, por ejemplo, por la prociclicidad de los requisitos de márgenes y por la ruptura de correlaciones consolidadas que afectan a las compensaciones. Estas perturbaciones, sumadas a la inicial, pueden incrementar aún más la presión sobre las ECC y sus usuarios. Aunque el marco regulatorio incluye disposiciones para mitigar estos riesgos, la Junta General de la JERS consideró que todavía está incompleto. Por ejemplo, carece de un régimen de recuperación y resolución armonizado para toda la UE, de medidas para contener los efectos secundarios de la prociclicidad de los requisitos de márgenes y de recortes de valoración, así como de un análisis a escala de todo el sistema de las interdependencias y la resiliencia de la prestación de servicios críticos al Mercado Interior por las IMF, tanto internas como de terceros países. Teniendo esto en cuenta, en enero de 2020, la JERS publicó un informe que presenta seis opciones de política para mitigar la prociclicidad de los márgenes y de los recortes en los mercados de derivados y en las operaciones de financiación de valores⁸. Este trabajo se describe con más detalle en la sección 2.3.2. Tras la irrupción de la pandemia de Covid-19, las ECC continuaron funcionando adecuadamente, en un entorno de cambios acusados en los precios de los activos y de aumento de la volatilidad en el primer trimestre de 2020. Sin embargo, los miembros compensadores tuvieron que afrontar importantes ajustes de los márgenes de garantía, lo que, en algunos casos, ejerció presión sobre la liquidez de financiación.

En cuanto a los riesgos sistémicos relacionados con el cambio climático (Riesgo 7), la Junta General de la JERS señaló que evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero a los retos derivados del cambio climático es una prioridad para las instituciones europeas, incluida la propia JERS. El cambio climático es un desafío existencial para la sociedad y es probable que de lugar a cambios profundos en el sistema económico y financiero a largo plazo. Crea riesgos físicos, tales como fenómenos meteorológicos extremos, y riesgos de transición relacionados con la efectividad con la que la economía real transita hacia una producción más sostenible. La manera en la que el sistema financiero responda a los retos derivados del cambio climático determinará su capacidad para seguir sirviendo a la economía real (en proceso de cambio). Ello puede afectar, a su vez, a la senda futura del propio cambio climático. La JERS, en colaboración con otras autoridades, ha mejorado su capacidad para evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero ante diversos escenarios de riesgo físico y de transición, y se han realizado estudios de estos escenarios en el contexto de la Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS). La JERS está ampliando la metodología utilizada en un estudio realizado por De Nederlandsche Bank⁹, en el que se analizaron las implicaciones para el sistema financiero de la UE de cuatro escenarios de transición para las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones. La capacidad de la economía para responder a los riesgos de transición o físicos relacionados con el cambio climático puede verse negativamente afectada por la crisis del Covid-19. Teniendo esto en cuenta, la Junta General consideró que el riesgo para el sector financiero derivado del cambio climático puede aumentar.

La valoración de riesgos descrita anteriormente es a 25 de junio de 2020, fecha posterior a la de cierre de este Informe, y se ha incluido para proporcionar la valoración más reciente de las fuentes de riesgo sistémico para la estabilidad financiera de la UE. También tiene en cuenta las medidas que la JERS adoptó durante el segundo trimestre de 2020. Como estas medidas se aplicaron después del período de referencia de este informe, se explicarán más detalladamente en el

⁸ Véase «[Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions](#)», JERS, enero de 2020.

⁹ Véase «[An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands](#)», *Occasional Studies*, vol. 16-7, De Nederlandsche Bank, 2018.



Informe Anual de 2020. Las medidas de la JERS se han basado en el trabajo realizado a lo largo de varios años, en particular con respecto al marco macroprudencial del sector financiero no bancario, y se refieren a las implicaciones para el sistema financiero de los sistemas de garantía y de otras medidas fiscales para proteger a la economía real; la iliquidez del mercado y sus implicaciones para las sociedades gestoras de activos y las empresas de seguros; el impacto de las rebajas procíclicas de la calificación de los valores de renta fija sobre los mercados y las entidades en todo el sistema financiero; las restricciones en todo el sistema al pago de dividendos, a la recompra de acciones y a otras distribuciones; y los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía. Estas medidas, que no se describen en este Informe, pueden consultarse en un apartado específico del sitio web de la JERS¹⁰.

Recuadro 1 Ciberincidentes en todo el sistema

El ciberriesgo se caracteriza por tres aspectos esenciales que, combinados, lo diferencian claramente de otras fuentes de riesgo operacional: la velocidad y el alcance de su propagación, y la intención potencial de quienes generan la amenaza. La interconexión de varios sistemas de información facilita que los ciberincidentes se propaguen con rapidez y amplitud. Algunos incidentes recientes han demostrado la capacidad de los autores de las amenazas para infiltrarse en las redes de grandes organizaciones e inhabilitarlas rápidamente. Los ciberincidentes también pueden expandirse ampliamente entre sectores y traspasar las fronteras geográficas, afectando incluso a entidades que no son el principal objetivo o fuente de disrupción.

En los últimos años, la frecuencia y el impacto de los ciberincidentes han aumentado, y algunos ciberincidentes maliciosos se han sofisticado más. En particular, se han incrementado significativamente los incidentes en las cadenas de producción y el uso de *malware* destructivo dirigido. Los ciberincidentes maliciosos son ahora más prevalentes y persistentes, y los incidentes promovidos por Gobiernos han crecido. Es difícil estimar el coste total de los ciberincidentes por dos razones. La primera, no se comunican todos ellos ni las pérdidas que generan. La segunda, aunque se comuniquen, con frecuencia no está claro en qué medida las pérdidas estimadas van más allá de las pérdidas directas (pérdida de ingresos, fondos robados, costes de reparación etc.) e incluyen también las pérdidas indirectas (pérdida de reputación, pérdida valor de marca, costes legales, sanciones, etc.). Las estimaciones del sector oscilan entre 45 mm y 654 mm de dólares estadounidenses para la economía mundial en 2018.

Un ciberincidente puede derivar en una crisis sistémica si se deteriora la confianza en el sistema financiero. Un punto esencial para valorar si un ciberincidente se agravará hasta convertirse en una crisis financiera sistémica consiste en determinar si el incidente sobrepasará el nivel operativo para adquirir dimensiones financieras y de confianza. Esto puede ocurrir si la disrupción de las funciones críticas que apoyan a la economía real o las pérdidas financieras generadas (o previstas) a causa del incidente alcanzan un nivel en el que el sistema financiero ya no sea capaz de absorber la perturbación. Por ejemplo, la percepción de que se ha producido una destrucción, alteración o encriptación irrecuperable de los saldos de cuentas en una o varias entidades financieras podría constituir una perturbación suficientemente grave para el sistema financiero. La pérdida de confianza en la integridad de los datos podría producir, por sí misma, un resultado similar. Además, un ciberincidente podría intensificarse con rapidez y hacer que una interrupción de procesos operativos se convierta en una crisis de liquidez que —al igual que en crisis

¹⁰ Véase [Policy measures in response to the Covid-19 pandemic](#).



financieras anteriores— podría desembocar en una crisis sistémica. Esto podría suceder, por ejemplo, si las pérdidas esperadas son cuantiosas. Por tanto, las fases posteriores de una crisis cibernética son similares a las observadas en una crisis financiera más tradicional: cuantiosas pérdidas financieras (esperadas) y un deterioro significativo de la confianza en el sistema financiero. Aun cuando ciberincidentes anteriores, como los ciberataques de WannaCry y NotPetya, no pusieron en peligro la estabilidad financiera, estos episodios demuestran que es concebible que un ataque dirigido a desestabilizar el sector financiero y la economía real logre cumplir su objetivo.

Los organismos reguladores, las autoridades nacionales e internacionales y grupos sectoriales están aunando esfuerzos para mitigar los ciberriesgos. El análisis de escenarios realizado por la JERS muestra que la pérdida de confianza en el sistema financiero es un factor esencial para que un ciberincidente acabe convirtiéndose en una crisis sistémica e identifica áreas de actuación que requieren un estudio más detallado. En primer lugar, en vista de la velocidad de desarrollo y del alcance que puede adquirir un ciberincidente, serían necesarias una coordinación rápida entre las partes afectadas y una comunicación coherente y clara de las autoridades, con el fin de reforzar la confianza. En segundo lugar, el restablecimiento efectivo de las funciones económicas esenciales requeriría planificación, incluido un acuerdo para establecer una división clara de tareas entre el sector y las autoridades, y entre la gestión (técnica) de los incidentes y la gestión (financiera) de las consecuencias. También puede ser preciso estudiar las comunicaciones, intervenciones y ayudas de emergencia del banco central si una crisis cibernética se convierte en una crisis para la estabilidad financiera. Por último, sería especialmente importante poner en marcha mecanismos de resiliencia sistémica, como bóvedas de datos, dado que muchos planes de recuperación y resolución dependen de la disponibilidad o recuperabilidad de datos esenciales.

