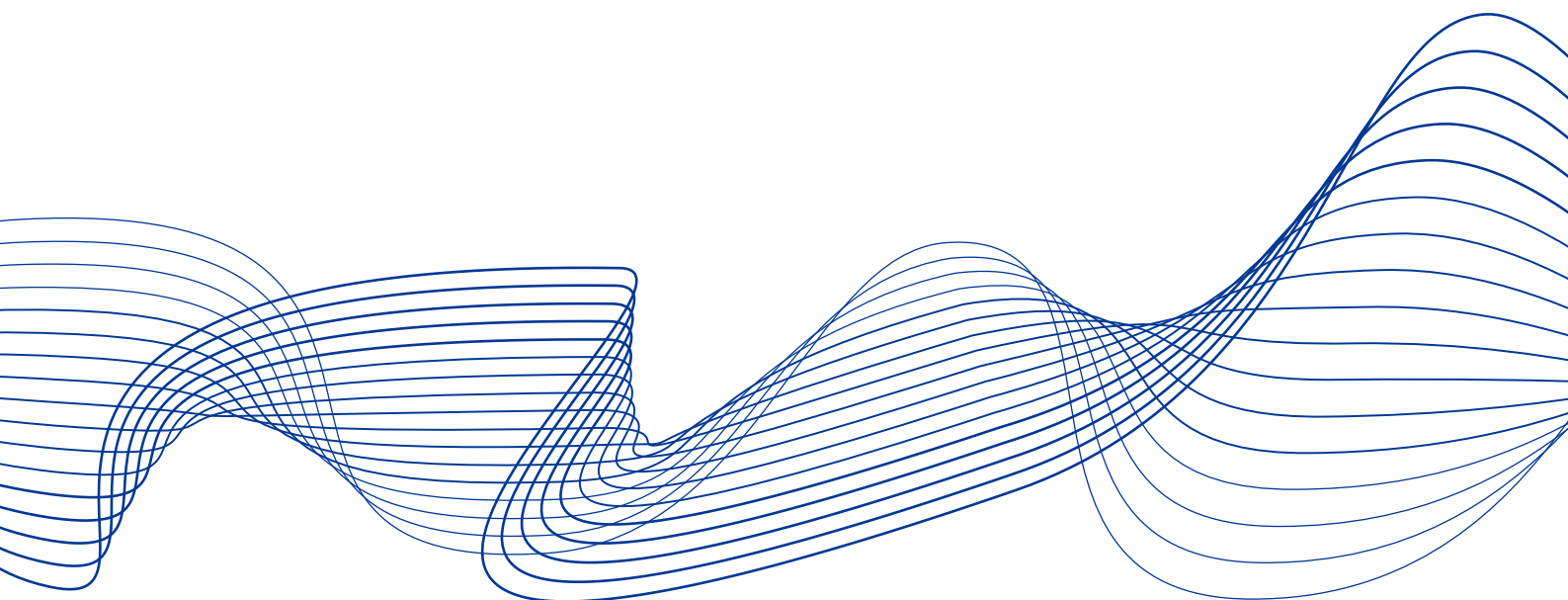


# Informe Anual

2023



**JERS**

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Sistema Europeo de Supervisión Financiera

# Índice

<b>Prólogo</b>	<b>3</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>5</b>
<b>1 Los riesgos sistémicos del sistema financiero de la UE</b>	<b>9</b>
1.1 Visión general	9
1.2 Riesgos principales para la estabilidad financiera	10
Recuadro 1 Las turbulencias bancarias de marzo de 2023: causas y principales enseñanzas para la estabilidad financiera	17
Recuadro 2 El riesgo de liquidez sistémico	26
1.3 Actividades periódicas de seguimiento y evaluación de riesgos	27
Recuadro 3 El seguimiento de los riesgos relacionados con la intermediación financiera no bancaria	28
<b>2 Políticas de la JERS para abordar el riesgo sistémico</b>	<b>30</b>
2.1 Iniciativas para abordar la acumulación de vulnerabilidades y riesgos en el sistema financiero	30
2.2 Fortalecimiento del marco regulatorio de las entidades de crédito	39
2.3 Fortalecimiento del marco regulatorio de las entidades financieras no bancarias	41
<b>3 Análisis de las medidas nacionales</b>	<b>46</b>
3.1 Descripción de las medidas nacionales	47
3.2 Colchón de capital anticíclico	47
3.3 Colchón contra riesgos sistémicos	50
3.4 Colchones para entidades de importancia sistémica (OEIS y EISM)	51
3.5 Medidas de ponderación de riesgo	52
3.6 Medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios	54
3.7 Otras medidas	55



3.8	Reciprocidad	56
<b>4</b>	<b>Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas</b>	<b>58</b>
4.1	Evaluación del cumplimiento de las recomendaciones de la JERS	58
4.2	Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales	60
4.3	Estructura organizativa de la JERS	61
4.4	Actos públicos de la JERS	62
	<b>Anexo: Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril 2023 y el 31 de marzo de 2024</b>	<b>64</b>
	Documentos de Trabajo	64
	Documentos Ocasionales	64
	Informes de la JERS	65
	<i>Risk dashboards</i>	65
	Pruebas de resistencia	66
	Dictámenes	66
	Informes del Comité Científico Consultivo (CCC)	67
	Informes de cumplimiento	67
	Recomendaciones	68
	Respuestas y cartas	68



# Prólogo



*Christine Lagarde, presidenta de la Junta Europea de Riesgo Sistémico*

**Me complace presentar el decimotercer Informe Anual de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), que abarca el período comprendido entre el 1 de abril de 2023 y el 31 de marzo de 2024.** En este informe, dirigido a los legisladores de la Unión Europea y a los ciudadanos europeos en general, se explica cómo ha cumplido la JERS su mandato. El informe es un elemento importante del marco de transparencia y rendición de cuentas de la JERS.

**El período analizado estuvo marcado por un entorno macroeconómico difícil, una volatilidad significativa en los mercados financieros y una incertidumbre geopolítica elevada.** La combinación de una desaceleración del crecimiento,

una alta inflación y unas condiciones financieras restrictivas generó

tensiones en los balances de las empresas y los hogares. En el segundo semestre de 2023, la volatilidad de los mercados mundiales de renta fija puso de relieve que los mercados financieros siguen siendo vulnerables a correcciones desordenadas de los precios de los activos. La guerra en Ucrania y el conflicto en Oriente Próximo nos han recordado que las tensiones geopolíticas pueden intensificarse en cualquier momento. Debido a la conjunción de estos factores, los riesgos para la estabilidad financiera continuaron siendo elevados.

**El sistema financiero de la UE mostró capacidad de resistencia durante este difícil período, incluso cuando se produjeron las turbulencias bancarias en Estados Unidos y en Suiza en marzo de 2023 y durante las interrupciones en los mercados internacionales de renta fija más avanzado el año.** Las ratios de capital y de liquidez de las entidades de crédito europeas eran mucho más elevadas al inicio del período analizado que antes de la crisis financiera global. La aplicación de unas políticas macroprudenciales prudentes favoreció esta resiliencia. Con todo, los acontecimientos que se documentan en este informe sirven de recordatorio de la importancia de mantener una actitud vigilante y de preservar, o incluso aumentar, la capacidad de resistencia del conjunto del sistema financiero. En este sentido, varios Estados miembros endurecieron sus políticas macroprudenciales, en particular las relacionadas con los colchones de capital.

**Una parte importante de los trabajos de la JERS durante el período analizado se centró en los riesgos sistémicos que afectan a las entidades bancarias y a las entidades financieras no bancarias.** La JERS amplió su conjunto de herramientas operacionales para afrontar el

ciberriesgo identificando áreas clave de actuación, incluyendo instrumentos de gestión y coordinación de la información. También siguió analizando las implicaciones sistémicas de los criptoactivos y las finanzas descentralizadas, y llegó a la conclusión de que las autoridades deben reforzar su capacidad de seguimiento de la evolución del ecosistema de los criptoactivos y sus repercusiones para la estabilidad financiera, que podrían ser cada vez mayores. Asimismo, la JERS, junto con el BCE, propuso un enfoque macroprudencial gradual, específico y escalable para abordar los riesgos climáticos.



**La JERS colaboró activamente con los colegisladores de la UE para subrayar la importancia de incorporar una perspectiva macroprudencial en las actuales reformas regulatorias del sector financiero no bancario.** La JERS acoge con satisfacción la finalización de las revisiones de la legislación relativa a los **fondos de inversión**, las **empresas de seguros** y la **compensación centralizada**. Las normas revisadas contribuirán a abordar varias de las vulnerabilidades señaladas por la JERS. Al mismo tiempo, la reforma de la normativa que regula los fondos del mercado monetario de la UE sigue sin completarse. En mayo de 2024, la Comisión Europea inició una **consulta** específica para evaluar la adecuación de las políticas macroprudenciales para los intermediarios financieros no bancarios. Una de las prioridades de la JERS en 2024 será contribuir a este importante proceso.

**Durante el período analizado, dos apreciados y valorados colegas cesaron en sus cargos en la JERS.** Quiero expresar mi agradecimiento a Claudia Buch, que ha dejado la vicepresidencia del Comité Técnico Consultivo tras su nombramiento como presidenta del Consejo de Supervisión del BCE. La contribución de Claudia a los trabajos de la JERS ha sido notable, y me alegro de que la institución continúe beneficiándose de sus conocimientos en su nuevo cargo. Asimismo, deseo agradecer y reconocer la labor de Ignazio Visco, cuyo mandato como miembro de la Junta General de la JERS finalizó en octubre de 2023.

Christine Lagarde

Presidenta de la JERS



# Resumen ejecutivo

**El período analizado en este Informe Anual abarca desde el 1 de abril de 2023 hasta el 31 de marzo de 2024.**

**Los riesgos para la estabilidad financiera continuaron siendo elevados en 2023 y a principios de 2024 debido al difícil entorno macroeconómico, a la volatilidad significativa en los mercados financieros y a la alta incertidumbre geopolítica.** Las débiles perspectivas de crecimiento económico, la caída de los precios inmobiliarios y las condiciones de crédito restrictivas generaron preocupación sobre la capacidad de los prestatarios para atender el pago de su deuda y sobre los riesgos cíclicos en general. El crecimiento del PIB real de la UE se ralentizó en 2023 a medida que la respuesta de la política monetaria a las fuertes presiones inflacionistas se fue transmitiendo a la economía real y que el apoyo fiscal proporcionado durante la pandemia de coronavirus (COVID-19) fue desapareciendo gradualmente. La elevada inflación, combinada con las subidas de los tipos de interés, tuvo un efecto moderador general sobre las decisiones de inversión de las empresas y las decisiones de consumo de los hogares. La considerable volatilidad de los mercados mundiales de renta fija en el segundo semestre de 2023 también puso en peligro la estabilidad financiera, en particular en el caso los sectores no bancarios y de los inversores con exposiciones significativas al riesgo de tipo de interés. Además, la guerra en Ucrania, junto con el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Próximo en la última parte de 2023, agudizaron la incertidumbre geopolítica. De cara al futuro, una escalada adicional de las tensiones geopolíticas podría hacer aflorar riesgos para la estabilidad financiera.

**Las entidades de crédito de la UE obtuvieron considerables beneficios en 2023 y mantuvieron su resiliencia frente a las tensiones bancarias a nivel mundial.** Los beneficios de las entidades de crédito de la UE aumentaron significativamente en 2023, impulsados por el incremento del margen de intereses, mientras que las ratios de préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) cayeron gradualmente hasta mínimos históricos. Los resultados de las pruebas de resistencia a escala de la UE de 2023 llevada a cabo por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) confirmaron que los bancos de la UE mantendrían su capacidad de resistencia en un escenario adverso que combinaba una recesión severa en la UE y a escala mundial, subidas de los tipos de interés y mayores diferenciales de crédito. Esta resiliencia de las entidades de crédito de la UE se vio confirmada además por el limitado impacto de las turbulencias bancarias de marzo de 2023, cuando tres bancos estadounidenses de mediano tamaño quebraron y surgieron vulnerabilidades en determinadas partes del sector bancario suizo que dieron lugar a la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS. De cara al futuro, pese a la elevada rentabilidad y a la capacidad de resistencia del sector bancario de la UE en 2023, los riesgos siguen siendo altos. El impacto de la elevada inflación y de la acusada subida de los tipos de interés no se sentirá del todo hasta que pase un tiempo. Se espera que los márgenes de intermediación se reduzcan, minorando así la rentabilidad de las entidades de la UE. Además, las débiles perspectivas de crecimiento, unidas a unas condiciones de financiación restrictivas, pueden traducirse en un deterioro de la calidad de los activos a más largo plazo. Asimismo, si persistieran las tensiones en los mercados financieros, podrían aumentar los riesgos de financiación para las entidades de crédito. Dado el alto grado de incertidumbre, es fundamental que las entidades aseguren su



capacidad de resistencia para poder aguantar las perturbaciones que afecten a unas perspectivas macrofinancieras ya de por sí débiles.

**Como complemento de su labor sobre la identificación de riesgos sistémicos en el Espacio Económico Europeo (EEE), la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) contribuyó a elaborar las pruebas de resistencia de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES).**

Durante el período analizado, la JERS diseñó escenarios adversos para las pruebas de resistencia de los fondos del mercado monetario y de las entidades de contrapartida central realizadas ambas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) en 2023. Además, la JERS elaboró escenarios adversos para el análisis excepcional de escenarios de riesgo climático en consonancia con el paquete «Objetivo 55», cuyos resultados se incluirán en el informe final que presenten las AES y el Banco Central Europeo (BCE) a la Comisión Europea<sup>1</sup>.

**Durante el período que cubre este Informe Anual, la JERS reflexionó sobre varias cuestiones surgidas de la interrelación entre el entorno económico vigente y las vulnerabilidades en todo el sistema financiero<sup>2</sup>.** Entre ellas se incluye el estudio de posibles enseñanzas de las turbulencias bancarias de marzo de 2023, como las implicaciones para los bancos de unos riesgos de tipo de interés más elevados. La JERS también trabajó en la mejora del seguimiento y la medición de la dimensión sistémica de los riesgos de liquidez.

**Durante el período analizado, la JERS trabajó en importantes iniciativas intersectoriales y transfronterizas.** Como parte de este trabajo, la JERS y el BCE publicaron un informe conjunto sobre un marco macroprudencial para gestionar el riesgo climático. La JERS también propuso opciones para afrontar los riesgos para la estabilidad financiera asociados a los ciberincidentes, los criptoactivos y las finanzas descentralizadas. Sus reflexiones y sugerencias van dirigidas a mitigar los riesgos y vulnerabilidades conocidos que afectan sistema financiero en su conjunto. La JERS, junto con el BCE, también consideró las implicaciones para la política macroprudencial de un entorno de inflación más alta y de tipos de interés más elevados, y se centró en particular en las interacciones entre la política monetaria y la política macroprudencial en diferentes fases del ciclo. Estos trabajos intersectoriales y transversales incluyeron una actualización de su evaluación del sector inmobiliario residencial y otras labores realizadas tras la emisión de la Recomendación de la JERS sobre las exposiciones al sector inmobiliario comercial<sup>3</sup>. Al actualizar su evaluación del sector inmobiliario residencial, la JERS llegó a la conclusión de que la estabilización observada en los mercados de la vivienda había durado demasiado poco para modificar significativamente su valoración de los riesgos de 2021.

**La JERS continuó trabajando en políticas específicas dirigidas al sector bancario.** Esta labor incluyó contribuir a la revisión del marco macroprudencial que está realizando la Comisión Europea. La perspectiva a largo plazo de la JERS en lo que respecta a la política macroprudencial se documentó en la **nota conceptual** de 2022, que sigue siendo la base de sus contribuciones a la revisión. Asimismo, se continúa trabajando para comprender mejor cómo están aplicando

<sup>1</sup> Para más información, véase «**Objetivo 55: Hacer realidad las propuestas**» en el sitio web de la Comisión Europea.