Recuadro 2 Seguimiento de los mercados de derivados de la UE por parte de la JERS

Cada vez es más factible evaluar y cuantificar los riesgos de los mercados de derivados de la UE gracias a la disponibilidad de datos granulares a gran escala. La JERS, en colaboración con el BCE y la ESMA y todas sus instituciones miembros, ha desarrollado una herramienta de seguimiento diario basado en los datos de operaciones que las entidades de contrapartida de la UE están obligadas a comunicar a los registros de operaciones con arreglo al Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR).

Esta labor ha resultado ser especialmente valiosa en el contexto de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea. La JERS creó «instantáneas» diarias en las que se documentaba la dinámica de la actividad transfronteriza en derivados entre la UE y el Reino Unido. La frecuencia, puntualidad y granularidad de los datos permitió a la JERS realizar un seguimiento de la evolución de los instrumentos negociados en mercados organizados y OTC atendiendo a varias dimensiones.

El análisis de datos granulares a gran escala permite cuantificar con mayor precisión las variaciones. Al compartir esta información de forma confidencial, las autoridades pueden mantener un diálogo permanente sobre cuestiones de estabilidad financiera en un sistema financiero altamente interconectado y complejo. La JERS seguirá trabajando en este ámbito ampliando su infraestructura y enriqueciendo sus herramientas de seguimiento con datos nuevos.



2 Contribución de la JERS al marco de políticas

2.1 Políticas de la JERS

La JERS emitió avisos y recomendaciones para hacer frente a los riesgos de los mercados de inmuebles residenciales y contribuyó a la coordinación de la política macroprudencial en la Unión formulando una recomendación relativa al intercambio de datos sobre sucursales, emitiendo dictámenes sobre el uso de medidas nacionales más estrictas y aplicando su marco de reciprocidad.

2.1.1 Avisos y recomendaciones de la JERS para hacer frente a las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial a medio plazo

Tras los avisos de la JERS dirigidos a los ministros competentes de Austria, Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Finlandia, Suecia y Reino Unido en 2016, el 27 de junio de 2019, la Junta General decidió emitir un conjunto de avisos y recomendaciones destinados a países concretos sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial en el Espacio Económico Europeo (EEE). Más concretamente, se formularon recomendaciones para la adopción de medidas correctoras dirigidas a seis de los destinatarios citados (Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Finlandia y Suecia) después de que la JERS concluyera que las medidas macroprudenciales establecidas o disponibles en dichos países eran solo parcialmente adecuadas y suficientes para abordar las vulnerabilidades identificadas a medio plazo y que, por tanto, era necesario adoptar medidas adicionales¹¹. Asimismo, la JERS emitió cinco avisos sobre nuevas vulnerabilidades detectadas procedentes de las exposiciones al sector inmobiliario residencial en los sistemas bancarios de la República Checa, Alemania, Francia, Islandia y Noruega¹².

En septiembre de 2019, la JERS publicó su análisis sobre la evaluación de riesgos y políticas de los sectores de inmuebles residenciales europeos, cuyo objetivo era identificar las principales tendencias de distintos indicadores de riesgo¹³. La evaluación se refiere a la evolución observada en los países del EEE (la UE-28 más Islandia, Liechtenstein y Noruega). Según los resultados del análisis, en la mayoría de los países que han recibido avisos y recomendaciones recientemente, las principales vulnerabilidades están relacionadas con el endeudamiento elevado o creciente de los hogares, con la preocupación acerca de posibles focos de sobrevaloración de los precios de la vivienda, con el aumento de la actividad crediticia hipotecaria y con algunas señales de relajación de los criterios de concesión de préstamos. El análisis se basó en el marco metodológico desarrollado por la JERS para evaluar las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial y las

¹¹ Para más información, véase [Recomendación JERS/2019/4](#) (Bélgica); [Recomendación JERS/2019/5](#) (Dinamarca); [Recomendación JERS/2019/6](#) (Luxemburgo); [Recomendación JERS/2019/7](#) (Países Bajos); [Recomendación JERS/2019/8](#) (Finlandia), y [Recomendación JERS/2019/9](#) (Suecia).

¹² Para más información, véase [Aviso JERS/2019/10](#) (República Checa); [Aviso JERS/2019/11](#) (Alemania); [Aviso JERS/2019/12](#) (Francia); [Aviso JERS/2019/13](#) (Islandia), y [Aviso JERS/2019/14](#) (Noruega).

¹³ Véase «[Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#)», JERS, septiembre de 2019.



políticas macroprudenciales relacionadas en los distintos países de la UE en términos de identificación de riesgos y de adecuación y suficiencia de las políticas¹⁴.

2.1.2 Modificación de la recomendación sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles

La JERS procedió a modificar la Recomendación JERS/2016/14 sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles¹⁵. Los cambios tienen como objetivo ajustar las definiciones de bien inmueble comercial y bien inmueble residencial de la Recomendación JERS/2016/14 a las definiciones más generales utilizadas en el Reglamento BCE/2016/13¹⁶ para facilitar los análisis de estabilidad financiera necesarios. De este modo, la recopilación y distribución periódicas, a escala de la Unión, de datos nacionales comparables serán más eficaces y permitirán evaluar de forma más precisa la evolución del mercado inmobiliario y la efectividad de los instrumentos de política macroprudencial dirigidos a abordar las vulnerabilidades relacionadas con el sector inmobiliario.

En la versión modificada de la Recomendación JERS/2016/14 se añadió también una recomendación adicional (Recomendación F) dirigida a la Comisión, y más concretamente a Eurostat, su oficina estadística. En ella se recomienda a la Comisión que inicie un proceso legislativo para establecer un marco mínimo común para la preparación, elaboración y difusión de una base de datos de los indicadores del mercado físico de bienes inmuebles comerciales. También se le recomienda que trabaje en la elaboración y la promoción de normas, fuentes, métodos y procedimientos estadísticos para crear dicha base de datos.

2.1.3 Recomendación de la JERS para facilitar el intercambio de información sobre sucursales

El 26 de septiembre de 2019, la JERS adoptó la Recomendación JERS/2019/18 relativa al intercambio y la recopilación de información a efectos macroprudenciales sobre las sucursales de entidades de crédito que tienen su administración central en otro Estado miembro o en un tercer país¹⁷. Más concretamente, en los casos en los que las sucursales se consideren significativas para la estabilidad financiera del país en el que operan, es necesario intensificar la colaboración entre las autoridades pertinentes de los Estados miembros de origen y de acogida. Reconociendo que el intercambio de datos considerados esenciales para la supervisión macroprudencial de la Unión es de suma importancia, en la recomendación se recogen las medidas necesarias para permitir que las autoridades encargadas de adoptar o activar medidas de política macroprudencial o de otras funciones de estabilidad financiera cumplan sus mandatos en relación con las sucursales cuya administración central se encuentra en otro Estado miembro o en un tercer país. Adicionalmente, se recomienda a la Comisión que evalúe si actualmente existen obstáculos en la

¹⁴ Véase «[Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate](#)», septiembre de 2019.

¹⁵ Véanse la [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 31 de octubre de 2016, sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles](#) (JERS/2016/14) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 1) y la [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 21 de marzo de 2019, por la que se modifica la Recomendación JERS/2016/14 sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles](#) (JERS/2019/3) (DO C 271 de 13.8.2019, p. 1).

¹⁶ [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).

¹⁷ [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 26 de septiembre de 2019 relativa al intercambio y la recopilación de información a efectos macroprudenciales sobre las sucursales de entidades de crédito que tienen su administración central en otro Estado miembro o en un tercer país](#) (JERS/2019/18) (DO C 412 de 9.12.2019, p. 1).



legislación de la Unión que impidan que las autoridades desempeñen sus funciones, y que suprima cualquier obstáculo de este tipo proponiendo la modificación de los instrumentos jurídicos de la Unión pertinentes. Asimismo, recomienda a la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) que emita directrices sobre el intercambio de información, en las que se incluya una lista de la información mínima que debe intercambiarse, y que posteriormente realice un seguimiento de la eficacia y la efectividad de dicho intercambio entre las autoridades competentes.

2.1.4 Dictamen de la JERS sobre la ampliación del período de aplicación de una medida nacional más estricta por parte de Finlandia

Finlandia notificó a la JERS su intención de ampliar —con arreglo al artículo 458, apartado 8, del Reglamento sobre Requerimientos de Capital (RRC)¹⁸— el período de aplicación de una medida nacional más estricta en vigor desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019. La medida, que consiste en un nivel mínimo específico de ponderación media de riesgo del 15 % para los préstamos para vivienda de las entidades de crédito que han adoptado el método basado en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés), permanecerá vigente hasta el 31 de diciembre de 2020. En el dictamen que remitió al Consejo, a la Comisión Europea y a Finlandia, la JERS llegó a la conclusión de que la ampliación es necesaria para el tratamiento eficaz de los riesgos sistémicos y las amenazas derivados del mercado de la vivienda finlandés, como establece la medida original, y no tendrá efectos adversos desproporcionados para el mercado interior o para otros sistemas financieros¹⁹.