<sup>2</sup> Véase también el recuadro 1 titulado «Las turbulencias bancarias de marzo de 2023: causas y principales conclusiones para la estabilidad financiera».

<sup>3</sup> **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico sobre las vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial en el Espacio Económico Europeo (JERS/2022/9)** (DO C 39 de 1.2.2023, p. 1).



actualmente algunos miembros de la JERS el concepto del colchón de capital anticíclico neutral positivo.

### **La JERS ha seguido desarrollando un marco común de orientación macroprudencial para los bancos, basándose en las metodologías que propuso anteriormente en 2019 y en 2021.**

Este marco hace posible la comparación sistemática y cuantitativa de los riesgos para la estabilidad financiera con las medidas de política macroprudencial adoptadas para abordarlos, con el fin de poder determinar si la orientación de dicha política en cada país es neutral, laxa o restrictiva. En enero de 2024, la JERS publicó un informe en el que se documentan los nuevos avances metodológicos en este marco<sup>4</sup>. Asimismo, la JERS utilizó el marco para evaluar y apoyar las decisiones nacionales de política macroprudencial de sus miembros.

### **Varios Estados miembros de la UE endurecieron sus políticas macroprudenciales durante el período analizado en respuesta al aumento de los riesgos cíclicos.**

Se adoptaron algunas medidas basadas en el capital, sobre todo relacionadas con el colchón de capital anticíclico (CCA), dirigidas principalmente a endurecer las orientaciones de las políticas macroprudenciales nacionales. También se introdujeron varias medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, aunque sin constatarse una tendencia hacia el endurecimiento o la relajación de la orientación de las políticas macroprudenciales nacionales. Si se consideran los requerimientos agregados de colchones de capital en todo el EEE, los colchones contra riesgos sistémicos (CRS) han disminuido en general desde la pandemia, pero esta disminución se ha visto compensada en su mayor parte por la acumulación de colchones anticíclicos de magnitud similar en términos agregados.

### **Fuera del sector bancario, a pesar de que la JERS ha pedido reiteradamente reformas regulatorias en el sector financiero no bancario, apenas se han realizado progresos.**

Durante el período analizado, los legisladores de la UE concluyeron su revisión de las normas prudenciales que rigen los fondos de inversión, las aseguradoras y la compensación centralizada. En relación con esta última, la JERS colaboró con los legisladores en las propuestas para introducir un requisito de mantener cuentas activas para ayudar a dar respuesta a las preocupaciones que había identificado previamente sobre las exposiciones a determinados servicios de compensación prestados por varias entidades de contrapartida central del Reino Unido. La JERS también presentó opciones para hacer frente a los riesgos relacionados con la deuda de las empresas y los fondos de inversión inmobiliaria desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Además, como parte de su labor de seguimiento de los riesgos en determinadas partes del sector financiero no bancario, la JERS publicó su informe anual «EU Non-bank Financial Intermediation (NBF) Risk Monitor 2023»<sup>5</sup>. Asimismo, tomó nota del anuncio realizado por la Comisión Europea en enero de 2024 acerca de la puesta en marcha de una consulta específica sobre políticas macroprudenciales para los intermediarios financieros no bancarios durante 2024. La respuesta de la JERS a dicha consulta se incluirá en el informe anual del próximo año.

### **La JERS cumplió con sus obligaciones de rendición de cuentas y de información ante el Parlamento Europeo y el público en general.**

<sup>4</sup> Véase el informe del Contact Group on Macroprudential Stance del Instruments Working Group de la JERS, «**Improvements to the ESRB macroprudential stance framework**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, enero de 2024.

<sup>5</sup> **EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023**, Junta Europea de Riesgo Sistémico, junio de 2023.





una audiencia pública ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON) el 20 de marzo de 2023 y también celebró reuniones a puerta cerrada con la presidenta y los vicepresidentes de dicha Comisión para analizar los riesgos para la estabilidad financiera. En lo que respecta a su obligación de rendir cuentas al público, la JERS publicó su Informe Anual de 2022 en julio de 2023. La institución organizó también diversas conferencias y seminarios para fomentar el debate sobre política macroprudencial. En el marco de su mandato, celebró su reunión anual con el Comité de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores (CEAOB, por sus siglas en inglés) y con los auditores legales de las entidades financieras y las aseguradoras de importancia sistémica mundial con matriz en la UE. La JERS también celebró su séptima conferencia anual, que se centró en los retos futuros para la estabilidad financiera, incluidos los riesgos emergentes y las posibles respuestas regulatorias para abordarlos.



# 1 Los riesgos sistémicos del sistema financiero de la UE

## 1.1 Visión general

**Los riesgos para la estabilidad financiera continuaron siendo elevados en 2023 y a principios de 2024 debido al difícil entorno macroeconómico, a los episodios de volatilidad en los mercados mundiales de renta fija y a la alta incertidumbre geopolítica.** Las débiles perspectivas de crecimiento económico, la caída de los precios inmobiliarios y las condiciones de crédito restrictivas generaron preocupación sobre la capacidad de los prestatarios para atender el pago de su deuda y sobre los riesgos cíclicos en general. El crecimiento del PIB real de la UE se ralentizó en 2023 a medida que la respuesta de la política monetaria a las fuertes presiones inflacionistas se fue transmitiendo a la economía real y que el apoyo fiscal proporcionado durante la pandemia fue desapareciendo gradualmente. La elevada inflación, combinada con las subidas de los tipos de interés, tuvo un efecto moderador general sobre las decisiones de inversión de las empresas y las decisiones de consumo de los hogares. La considerable volatilidad de los mercados mundiales de renta fija en el segundo semestre de 2023 también puso en peligro la estabilidad financiera, en particular en el caso de los sectores no bancarios y de los inversores con exposiciones al riesgo de tipo de interés. Además, la guerra en Ucrania y el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Próximo en la última parte de 2023 agudizaron la incertidumbre geopolítica. De cara al futuro, una escalada adicional de las tensiones geopolíticas podría hacer aflorar riesgos para la estabilidad financiera.

**Las entidades de crédito de la UE obtuvieron considerables beneficios en 2023 y mantuvieron su resiliencia frente a las tensiones bancarias a nivel mundial.** Los beneficios de las entidades de crédito de la UE aumentaron significativamente en 2023, impulsados por el incremento del margen de intereses, mientras que las ratios de préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) cayeron gradualmente hasta mínimos históricos. Los resultados de las pruebas de resistencia a escala de la UE de 2023 llevadas a cabo por la EBA confirmaron que los bancos de la UE mantenían su capacidad de resistencia en un escenario adverso que combinaba una recesión severa en la UE y a escala mundial, subidas de los tipos de interés y mayores diferenciales de crédito. Esta resiliencia de las entidades de crédito de la UE se vio confirmada además por el limitado impacto de las turbulencias bancarias observadas en marzo de 2023, cuando tres bancos estadounidenses de mediano tamaño quebraron y surgieron vulnerabilidades en determinadas partes del sector bancario suizo que dieron lugar a la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS. De cara al futuro, pese a la elevada rentabilidad y a la capacidad de resistencia del sector bancario de la UE en 2023, los riesgos siguen siendo altos. En particular, el impacto de las subidas de los tipos de interés no se sentirá del todo hasta que pase un tiempo. Se espera que los márgenes de intermediación caigan, minorando así la rentabilidad de las entidades de la UE. Además, se prevé que las débiles perspectivas de crecimiento, unidas a unas condiciones de financiación restrictivas, se traduzcan en un deterioro de la calidad de los activos a más largo plazo. Asimismo, si se materializaran las tensiones en los mercados financieros,



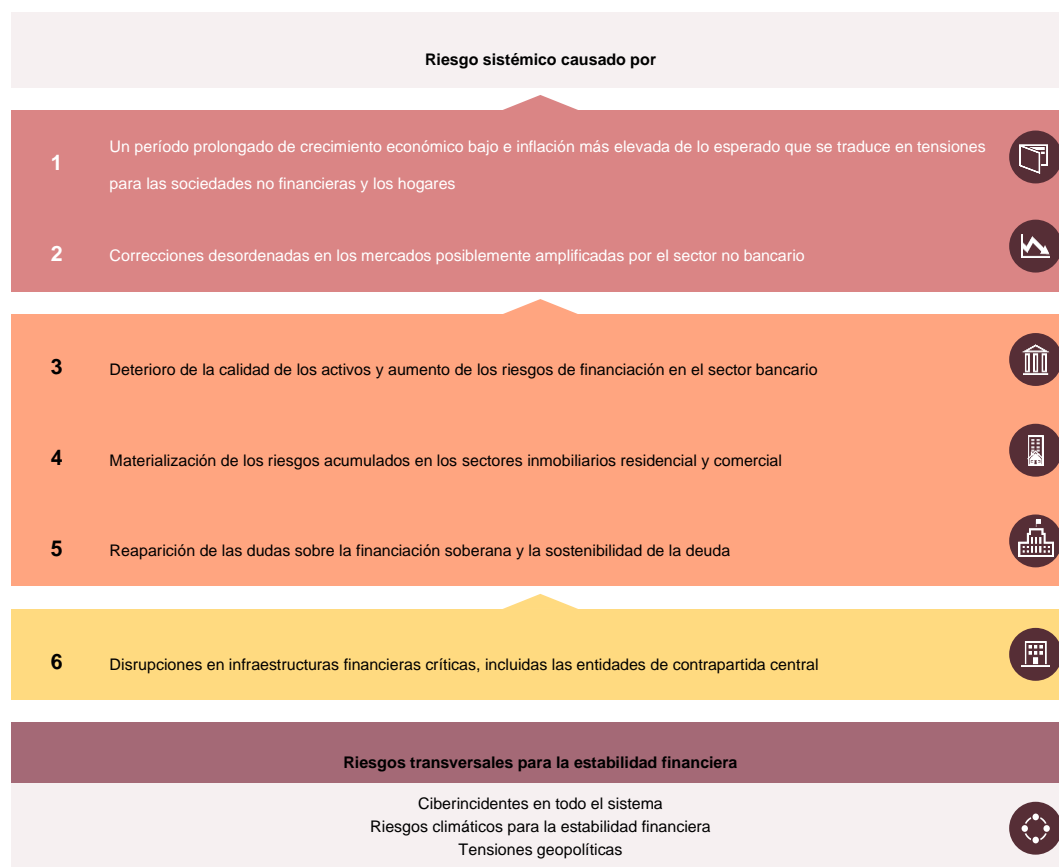
aumentarían los riesgos de financiación para las entidades de crédito. Dado el alto grado de incertidumbre, es fundamental que las entidades aseguren su capacidad de resistencia para poder aguantar las perturbaciones que afecten a unas perspectivas macrofinancieras ya de por sí débiles.

## 1.2 Riesgos principales para la estabilidad financiera

**En marzo de 2024, la JERS señaló siete riesgos principales para la estabilidad financiera, dos de los cuales se consideraron «graves».** Como parte de su mandato, la JERS evalúa periódicamente los riesgos sistémicos en un horizonte temporal de tres años, y los riesgos que identifica constituyen la base de sus avisos y recomendaciones. El nivel de riesgo refleja la probabilidad de que se materialicen los riesgos y su posible impacto sistémico en el sistema financiero. La JERS clasifica los niveles de riesgo en tres categorías: i) riesgo sistémico; ii) riesgo sistémico elevado, y iii) riesgo sistémico grave. Algunos riesgos se consideran de carácter general, pero con posibilidad de desencadenar también determinados riesgos individuales, por lo que se les clasifica como «riesgos transversales para la estabilidad financiera». La figura 1 ofrece un resumen de la evaluación de riesgos de la JERS a marzo de 2024.



Figura 1  
Evaluación de riesgos de la JERS



*Nota: El color rojo señala riesgo sistémico grave, el naranja, riesgo sistémico elevado y el amarillo, riesgo sistémico.*

## 1.2.1 Riesgos sistémicos graves

### Riesgo 1. Un período prolongado de crecimiento económico bajo e inflación más elevada de lo esperado que se traduce en tensiones para las sociedades no financieras y los hogares

**Los hogares y las empresas de la UE tuvieron que hacer frente a unas débiles perspectivas de crecimiento económico.** Los elevados precios del gas y de la electricidad en todos los Estados miembros de la UE suscitaban preocupación por la posibilidad de que se desatara una crisis energética en el primer semestre de 2023. Sin embargo, la economía de la UE evitó los problemas de suministro energético debido a las temperaturas relativamente suaves del invierno, al amplio apoyo fiscal y al ahorro energético por parte de los hogares y las empresas. En el conjunto de 2023, el PIB real de la UE se ralentizó significativamente y registró una tasa de



crecimiento anual del 0,4 %, en comparación con el 3,4 % en 2022. El mayor coste de la vida redujo el consumo privado durante el período de referencia. La baja demanda de bienes intermedios y de equipo frenó la inversión empresarial, mientras que las restrictivas condiciones de financiación lastraron la inversión en vivienda. De cara al futuro, las previsiones disponibles elaboradas por organizaciones internacionales prevén una mejora del crecimiento en la UE a medio plazo, que, no obstante, seguirá siendo moderado en los próximos años, con una heterogeneidad considerable entre países. Según las previsiones económicas de invierno de 2024 de la Comisión Europea, la economía de la UE crecerá a una tasa anual del 0,9 % en 2024 y del 1,7 % en 2025 (gráfico 1)<sup>6</sup>.

**Las contundentes medidas adoptadas por los bancos centrales de todo el mundo respaldaron la estabilidad financiera.**

La inflación en la UE registró una tendencia a la baja en 2023. La mayoría de los componentes ayudaron a la caída de la inflación general, con una contribución especialmente significativa de la tasa de variación de los precios de la energía. Pese a ello, la inflación seguía situándose por encima de niveles compatibles con la estabilidad de precios a principios de 2024 (gráfico 2). La elevada inflación continuó erosionando el poder adquisitivo de los hogares durante el período analizado. Este efecto fue más pronunciado para los hogares con rentas bajas, que tienden a gastar una mayor proporción de su renta en bienes y servicios de primera necesidad. Por su parte, las empresas experimentaron un incremento de los costes de financiación de los préstamos bancarios, así como de la deuda contraída directamente en los mercados financieros. Se observaron mayores tensiones en las empresas más intensivas en energía y en varias empresas altamente apalancadas del sector inmobiliario comercial de la UE. La JERS ha comenzado a evaluar las implicaciones de una inflación y unos tipos de interés más elevados sobre la política macroprudencial (véanse más detalles en la sección 2.1.2.2).

**De cara al futuro, los riesgos para la estabilidad financiera derivados de las perspectivas macroeconómicas están sujetos a una elevada incertidumbre.**

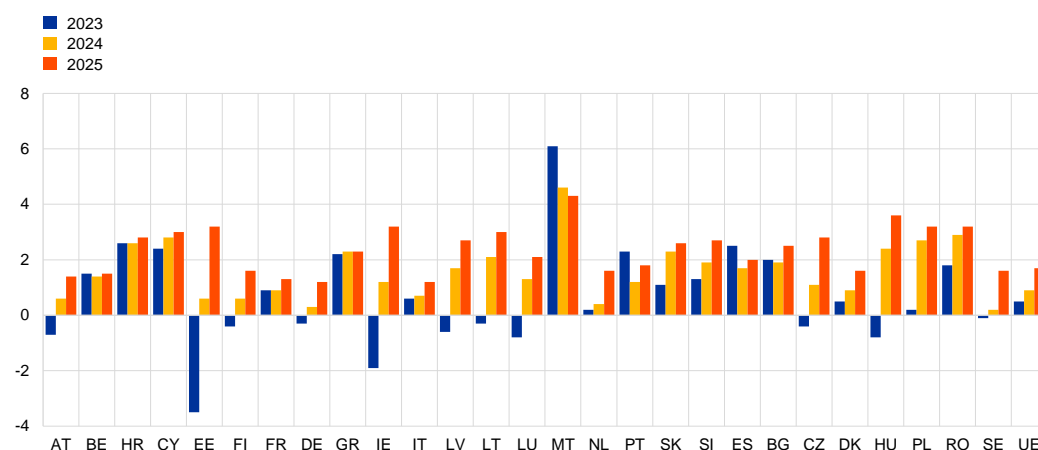
Se espera que el crecimiento del PIB real se recupere gradualmente en la UE, al tiempo que se prevé que la inflación volverá a aproximarse al objetivo a medio plazo en el escenario central. Esto, a su vez, debería favorecer la confianza y reforzar los balances de los hogares y las empresas de la UE. Sin embargo, un escenario central tan benigno está rodeado de una gran incertidumbre. Cualquier escalada de las tensiones geopolíticas podría dar lugar a disrupciones en el comercio y a fuertes subidas de los precios de las materias primas, con implicaciones para el crecimiento, la inflación y los tipos de interés. Todo ello podría endurecer las condiciones financieras y crediticias en la UE y poner a prueba la capacidad de resistencia de los hogares y las empresas.