2.1.5 Medidas adoptadas de conformidad con el artículo 458 del RRC

El 15 de abril de 2019, el Eesti Pank notificó a la JERS su intención de adoptar una medida nacional más estricta relativa a las ponderaciones de riesgo con arreglo al artículo 458, apartado 2, letra d), inciso vi), del RRC. La medida establece un nivel mínimo específico de ponderación media de riesgo del 15 % para la cartera de exposiciones minoristas garantizadas por hipotecas sobre bienes inmuebles frente a deudores residentes en Estonia. La medida se aplica a las entidades de crédito que utilizan el método IRB para calcular sus requerimientos de capital regulatorio. De conformidad con el artículo 458, apartado 4, del RRC, la JERS remitió su dictamen al Consejo, a la Comisión Europea y a Estonia el 13 de mayo de 2019²⁰. La JERS consideró que la medida puede ayudar a mantener la capacidad del capital de las entidades de crédito que utilizan el método IRB en Estonia para mitigar una posible materialización del riesgo sistémico en el mercado inmobiliario. También estimó que los instrumentos macroprudenciales alternativos enumerados en el artículo 458 del RRC, que deben ser considerados antes de poder adoptar cualquier medida nacional más estricta, no serían adecuados para hacer frente al riesgo en cuestión. En conjunto, la JERS consideró que la medida no tendría efectos adversos desproporcionados para el mercado

¹⁸ 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).

¹⁹ Véase [Opinion of the European Systemic Risk Board of 25 July 2019 regarding Finnish notification of an extension of the period of application 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/2019/16).

²⁰ Véase [Opinion of the European Systemic Risk Board of 13 May 2019 regarding Estonian 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/2019/2).



interior o para otros sistemas financieros. En el análisis económico que acompañó al dictamen también se subrayó la importancia de la supervisión armonizada de los modelos internos a escala europea, en vista de su heterogeneidad entre regiones y países.

El 8 de enero de 2020, el De Nederlandsche Bank notificó a la JERS su intención de adoptar una medida nacional más estricta relativa a las ponderaciones de riesgo con arreglo al artículo 458, apartado 2, letra d), inciso vi), del RRC. La medida prevista impone a las entidades de crédito que utilizan el método IRB para calcular los requerimientos de capital regulatorio un nivel mínimo de ponderación media de riesgo para la cartera de exposiciones frente a personas físicas garantizadas por hipotecas sobre inmuebles residenciales situados en los Países Bajos. Los préstamos garantizados por el sistema de garantía hipotecaria nacional (Nationale Hypotheek Garantie, NHG) de los Países Bajos no están incluidos en el ámbito de aplicación de la medida. El objetivo principal de la medida propuesta es aumentar la capacidad de resistencia de los bancos neerlandeses ante un posible deterioro grave del mercado de la vivienda, en un contexto de incrementos sostenidos de los precios inmobiliarios en los últimos años. De conformidad con el artículo 458, apartado 4, del RRC, la JERS remitió su dictamen al Consejo, a la Comisión Europea y a los Países Bajos el 6 de febrero de 2020²¹. La JERS consideró que las vulnerabilidades derivadas del mercado inmobiliario residencial, en particular las de carácter sistémico, no se han reflejado en su totalidad en la aplicación de las ponderaciones de riesgo para los préstamos hipotecarios en los Países Bajos, y que la medida prevista —que impone a las ponderaciones de riesgo un nivel mínimo vinculado a las ratios principal del préstamo/valor de la garantía (LTV, por sus siglas en inglés)— contribuye a aumentar la capacidad de resistencia de los bancos neerlandeses ante una posible materialización del riesgo sistémico en el mercado inmobiliario.

El 27 de enero de 2020, el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (NBB/BNB) notificó a la JERS su intención de ampliar el período de aplicación de la medida macroprudencial vigente con arreglo al artículo 458, apartado 2, letra d), inciso vi), del RRC. Esta medida consiste en la imposición de un recargo a la ponderación de riesgo macroprudencial a todas las entidades de crédito domésticas que aplican el método IRB cuyas exposiciones minoristas están garantizadas por bienes inmuebles residenciales situados en Bélgica. De conformidad con el artículo 458, apartado 4, del RRC, la JERS remitió su dictamen al Consejo, a la Comisión Europea y a Bélgica el 26 de febrero de 2020²². La JERS apoyó la intención del NBB/BNB de ampliar el período de aplicación de la medida macroprudencial vigente para aumentar las ponderaciones de riesgo para las exposiciones de las entidades que utilizan el método IRB frente al sector inmobiliario residencial belga, y consideró que la evolución reciente de este sector en Bélgica justifica la ampliación de la medida con el fin de asegurar la capacidad de resistencia de los bancos belgas ante una posible materialización del riesgo sistémico en el mercado de inmuebles residenciales.

²¹ Véase [Opinion of the European Systemic Risk Board of 6 February 2020 regarding Dutch 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/2020/1).

²² Véase [Opinion of the European Systemic Risk Board of 26 February 2020 regarding Belgian notification of an extension of the period of application 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/2020/2).



2.2 Sector bancario

La JERS siguió contribuyendo a asegurar la capacidad de resistencia del sector bancario de la UE. Con esta finalidad, informó sobre las implicaciones macroprudenciales de los instrumentos financieros valorados a valor razonable y clasificados como instrumentos de nivel 2 o de nivel 3 a efectos contables, y colaboró en la prueba de resistencia a escala de la UE de 2020 de la EBA.

2.2.1 Escenario adverso de la prueba de resistencia a escala de la UE de 2020 de la EBA

La JERS contribuye a las pruebas de resistencia de la UE. En concreto, los reglamentos por los que se crean las tres 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 capacidad de resistencia de las entidades financieras frente a evoluciones adversas de los mercados, por ejemplo, mediante la realización de pruebas de resistencia²³. Habitualmente, la JERS coopera proporcionando escenarios adversos para las pruebas de resistencia de las AES, en las que los riesgos identificados por la JERS se utilizan como punto de partida.

La JERS proporcionó el escenario adverso para la prueba de resistencia del sector bancario a escala de la UE de 2020 de la EBA, que se inició el 31 de enero de 2020²⁴. A través de su Grupo de Trabajo sobre Pruebas de Resistencia (Task Force on Stress Testing), la JERS preparó un escenario de tipos de interés «más bajos durante más tiempo», en el que se tuvieron en cuenta los riesgos más importantes para el sector bancario identificados por la Junta General de la JERS y por otras autoridades europeas, en un entorno de tipos de interés bajos, de rentabilidad reducida y de perspectivas de crecimiento débil. El diseño del escenario también se basó en las recomendaciones formuladas por el Tribunal de Cuentas Europeo después de una auditoría de la prueba de resistencia y del escenario adverso de 2018²⁵. El proceso requirió una colaboración más estrecha que en el pasado entre la Junta de Supervisores de la EBA y la JERS, a fin de asegurar que todos los riesgos materiales para el sector bancario se tuvieran debidamente en consideración.

La EBA aplazó la prueba de resistencia a escala de la UE de 2020 del sector bancario tras el comienzo de la pandemia de Covid-19. En vista de la propagación del coronavirus por toda Europa en febrero y marzo de 2020, la Junta de Supervisores de la EBA decidió posponer la prueba de resistencia de 2020 a 2021 para permitir que las entidades de crédito se centren en la continuidad operativa²⁶. La JERS tiene previsto diseñar un nuevo escenario que refleje el panorama de riesgos cuando vuelva a iniciarse la prueba.

²³ Véanse el [Reglamento \(UE\) n.º 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 n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12); el [Reglamento \(UE\) n.º 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 n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 48), y el [Reglamento \(UE\) n.º 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 n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

²⁴ Véase [Macrofinancial scenario for the 2020 EU-wide banking sector stress test](#), JERS, enero de 2020.

²⁵ Véase [Pruebas de resistencia para bancos en la UE: Aunque se facilita más información que nunca, es necesario mejorar la coordinación y centrarse en los riesgos](#), *Informe Especial* n.º 10/2019, TCE, julio de 2019.

²⁶ Véase [EBA statement on actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU banking sector](#), nota de prensa de la EBA, marzo de 2020.



2.2.2 Informe sobre instrumentos financieros de niveles 2 y 3

La JERS siguió valorando las consecuencias de las normas de contabilidad para la estabilidad financiera y, en febrero de 2020, publicó un informe sobre las implicaciones macroprudenciales de los instrumentos financieros que se valoran a valor razonable y se clasifican como instrumentos de nivel 2 o de nivel 3 a efectos contables²⁷.

Desde un punto de vista conceptual, en el informe se identificaron tres áreas principales en las que los instrumentos financieros valorados a valor razonable pueden afectar a la estabilidad financiera y, por tanto, tener un impacto macroprudencial. Estas áreas están relacionadas con: i) la valoración inexacta de los instrumentos financieros, ii) la posible volatilidad e iliquidez en épocas de tensión —en particular en el caso de los instrumentos financieros clasificados en los niveles 2 y 3— y iii) el reflejo inadecuado de los riesgos subyacentes en el marco prudencial.