<sup>6</sup> Véase «[Winter 2024 Economic Forecast: A delayed rebound in growth amid faster easing of inflation](#)» en el sitio web de la Comisión Europea.



## Gráfico 1 Crecimiento del PIB real de la UE en 2023 y previsiones para 2024 y 2025

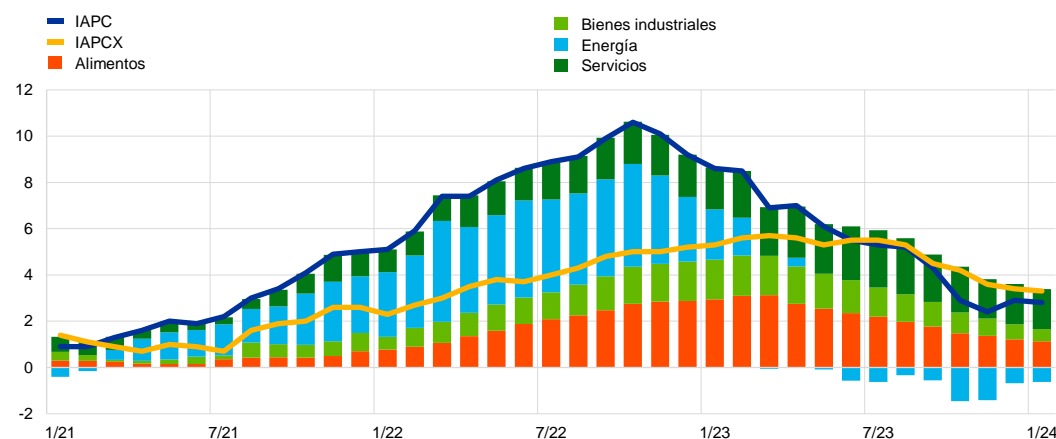
(tasas de variación interanual)



Fuente: Previsiones económicas de invierno de 2024 de la Comisión Europea.

## Gráfico 2 Inflación general de la zona del euro y sus componentes principales

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales; enero de 2021-enero de 2024)



Fuente: BCE.

Nota: La inflación general se mide por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC); IAPCX se refiere a la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos.

## Riesgo 2. Correcciones desordenadas en los mercados posiblemente amplificadas por el sector no bancario

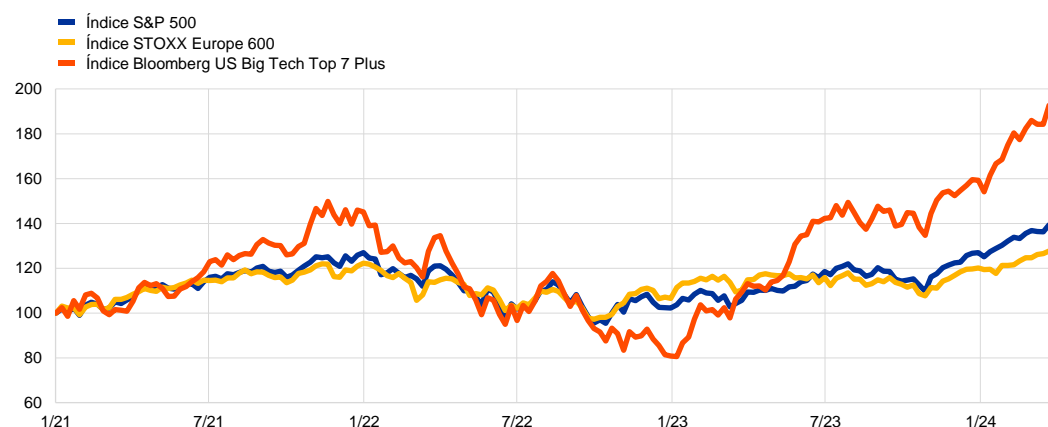
Los mercados financieros continuaron mostrando volatilidad en 2023, como consecuencia de la elevada incertidumbre macrofinanciera. Las intensas tensiones geopolíticas, la



incertidumbre sobre las perspectivas económicas y el cambio en las expectativas de política monetaria dieron lugar a una alta volatilidad en los mercados financieros tanto de Estados Unidos como de Europa en los tres primeros trimestres de 2023. Sin embargo, la percepción de riesgos mejoró en la última parte del período de referencia, debido a la disminución de las presiones inflacionistas y a las expectativas de que la política monetaria sería algo más acomodaticia en 2024. Los mercados bursátiles de la UE se fortalecieron en general en 2023 (gráfico 3). Varios factores influyeron en las cotizaciones de las acciones de la UE durante el período considerado. Estas se vieron impulsadas, en primer lugar, por una resiliencia de la economía mayor de lo esperado frente a los elevados precios de la energía observados en el invierno de 2023 y, en segundo lugar, por la caída de los rendimientos de los bonos a causa de las correcciones de precios en los mercados por la inflación y por las perspectivas de política monetaria en la última parte de 2023. Las cotizaciones tuvieron un mejor comportamiento en Estados Unidos que en la UE, debido principalmente a la fuerte revalorización de las acciones de algunas grandes empresas tecnológicas que, en opinión de los inversores, iban a beneficiarse del auge de la productividad propiciado por la inteligencia artificial, estimulando así los beneficios futuros.

**Gráfico 3**  
**Índice S&P 500 , índice STOXX Europe 600 e índice Bloomberg US Big Tech Top 7 Plus**

(1 de enero de 2021 = 100)



Fuente: Bloomberg.

**De cara al futuro, los mercados financieros siguen siendo vulnerables a correcciones desordenadas de los precios de los activos.**

Varios factores pueden desencadenar caídas significativas de los precios de los activos en el horizonte de riesgos a tres años. En primer lugar, una escalada de las tensiones geopolíticas podría dar lugar a un crecimiento económico menor de lo esperado a través de los canales comercial y de confianza. Esto, a su vez, podría traducirse en un menor potencial de beneficios de las empresas e impulsar el aumento de las primas de riesgo. En segundo lugar, una inflación más alta de lo previsto podría provocar una reevaluación de los tipos de interés oficiales futuros, con posibles implicaciones para los mercados de renta fija y de renta variable. También podría acelerar los ajustes actuales a la baja de los precios en los mercados inmobiliarios residencial y comercial.



**La reducida liquidez y los fondos de inversión apalancados podrían amplificar las correcciones en los mercados.** Acontecimientos como las turbulencias mundiales de marzo de 2020 y la crisis relacionada con las estrategias de inversión basadas en el pasivo (LDI, por sus siglas en inglés) experimentada en el Reino Unido en septiembre de 2022 suscitaron preocupación por las implicaciones para la estabilidad financiera de la baja liquidez en los mercados. La publicación de noticias indicando un acusado deterioro de la liquidez intensificaría la sensibilidad a los precios de los activos financieros, lo que amplificaría las correcciones en los mercados. Además, las vulnerabilidades del sector financiero no bancario podrían desencadenar una dinámica adversa en los mercados a través de ventas forzadas de activos, reducidos colchones de liquidez y ventas procíclicas, lo que agravaría el riesgo de que se produzcan correcciones desordenadas en los mercados financieros. Este riesgo es especialmente elevado en el caso de los fondos de inversión que operan con un alto grado de apalancamiento, grandes desajustes de liquidez o una presencia sustancial en el mercado.

## 1.2.2 Riesgos sistémicos elevados

### Riesgo 3. Deterioro de la calidad de los activos y aumento de los riesgos de financiación en el sector bancario

**La mayor rentabilidad de las entidades de crédito se vio reforzada por el elevado margen de intereses.** La rentabilidad bancaria en la UE se benefició, en su conjunto, del entorno de tipos de interés más altos. En general, las entidades han trasladado con rapidez las subidas de los tipos de interés oficiales a los tipos de los préstamos, mientras que la traslación a los tipos de los depósitos ha sido más lenta. La rentabilidad se ha incrementado en mayor medida en los países en los que predominan los tipos variables. La rentabilidad de los recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés) de las entidades de crédito de la UE se situó, en promedio, en el 10,3 % en el cuarto trimestre de 2023, 2,2 puntos porcentuales por encima del nivel registrado un año antes.

**Las posiciones de capital de los bancos de la UE continuaron fortaleciéndose, principalmente a través de los beneficios no distribuidos.** La ratio media de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) sin aplicar medidas transitorias (*fully-loaded*) de las entidades de crédito de la UE alcanzó niveles históricamente altos en 2023 y se situó en el 15,9 % en el cuarto trimestre del año (gráfico 4). Este valor aumentó unos 50 puntos básicos con respecto a un año antes, debido sobre todo al incremento de los beneficios no distribuidos. Además, los resultados de las pruebas de resistencia a escala de la UE de 2023 realizadas por la EBA mostraron que los bancos de la UE podrían mantener su resiliencia frente a grandes perturbaciones<sup>7</sup>. El escenario adverso utilizado en las pruebas combinó una recesión grave en la UE y a escala mundial, subidas de los tipos de interés y mayores diferenciales de crédito. Los robustos puntos de partida, en forma de elevados beneficios y alta calidad de los activos,

<sup>7</sup> Para más detalles de los resultados, véase «[EBA publishes the results of its 2023 EU-wide stress test](#)», nota de prensa, Autoridad Bancaria Europea, 28 de julio de 2023.





contribuyeron a la conclusión de que las entidades mantendrían unas ratios de capital relativamente sólidas incluso después de aplicar el escenario adverso.

### La calidad de los activos siguió siendo sólida en 2023, pese al difícil entorno

**macrofinanciero.** Las entidades de crédito de toda la UE mantuvieron su capacidad de resistencia a pesar de los retos macrofinancieros y de la elevada incertidumbre derivada de las crecientes tensiones geopolíticas. La ratio media de NPL de los bancos de la UE permaneció básicamente estable en el pasado año y se situó en un mínimo histórico del 1,9 % en el cuarto trimestre de 2023.

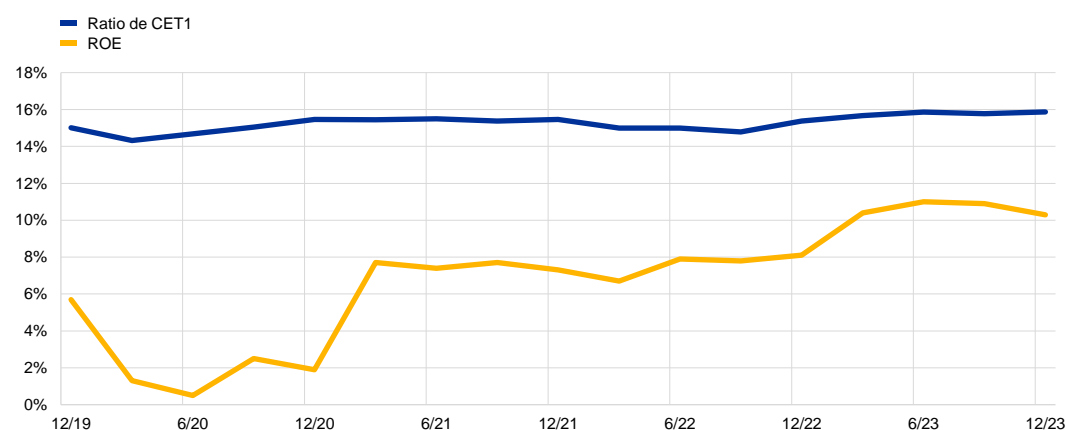
### Las entidades de crédito de la UE mantuvieron su capacidad de resistencia frente a las turbulencias bancarias globales.

En marzo de 2023, dos bancos estadounidenses de tamaño mediano se desplomaron y se produjeron vulnerabilidades en determinadas partes del sector bancario suizo que dieron lugar a la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS. A su vez, estos sucesos suscitaron mayor preocupación acerca de la estabilidad del sector bancario de la UE. La confianza se restableció después de que las autoridades competentes aplicaran medidas adecuadas con celeridad. Aparte de cierta volatilidad en los precios de los activos bancarios, no se produjo un contagio a la UE. La principal razón de esta capacidad de resistencia fue que los bancos europeos no comparten algunas de las características de mayor riesgo comunes a los bancos estadounidenses de tamaño mediano, como la exposición extrema al riesgo de tipo de interés y la dependencia de una base concentrada de depósitos no garantizados (recuadro 1)<sup>8</sup>.

## Gráfico 4

### Rentabilidad de los recursos propios y ratio de CET1 en la UE

(puntos porcentuales; diciembre de 2019-diciembre de 2023)



Fuente: EBA.

Nota: «CET1» corresponde a capital de nivel 1 ordinario y «ROE» a rentabilidad de los recursos propios.

<sup>8</sup> Véase un análisis detallado en el informe del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Report on the 2023 banking turmoil», Banco de Pagos Internacionales, 5 de octubre de 2023.



## Recuadro 1

### Las turbulencias bancarias de marzo de 2023: causas y principales enseñanzas para la estabilidad financiera

**Las turbulencias bancarias de marzo de 2023, que se originaron en Estados Unidos y en Suiza, fueron las tensiones bancarias más significativas observadas desde la crisis financiera mundial de 2008.** Las turbulencias se desencadenaron por la quiebra de Silicon Valley Bank, un banco estadounidense de mediano tamaño con una exposición elevada y no cubierta al riesgo de tipo de interés y una base de depositantes concentrada con una gran proporción de depósitos no garantizados<sup>9</sup>. Después se produjeron las fugas de depósitos de los bancos estadounidenses Signature Bank y First Republic Bank y sus posteriores quiebras, con la venta de este último a JP Morgan. La preocupación de los mercados se extendió fuera de Estados Unidos y provocó una crisis de confianza y problemas de liquidez en Credit Suisse. El banco suizo ya había sufrido importantes retiradas de depósitos y caídas de la cotización de sus acciones en 2022 debido a los malos resultados financieros, así como a la preocupación sobre la viabilidad de su modelo de negocio y sus prácticas de gestión de riesgos. Para aliviar las preocupaciones relativas al riesgo sistémico, las autoridades suizas intervinieron y facilitaron la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS.

**Las turbulencias bancarias en Estados Unidos y en Suiza tuvieron repercusiones significativas, aunque de corta duración, en los mercados bancarios europeos.** La quiebra de algunos bancos regionales estadounidenses y la crisis de confianza en Credit Suisse desencadenaron una reacción más amplia de los mercados en Europa, con una caída de las cotizaciones bursátiles del sector bancario de más de un 20 % con respecto a los máximos alcanzados antes de las turbulencias (gráfico A). Además, el tratamiento regulatorio de los instrumentos de capital de nivel 1 adicional (AT1) por parte de las autoridades suizas, es decir, la amortización total de los instrumentos de capital AT1, sin imponer la asunción de las pérdidas totales a los titulares de las acciones, generó un aumento de la incertidumbre de los inversores y una ampliación considerable de los diferenciales<sup>10</sup>. Aunque la enérgica intervención de las autoridades estadounidenses contribuyó a contener el contagio, los precios de las acciones de las entidades de crédito del país americano no se han recuperado todavía por completo, y la inquietud de los mercados respecto a los bancos regionales de Estados Unidos aumentó en febrero de 2024, debido principalmente a los crecientes problemas de calidad crediticia de las carteras de préstamos inmobiliarios comerciales de algunas entidades de crédito. En cambio, las acciones de los bancos europeos se recuperaron plenamente de su caída y, en marzo de 2024, habían superado los máximos registrados antes de las turbulencias.