Al cierre de 2018, las entidades de crédito de la UE tenían activos financieros a valor razonable por un importe total de 7.279 mm de euros en sus balances (que representaban en torno al 25 % de los activos totales), de los que 2.379 mm de euros correspondían al nivel 1 (principalmente, valores representativos de deuda), 4.600 mm de euros al nivel 2 (sobre todo, derivados) y 300 mm de euros al nivel 3²⁸. En comparación con la situación al cierre de 2016, el valor total de los instrumentos financieros valorados a valor razonable registró un descenso considerable como consecuencia de la reducción de las posiciones en derivados²⁹.

Los datos disponibles también revelaron que la importancia relativa de los instrumentos financieros clasificados en los niveles 2 y 3 variaba significativamente entre entidades de crédito, con una heterogeneidad sustancial en las carteras subyacentes, los instrumentos y los modelos asociados a esos instrumentos. Teniendo presentes estos factores, en el informe se llegó a la conclusión de que las actuaciones deberían centrarse en: i) aumentar la transparencia mejorando la divulgación de la información; ii) aprovechar plenamente los mandatos asignados a los auditores, a las autoridades en materia contable y a los supervisores microprudenciales, y iii) incorporar de inmediato la revisión fundamental de la cartera de negociación (FRTB, por sus siglas en inglés) al marco prudencial de la UE.

2.3 Sector financiero no bancario

La JERS siguió trabajando para reforzar el conjunto de herramientas macroprudenciales dirigidas al sector financiero no bancario. En concreto, consideró opciones de política para mitigar la prociclicidad de los márgenes y de los recortes de valoración en los mercados de derivados y en

²⁷ Véase **Macprudential implications of financial instruments in Levels 2 and 3 for accounting purposes**, JERS, febrero de 2020. Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) definen el «valor razonable» como «el precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría para transferir un pasivo mediante una transacción ordenada entre participantes en el mercado en la fecha de valoración». Los instrumentos financieros se clasifican en el nivel 1 si tienen un valor razonable directamente observable en el mercado, en el nivel 2 si el valor razonable no es observable, pero puede determinarse utilizando variables observables, y en el nivel 3 si el valor razonable se calcula mediante variables no observables significativas.

²⁸ La muestra se compone de 128 entidades de crédito de la UE que representan alrededor del 90 % de los activos totales del sector bancario de la UE. Todos los datos son al máximo nivel de consolidación.

²⁹ La información supervisora no permite diferenciar entre las variaciones debidas a cambios de valoración (variaciones de precios) y las resultantes de operaciones reales (variaciones de volumen). Esta limitación es especialmente importante cuando se realizan comparaciones intertemporales. Aunque la NIC 32 permite cierta compensación de las posiciones en derivados, la percepción general es que la compensación es considerablemente más limitada con arreglo a las NIIF que, por ejemplo, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos (US GAAP). Para más información, véase el informe **Macprudential implications of financial instruments in Levels 2 and 3 for accounting purposes**, JERS, febrero de 2020.



las operaciones de financiación de valores, así como formas de reforzar la recuperación y la resolución de las ECC, de fortalecer los aspectos macroprudenciales de la normativa de seguros, y de mejorar la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA).

2.3.1 Márgenes y recortes de valoración

La JERS publicó un informe sobre la mitigación del riesgo sistémico derivado de la prociclicidad de los márgenes y de los recortes de valoración en enero de 2020³⁰. En el informe se profundiza en el trabajo de otro informe de la JERS publicado en 2017 proporcionando nuevos análisis y presentando posibles opciones de política para hacer frente a este riesgo.

Entre los riesgos relacionados con las prácticas de márgenes de garantía de los mercados financieros se incluye la elevada volatilidad de los márgenes en épocas de tensión en esos mercados. La prociclicidad de los requisitos de márgenes conlleva aumentos de los márgenes y recortes de las garantías en períodos de tensiones en los mercados, que pueden intensificar las fluctuaciones de los precios. Aunque se trata de una característica natural de los márgenes de variación, el comportamiento altamente cíclico de los márgenes iniciales o de los recortes puede tener efectos de segunda vuelta no deseados durante períodos de interrupciones en los mercados.

La JERS propuso seis opciones de política relacionadas con las prácticas de márgenes que podrían contribuir a reducir los riesgos para la estabilidad financiera. Las opciones consideradas son: la transmisión por parte de las ECC de todo margen de variación intradía cobrado a lo largo del mismo día; la introducción de márgenes iniciales mínimos en los mercados de derivados compensados de forma tanto centralizada como no centralizada; la reducción de los riesgos de prociclicidad en la compensación de clientes limitando la discrecionalidad de los proveedores de servicios de compensación de clientes con respecto a sus clientes; la introducción de plazos adecuados de notificación de cambios en la admisibilidad y en los recortes de las garantías; la introducción de una reserva de efectivo utilizado como garantía para los participantes activos en los mercados de derivados compensados de forma centralizada y no centralizada, y el uso obligatorio de márgenes iniciales y de variación como técnicas de mitigación de riesgos en operaciones de financiación de valores sin compensación centralizada. Al establecer estas opciones, la JERS es consciente de que su aplicación exigiría seguir trabajando e interactuando con los participantes en el mercado y en foros internacionales.

2.3.2 Marco regulatorio de las ECC

La entrada en vigor en 2019 de las revisiones del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR Refit y EMIR 2.2)³¹ introdujo la obligación de que la ESMA consulte a la JERS en

³⁰ Véase [Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions](#), JERS, enero de 2020

³¹ Véase el [Reglamento \(UE\) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones](#) (DO L 201, 27.7.2012, p. 1); [Reglamento \(UE\) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento \(UE\) n.º 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones](#) (DO L 141 de 28.5.2019, p. 42), y el [Reglamento \(UE\) 2019/2099 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, que modifica el Reglamento \(UE\) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países](#) (DO L 322 de 12.12.2019, p. 1).



relación con varios asuntos, incluida la clasificación por niveles de las ECC de terceros países, la suspensión de la obligación de compensación, soluciones de compensación central para los sistemas de planes de pensiones, y la posibilidad de aplicar exenciones a la obligación de compensación de los servicios de reducción de riesgos posnegociación. La JERS colaboró con la ESMA en estas nuevas tareas y está desarrollando el marco analítico para remitir los dictámenes requeridos a esta institución. La JERS también respondió a la consulta de la ESMA relativa al proyecto de asesoramiento técnico sobre las condiciones comerciales para prestar servicios de compensación con arreglo al EMIR, en concreto las que deben cumplirse para que se consideren equitativas, razonables, no discriminatorias y transparentes (FRANDT, por sus siglas en inglés). Durante el período analizado, el expediente relativo a la recuperación y resolución de las ECC pasó a la fase de diálogo tripartito³². La JERS participó en la elaboración del marco de recuperación y resolución de las ECC respondiendo a la consulta de la Comisión y poniendo de relieve cuestiones específicas relacionadas con los acuerdos de interoperabilidad entre ECC en un informe publicado en enero de 2019³³.

La respuesta de la JERS se centró en los vínculos de interoperabilidad entre las ECC, que permiten que los miembros compensadores de una ECC compensen centralizadamente operaciones realizadas con miembros de otra ECC, sin necesidad de ser miembro de la segunda ECC³⁴. En el caso de una ECC interoperable que entra en fase de recuperación o resolución, la JERS observó que no existe seguridad jurídica sobre si la ECC o sus autoridades de resolución podrían utilizar determinadas herramientas para asignar pérdidas que también podrían obligar a las otras ECC interoperables a entrar en recuperación o resolución. La Secretaría de la JERS presentó estas cuestiones a los representantes del Parlamento Europeo y de la presidencia croata del Consejo de la UE durante las reuniones bilaterales celebradas a principios de febrero de 2020, y propuso sugerencias de redacción del texto jurídico.

2.3.3 Mejora de la dimensión macroprudencial de Solvencia II

La JERS cree que la revisión de la regulación prudencial de la UE en materia de seguros — Solvencia II— debería plasmarse en un marco revisado que refleje mejor las consideraciones macroprudenciales. Este marco revisado debería contribuir, por tanto, a reducir el riesgo sistémico en el sector financiero. La Junta General de la JERS aprobó un informe³⁵ en el que se establecen los tres tipos de herramientas siguientes:

- Herramientas de solvencia para evitar y mitigar el comportamiento procíclico de la inversión de las empresas de seguros. Los mecanismos existentes para limitar la prociclicidad deberían reforzarse ajustando la volatilidad de forma simétrica y transparente, y abordando las interacciones con los modelos internos.
- Herramientas de liquidez para hacer frente a los riesgos derivados de actividades concretas, como la cobertura con derivados y la venta de productos de seguros con características de reembolso. El marco para el riesgo de liquidez debería optimizarse mediante la mejora de la

³² En las negociaciones tripartitas participan el Consejo de la UE, el Parlamento y la Comisión, y tienen por objeto acordar el texto final.

³³ Véase [ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements](#), JERS, enero de 2016.

³⁴ Esta posibilidad puede darse en situaciones en las que el mismo instrumento se negocia en distintos centros de negociación operados por ECC distintas, o en caso de que un centro de negociación esté operado por más de una ECC.

³⁵ Véase [Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II](#), JERS, febrero de 2020.



información que se ha de presentar y de la valoración, requerimientos para las pruebas de resistencia y disposiciones del Pilar 2 para los colchones de liquidez.