<sup>9</sup> Antes de la quiebra de Silicon Valley Bank, entró en liquidación Silvergate Bank, un banco más pequeño que también prestaba servicios a los usuarios de criptomonedas.

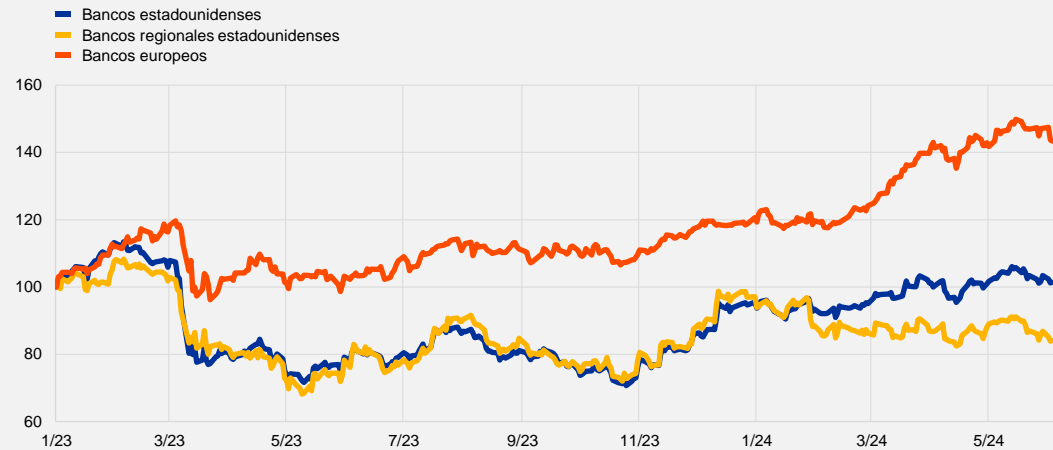
<sup>10</sup> Esto dio lugar a una reacción de las autoridades europeas de supervisión —la Supervisión Bancaria del BCE, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) y la Junta Única de Resolución (JUR)—, que emitieron una declaración conjunta confirmando que el orden de prelación de créditos se respetaría en caso de resolución.



Gráfico A

### Cotizaciones bursátiles del sector bancario en Europa y en Estados Unidos

(índice: 3 de enero de 2023 = 100)



Fuentes: Bloomberg y Refinitiv.

Nota: El índice de los bancos estadounidenses se basa en el KBW Nasdaq Bank Index, el índice de los bancos regionales estadounidenses en el KBW Nasdaq Regional Banking Index y el índice de los bancos europeos en el Dow Jones Stoxx Bank Index.

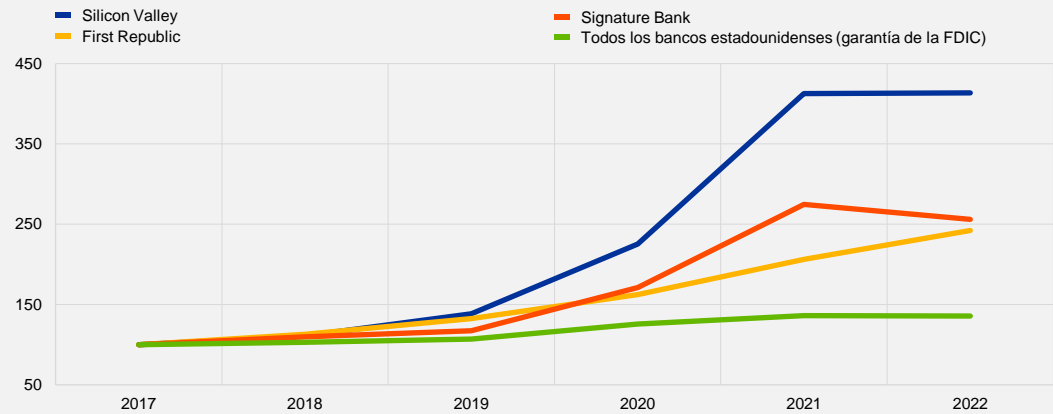
**Los orígenes de las turbulencias bancarias de marzo de 2023 han sido, en parte, idiosincrásicos, pero este episodio puso de manifiesto vulnerabilidades en el sector bancario en un entorno de aumento de los tipos de interés, así como el impacto de los cambios estructurales en la propagación de las tensiones.** Aunque, en general, los beneficios de las entidades de crédito se han visto favorecidos por las subidas de los tipos de interés, algunas entidades con volúmenes significativos de activos de renta fija a largo plazo experimentaron un acusado incremento de las pérdidas no realizadas en sus carteras disponibles para la venta y a vencimiento. Las deficiencias en los modelos de negocio y en la gestión de riesgos surgieron como elemento común en todas las entidades de crédito en dificultades. En el caso de los bancos estadounidenses que quebraron, a la elevada exposición al riesgo de tipo de interés por el lado de los activos se sumaron las vulnerabilidades por el lado de la financiación, como una elevada proporción de depósitos menos estables y una alta concentración sectorial de los depósitos. Esto también puede deberse al hecho de que estas entidades no contaban con una gobernanza y unos procesos de gestión de riesgos adecuados para controlar los riesgos derivados del rápido crecimiento de sus balances (gráfico B).



Gráfico B

**Crecimiento de los activos en los bancos estadounidenses que quebraron y en el sector bancario de Estados Unidos en su conjunto**

(índice: 2017 = 100)



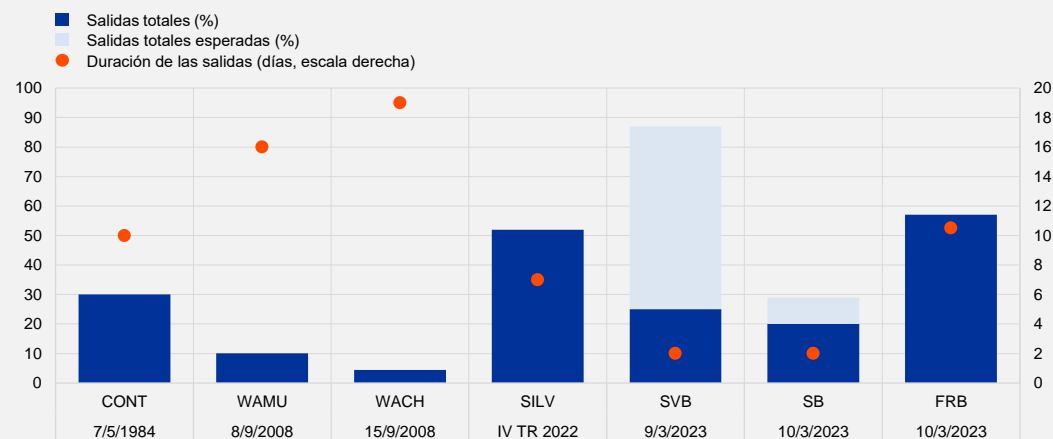
Fuentes: Bloomberg y Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).

Del mismo modo, la crisis de confianza en Credit Suisse fue atribuible, en parte, a problemas persistentes de gestión de riesgos y de gobernanza. Finalmente, las turbulencias bancarias de marzo de 2023 pusieron de manifiesto una vulnerabilidad ante una fuerte aceleración del ritmo de salida de depósitos, en comparación con episodios anteriores de dificultades bancarias, en un mundo digital dominado por las interacciones en las redes sociales (gráfico C).

Gráfico C

**Velocidad y magnitud de las salidas de depósitos en retiradas masivas de bancos estadounidenses seleccionados**

(porcentaje del total de depósitos [escala izquierda]; número de días [escala derecha])



Fuente: Reserva Federal de St. Louis.

Notas: La zona azul clara de las barras representa las salidas de depósitos esperadas para el día siguiente al comienzo de las retiradas masivas. «CONT» corresponde a Continental Illinois, «WAMU» a Washington Mutual, «WACH» a Wachovia, «SILV»



a Silvergate, «SV B» a Silicon Valley Bank, «SB» a Signature Bank y «FRB» a First Republic Bank.

**Aunque las entidades de crédito de la UE han demostrado su capacidad de resistencia a este tipo de perturbaciones, gracias a la fortaleza de sus fundamentos económicos, las turbulencias de marzo de 2023 ofrecen lecciones importantes tanto a las propias entidades como a las autoridades.** Los riesgos de contagio para los bancos de la UE se vieron mitigados por las sólidas ratios de liquidez (con una elevada proporción de efectivo y reservas en activos líquidos), una base de depósitos más diversificada y unas pérdidas no realizadas relativamente contenidas en comparación con las entidades de crédito estadounidenses en dificultades. Con todo, las tensiones bancarias de 2023 han puesto de relieve la necesidad de un buen gobierno corporativo y de un control efectivo de los riesgos por parte de los bancos. También han servido como un poderoso recordatorio de la necesidad de completar la unión bancaria, en particular el marco de gestión de crisis y un sistema europeo de garantía de depósitos común, y de garantizar que las entidades de crédito se mantengan adecuadamente capitalizadas para poder hacer frente a posibles pérdidas futuras.

**Los fallos que puso de manifiesto el episodio de marzo de 2023 suscitaron debates en el Comité Científico Consultivo (ASC, por sus siglas en inglés) de la JERS cuyo fin era comprender mejor las causas fundamentales y las posibles deficiencias asociadas en el marco regulatorio.** Quedó patente que parte del problema, en particular en Estados Unidos, fue la insuficiente aplicación de la regulación y la supervisión financieras, especialmente en comparación con la UE. Sin embargo, en términos más generales, estos fallos fueron un claro recordatorio de la fragilidad vinculada a las estructuras de financiación adoptadas por los bancos, sobre todo cuando se depende de una base de depósitos no garantizados escasamente diversificada. Además, la mayor velocidad con la que pueden producirse ahora las retiradas de depósitos durante un episodio de pánico bancario implica, *ceteris paribus*, que las entidades de crédito son más vulnerables a estos fenómenos que en el pasado. El ASC también analizó, desde una perspectiva académica, las políticas que podrían utilizarse o adaptarse para abordar la vulnerabilidad de las entidades frente a las retiradas masivas de fondos, o sus causas subyacentes. Algunas de estas políticas solo implicarían un ajuste de las normativas e entidades existentes, mientras que otras supondrían transformaciones estructurales más profundas del sistema financiero. El ASC consideró que algunas de las políticas de este último grupo no eran factibles o eran demasiado costosas, al tiempo que otras requerirían un análisis más detallado para determinar si podrían ser viables o deseables.

**Como parte de sus trabajos sobre la identificación de los riesgos para la estabilidad financiera, la JERS también ha llevado a cabo un análisis en profundidad** de las implicaciones macroprudenciales del aumento de los tipos de interés y del papel de los mercados de seguros de riesgo de crédito (CDS, por sus siglas en inglés) en la potenciación de los efectos indirectos de la difusión de la información y la amplificación de las perturbaciones a través de la interacción con otros instrumentos financieros, como se observó durante las turbulencias de marzo de 2023. La JERS también ha empezado a trabajar en el riesgo de liquidez sistémico.

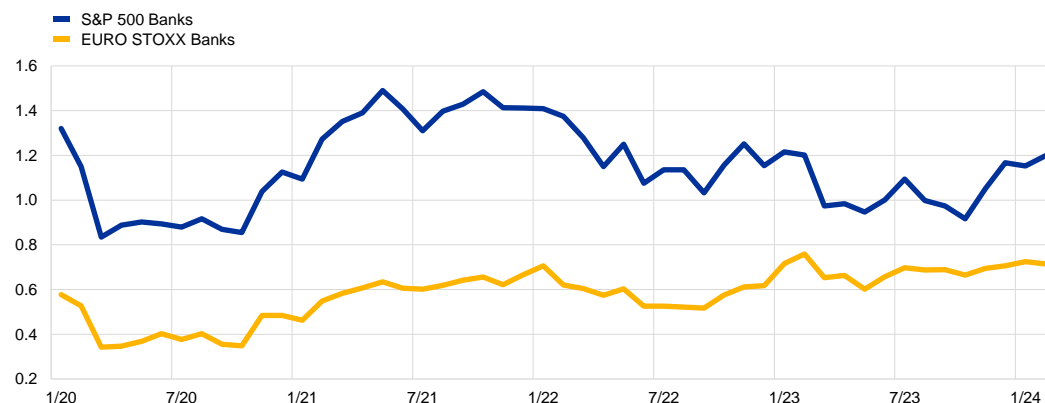
**Las valoraciones bancarias persistentemente bajas son una indicación de que perdura la preocupación de los mercados acerca de la capacidad de las entidades para generar beneficios sostenibles a largo plazo.** Pese al significativo aumento de la rentabilidad de las



entidades de crédito de la UE en los últimos trimestres, las valoraciones de los bancos siguen siendo bajas. La ratio media de cotización/valor en libros de las entidades cotizadas de la zona del euro se ha incrementado, aunque se mantiene notablemente por debajo de 1 y es inferior a la de sus homólogas en Estados Unidos (gráfico 5). Las estimaciones del coste del capital siguen situándose por encima del ROE. En otras palabras, es posible que los bancos aún no puedan generar los rendimientos exigidos por los inversores. Aparte de factores cíclicos, como las débiles perspectivas de crecimiento económico, la brecha negativa entre el ROE y el coste del capital también puede estar relacionada con factores estructurales. Los indicadores del exceso de capacidad sugieren que el sector bancario europeo va a la zaga del de otras grandes economías, como el Reino Unido y Estados Unidos<sup>11</sup>. Las entidades de crédito de la UE han mantenido sistemáticamente una base de costes más elevada que los bancos de otros grandes mercados. No obstante, el aumento de la rentabilidad de las entidades de la zona del euro en los últimos años ha contribuido a mejorar los ratios de eficiencia de costes, y la ratio de eficiencia del conjunto de la UE se situaba en el 56 % en el cuarto trimestre de 2023.

**Gráfico 5**  
**Ratio cotización/valor en libros**

(enero de 2020-marzo de 2024)



Fuente: Bloomberg.

**De cara al futuro, se considera que las perspectivas de riesgos para las entidades de crédito de la UE son elevadas.** En particular, se prevé que el impacto de las subidas de los tipos de interés en la economía de la UE se dejará sentir plenamente con el paso del tiempo, por lo que cabe esperar un desfase en el aumento del riesgo de crédito. Asimismo, las débiles perspectivas de crecimiento de la economía de la UE provocarán previsiblemente un deterioro de la calidad de los activos. Además, si los tipos de interés oficiales caen, como anticipan los mercados financieros, los márgenes de intermediación de las entidades de crédito de la UE podrían verse sometidos a presiones, lo que reduciría de forma gradual sus perspectivas de rentabilidad. Su rentabilidad también puede verse afectada negativamente por el riesgo de una desaceleración prolongada de los volúmenes de crédito. Los riesgos de financiación y de liquidez son una fuente adicional de

<sup>11</sup> Véase S. Gardo y B. Klaus, «Overcapacities in banking: measurements, trends and determinants», *Occasional Paper series*, n.º 236, Banco Central Europeo, noviembre de 2019.



vulnerabilidad que requiere un estrecho seguimiento. La quiebra de Silicon Valley Bank en marzo de 2023 ofreció un claro recordatorio de que la confianza en los bancos puede erosionarse con rapidez y dar lugar a retiradas de fondos repentinas y a gran escala, posiblemente amplificadas por las redes sociales. Es imprescindible que los bancos cuenten con prácticas de gestión de riesgos y procedimientos de gobernanza adecuados para garantizar su capacidad de resistencia. Las autoridades supervisoras también pueden apoyar la resiliencia bancaria mediante la identificación activa de debilidades y la adopción rápida de medidas, en caso necesario.

## Riesgo 4. Riesgos en los sectores inmobiliarios residencial y comercial

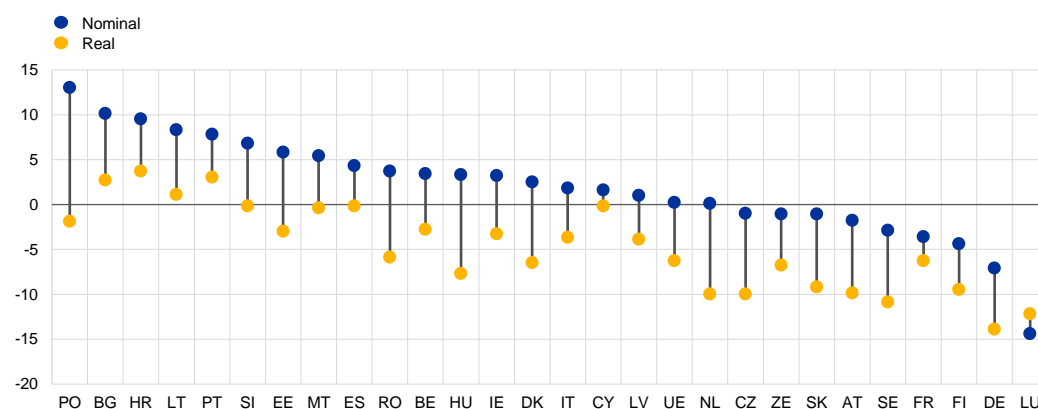
### Las implicaciones para la estabilidad financiera de la desaceleración de los mercados inmobiliarios residenciales de la UE han sido limitadas hasta ahora.

El prolongado período de aumento de los precios de la vivienda en la UE se interrumpió en 2023. Los precios de los inmuebles residenciales y las operaciones con estos activos disminuyeron en la mayoría de los países de la UE debido al incremento de los costes de financiación y a la caída de la renta real disponible de los hogares. En el cuarto trimestre de 2023, los precios de la vivienda en la UE crecieron a una tasa interanual moderada del 0,2 % en términos nominales, pero disminuyeron un 6,3 % en términos reales, aunque con una elevada heterogeneidad entre países (gráfico 6). Hasta ahora, las implicaciones para la estabilidad financiera de la desaceleración del ciclo inmobiliario residencial han sido limitadas y se han visto mitigadas por la fortaleza del mercado laboral. En la sección 2.1.2.1 se describen los trabajos realizados por la JERS durante el período analizado para abordar las vulnerabilidades específicas de cada país relacionadas con el mercado inmobiliario residencial.

Gráfico 6

### Crecimiento nominal y real de los precios de la vivienda en la UE, en tasas interanuales

(tasas de crecimiento interanual; IV TR 2023)



Fuente: Eurostat.



**El sector inmobiliario comercial de la UE sigue haciendo frente a factores adversos de carácter cíclico y estructural.**

El difícil entorno macroeconómico, con mayores costes de financiación y de construcción en 2023, unido a determinados factores estructurales, dio lugar a una menor demanda de inmuebles comerciales durante el período de referencia. Como resultado, los precios nominales de estos inmuebles en la UE cayeron a una tasa interanual del 8,9 % en el cuarto trimestre de 2023. La debilidad de la confianza también provocó un descenso de las operaciones con inmuebles comerciales, cuyo volumen disminuyó un 53 % en el mismo período. Las caídas más acusadas se registraron en los segmentos de oficinas y apartamentos. De cara al futuro, persisten los riesgos de que se produzcan nuevas correcciones en los precios de los inmuebles comerciales y en las operaciones con estos activos. Aparte de unas perspectivas cíclicas todavía difíciles, el impacto de las políticas económicas relacionadas con el clima, el cambio hacia el comercio electrónico y un uso más generalizado del teletrabajo plantean retos a más largo plazo para los mercados de inmuebles comerciales.

**El descenso de los precios de los inmuebles comerciales en 2023, junto con el aumento de los costes de refinanciación, ha ejercido presión sobre varios inversores en este tipo de inmuebles.**

Sin embargo, en el sector bancario, los riesgos asociados al mercado inmobiliario comercial se mantuvieron contenidos, ya que los préstamos relacionados con estos activos solo representaban el 10 % del crédito bancario de la UE. Algunas entidades de crédito con importantes concentraciones de exposiciones al sector inmobiliario comercial han sido objeto de escrutinio por parte de los inversores, lo que ha provocado fuertes caídas de sus cotizaciones. Además, el deterioro de la calidad de los activos parece ir a la zaga de la disminución de los precios, dado que los préstamos inmobiliarios comerciales clasificados como dudosos o en vigilancia especial (*stage 2*) solo aumentaron marginalmente.

**Aunque los bancos son los principales prestamistas del sector inmobiliario comercial, los titulares directos de los inmuebles comerciales son sobre todo fondos de inversión y sociedades inmobiliarias comerciales.**

El acusado descenso de las operaciones desde principios de 2022 ha estado determinado principalmente por estos dos tipos de inversores. Las vulnerabilidades del sector de fondos de inversión proceden de los fondos de inversión con una cuota de mercado elevada y desajustes de liquidez significativos, y, en ocasiones, un alto nivel de apalancamiento. Los fondos inmobiliarios expuestos a esas vulnerabilidades, especialmente los que se enfrentan a varias de ellas de forma simultánea, deben ser objeto de un atento seguimiento para evitar una dinámica de ventas forzadas.

## **Riesgo 5. Reparación de las dudas sobre la financiación soberana y la sostenibilidad de la deuda**

**Las elevadas ratios de deuda pública en relación con el PIB continúan siendo una vulnerabilidad macroeconómica importante en varios países de la zona del euro.**

Según las estimaciones, la ratio de deuda pública de la zona del euro se situó en el 88,3 % del PIB en 2023, con una heterogeneidad sustancial entre países. El endeudamiento del sector público de la zona del euro ha mejorado en los últimos años, gracias al crecimiento del PIB después de la pandemia y a la reducción gradual de los déficits presupuestarios nacionales, reflejo también de la retirada progresiva en curso de las medidas de apoyo en respuesta a los precios energéticos. Sin





embargo, de cara al futuro, esta tendencia positiva parece haberse detenido, ya que se espera que la ratio de deuda pública de la zona del euro se situó en el 88,6 % del PIB en 2026, según las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2024<sup>12</sup>. Esta interrupción de la tendencia se asocia a la finalización del endurecimiento de la orientación de la política fiscal previsto para después de 2024. La trayectoria de la deuda pública es muy sensible a los cambios en las perspectivas de crecimiento y de tipos de interés. En consecuencia, la considerable incertidumbre derivada de las tensiones geopolíticas plantea riesgos para la sostenibilidad de la deuda soberana a medio plazo. Para garantizar la estabilidad futura, es imprescindible que el marco para la coordinación económica y fiscal sea sólido.

### 1.2.3 Riesgos sistémicos

## Riesgo 6. Disrupciones en infraestructuras financieras críticas, incluidas las entidades de contrapartida central

**Las entidades de contrapartida central (ECC) de la UE reaccionaron ante la elevada volatilidad de los mercados de renta fija.** Debido a su papel central en el sistema financiero, cualquier problema de insolvencia, resolución u operacional que afecte a una ECC podría generar graves disrupciones en los mercados financieros. En un escenario de actividad normal, los cambios en los requisitos de márgenes y en las prácticas de activos de garantía de las ECC podrían ser una fuente de retroalimentación procíclica. Las ECC respondieron a las fluctuaciones de los mercados de renta fija del último año aumentando sus recortes de valoración medios sobre las garantías no monetarias. Esta respuesta mostró su conocimiento de los riesgos de mercado, pero incrementó las necesidades de liquidez de los miembros compensadores y los clientes. La mitad de las ECC de la UE indicaron un descenso de las ratios de efectivo en los tres primeros trimestres de 2023. Es probable que esta situación se debiera a que es más habitual que los miembros compensadores aporten márgenes iniciales en forma de garantías no monetarias, como deuda pública muy líquida, más que en forma de efectivo que las ECC tienen que depositar en los bancos centrales y en los bancos comerciales. El riesgo principal para la estabilidad financiera asociado a las garantías no monetarias es el impacto en los mercados de las ventas masivas simultáneas por parte de varias ECC si se produjera el incumplimiento de uno o más miembros compensadores importantes al mismo tiempo. Además, muchas ECC establecieron nuevos recursos prefinanciados frente a incumplimientos en 2023, en forma de recursos propios adicionales específicos, tal como se exige tras la entrada en vigor del artículo 9, apartado 14, del Reglamento (UE) 2021/23<sup>13</sup>. La mayor disponibilidad de recursos en situaciones de crisis refuerza la capacidad de resistencia del ecosistema de compensación. Por lo que respecta a las políticas de inversión, el panorama de riesgos es variopinto, dado que varias ECC de la UE han reducido

<sup>12</sup> Para más información, véanse las **Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro**, Banco Central Europeo, marzo de 2024.

<sup>13</sup> **Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 806/2014 y (UE) 2015/2365 y las Directivas 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE y (UE) 2017/1132** (DO L 22 de 22.1.2021, p. 1).



significativamente, en términos relativos, el peso de sus reinversiones de efectivo en deuda pública, mientras que otras han aumentado dicho peso.

**Persisten las vulnerabilidades en cuanto a la dependencia de la UE de ECC de importancia sistémica sustancial de terceros países.** Los cambios en el entorno de tipos de interés han aumentado la demanda de protección a través de derivados de tipos de interés, así como la demanda de servicios de compensación centralizada de estos productos. Por consiguiente, la dependencia que tiene el sistema financiero de la UE de las ECC del Reino Unido a la hora de compensar estos productos se ha incrementado durante el período analizado. Los principales riesgos para la estabilidad financiera asociados a seguir reconociendo las ECC del Reino Unido se derivarían de cualquier medida procíclica adoptada por dichas ECC durante un período de tensiones en los mercados o de su entrada en un proceso de recuperación o resolución.

## 1.2.4 Riesgos transversales para la estabilidad financiera

### Riesgo 7. Ciberincidentes en todo el sistema

**Los riesgos para la estabilidad financiera derivados de los ciberincidentes aumentaron el año pasado.** Los informes de las entidades de crédito supervisadas en el marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) muestran que el número de ciberincidentes que afectan a las entidades financieras se incrementó en torno a un 78 % en 2023 en comparación con años anteriores. De cara al futuro, los riesgos de ciberincidentes en todo el sistema siguen siendo elevados. Los ciberincidentes a gran escala pueden alterar las funciones económicas esenciales, erosionar la confianza y agravar las vulnerabilidades. Los atacantes más sofisticados podrían utilizar la inteligencia artificial (IA) para potenciar los ciberataques. El riesgo de ataques maliciosos merece una mayor atención, dado que las tensiones geopolíticas actuales podrían tener un efecto adverso en el entorno de ciberamenazas cada vez mayores en Europa. La JERS participó activamente en el diseño de herramientas para mitigar el ciberriesgo y publicó dos informes sobre esta cuestión durante el período analizado (estos trabajos se describen en la sección 2.1.1.2).

### Riesgo 8. Riesgos climáticos para la estabilidad financiera

**Las entidades financieras podrían sufrir pérdidas significativas, y potencialmente sistémicas, como consecuencia de las exposiciones directas e indirectas a los riesgos físicos y de transición relacionados con el calentamiento global y otros riesgos medioambientales, como correcciones abruptas de los precios de los «activos varados» (*stranded assets*) y mayores pérdidas derivadas de las catástrofes naturales.** La JERS, junto con el BCE, adoptó medidas oportunamente y promovió un marco de políticas para hacer frente al riesgo climático. En un informe publicado en 2023<sup>14</sup> se proponían tres marcos para reducir los riesgos climáticos para la estabilidad financiera que abarcaban la vigilancia de los riesgos, la

<sup>14</sup> Equipo del proyecto conjunto del BCE y la JERS sobre riesgo climático, «Towards macroprudential frameworks for managing climate risk», Junta Europea de Riesgo Sistémico, diciembre de 2023.



política macroprudencial y los riesgos más amplios para la naturaleza (véase también la sección 2.1.1.1).

## Riesgo 9. Tensiones geopolíticas

**Una escalada de las tensiones geopolíticas podría provocar correcciones generalizadas de los precios de los activos y dar lugar a un aumento de los riesgos de crédito, de tipo de interés y de liquidez.** En un escenario adverso, el sistema financiero mundial podría verse afectado significativamente por la caída de los precios de los activos, el acusado encarecimiento de los precios de las materias primas y las interrupciones en el comercio.

### Recuadro 2

#### El riesgo de liquidez sistémico

**Algunos desarrollos recientes, como la volatilidad de los mercados de renta fija, las tensiones geopolíticas y el cambio hacia un endurecimiento cuantitativo, han incrementado la probabilidad de que se materialicen los riesgos de liquidez.** Además, las tendencias estructurales en el sector financiero han ampliado el abanico de posibles vulnerabilidades y requieren una mayor atención por parte de las autoridades. Por ejemplo, la creciente presencia de entidades financieras no bancarias y fondos abiertos (*open-ended*) que ofrecen liquidez diaria a los inversores se ha traducido en una mayor transformación de liquidez fuera del sector bancario. El paso a la compensación centralizada y a una mayor dependencia de la financiación garantizada ha reducido los riesgos de contraparte, pero ha reforzado el vínculo entre los riesgos de mercado y de financiación al convertir la volatilidad de los precios en ajustes de los márgenes de garantía y solicitudes de garantías. La creciente digitalización del sector financiero ha dado lugar al crecimiento de la negociación por cuenta propia a través de los mercados electrónicos y a la disminución de los obstáculos para los inversores y los depositantes a la hora de redirigir sus fondos. Es probable que la velocidad y la magnitud de las retiradas masivas de fondos en los bancos regionales estadounidenses el año pasado se vieran agravadas por la digitalización y la rápida difusión de la información a través de las redes sociales.

**Desde principios de 2023, la JERS ha avanzado en dos áreas relacionadas con el riesgo de liquidez: el desarrollo de un marco de vigilancia para analizar la falta de liquidez sistémica y el establecimiento de las bases para realizar pruebas de resistencia de liquidez en todo el sistema.** El marco de vigilancia consta de un conjunto de indicadores que pueden utilizarse en todas las jurisdicciones de la UE para evaluar el riesgo de liquidez en las entidades y mercados de importancia sistémica, teniendo en cuenta al mismo tiempo la estructura del sistema financiero y sus interconexiones. El segundo proyecto, el ejercicio de las pruebas de resistencia de liquidez en todo el sistema, combina dos perspectivas: una a escala europea y otra nacional. Ambas perspectivas propugnan un modelo de pruebas de resistencia agregadas (*top-down*), con diferente cobertura geográfica y sectorial. En 2023, el grupo de trabajo finalizó tanto los escenarios de liquidez de las pruebas como el ejercicio de recopilación de datos requerido antes de ejecutar los modelos de las pruebas utilizando un escenario de liquidez adverso común.



## 1.3 Actividades periódicas de seguimiento y evaluación de riesgos

**La JERS continuó con sus actividades periódicas de seguimiento y facilitó escenarios adversos para las pruebas de resistencia de las AES.** En esta sección se describen los escenarios adversos que la JERS facilitó a la ESMA y a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés) y que se publicaron durante el período analizado en este Informe Anual. También se incluye un recuadro en el que se resume la evaluación de riesgos por parte de la JERS de determinadas entidades financieras no bancarias, en particular los fondos de inversión (recuadro 2).

### 1.3.1 Escenarios para las pruebas de resistencia

**Las pruebas de resistencia son una herramienta analítica y de seguimiento que ayuda a evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero.** En ellas se simula la capacidad de resistencia de las entidades financieras en hipotéticas condiciones económicas y financieras adversas, lo que facilita la gestión de riesgos y la prevención de crisis. De acuerdo con sus mandatos, las AES son responsables de coordinar las pruebas de resistencia a escala de la UE en sus ámbitos de competencia, en colaboración con la JERS. Estos ejercicios no solo ayudan a los reguladores y a los supervisores a poner a prueba la capacidad de resistencia individual de las entidades financieras, sino que también contribuyen a identificar posibles riesgos y vulnerabilidades en el conjunto del sistema financiero. Como parte de esta colaboración, la JERS, con el apoyo técnico del BCE, aporta escenarios adversos para las pruebas. Cada escenario refleja la valoración de la JERS sobre los riesgos y las principales vulnerabilidades del sistema financiero en un momento determinado.