- Herramientas para hacer frente a los riesgos con origen en la provisión de crédito a la economía, por ejemplo, cuando las empresas de seguros conceden préstamos hipotecarios o invierten en renta fija privada. El tratamiento de la provisión de crédito debería mejorarse mediante herramientas basadas en el capital para exposiciones (sub)sectoriales y mediante la inclusión de las empresas de seguros en el ámbito de aplicación de las herramientas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios (*borrower-based tools*), con vistas a asegurar una política macroprudencial coherente entre sectores.

Recuadro 3

Respuesta de la JERS a la consulta de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) sobre la revisión de la Directiva de Solvencia II

La JERS respondió a la consulta de la EIOPA sobre la revisión de Solvencia II en enero de 2020³⁶. La JERS considera que Solvencia II ha contribuido a reforzar la seguridad de las empresas de seguros y que la EIOPA ha desempeñado un papel crucial en el éxito de este nuevo régimen. Sin embargo, este marco también presenta deficiencias, y la próxima revisión de Solvencia II constituye una oportunidad única para subsanarlas en el futuro. En los últimos años, la JERS se ha posicionado en temas que considera muy relevantes por su impacto sistémico, en concreto en los siguientes:

- La necesidad de reflejar las consideraciones macroprudenciales de forma más adecuada en Solvencia II. Las sugerencias de la JERS al respecto se detallan en dos informes³⁷.
- La necesidad de establecer un marco armonizado de recuperación y resolución en el conjunto de la Unión Europea. Dicho marco contribuiría a proporcionar una protección adecuada a los asegurados, así como a mantener la estabilidad financiera en la UE. Ambos objetivos han de ser equiparados. Un marco armonizado de recuperación y resolución requiere un conjunto más amplio de instrumentos que los disponibles en los procedimientos de insolvencia ordinarios. Este conjunto incluye, entre otros, la planificación preventiva, la facultad de que las autoridades puedan intervenir antes de que se incumplan los requerimientos de solvencia, permitir la transferencia o la segregación de toda la cartera o de una parte de esta, y modificar los derechos contractuales como medida de último recurso.
- La necesidad de seguir garantizando que los riesgos sigan siendo adecuadamente capturados en el marco de Solvencia II. La JERS considera necesario ajustar la estructura temporal de tipos de interés sin riesgo, en particular en el contexto de tipos de interés bajos. El último punto líquido de la estructura temporal de tipos de interés sin riesgo regulatoria del euro debería trasladarse a 30 años y ampliar de 40 a 100 años el período de convergencia desde el último punto líquido hasta el último tipo de interés a plazo. Además, la JERS considera importante que la capacidad de resistencia del sector de seguros a los riesgos inmobiliarios no se vea debilitada en la coyuntura actual.

³⁶ Véase [ESRB response to the EIOPA Consultation Paper on the 2020 review of Solvency II](#), JERS, enero de 2020.

³⁷ Véanse [«Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance»](#), JERS, noviembre de 2018 y [«Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II»](#), JERS, febrero de 2020.



2.3.4 Revisión de la Directiva sobre los GFIA

En 2019 continuaron los preparativos de la próxima fase de consulta pública de la revisión de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) después de que se publicase un informe encargado por la Comisión Europea³⁸. El 3 de febrero de 2020, la JERS envió una carta a la Comisión en la que señalaba áreas en las que el marco de la Directiva sobre los GFIA podía mejorarse³⁹. Concretamente, la carta se centró en tres áreas. En primer lugar, se consideraba la idoneidad del marco de presentación de información y el acceso a los datos para el seguimiento del riesgo sistémico; en segundo lugar, se señalaba la necesidad de implementar los instrumentos de política macroprudencial existentes, y en tercer lugar, se hacía hincapié en el desarrollo en curso del marco de política macroprudencial para el sector financiero no bancario y para los fondos de inversión, en particular, y, por tanto, en la necesidad de revisar, en un proceso posterior, la idoneidad del marco macroprudencial de la Directiva sobre los GFIA.

2.4 Desarrollo del concepto de orientación macroprudencial

En abril de 2019, la JERS publicó las consideraciones iniciales sobre una orientación macroprudencial con el objetivo de elaborar un marco conceptual que sirva de guía en los debates sobre política macroprudencial⁴⁰. La orientación determina si las medidas de política macroprudencial son adecuadas y eficaces para cumplir sus objetivos. En el Reglamento de la JERS⁴¹ y en el manual de la JERS titulado **The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector** se define el objetivo de la política macroprudencial como aquel que contribuye a la estabilidad financiera fortaleciendo la capacidad de resistencia del sistema financiero y reduciendo la acumulación de riesgos sistémicos. Teniendo presente este objetivo, las consideraciones iniciales sobre la orientación se basan en un «marco de resistencia al riesgo», en el que el nivel de riesgo que afronta el sistema financiero se compara con el nivel de resistencia disponible en dicho sistema para hacer frente a los posibles riesgos. Las políticas macroprudenciales pueden promover la estabilidad financiera reduciendo el nivel de riesgo, aumentando el nivel de resistencia o mediante una combinación de ambos.

La orientación macroprudencial puede describirse como «laxa», «neutral» o «restrictiva». Las orientaciones «laxa» y «restrictiva» indican que podría ser conveniente ajustar las políticas macroprudenciales actuales. Una orientación «laxa» señala que el nivel de riesgo es relativamente alto con respecto al nivel de resistencia. Esta situación sugiere que puede ser deseable endurecer la calibración de los instrumentos macroprudenciales existentes o activar nuevos instrumentos para que el balance de riesgos y la capacidad de resistencia retornen a niveles neutrales. En cambio, una orientación «restrictiva» indica que el nivel de resistencia es relativamente elevado en comparación con el nivel de riesgo. En ese caso podría considerarse la posibilidad de relajar o desactivar algunos instrumentos macroprudenciales, ya que unas políticas «demasiado» restrictivas podrían tener efectos secundarios no deseados, como limitar el crecimiento económico.

³⁸ Véase **Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) – Directive 2011/61/EU**, KPMG, diciembre de 2018.

³⁹ Véase la **carta de la JERS de 3 de febrero de 2020 remitida a la Secretaría de la Comisión Europea**.

⁴⁰ Véase **Features of a macroprudential stance: initial considerations**, JERS, abril de 2019.

⁴¹ Véase **Reglamento (UE) nº 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico** (DO L 331 de 15.12.2010, p. 1), concretamente el considerando 10 y el artículo 3, apartado 1.



La evaluación de la orientación proporciona a los responsables de la política macroprudencial una indicación sobre la dirección de esta política, pero no es necesariamente una llamada a la acción en caso de que tengan otras razones que justifiquen el mantenimiento de las políticas macroprudenciales actuales.

La orientación macroprudencial establecerá un vínculo entre la política macroprudencial y el objetivo de estabilidad financiera que beneficiará a los Estados miembros y a la JERS cuando elaboren políticas y lleven a cabo evaluaciones⁴². Los trabajos en este ámbito prosiguieron en 2019 y continuarán a lo largo de 2020.

2.5 Análisis de las medidas nacionales

La JERS actúa como plataforma de información para las partes interesadas. Recopila notificaciones sobre medidas macroprudenciales adoptadas por sus miembros y las publica en su sitio web. Cada trimestre publica un resumen de estas medidas⁴³, así como un desglose de los colchones de capital aplicados actualmente a las entidades de crédito domésticas de cada Estado miembro, que se actualiza con la misma frecuencia⁴⁴. La Directiva de Requerimientos de Capital (DRC IV)⁴⁵ exige que las autoridades designadas comuniquen trimestralmente a la JERS determinada información relacionada con el establecimiento del colchón de capital anticíclico (CCA), que también se divulga públicamente⁴⁶. Asimismo, el sitio web de la JERS contiene información sobre la reciprocidad de las medidas macroprudenciales nacionales⁴⁷.

Al igual que en años anteriores, la JERS publicó un análisis de las medidas adoptadas por sus miembros en 2019 y volvió a modificar su contenido analítico⁴⁸. En el análisis se mantuvo la estructura sectorial, pero la política macroprudencial (o la ausencia de esta) se valoró con mayor rigor teniendo en cuenta los riesgos emergentes y existentes para la estabilidad financiera. Además, el análisis se ajustó más a la evaluación general de riesgos de la JERS.

La JERS no ha recomendado unilateralmente un porcentaje del colchón de capital anticíclico (CCA) para terceros países distinto del establecido por la autoridad del tercer país. La lista de terceros países considerados materiales para el sector bancario de la UE no cambió en 2019 y, por tanto, sigue incluyendo a China, Hong Kong, Rusia, Singapur, Suiza, Turquía y Estados Unidos. El seguimiento de los terceros países materiales no hizo necesaria la fijación de un porcentaje de CCA diferente al establecido por la autoridad del tercer país en 2019.

⁴² Véase el Considerando 25 de la Directiva de Requerimientos de capital revisada (DRC V) – **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).

⁴³ Véase **Overview of national macroprudential measures**.

⁴⁴ Véase **Overview of national capital-based measures**.