**Durante el período analizado, la JERS aportó tres escenarios adversos, cada uno de ellos adaptado a las necesidades de la AES que coordinaba la prueba de resistencia**<sup>15</sup>. Cada escenario se construyó a medida para cubrir los modelos de negocio y los perfiles de riesgo de los distintos tipos de entidades financieras incluidas en el ejercicio concreto. En consecuencia, cada escenario se diseñó en estrecha colaboración con la AES pertinente y se discutió ampliamente con las instituciones miembros de la JERS.

**En mayo de 2023, la JERS proporcionó el escenario adverso para las pruebas de resistencia de las ECC a escala de la UE de 2023 coordinadas por la ESMA.** Este escenario refleja un agravamiento de las tensiones geopolíticas y la polarización derivada de la invasión rusa de Ucrania. La consecuencia principal es un aumento de la inflación, que genera expectativas en los mercados de subidas de los tipos de interés de mercado. Esto se traduce en un incremento de los costes de financiación de las empresas y las Administraciones Públicas, que siguen luchando con los elevados niveles de deuda registrados desde la pandemia de coronavirus. Un elemento importante del escenario aplicado a las ECC es un repunte de la volatilidad y correcciones desordenadas de los precios de los distintos tipos de activos provocados por el endurecimiento

<sup>15</sup> La JERS publica todos los escenarios utilizados en las pruebas de resistencia regulatorias – véase la página sobre pruebas de resistencia (**Stress testing**) en el sitio web de la JERS.



general de las condiciones de financiación, la mayor debilidad de las perspectivas macroeconómicas y la menor liquidez en los mercados.

**Más avanzado el año, en diciembre de 2023, la JERS también proporcionó a la ESMA el escenario adverso para las directrices sobre las pruebas de resistencia de los fondos del mercado monetario (FMM) de 2023.** La narrativa de este escenario es similar a la utilizada para las ECC descrita anteriormente y se construye asumiendo una prolongación de las tensiones geopolíticas. En este escenario, las presiones inflacionistas dan lugar a un reajuste general de las expectativas de los mercados, que se traduce en una subida de los tipos de interés en todos los plazos. Las débiles perspectivas de crecimiento, junto con el endurecimiento de las condiciones de financiación y la elevada inflación, afectan a la calidad crediticia de las empresas y los hogares y culminan en un deterioro de su rentabilidad y de su renta real. Este entorno obliga a los mercados a ajustar bruscamente a la baja los activos financieros y los bienes inmuebles, lo que amplifica las tensiones de liquidez en la economía.

**Al final del período analizado, en marzo de 2024, la JERS proporcionó a la EIOPA el escenario adverso para las pruebas de resistencia del sector de seguros de 2024.** La narrativa de este escenario es similar a la de los escenarios descritos anteriormente, pero hace hincapié en aquellos aspectos de las tensiones más relevantes para el sector asegurador. En este escenario, las presiones inflacionistas dan lugar a un reajuste de las expectativas de los mercados acerca de los tipos de interés en todos los plazos y monedas. La persistencia esperada de las perturbaciones adversas se refleja en la inversión de los tipos de interés de mercado en la curva de rendimientos. Pese a las expectativas de menores presiones inflacionistas con el paso del tiempo, los efectos sobre el crecimiento continuarán siendo negativos. En este escenario, el aumento de los tipos de interés de mercado provoca una corrección desordenada de los precios de los inmuebles comerciales. Al mismo tiempo, los elevados costes de financiación, unidos a una disminución acusada de los precios de la vivienda, generan una caída repentina de los precios de los bonos garantizados y de otros bonos de titulización de activos. El incremento de la incertidumbre general en el escenario adverso también da lugar a un descenso de las valoraciones de las acciones y otras participaciones y, por consiguiente, a pérdidas para los fondos de inversión libre (*hedge funds*), las sociedades de inversión inmobiliaria y los fondos de capital riesgo.

### 1.3.2 Seguimiento de determinadas entidades financieras no bancarias y de los mercados de titulización

La JERS realiza un seguimiento y evalúa los riesgos de determinadas entidades financieras no bancarias. Estas actividades, que se describen con más detalle en el recuadro 3, complementan el seguimiento más amplio de los riesgos señalados en la sección 1.1.

#### Recuadro 3

#### El seguimiento de los riesgos relacionados con la intermediación financiera no bancaria

En junio de 2023, la JERS publicó el informe «EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023» («NBFi Monitor»), en el que resume su seguimiento de los riesgos sistémicos



**y las vulnerabilidades relacionados con la intermediación financiera no bancaria en 2022.**

**En este informe se destacan tres riesgos y vulnerabilidades.** En primer lugar, una desaceleración económica generalizada que, si se combina con un endurecimiento de las condiciones financieras, podría aumentar el riesgo de crédito. Si el riesgo de crédito se materializara, podrían producirse pérdidas y, en el caso de los fondos de inversión, provocar salidas significativas de fondos y tensiones de liquidez. En segundo lugar, el riesgo de liquidez de mercado, que podría acrecentar las presiones sobre los intermediarios financieros no bancarios que realizan actividades de transformación de liquidez. Junto con el riesgo de liquidez cíclico, los cambios estructurales en la provisión y la demanda de liquidez podrían amplificar las variaciones en los precios de mercado. En tercer lugar, el uso excesivo del apalancamiento, que podría incrementar los riesgos de liquidez y de mercado, lo que podría generar contagio y acentuar las perturbaciones para la estabilidad financiera. Los riesgos asociados al uso del apalancamiento también podrían verse agravados por la escasa liquidez en los mercados, como la observada en algunos segmentos del mercado de renta fija en 2022.

**El informe de 2023 amplió el ámbito del seguimiento para incluir los criptoactivos y los intermediarios relacionados (en concreto, las *stablecoins*, las plataformas de finanzas centralizadas y los protocolos de finanzas descentralizadas).** Aunque el ecosistema de los criptoactivos está expuesto a determinados riesgos inherentes, los modelos de negocio de varios intermediarios de criptoactivos se parecen a los de las entidades financieras reguladas. Por tanto, desarrollan fundamentalmente las mismas actividades que los agentes financieros tradicionales, es decir, intermediación crediticia, transformación de liquidez y de plazos, y recurso al apalancamiento. En consecuencia, los criptoactivos y los intermediarios relacionados prestan servicios de intermediación financiera y pueden verse expuestos a las mismas vulnerabilidades y riesgos financieros que el sector financiero tradicional. Esto es especialmente importante dado que, con anterioridad al nuevo **Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA, por sus siglas en inglés)**, que entró en vigor en junio de 2023 y se aplicará a partir de junio de 2024 (títulos III y IV) y de diciembre de 2024 (otros títulos), los criptoactivos y los intermediarios relacionados apenas estaban regulados en la UE, a diferencia de lo que ocurría con los fondos de inversión.

**Para facilitar la identificación de los riesgos, el NBF Monitor incluye dos artículos especiales.** Dado que el informe de 2023 amplía el ámbito del seguimiento, uno de los artículos especiales se centra en las vulnerabilidades del ecosistema de los criptoactivos que son similares a las observadas entre los intermediarios financieros no bancarios tradicionales. Se examinan los criptoactivos y cómo los intermediarios relacionados realizan actividades de intermediación crediticia y de transformación de liquidez y de plazos, y también cómo utilizan el apalancamiento y sus interconexiones. El otro artículo especial analiza las tensiones relacionadas con las estrategias de inversión basadas en el pasivo (LDI, por sus siglas en inglés) en septiembre de 2022. Utiliza la información regulatoria para evaluar la capacidad de resistencia de los fondos LDI domiciliados en el UE frente a un ajuste repentino de los rendimientos y proporciona información sobre cómo se materializan los riesgos asociados a la liquidez y al apalancamiento.



## 2 Políticas de la JERS para abordar el riesgo sistémico

**Durante el período analizado, la JERS continuó trabajando en importantes temas intersectoriales y transfronterizos.** Una parte importante de la labor de la JERS es analizar la estabilidad financiera del sistema financiero en su conjunto, de modo que las interconexiones, los riesgos y exposiciones comunes, así como los riesgos de arbitraje regulatorio se evalúen de forma holística y agregada (*top-down*), de acuerdo con el mandato de la JERS. Esto se refleja en la identificación de los riesgos transversales para la estabilidad financiera que se describen en la sección 2.1: los ciberincidentes en todo el sistema, el riesgo climático para la estabilidad financiera y las tensiones geopolíticas. En esa sección se tratan los dos primeros y se describen las iniciativas emprendidas por la JERS para contribuir a abordarlos. También se examinan otros temas (el sector inmobiliario, los cryptoactivos y las finanzas descentralizadas, y el aumento de la inflación y de los tipos de interés) en los que la JERS ha trabajado para hacer frente a la acumulación de vulnerabilidades y riesgos en todo el sistema financiero.

**De forma paralela, la JERS siguió desarrollando sus políticas sectoriales, dado que también contribuyen a la estabilidad general del sistema.** En relación con el sector bancario, las actividades de la JERS incluyeron contribuciones a la revisión quinquenal del marco de política macroprudencial de la UE por parte de la Comisión Europea, así como trabajos internos para prestar apoyo a las instituciones miembros de la JERS en sus decisiones nacionales de política macroprudencial. Fuera del sector bancario, la JERS siguió proponiendo cambios en las normas prudenciales del sector de seguros y en las normas aplicables al sector de fondos de inversión y a las entidades de contrapartida central.

### 2.1 Iniciativas para abordar la acumulación de vulnerabilidades y riesgos en el sistema financiero

#### 2.1.1 Políticas de la JERS para hacer frente a los riesgos sistémicos transversales

**La JERS continuó trabajando para abordar la acumulación de vulnerabilidades relacionadas con dos riesgos sistémicos transversales: el riesgo derivado del cambio climático y el ciberriesgo.** Las vulnerabilidades detectadas en estas áreas afectan tanto al sector bancario como a las entidades financieras no bancarias y podrían plantear riesgos más amplios para la estabilidad financiera. En el resto de esta sección se describen con más detalle los trabajos realizados por la JERS a este respecto.



### 2.1.1.1 Políticas macroprudenciales para contribuir a afrontar los riesgos financieros relacionados con el clima

En diciembre de 2023, la JERS y el BCE publicaron un informe conjunto sobre los marcos macroprudenciales para gestionar el riesgo climático<sup>16</sup>. El informe se basa en las conclusiones del informe conjunto de 2022 de las dos instituciones sobre el seguimiento del riesgo climático, que se centró en el mapeo de exposiciones y en los factores amplificadores sistémicos utilizando los horizontes de los escenarios y modelos de incertidumbre y de balance dinámico<sup>17</sup>. El informe más reciente se sustenta en estos trabajos preparatorios y presenta tres marcos para afrontar los riesgos climáticos para la estabilidad financiera: la vigilancia de los riesgos, la política macroprudencial y los riesgos más amplios para la naturaleza.

**El marco de vigilancia del informe conjunto comprende tres categorías de indicadores para simplificar el análisis de los riesgos financieros relacionados con el clima en las evaluaciones periódicas de la estabilidad financiera.** La primera categoría son los indicadores climáticos, que forman la base de los factores climáticos que podrían plantear riesgos para la estabilidad económica y financiera. Entre ellos se incluyen la evolución de las temperaturas y los riesgos físicos. La segunda categoría son los indicadores relacionados con la exposición de las entidades de la UE a perturbaciones climáticas, que ponen de relieve la heterogeneidad existente entre sectores, países y empresas. Estos indicadores incluyen las emisiones de gases de efecto invernadero de los hogares y las empresas, así como la concentración de sectores con niveles altos de emisiones en las carteras de préstamos de las entidades de crédito. El tercer grupo de indicadores introduce varias métricas prospectivas que evalúan las posibles implicaciones para el sistema financiero de los riesgos sistémicos con origen en el cambio climático. Podrían surgir amenazas sistémicas en particular como consecuencia de correcciones abruptas de los precios en los mercados financieros, así como de perturbaciones transmitidas a los intermediarios financieros europeos a través de disrupciones en las cadenas globales de valor.

**En la sección sobre política macroprudencial del informe se propone un marco operativo para afrontar los impactos sistémicos del cambio climático.** En el informe se plantea una estrategia que combina aspectos microprudenciales con herramientas macroprudenciales orientadas a frenar la acumulación de vulnerabilidades sistémicas. También se propone una estrategia común de la UE cuyo objetivo es minimizar la fragmentación y la propagación de riesgos. Asimismo, en el informe se presenta un enfoque macroprudencial gradual, específico y escalable, que podría adaptarse con el tiempo conforme se aborden las deficiencias de información. Esta estrategia conllevaría la disponibilidad de un conjunto de herramientas macroprudenciales que podrían mobilizarse en función del tipo de riesgo que deba afrontarse y del objetivo perseguido. Por lo que respecta a los prestamistas del sector bancario, dichas herramientas podrían incluir colchones sensibles a umbrales o recargos por concentración. Asimismo, en el informe se pone de relieve el potencial del colchón contra riesgos sistémicos (CRS) para hacer frente a los riesgos climáticos de naturaleza sistémica, señalando que ya puede utilizarse y que es suficientemente flexible para adaptarse a distintas opciones de diseño. La

<sup>16</sup> Equipo del proyecto conjunto del BCE y la JERS sobre riesgo climático, «**Towards macroprudential frameworks for managing climate risk**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, diciembre de 2023.

<sup>17</sup> Véase «**Las perturbaciones climáticas pueden poner en peligro la estabilidad financiera, según el informe conjunto del BCE y la JERS**», *nota de prensa*, Banco Central Europeo, 26 de julio de 2022.





introducción de ajustes específicos, en particular con el fin de poder realizar especificaciones más granulares de las exposiciones de riesgo, podría aumentar la efectividad de un posible colchón sectorial contra riesgos sistémicos. Estas medidas podrían complementarse con medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios que aborden las preocupaciones sobre la solvencia generadas por los riesgos de transición y físicos por el lado de los prestatarios. En el informe también se subraya que, si se reforzaran los requisitos de transparencia, el riesgo de que se produzcan correcciones abruptas de los precios de los activos disminuiría para todos los intermediarios financieros no bancarios, y se describen posibles vías para tratar el problema del incremento de las brechas de protección de los seguros.

**El tercer y último marco del informe considera amenazas adicionales para la estabilidad financiera que podrían derivarse de la degradación de la naturaleza.** La degradación de la naturaleza podría dar lugar a la concentración de riesgos crónicos y agudos en sectores específicos de la economía. En el informe se realiza una evaluación cuantitativa de la dependencia de los bancos de la UE de los servicios de los «ecosistemas» que están vinculados con la naturaleza dentro de esos sectores, y de la sensibilidad a pérdidas de dichos servicios ante diversos niveles de degradación de la naturaleza. La conclusión fue que es probable que esta sensibilidad sea considerable, ya que aproximadamente el 75 % de los préstamos bancarios concedidos a sociedades no financieras en el EEE presentan una alta dependencia de servicios vinculados con la naturaleza. Entre los principales canales de transmisión de pérdidas se incluyen el riesgo de crédito y de mercado, mientras que el riesgo de litigio y el riesgo operacional serían canales secundarios.

En el futuro, estos tres marcos se incorporarán a las evaluaciones en curso de la vigilancia de los riesgos y de la política macroprudencial.

**Además, la JERS brindó asesoramiento a la EBA y a la EIOPA sobre el tratamiento de los riesgos medioambientales y sociales.** La EBA y la EIOPA deben analizar, previa consulta a la JERS, si estaría justificado un tratamiento prudencial específico de las exposiciones a riesgos medioambientales o sociales. En el asesoramiento que proporcionó la JERS a las dos AES<sup>18</sup> se reconocía la dimensión sistémica de los riesgos relacionados con el clima, en particular en vista de los posibles factores amplificadores, como las no linealidades y los puntos de inflexión. También se subrayaba la creciente gravedad de los riesgos climáticos, que imposibilitan la gestión de los riesgos prudenciales a partir de datos históricos. Por tanto, en el tratamiento prudencial de los riesgos climáticos se ha de aplicar un enfoque prospectivo basado en el análisis de escenarios. Dado que los efectos del cambio climático ya se están materializando, es urgente hacer el mejor uso posible de las herramientas prudenciales actuales, en lugar de retrasar las acciones hasta que se disponga de más evidencia y, posiblemente, de herramientas más adecuadas.

**En su asesoramiento a la EBA sobre el tratamiento prudencial de los riesgos medioambientales y sociales, la JERS también consideró cómo puede utilizarse el actual marco macroprudencial para afrontar dichos riesgos.** El colchón contra riesgos sistémicos, posiblemente dirigido a sectores concretos, podría utilizarse de manera flexible con el fin de aumentar la resiliencia del sector financiero europeo frente a los impactos sistémicos de los

<sup>18</sup> Véanse «[ESRB advice on the prudential treatment of environmental and social risks](#)», Junta Europea de Riesgo Sistémico, 25 de agosto de 2023, y «[ESRB advice to EIOPA on the prudential treatment of environmental and social risks](#)», Junta Europea de Riesgo Sistémico, 23 de abril de 2024.



riesgos climáticos. Las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios podrían ser complementarias a las medidas basadas en el capital y contribuir a prevenir los riesgos climáticos derivados de la menor capacidad de los prestatarios para atender el pago de su deuda y de la disminución de las valoraciones de las garantías. En el documento de asesoramiento de la JERS a la EBA también se ponía de relieve la necesidad de una cooperación estrecha entre las autoridades microprudenciales y macroprudenciales para garantizar una formulación de políticas eficaz y coherente.

**En marzo de 2024, la JERS asesoró a la EIOPA sobre si estaría justificado un tratamiento prudencial específico de los riesgos medioambientales y sociales («riesgos de sostenibilidad»).** De conformidad con el artículo 304 *bis* de la Directiva de Solvencia II acordada provisionalmente<sup>19</sup>, la EIOPA debe analizar, previa consulta a la JERS, los posibles efectos de un tratamiento prudencial específico de los riesgos de sostenibilidad. En su respuesta a la consulta, la JERS adoptó una perspectiva macroprudencial y consideró los tres pilares del marco regulatorio. La JERS acogió favorablemente el análisis realizado por la EIOPA, a la vez que puso de relieve el tiempo que sería necesario para recopilar nueva evidencia y desarrollar un tratamiento prudencial específico o nuevos instrumentos macroprudenciales para abordar el riesgo de sostenibilidad, como un colchón contra riesgos sistémicos adaptado al sector de seguros. Debido a la rápida evolución y la naturaleza sistémica de los riesgos de sostenibilidad, la JERS subrayó la urgencia de adoptar medidas y, en consecuencia, hizo hincapié en la necesidad de aplicar íntegramente las nuevas herramientas y disposiciones diseñadas para afrontar los riesgos de sostenibilidad que se han introducido en la Directiva de Solvencia II acordada provisionalmente. Por consiguiente, la JERS consideró que los supervisores nacionales y la EIOPA deben desempeñar un papel destacado para garantizar que la transposición y aplicación de estas herramientas y disposiciones se lleve a cabo de forma coherente y rápida. Además, teniendo en cuenta la naturaleza, en gran parte sin precedentes, de los riesgos de sostenibilidad, la JERS también subrayó el hecho de que el análisis de escenarios podría ser particularmente adecuado para identificar y abordar los riesgos de sostenibilidad con mayor eficacia<sup>20</sup>.

### 2.1.1.2 Promover la resiliencia de todo el sistema al ciberriesgo

**Al final del período analizado, en marzo de 2024, la Junta General de la JERS debatió y aprobó un informe destinado a promover la ciberresiliencia operativa de todo el sistema**<sup>21</sup>.

Los trabajos publicados por la JERS en 2023 incluyeron una revisión de las herramientas financieras<sup>22</sup>. Con todo, estas herramientas deben aplicarse en una fase tardía del proceso de

<sup>19</sup> En enero de 2024, el Parlamento Europeo y el Consejo acordaron las modificaciones de la Directiva de Solvencia II. Véase el texto adoptado por el Parlamento Europeo, «**Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 23 de abril de 2024, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2009/138/CE en lo que respecta a la proporcionalidad, la calidad de la supervisión, la presentación de información, las medidas de garantía a largo plazo, los instrumentos macroprudenciales, los riesgos de sostenibilidad y la supervisión de grupo y transfronteriza (COM(2021)0581 – C9-0367/2021 – 2021/0295(COD))**», Parlamento Europeo, 23 de abril de 2024.

<sup>20</sup> La JERS brindó asesoramiento a la EIOPA al final del período analizado, en marzo de 2024, y el documento se publicó posteriormente. Véase «**ESRB advice to EIOPA on the prudential treatment of environmental and social risks**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, 23 de abril de 2024.

<sup>21</sup> «**Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools. A review of national and pan-European frameworks**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, abril de 2024.

<sup>22</sup> «**Advancing macroprudential tools for cyber resilience**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, febrero de 2023.



mitigación de crisis y, por tanto, no pueden utilizarse para abordar los efectos disruptivos de los ciberincidentes en la operatividad del sistema financiero. En cambio, las herramientas operacionales pueden ayudar a mitigar el impacto antes, durante y después de un incidente, dado que están diseñadas para preservar los procesos y sistemas subyacentes en los que se basa el funcionamiento del sistema financiero. Por consiguiente, el último informe de la JERS sobre herramientas operacionales complementa sus anteriores trabajos sobre ciberresiliencia.

**En el informe se consideran las herramientas de gestión de la información, las herramientas de coordinación y los sistemas de emergencia y de respaldo, y se identifican los ámbitos en los que pueden mejorarse.** Cada entidad financiera es responsable del funcionamiento de sus sistemas y debe garantizar su propia resiliencia. Sin embargo, puede haber incidentes a gran escala que requieran una acción colectiva y coordinada entre jurisdicciones. En el informe se llega a la conclusión de que solo unos pocos Estados miembros han introducido herramientas operacionales a nivel del sistema para responder a la materialización de ciberriesgos sistémicos, y en su mayoría carecen de un mandato interjurisdiccional.

**Con este trasfondo, la JERS ha identificado tres áreas de actuación.** En primer lugar, la JERS anima a las entidades financieras y a las autoridades a que mejoren las iniciativas dirigidas a la gestión y el intercambio de información. En segundo lugar, propugna la aplicación de prácticas de gestión y coordinación de crisis a escala nacional y de la UE que se ajusten a los estándares europeos e internacionales. Dichas prácticas deberían contribuir a abordar todo el ciclo de la gestión de crisis: preparación, respuesta y recuperación. En tercer lugar, la JERS considerará las ventajas y los inconvenientes de las opciones para casos de contingencia y los mecanismos de respaldo de todo el sistema. Un marco europeo de coordinación de los sistemas de respaldo nacionales requeriría entablar discusiones exhaustivas con las instituciones nacionales y una evaluación detallada de los beneficios y las posibles implicaciones, como los recursos, la interoperabilidad de las infraestructuras de TI y la regulación de la privacidad y la protección de datos, a nivel tanto nacional como de todo el sistema.

## 2.1.2 Políticas de la JERS para hacer frente a la acumulación de vulnerabilidades en otras áreas de riesgo

**La JERS continuó trabajando para abordar la acumulación de vulnerabilidades relacionadas con el sector inmobiliario residencial, el efecto del aumento de la inflación y de los tipos de interés en la política macroprudencial, y los criptoactivos y las finanzas descentralizadas.**

La JERS siguió aplicando un enfoque temático a los trabajos realizados en estas tres áreas, como se describe con más detalle a continuación.

### 2.1.2.1 Sector inmobiliario residencial

**En febrero de 2024, la JERS publicó un informe sobre las vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial de los países del EEE<sup>23</sup>.** Como parte de su respuesta general de

<sup>23</sup> «Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries», Junta Europea de Riesgo Sistémico, febrero de 2024.



política macroprudencial, la JERS ha llevado a cabo análisis periódicos de los riesgos en el sector inmobiliario residencial de cada país miembro, que a menudo han concluido con la emisión de avisos y recomendaciones dirigidos a los Estados miembros. El último ejercicio de este tipo finalizó en 2022<sup>24</sup>. En vista del reciente punto de inflexión observado en los ciclos inmobiliarios de los países del EEE, la actualización de la evaluación de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial pasó a ser una de las prioridades de la JERS en 2023. En el informe más reciente se analizaron, en particular, los cambios que se han producido desde la publicación del último informe en 2021.

**El nivel de riesgos acumulados («stock risks») continúa siendo significativo en la mayoría de los países del EEE, pero el crecimiento de los riesgos cíclicos se ha desacelerado o se ha detenido en la muchos de ellos.** En comparación con el informe de 2021, el nivel de los riesgos evaluados no ha variado para la mayor parte de los países del EEE, dado que los precios de los inmuebles residenciales se desaceleraron o empezaron a estabilizarse a finales de 2022 y principios de 2023. Con todo, en varios países, el ciclo de la vivienda continuó expandiéndose. En algunos países se observó una ralentización de la concesión de préstamos para vivienda, lo que podría señalar una posible estabilización de los precios en el futuro. Otros países en los que tanto los precios de la vivienda como los volúmenes de este tipo de préstamos siguieron aumentando registraron, en general, niveles más bajos de vulnerabilidades acumuladas.

**Desde 2021, varios países han activado medidas macroprudenciales para mitigar los riesgos relacionados con el mercado inmobiliario residencial y aumentar la capacidad de resistencia tanto de los prestamistas como de los prestatarios (véase sección 3).** Las actualizaciones de la última evaluación de la JERS estaban justificadas por las medidas macroprudenciales aplicadas desde la publicación del informe de 2021. Algunos países que recibieron recomendaciones o avisos en el pasado han endurecido las medidas adoptadas en respuesta y ahora se considera que cuentan con políticas plenamente adecuadas y suficientes para mitigar los riesgos relacionados con el sector inmobiliario residencial. Sigue habiendo cinco países (Alemania, Bulgaria, Croacia, Dinamarca y Luxemburgo) en los que se considera que las políticas en vigor solo son parcialmente adecuadas y parcialmente suficientes, mientras que en dos países (Países Bajos y Suecia) se ha llegado a la conclusión de que las políticas aplicadas son adecuadas, pero solo parcialmente suficientes.

**En la evaluación se llegó a la conclusión de que las vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial deberían seguir abordándose con políticas macroprudenciales, sobre todo en aquellos países que recibieron recomendaciones o avisos de la JERS en el pasado.** Todos los Estados miembros de la JERS deben continuar vigilando muy de cerca las vulnerabilidades de este sector y aprovechar la oportunidad que ofrece la actual desaceleración de los mercados de la vivienda para aplicar reformas estructurales, incluso fuera del ámbito macroprudencial. Estas reformas deben tener como objetivo mitigar la presión al alza sobre los precios de la vivienda y limitar los incentivos para que los hogares se endeuden. Con el fin de minimizar el impacto procíclico de cualquier acción de política macroprudencial, la activación de

<sup>24</sup> «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries», Junta Europea de Riesgo Sistémico, febrero de 2022.



tales medidas seguiría dependiendo de la posición de cada país en los ciclos económico y financiero.

### **2.1.2.2 Implicaciones del aumento de la inflación y de los tipos de interés sobre la política macroprudencial**

**La JERS, conjuntamente con el BCE, también consideró las implicaciones de un entorno de mayor inflación y tipos de interés más elevados para la política macroprudencial y elaboró un informe.** El documento se preparó con el trasfondo de la reciente subida de los tipos de interés para luchar contra la alta inflación y de la experiencia adquirida por las autoridades macroprudenciales desde 2022. En la primera parte del informe se presenta un marco conceptual para identificar los efectos de una perturbación inflacionista —y los incrementos asociados de los tipos de interés— en los riesgos para los intermediarios financieros. En la segunda parte se considera la interrelación entre las políticas monetaria y macroprudencial en distintas fases del ciclo financiero y teniendo en cuenta diferentes dinámicas inflacionistas.

**En el informe se examinan los canales a través de los cuales un *shock* de costes importados afecta a los riesgos para los intermediarios financieros.** La perturbación inflacionista con origen en la oferta y el consiguiente endurecimiento de la política monetaria en 2022 generaron efectos macroeconómicos que se plasmaron en una disminución de la renta disponible, unos tipos de interés más elevados y redistribuciones de la riqueza real de los prestamistas a los prestatarios. El impacto de estas condiciones macroeconómicas sobre los intermediarios financieros está relacionado con los cambios en el margen de intereses y en los riesgos de crédito, de tipo de interés y de liquidez. En primer lugar, en un entorno de tipos de interés más altos, el margen de intereses de las entidades de crédito suele aumentar, favoreciendo así la rentabilidad total, aunque en distinto grado en función de la proporción de préstamos a tipo variable. En segundo lugar, el efecto neto sobre el riesgo de crédito es, en principio, ambiguo, debido a que los dos factores que entran en juego se compensan parcialmente: por un lado, la combinación de menor renta real disponible y mayores costes del servicio de la deuda pone a prueba la capacidad de pago de los prestatarios, dado que las subidas de los precios y tipos nominales pueden no verse suficientemente correspondidas con los incrementos de la renta nominal de los prestatarios; por otro lado, la reducción del valor real de la deuda puede ser marginalmente beneficiosa para los prestatarios, sobre todo en el caso de los préstamos a largo plazo a tipo nominal fijo. En tercer lugar, los riesgos de tipo de interés pueden materializarse a través de pérdidas por valoración y de unos costes de financiación más elevados. Algunos factores mitigadores han asegurado la capacidad de resistencia en el entorno reciente, a saber, unos márgenes de intereses en máximos históricos, una alta calidad de los activos y unas posiciones de cobertura y de liquidez sólidas. Sin embargo, estos factores podrían debilitarse gradualmente en el medio plazo, mientras que los efectos del aumento de la inflación y de los tipos de interés todavía se están transmitiendo a la economía.

**La falta de sincronización de los ciclos económico y financiero observada recientemente sugiere que el concepto clásico de complementariedad entre las políticas monetaria y macroprudencial debería ampliarse.** Si bien las políticas monetaria y macroprudencial se refuerzan mutuamente a largo plazo, los objetivos de una afectan a la otra porque operan a través



de mecanismos de transmisión comunes. Con el cambio del ciclo financiero, la política macroprudencial se ha centrado en seguir reforzando la capacidad de resistencia de las entidades de crédito. Esto podría proporcionar margen para que la política monetaria persiga sus objetivos con mayor eficacia, con efectos secundarios limitados para la estabilidad financiera. El reciente énfasis en preservar la resiliencia bancaria puede dar lugar, como resultado óptimo, a una evolución sincronizada de las políticas monetaria y macroprudencial, pese a la desviación de los ciclos, o a un endurecimiento paralelo de ambas políticas, pese a la contracción sincronizada de los ciclos. No obstante, para evitar una prociclicidad indeseada deben cumplirse determinadas condiciones: unos niveles favorables de capital bancario (amplio margen de capital y rentabilidad bancaria), un coste del capital no excesivamente elevado y ausencia de restricciones de oferta relacionadas con el capital. Por lo tanto, una capacidad de absorción suficiente del sistema financiero puede ser un factor clave para asegurar la complementariedad de ambas políticas. Esta conclusión también se basa en los nuevos resultados de estudios recientes<sup>25</sup>, que muestran que el coste de aplicar colchones cuando se dispone margen de capital y la rentabilidad es elevada puede ser reducido y que los beneficios de liberar colchones son mayores si los bancos están bien capitalizados.