⁴⁵ **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).

⁴⁶ Véase **Countercyclical capital buffer**.

⁴⁷ Véase **Reciprocation of measures**.

⁴⁸ Véanse **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019**, JERS, abril de 2020; **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018**, JERS, abril de 2019; **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, JERS, abril de 2018; **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016**, JERS, abril de 2017; **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2015**, JERS, mayo de 2016, y **A review of macroprudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR**, JERS, junio de 2015.



En respuesta a la pandemia de Covid-19, la JERS empezó a recopilar y a difundir información sobre las medidas nacionales aplicadas para hacer frente a los efectos negativos sobre la estabilidad financiera. La finalidad principal es crear una base de datos completa que contribuya al objetivo de la JERS de ser una plataforma de información para sus miembros y para el público en general. La base de datos facilita información sobre las medidas de política adoptadas por los Estados miembros, las instituciones de la UE y las autoridades nacionales para responder a la pandemia de Covid-19. La información que proporciona la base de datos no se limita a las medidas macroprudenciales, sino que también comprende una categoría más amplia de medidas, como las de política microprudencial, fiscal, de mercado y monetaria. La base de datos se actualiza periódicamente y se publica en un nuevo apartado del sitio web de la JERS denominado «**Policy measures in response to the Covid-19 pandemic**».

En el documento «A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019»⁴⁹ se proporciona más información sobre las políticas macroprudenciales aplicadas al comienzo de la pandemia de Covid-19 en Europa.

⁴⁹ En este documento también se proporciona información concisa actualizada sobre la liberación de los colchones de capital anticíclicos y la recalibración/eliminación de otros colchones de capital para las entidades de crédito como consecuencia de la pandemia de Covid-19, que se habían anunciado antes del 31 de marzo de 2020.



3 Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas

3.1 Modificaciones del Reglamento de la JERS⁵⁰

El artículo 20 del Reglamento de la JERS establece que, en caso necesario, su cometido y su organización se revisarán. En un entorno cada vez más cambiante caracterizado por los cambios tecnológicos y por los avances hacia una unión de los mercados de capitales, el mandato de la JERS se modificó para incluir el análisis de los riesgos para la estabilidad financiera, como las condiciones monetarias y los riesgos y vulnerabilidades derivados del cambio tecnológico o de factores medioambientales o sociales, con independencia de su origen.

Nueva definición de riesgo sistémico

El artículo 2, letra c), del Reglamento de la JERS se modificó para establecer una definición más amplia de riesgo sistémico. Según esta nueva definición, el riesgo sistémico es un riesgo de perturbación del sistema financiero que puede tener repercusiones negativas graves para la economía real de la Unión o de uno o varios de sus Estados miembros y para el funcionamiento del mercado interior. Todos los tipos de intermediarios, mercados e infraestructuras financieros pueden ser sistémicamente importantes en cierto grado.

Composición más amplia de la Junta General de la JERS

La amplia diversidad de miembros siempre se ha considerado un activo de la JERS. En consonancia con ello, la composición de Junta General se amplió para incluir al presidente del Consejo de Supervisión del BCE y al presidente de la Junta Única de Resolución, que ahora son miembros sin derecho de voto. Asimismo, se realizaron los ajustes correspondientes en el Comité Técnico Consultivo (CTC) de la JERS.

Al mismo tiempo, la modificación del Reglamento de la JERS proporcionó flexibilidad en lo que respecta al nombramiento de miembros de la Junta General con derecho de voto para aquellos Estados miembros en los que la autoridad designada es la máxima autoridad en materia de estabilidad financiera en su ámbito de competencia. En esos casos, el Estado miembro en cuestión puede optar por nombrar a un representante de alto nivel de una autoridad designada conforme a lo dispuesto en la DRC IV o en el RRC. Si un Estado miembro nombra a un representante de alto nivel como miembro con derecho de voto, el gobernador del banco central nacional se convertirá automáticamente en miembro sin derecho de voto, según lo establecido en

⁵⁰ Véanse [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) y [Reglamento \(UE\) 2019/2176 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento \(UE\) n.º 1092/2010 relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico](#) (DO L 334 de 27.12.2019, p. 146).



el artículo 6, apartado 2, del Reglamento de la JERS. Además, en los Estados miembros en los que el gobernador del banco central es el miembro con derecho de voto, también se ha introducido flexibilidad en relación con el nombramiento del miembro sin voto de la Junta General, que puede ser elegido de entre los representantes de alto nivel de las autoridades nacionales de supervisión, de la autoridad nacional a la que se haya encomendado la ejecución de la política macroprudencial, o del banco central nacional. Un Estado miembro ya ha ejercido la discrecionalidad que le otorga el artículo 6, apartado 1, letra b) modificado para nombrar como miembro con derecho de voto a un representante de alto nivel de una autoridad designada distinto del gobernador de su banco central nacional.

Presidencia y vicepresidencia primera de la JERS

El presidente del BCE ha presidido la JERS durante los cinco primeros años desde su creación, conforme al artículo 5 del Reglamento de la JERS (hasta el 15 de diciembre de 2015) y de forma provisional desde entonces. Durante ese período, el hecho de que el presidente del BCE haya desempeñado este cargo ha dotado de autoridad y credibilidad a la JERS, y ha asegurado que la institución pueda aprovechar y contar de manera eficaz con la experiencia y los conocimientos del BCE, y con las sinergias generadas en el ámbito de la estabilidad financiera. Por tanto, se consideró adecuado nombrar presidente nato de la JERS al presidente del BCE.

De conformidad con el Reglamento modificado, el vicepresidente primero es elegido por los miembros nacionales de la Junta General con derecho de voto y de entre ellos, lo que refleja la mayor flexibilidad en la composición de la Junta General.

El Jefe de la Secretaría de la JERS

El Reglamento (UE) 1096/2010 del Consejo⁵¹ establece que el BCE nombrará al jefe de la Secretaría de la JERS, previa consulta a la Junta General. Para dar mayor proyección pública al jefe de la Secretaría de la JERS, el Reglamento de la JERS modificado estipula que la Junta General evalúe, en un procedimiento abierto y transparente, si los candidatos preseleccionados poseen las cualidades, la imparcialidad y la experiencia necesarias para gestionar la Secretaría de la JERS. La Junta General debe informar también al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el procedimiento de evaluación. Además, el BCE debe considerar la posibilidad de abrir sistemáticamente el proceso de selección a candidatos externos.

Además, las funciones del Jefe de la Secretaría de la JERS se han aclarado con la inclusión de las siguientes:

1. la gestión diaria de la Secretaría;
2. cualquier cuestión administrativa y presupuestaria relacionada con la Secretaría;
3. la coordinación y preparación de los trabajos y la toma de decisiones de la Junta General;
4. la preparación de la propuesta del programa anual de la JERS y su aplicación, y

⁵¹ [Reglamento \(UE\) n.º 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).



5. la preparación del informe anual sobre las actividades de la JERS y la presentación de informes sobre la aplicación del programa anual a la Junta General.

Avisos y recomendaciones de la JERS

La JERS formula recomendaciones para la adopción de medidas correctoras cuando se identifican riesgos sistémicos significativos y es preciso actuar para abordarlos. La JERS emite avisos cuando se identifican riesgos sistémicos significativos cuya señalización considera necesaria.

El número de posibles destinatarios de las recomendaciones de la JERS se ha aclarado para incluir expresamente a los siguientes:

- las autoridades nacionales designadas para la aplicación de medidas diseñadas para hacer frente al riesgo sistémico o macroprudencial,
- el BCE, respecto de las funciones que le han sido atribuidas en virtud del artículo 4, apartados 1 y 2, y del artículo 5, apartado 2, del Reglamento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS)⁵²;
- las autoridades de resolución designadas por los Estados miembros en virtud de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁵³, y
- la Junta Única de Resolución.

Los destinatarios comunicarán al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión y a la JERS las actuaciones emprendidas en respuesta a las recomendaciones y fundamentarán cualquier falta de actuación. Cuando proceda, la JERS, siguiendo normas estrictas de confidencialidad, informará sin demora de las respuestas recibidas a las AES.

Si la JERS decide que su recomendación no ha sido seguida o que los destinatarios de la misma no han justificado adecuadamente su falta de actuación, informará de ello a los destinatarios, al Parlamento Europeo, al Consejo y a las AES pertinentes.

Secreto profesional e intercambio de información

La JERS debe facilitar el intercambio de información para cumplir su mandato. A ese respecto, el Reglamento de la JERS modificado establece que los miembros de la JERS procedentes de los bancos centrales nacionales, de las autoridades nacionales de supervisión y de las autoridades nacionales a las que se haya encomendado la ejecución de la política macroprudencial, podrán proporcionar a las autoridades nacionales o a los organismos responsables de la estabilidad del sistema financiero, de conformidad con el Derecho de la Unión o con las disposiciones nacionales, la información que reciban de la JERS en el ejercicio de sus funciones y en relación con las

⁵² [Reglamento \(UE\) nº 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito](#) (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁵³ [Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos \(UE\) nº 1093/2010 y \(UE\) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo](#) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).



funciones de la JERS que sea necesaria para el ejercicio de las funciones estatutarias de dichas autoridades u organismos.

Además, de conformidad con el Reglamento de la JERS modificado, cuando la información provenga de autoridades distintas de las mencionadas anteriormente, los miembros de la JERS procedentes de los bancos centrales nacionales, las autoridades nacionales de supervisión y las autoridades nacionales encargadas de la ejecución de la política macroprudencial, utilizarán dicha información para el ejercicio de sus funciones estatutarias solo con el acuerdo expreso de dichas autoridades.

Obligaciones de rendición de cuentas y de información

El presidente de la JERS es invitado, como mínimo una vez al año, a participar en una audiencia ante el Parlamento Europeo con ocasión de la publicación del informe anual de la JERS, para presentarlo al Parlamento Europeo y al Consejo. Según establece el Reglamento de la JERS, estas audiencias se llevarán a cabo separadamente del diálogo monetario entre el Parlamento Europeo y el presidente del BCE.

No obstante, el Reglamento modificado refuerza la transparencia del procedimiento anterior al exigir que el informe anual incluya una descripción de los recursos puestos a disposición de la JERS de conformidad con el artículo 3, apartado 1, del Reglamento (UE) 1096/2010, que establece que el BCE destinará los suficientes recursos humanos y financieros al cumplimiento de las funciones correspondientes a la Secretaría de la JERS.

Además, el Reglamento modificado dispone que la JERS responderá oralmente o por escrito a las preguntas que le sean formuladas por el Parlamento Europeo o por el Consejo sin demoras indebidas. Cuando se transmita información confidencial, el Parlamento Europeo garantizará la plena confidencialidad de dicha información.

Decisión JERS/2020/3 por la que se modifica la Decisión JERS/2011/1 por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

En vista de las modificaciones del Reglamento de la JERS se consideró necesario reflejar los cambios en la Decisión de la JERS que establece su reglamento interno. Así pues, el 20 de marzo de 2020, la Junta General adoptó la Decisión JERS/2020/3 por la que se modifica la Decisión JERS/2011/1 por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico⁵⁴. Esta Decisión introduce los cambios necesarios para adaptar las modificaciones del Reglamento de la JERS y los cambios en las políticas, como ampliar el abanico de candidatos que pueden optar a la vicepresidencia del CTC, otorgar al presidente de la JERS autoridad para firmar instrumentos jurídicos de la JERS y autorizar la participación de representantes de terceros países.

⁵⁴ [Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de marzo de 2020, por la que se modifica la Decisión JERS/2011/1 por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico \(JERS/2020/3\)](#) (DO L 140 de 29.4.2020, p. 5).



3.2 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» conforme al artículo 17 del Reglamento de la JERS. 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 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 recommendations**, que se revisó en abril de 2016.

En las subsecciones siguientes se describen las dos evaluaciones del cumplimiento de las recomendaciones realizadas durante el período analizado.

3.2.1 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 la Recomendación JERS/2015/2⁵⁵ 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, basada 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 2020.

3.2.2 Evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2017/6 sobre los riesgos de liquidez y de apalancamiento de los fondos de inversión

La Recomendación JERS/2017/6⁵⁶ incluye cinco recomendaciones: la recomendación A, diseñada para hacer frente a los riesgos que puedan surgir cuando los gestores de fondos no dispongan de los instrumentos de gestión de liquidez adecuados; la recomendación B, cuyo objeto es mitigar y

⁵⁵ **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), versión consolidada.**

⁵⁶ **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).**



prevenir desajustes excesivos de liquidez en fondos de inversión alternativos (FIA) abiertos; la recomendación C, que tiene como objetivo promover prácticas comunes en las pruebas de resistencia de la liquidez en el ámbito de los fondos de inversión; la recomendación D, diseñada para establecer un marco armonizado de presentación de información para los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) de toda la Unión, y la recomendación E, cuyo objetivo es facilitar la aplicación del artículo 25 de la Directiva sobre los GFIA, que establece una herramienta macroprudencial para limitar el apalancamiento en los fondos de inversión alternativos.

En septiembre de 2019, la ESMA publicó las directrices a las que se refiere la recomendación B en un informe titulado **Final Report Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs**. Por lo que respecta a la recomendación E, la ESMA publicó un documento de consulta titulado **Consultation Paper Guidelines on Article 25 of Directive 2011/61/EU** en marzo de 2020, con el fin de ultimar las directrices tras la conclusión del período de consulta en septiembre de 2020.

3.2.3 Evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2016/14 sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles

El objetivo de la Recomendación JERS/2016/14⁵⁷ es que las autoridades macroprudenciales nacionales apliquen un marco para el seguimiento de toda evolución del sector inmobiliario que afecte a la estabilidad financiera, basado en las definiciones e indicadores específicos comúnmente acordados. Las autoridades macroprudenciales remitieron sus informes provisionales a la JERS conforme a las recomendaciones A a D, cuyo plazo de presentación finalizaba el 31 de diciembre de 2019. La evaluación del seguimiento de la recomendación está en curso y está previsto que se concluya en el transcurso de 2020.

3.3 Informe de seguimiento relativo a los países que recibieron avisos de la JERS en 2016 sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial

Tras emitir ocho avisos dirigidos a países concretos sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial en 2016, la JERS elaboró un informe de seguimiento en 2019⁵⁸. Más específicamente, la JERS tiene el mandato de contribuir a evitar la acumulación de este tipo de vulnerabilidades en Europa, y en 2016 emitió avisos dirigidos a Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia y Reino Unido⁵⁹.

⁵⁷ Véanse la **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 31 de octubre de 2016, sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles** (JERS/2016/14) (DO L 31 de 31.1.2017, p. 1) y la **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 21 de marzo de 2019, por la que se modifica la Recomendación JERS/2016/14 sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles** (JERS/2019/3) (DO L 271 de 13.8.2019, p. 1).

⁵⁸ Véase **Follow-up report on countries that received ESRB warnings in 2016 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector**, JERS, septiembre de 2019.

⁵⁹ Para más detalles, véanse Aviso **ESRB/2016/05** (Austria), Aviso **ESRB/2016/06** (Bélgica), Aviso **ESRB/2016/07** (Dinamarca), Aviso **ESRB/2016/08** (Finlandia), Aviso **ESRB/2016/09** (Luxemburgo), Aviso **ESRB/2016/10** (Países Bajos), Aviso **ESRB/2016/11** (Suecia) y Aviso **ESRB/2016/12** (Reino Unido).



El análisis de seguimiento realizado por la JERS en 2019 muestra la persistencia de las vulnerabilidades acumuladas en el pasado en la mayor parte de los países destinatarios de los avisos, pese a que, para mitigarlas, la mayoría de ellos utilizó una combinación de medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios y en el capital. El endeudamiento de los hogares sigue siendo elevado en la mayor parte de esos países, y lo mismo es aplicable a los indicios de sobrevaloración, especialmente en las ciudades grandes. Por otra parte, los préstamos hipotecarios y los precios de la vivienda han continuado aumentando en la mayoría de los países, aunque, en general, estos aumentos se han desacelerado. No obstante, la JERS reconoce que las medidas introducidas en respuesta a los avisos han garantizado la aplicación de unos criterios mínimos de concesión de crédito y recomienda que, en caso necesario, se reajusten o se complementen con otras medidas para incrementar su eficacia y efectividad. Asimismo, la JERS llegó a la conclusión de que las vulnerabilidades observadas en el sector inmobiliario residencial de algunos de estos países están relacionadas con las características de distintas áreas de política —como las políticas fiscales o las que afectan a la oferta de viviendas— y, por tanto, estas áreas requieren intervenciones específicas, además de actuaciones macroprudenciales.

3.4 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales

3.4.1 Presentación de información al Parlamento Europeo

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.

Las declaraciones introductorias del presidente de la JERS se publican en el sitio web de la institución. Estas declaraciones 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.

En su comparecencia del 23 de septiembre ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, Mario Draghi, anterior presidente de la JERS, se centró en el sector inmobiliario residencial, que fue analizado por la JERS como parte de su seguimiento periódico de los países miembros, y anunció que la JERS emitiría cinco avisos y seis recomendaciones relacionadas con las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial utilizando como base su análisis prospectivo de este sector.

La primera comparecencia de Christine Lagarde, nueva presidenta de la JERS, ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios tuvo lugar el 8 de junio de 2020.

3.4.2 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 28 y 29 de octubre de 2019. 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 instrumentos financieros complejos; iii) los trabajos preparatorios relacionados con la NIIF 17; iv) el entorno macroeconómico europeo; v) la prevención del blanqueo de capitales y el fraude, y vi) cuestiones clave de auditoría.

3.4.3 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. Hasta el 1 de noviembre de 2019, la JERS estuvo presidida por Mario Draghi, anterior presidente del BCE. Desde esa fecha, este cargo lo desempeña Christine Lagarde, nueva presidenta del BCE. Durante el período analizado, Stefan Ingves, gobernador del Sveriges Riksbank, fue nombrado vicepresidente primero de la JERS en sustitución de Mark Carney, ex gobernador del Banco de Inglaterra, y Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, fue nombrado nuevo presidente del CTC en sustitución de Philip R. Lane, ex gobernador del Central Bank of Ireland. Además, el profesor Richard Portes sucedió en la presidencia del CCC al profesor Javier Suárez, mientras que éste y la profesora Lorianna Pelizzon pasaron a ocupar la vicepresidencia de este Comité.

Entre el 1 de abril de 2019 y el final de marzo de 2020, la JERS tenía 24 grupos de trabajo activos, que celebraron un total de 108 reuniones y 598 teleconferencias para realizar las tareas que les habían sido asignadas.

El BCE presta apoyo a la JERS de diversas maneras. 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 Consejo, el BCE asegura el funcionamiento de la Secretaría de la JERS proporcionándole apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. En 2019, el BCE prestó apoyo a la JERS mediante la asignación de 59 empleados en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa (FTE, por sus siglas en inglés). De estos, 29,4 trabajaron en la Secretaría y 29,6 se dedicaron a otras funciones de apoyo. Los costes directos incurridos por el BCE ascendieron a 9,4 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 47,52 FTE para prestar apoyo analítico en el marco de los grupos de trabajo de la JERS y de la presidencia de estos grupos.

3.5 Conferencias y seminarios de la JERS

Los días 23 y 24 de mayo de 2019, la JERS organizó una conferencia⁶⁰ dedicada al análisis de los riesgos sistémicos en colaboración con el Suomen Pankki – Finlands Bank y RiskLab en Arcada. En esta quinta conferencia anual se presentaron los avances más recientes en materia de herramientas computacionales para la identificación y evaluación de los riesgos sistémicos.

⁶⁰ Véase [2019 RiskLab/BoF/ESRB Conference on Systemic Risk Analytics \(SRA2019\)](#).



El 3 de julio de 2019, la JERS, en colaboración con el BCE y el Česká národní banka, organizó un seminario⁶¹ sobre fuentes de riesgo sistémico estructural en el sistema financiero, con la finalidad de identificar y medir el riesgo.

Los días 26 y 27 de septiembre de 2019, la JERS celebró su cuarta Conferencia Anual⁶², que se centró en el futuro de los servicios financieros. Se invitó a los panelistas a debatir sobre cómo se verá afectado el sistema financiero por la aparición de nuevos proveedores y de servicios financieros innovadores. También se analizó cómo deben responder las autoridades a la naturaleza cambiante del sector financiero.

Además, el CCC concede anualmente un premio en reconocimiento de trabajos de investigación destacados de jóvenes académicos sobre temas relacionados con la misión de la JERS. Este premio anual se creó en 2014 en memoria de Ieke van den Burg, miembro del CCC (2011-2014) y del Parlamento Europeo (1999-2009). En 2019, el premio fue otorgado conjuntamente a André F. Silva por el trabajo titulado «Strategic Liquidity Mismatch and Financial Sector Stability» y a Guillaume Vuilleme por «The Value of First Central Clearing».

3.6 EMIR Bridge Programme for Data Science

El objetivo del programa «EMIR Bridge Programme for Data Science»⁶³ es desarrollar métodos analíticos novedosos para explorar la abundante información procedente de la base de datos a gran escala sobre operaciones con derivados que se comunica a los registros de operaciones de conformidad con el Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR). La fase piloto del programa arrancó en 2019 con seis proyectos que abarcan diversos temas relacionados con el mercado de derivados. A través del trabajo conjunto y del intercambio de experiencias y conocimientos, los expertos de la JERS y del BCE y los investigadores externos han establecido una colaboración fructífera entre los responsables de la formulación de políticas y la comunidad académica.

El programa pasará a ser permanente con el nombre «Alberto Giovannini Programme for Data Science», en honor de Alberto Giovannini, antiguo miembro del CCC, que fue una figura clave en la promoción de la integración financiera en la UE y un firme defensor del poder de los datos y de la información para prevenir y reducir el riesgo sistémico.

⁶¹ Véase [Joint Česká národní banka/European Central Bank/European Systemic Risk Board Workshop 2019 – Sources of structural systemic risk in the financial system: identification and measurement](#).

⁶² Véase [Fourth ESRB annual conference](#).

⁶³ Véase [EMIR Bridge Programme for Data Science](#).



Anexo 1: Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril de 2019 y el 31 de marzo de 2020

Dictámenes

11 de marzo de 2020

Opinion of the European Systemic Risk Board of 6 February 2020 regarding Dutch notification of a stricter national measure based on Article 458 of the CRR (ESRB/2020/1)

27 de septiembre de 2019

Opinion of the European Systemic Risk Board of 25 July 2019 regarding Finnish notification of an extension of the period of application of a stricter national measure based on Article 458 of the CRR (ESRB/2019/16)

28 de agosto de 2019

Opinion of the European Systemic Risk Board of 13 May 2019 regarding Estonian notification of a stricter national measure based on Article 458 of the CRR (ESRB/2019/2)

Informes de la JERS

26 de febrero de 2020

Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II

25 de febrero de 2020

Macroprudential implications of financial instruments in Levels 2 and 3 for accounting purposes

19 de febrero de 2020

Systemic cyber risk

9 de enero de 2020

Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions

17 de diciembre de 2019

Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate

13 de diciembre de 2019

Macroprudential policy implications of foreign branches relevant for financial stability

23 de septiembre de 2019

Follow-up report on countries that received ESRB warnings in 2016 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector



23 de septiembre de 2019

Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate

23 de septiembre de 2019

Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries

17 de julio de 2019

EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019

30 de abril de 2019

A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018

Special Feature A: Use of national flexibility measures under Article 458 of the CRR

Special Feature B: Development of the concept of macroprudential stance

Special Feature C: Upcoming changes to the macroprudential provisions in EU banking legislation

8 de abril de 2019

Features of a macroprudential stance: initial considerations

Documentos de Trabajo

14 de febrero de 2020

Documento de Trabajo n.º 108 titulado «**The network of firms implied by the news**», Gustavo Schwenkler y Hannan Zheng

14 de febrero de 2020

Documento de Trabajo n.º 107 titulado «**Regulating financial networks under uncertainty**», Carlos Ramírez

16 de diciembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 106 titulado «**Electoral cycles in macroprudential regulation**», Karsten Müller

16 de diciembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 105 titulado «**Shadow banking and financial stability under limited deposit insurance**», Lukas Voellmy

2 de diciembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 104 titulado «**The effects of capital requirements on good and bad risk-taking**», N. Aaron Pancost y Roberto Robatto

2 de diciembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 103 titulado «**Interactions between bank levies and corporate taxes: How is the bank leverage affected?**», Franziska Bremus, Kirsten Schmidt y Lena Tonzer

30 de septiembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 102 titulado «**Exposition, climax, denouement: Life-cycle evaluation of the recent financial crisis in the EU by linking the ESRB financial crisis database to the European Commission's Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard**», Szilard Erhart



17 de septiembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 101 titulado «**Macroprudential policy spillovers and international banking - Taking the gravity approach**» Anni Norring

17 de septiembre de 2019

Documento de Trabajo n.º 100 titulado «**Fire-sales in frozen markets**», Ehsan Ebrahimy

29 de julio de 2019

Documento de Trabajo n.º 99 titulado «**Securisation special purpose entities, bank sponsors and derivatives**», Paweł Fiedor y Neill Killeen

1 de julio de 2019

Documento de Trabajo n.º 98 titulado «**Bank asset quality and monetary policy pass-through**», Robert Kelly y David Byrne

1 de julio de 2019

Documento de Trabajo n.º 97 titulado «**Rethinking capital regulation: the case for a dividend prudential target**», Manuel Muñoz

17 de junio de 2019

Documento de Trabajo n.º 96 titulado «**Optimally solving banks' legacy problems**», Anatoli Segura y Javier Suarez

17 de junio de 2019

Documento de Trabajo n.º 95 titulado «**Use of credit default swaps by UCITS funds: evidence from EU regulatory data**», Achim Braunsteffer, Claudia Guagliano, Oisín Kenny y Julien Mazzacurati

15 de mayo de 2019

Documento de Trabajo n.º 94 titulado «**Do information contagion and business model similarities explain bank credit risk commonalities?**», Dieter Wang, Iman van Lelyveld y Julia Schaumburg

15 de mayo de 2019

Documento de Trabajo n.º 93 titulado «**Bank capital forbearance**», Natalya Martynova, Enrico Perotti y Javier Suarez

2 de mayo de 2019

Documento de Trabajo n.º 92 titulado «**The cyclicalidad in SICR: mortgage modelling under IFRS 9**», Edward Gaffney y Fergal McCann

2 de mayo de 2019

Documento de Trabajo n.º 91 titulado «**Has regulatory capital made banks safer? Skin in the game vs moral hazard**», Ernest Dautović



© Junta Europea de Riesgo Sistémico, 2020

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 2020.

Puede consultarse terminología específica en el [glosario de la JERS](#) (disponible solo en inglés).

ISSN	2600-1799 (pdf)
ISBN	978-92-9472-169-3 (pdf)
DOI	10.2849/555792 (pdf)
Número de catálogo UE	DT-AA-20-001-ES-N (pdf)