### 2.1.2.3 Criptoactivos y finanzas descentralizadas

**En mayo de 2023, la JERS publicó un informe sobre las implicaciones sistémicas de los criptoactivos y las finanzas descentralizadas, y las posibles opciones de política**<sup>26</sup>. El informe se basa en el estudio presentado en junio de 2022 por el grupo de alto nivel de la JERS sobre el alcance y las prioridades de los análisis sobre los criptoactivos y las finanzas descentralizadas desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Aunque en el informe se llega a la conclusión de que las implicaciones sistémicas de los criptoactivos son limitadas y que, hasta la fecha, los vínculos con las finanzas tradicionales son escasos, la JERS sigue considerando que las autoridades deben reforzar su capacidad para realizar un seguimiento más eficaz de la evolución del ecosistema de los criptoactivos y sus posibles repercusiones para la estabilidad financiera.

**En primer lugar, el informe ofrece una evaluación de la evolución reciente de los mercados.**

Los mercados de criptoactivos siguen caracterizándose por unos niveles de volatilidad elevados. Tras el máximo alcanzado en noviembre de 2021, la capitalización de mercado total de todos los criptoactivos negociados en mercados regulados se contrajo de forma acusada antes de repuntar con fuerza a partir de finales de 2023, alcanzando de nuevo un récord histórico a mediados de marzo de 2024. Algunos intermediarios de criptoactivos quebraron durante ese período de desaceleración, y hay una percepción creciente de que existen problemas fundamentales relacionados con cuestiones de gobernanza, conducta, abuso de mercado y modelos de negocio, como puso de manifiesto el desplome de la plataforma de intercambio de criptomonedas FTX, que

<sup>25</sup> Véanse, por ejemplo, M. Behn y J. H. Lang, «**Implications for macroprudential policy as the financial cycle turns**», Banco Central Europeo, 2023; C. Mendicino, K. Nikolov, J. Suarez y D. Supera, «**Bank Capital in the Short and in the Long Run**», *Journal of Monetary Economics*, vol. 115, número C, Elsevier, pp. 64-79; J. H. Lang y D. Menno, «**The State-Dependent Impact of Changes in Bank Capital Requirements**», *Working Paper Series*, n.º 2828, Banco Central Europeo, 2023; J. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró y J. Saurina, «**Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers, and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments**», *Journal of Political Economy*, vol. 125, número 6, 2017, pp. 2126-2177.

<sup>26</sup> ESRB Task Force on Crypto Assets and Decentralised Finance, «**Crypto assets and decentralised finance: Systemic implications and policy options**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, mayo de 2023.



fue resultado, en gran parte, de la combinación de actividades de alto riesgo con la inexistencia de mecanismos apropiados de gobernanza y gestión de riesgos, y de controles adecuados de los conflictos de intereses. Estos elementos apuntan a que el mercado no se está estabilizando y que debe abordarse desde una perspectiva prudencial.

**Los debates de las autoridades sobre cómo enfocar la regulación de los mercados de criptoactivos han avanzado en jurisdicciones de todo el mundo y se centran principalmente en la protección de los consumidores y los inversores.** El Reglamento de la UE relativo a los mercados de criptoactivos (Reglamento MiCA), que entró en vigor en junio de 2023 y que se aplicará a partir de junio de 2024 (títulos III y IV) y de diciembre de 2024 (otros títulos), constituye un paso significativo para lograr la uniformidad de las normas que regulan los mercados de criptoactivos en Europa y que actualmente no entran en el ámbito de aplicación de la legislación financiera vigente<sup>27</sup>. Si bien el Reglamento incluye salvaguardias prudenciales, en particular para los emisores de fichas referenciadas a activos y de fichas de dinero electrónico, la estabilidad financiera no es una cuestión central. En consecuencia, la JERS continuará vigilando los riesgos asociados a cualquier evolución de los mercados de criptoactivos con el fin de realizar un seguimiento de su importancia sistémica y explorar las respuestas legislativas y regulatorias de la UE al respecto.

**En el informe se hace hincapié en la necesidad de mejorar la capacidad de las autoridades públicas, incluidas las de la UE, para realizar un seguimiento de los posibles canales de contagio entre el sector de los criptoactivos y el sector financiero tradicional, así como dentro del propio mercado de criptoactivos.** Cualquier marco jurídico aplicable debería proporcionar a las autoridades acceso a datos que les permitan identificar y mitigar los riesgos potenciales para la estabilidad financiera generados por el sector de los criptoactivos. Además, en el informe se sugiere que sería conveniente llevar a cabo evaluaciones de los riesgos que plantean: i) los conglomerados de criptoactivos (es decir, entidades y grupos que llevan a cabo combinaciones de actividades significativas relacionadas con criptoactivos, como su emisión y canje), la evolución de los mercados tras la aplicación del Reglamento MiCA, y ii) las prácticas de apalancamiento mediante criptoactivos. De este modo, podrían identificarse posibles medidas adicionales para mitigar los riesgos observados. Además, en el informe se apoya el intercambio continuo de información sobre la evolución de los mercados entre las autoridades de la UE, con el foco en varias áreas en las que podrían surgir riesgos derivados de los criptoactivos, en particular en relación con: i) la resiliencia operativa, ii) las finanzas descentralizadas, y iii) los préstamos y el *staking* de criptoactivos (este último es un proceso en el que los titulares de criptoactivos participan en la validación de las operaciones en la cadena de bloques). Teniendo todo esto en cuenta, deberían tomarse debidamente en consideración tanto el principio de proporcionalidad como la necesidad de garantizar un marco armonizado de presentación de información a escala de la UE.

---

<sup>27</sup> [Reglamento \(UE\) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos \(UE\) nº 1093/2010 y \(UE\) nº 1095/2010, y las Directivas 2013/36/UE y \(UE\) 2019/1937 \(DO L 150 de 9.6.2023, p. 40\).](#)



## 2.2 Fortalecimiento del marco regulatorio de las entidades de crédito

**Las actividades de la JERS en este ámbito incluyeron el seguimiento de la revisión exhaustiva del marco macroprudencial de la UE para las entidades de crédito con el fin de establecer un marco macroprudencial más prospectivo, flexible y holístico para la próxima década.** La JERS también brindó apoyo a los Estados miembros en la valoración de los principales elementos que debían tomar en consideración al adoptar decisiones macroprudenciales a través del marco de orientación macroprudencial para comparar los riesgos sistémicos con las medidas de política adoptadas para abordarlos.

### 2.2.1 Revisión exhaustiva del marco macroprudencial de la UE para las entidades de crédito

**La JERS siguió participando en la revisión del marco macroprudencial del sector bancario que está realizando la Comisión Europea.** La perspectiva a largo plazo de la JERS en lo que respecta a la política macroprudencial se documentó en la **nota conceptual** que publicó en marzo de 2022 y que ha sido el punto de partida de sus contribuciones a la revisión. Los trabajos de revisión se reanudaron a principios de 2024 con la publicación del **informe de la Comisión Europea** sobre el examen macroprudencial en relación con las entidades de crédito, los riesgos sistémicos relacionados con los intermediarios financieros no bancarios y su interconexión con las entidades de crédito. La JERS acogió favorablemente este informe y la oportunidad de participar en nuevos debates sobre la revisión con la Comisión Europea y otras autoridades pertinentes.

**Durante estos debates, la JERS continuó subrayando que es esencial contar con un marco macroprudencial sólido y actualizado para que las autoridades de la UE y nacionales puedan abordar con eficacia los riesgos para la estabilidad financiera.** En primer lugar, la JERS considera que es necesario asegurar que se dispone de mayor cantidad de capital liberable y utilizable acumulando colchones de forma más proactiva y en una fase más temprana del ciclo. El volumen de colchones liberables de las entidades de crédito todavía es limitado. Las autoridades deben constituir estos colchones con un enfoque más prospectivo para que puedan liberarse cuando sea preciso. Con el fin de apoyar la acumulación oportuna de colchones de capital liberables, la JERS propuso modificaciones específicas del marco jurídico del colchón de capital anticíclico (CCA) para facilitar su uso. Estos cambios incluyen: 1) la posibilidad de tener en cuenta un abanico más amplio de indicadores cíclicos al fijar el porcentaje de CCA; 2) la opción de reducir el plazo de implementación de doce meses a seis meses, y 3) la adopción de medidas por parte de las autoridades cuando haya perspectivas serias de riesgos sistémicos cíclicos generalizados y crecientes, y no solo cuando ya se haya observado un incremento significativo de dichos riesgos. Además, la JERS sugirió ampliar el uso de la reciprocidad automática e implantar porcentajes neutrales positivos para el CCA o el CRS. En segundo lugar, a juicio de la JERS, el conjunto actual de herramientas macroprudenciales de la UE debe complementarse con un estándar mínimo armonizado aplicable a las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios a escala de la UE que siga el principio de «discrecionalidad guiada». Esto contribuiría a mitigar eficazmente los riesgos sistémicos relacionados con los mercados inmobiliarios, reduciría el sesgo de inacción y facilitaría una mayor integración del mercado único, al tiempo que ofrecería





suficiente flexibilidad. En tercer lugar, debería considerarse la introducción de instrumentos basados en la actividad para asegurar la aplicación de requisitos similares a todas las entidades que lleven a cabo el mismo tipo de actividad financiera. En cuarto lugar, también debería contarse con instrumentos que permitan a las autoridades macroprudenciales abordar los riesgos financieros relacionados con los ciberincidentes, los criptoactivos o el cambio climático. La JERS continuará impulsando estas reformas con el objetivo de crear un marco macroprudencial más prospectivo, flexible y holístico para la próxima década.

**Asimismo, se sigue trabajando para comprender mejor cómo están aplicando actualmente varios miembros de la JERS el concepto de un porcentaje de CCA neutral positivo.** El uso de un porcentaje de CCA positivo cuando los riesgos sistémicos cíclicos no son ni bajos ni altos (es decir, un porcentaje de CCA «neutral positivo») ha cobrado impulso en el EEE, y un número creciente de países lo han aplicado desde la pandemia. El objetivo principal es acumular colchones liberables para asegurar que se dispone de capital suficiente para liberarlo cuando sea necesario, ya sea como medio para facilitar la acumulación de CCA en una fase temprana del ciclo, o para permitir su liberación en caso de producirse una variedad mayor de perturbaciones, con independencia de la posición de un país en el ciclo económico o financiero. Aunque el uso del CCA para hacer frente al riesgo sistémico cíclico está bien consolidado y las condiciones que guían su aplicación son de conocimiento común, el uso reciente y más flexible del colchón muestra un mayor grado de heterogeneidad entre países. En consecuencia, la JERS, junto con el BCE, está llevando a cabo un ejercicio de inventario entre sus instituciones miembros con el fin de promover un entendimiento común del uso del CCA neutral positivo en todo el EEE, basándose en la experiencia adquirida hasta la fecha.

## 2.2.2 Marco de orientación macroprudencial

**La JERS ha elaborado un marco de orientación macroprudencial para contribuir a la toma de decisiones macroprudenciales por parte de las instituciones miembros de la JERS.** La orientación macroprudencial de la JERS es un marco conceptual para comparar los riesgos sistémicos con las medidas de política adoptadas para abordarlos y determinar la capacidad de resistencia de las entidades financieras consideradas<sup>28</sup> <sup>29</sup>. El resultado es una valoración de si esos componentes están equilibrados o no. Se considera que los miembros de la JERS tienen una orientación laxa, neutral o restrictiva dependiendo de la medida en que los riesgos estén cubiertos por la capacidad de resistencia y las políticas actuales<sup>30</sup>. El marco es un elemento importante para la evaluación de la orientación macroprudencial del Secretariado de la JERS y para las decisiones de política macroprudencial de los países, dado que evalúa a todos los países miembros de la misma manera. Las evaluaciones de la orientación macroprudencial se debaten con los miembros

<sup>28</sup> Hasta la fecha, el marco de orientación macroprudencial solo se ha aplicado a las entidades de crédito.

<sup>29</sup> Para conocer publicaciones anteriores en las que se describe cómo se elaboró el marco, véanse «**Features of a macroprudential stance: initial considerations**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, abril de 2019, y «**Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II (implementation). A framework for assessing macroprudential stance**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, diciembre de 2021.

<sup>30</sup> También hay zonas grises entre la orientación restrictiva/laxa y la neutral para garantizar una zona de transición, con lo que se evitarían saltos menos bruscos en las evaluaciones (por ejemplo, de la orientación laxa a la neutral).



y se complementan con el juicio experto. Este marco se mejora continuamente a partir de la experiencia adquirida con su aplicación.

**A principios de 2024, la JERS publicó un informe en el que se destacaban las últimas mejoras en la evaluación de la orientación macroprudencial**<sup>31</sup>. Este documento, que se basa en dos informes anteriores<sup>32</sup>, sigue dos enfoques complementarios utilizando datos por países, en concreto: a) un enfoque de crecimiento en riesgo, en el que se emplea un modelo para estimar el impacto de la política macroprudencial en las previsiones sobre la distribución del crecimiento económico futuro, y b) un enfoque basado en indicadores, en el que se realiza una comparación entre países de indicadores ya disponibles sobre riesgos, resiliencia y políticas (por ejemplo, sobre precios de la vivienda y capitalización de las entidades de crédito) tanto para medidas basadas en el capital como para las basadas en la capacidad de pago de los prestatarios.

**Las mejoras más recientes de la orientación macroprudencial pretenden lograr que las evaluaciones individuales de los países sean más estables en el tiempo y más fáciles de interpretar por las autoridades macroprudenciales.** Entre las mejoras técnicas introducidas en el enfoque de crecimiento en riesgo se incluyen, entre otras, la realización de análisis de robustez (por ejemplo, para determinar si los resultados son estables cuando se incluye el período de la pandemia de COVID-19) y la corrección de sesgos en la estimación de modelos. Entre las principales mejoras que se han incorporado en el enfoque basado en indicadores cabe mencionar el uso de una función de distribución acumulada (en lugar de un sistema de categorías), el ajuste de los umbrales para la evaluación final de la orientación y la reducción de la complejidad del enfoque basado en la capacidad de pago de los prestatarios.

**La JERS continuará utilizando la orientación macroprudencial en sus evaluaciones de riesgos y trabajará para seguir mejorando el marco.** La orientación macroprudencial puede ser una herramienta de comunicación importante en las decisiones de política macroprudencial y contribuir a una mayor rendición de cuentas, dado que establece un vínculo claro entre los riesgos y las políticas.

## 2.3 Fortalecimiento del marco regulatorio de las entidades financieras no bancarias

**La JERS ha propuesto cambios en las normas prudenciales para abordar las vulnerabilidades de las entidades financieras no bancarias, como los fondos de inversión y las aseguradoras, así como en el ecosistema de compensación centralizada.** La JERS había instado reiteradamente a que se lleven a cabo reformas regulatorias en el sector financiero no

<sup>31</sup> Véase «**Improvements to the ESRB macroprudential stance framework, Report by the Contact Group on Macroprudential Stance of the ESRB's Instruments Working Group (IWG)**», Junta Europea de Riesgo Sistémico, enero de 2024.

<sup>32</sup> Véase «**La JERS publica dos informes sobre orientación macroprudencial**», *nota de prensa*, Junta Europea de Riesgo Sistémico, 1 de diciembre de 2021.



bancario<sup>33</sup> y había señalado que apenas se habían realizado avances<sup>34</sup>. Durante el período analizado, los colegisladores de la UE alcanzaron un acuerdo político sobre la revisión de tres expedientes relacionados con las entidades financieras no bancarias: los fondos de inversión (la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos o GFIA<sup>35</sup> y la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios u OICVM<sup>36</sup>), las empresas de seguros (la Directiva de Solvencia II<sup>37</sup>) y las entidades de contrapartida central (Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado o EMIR<sup>38</sup>, por sus siglas en inglés). Una vez que entre en vigor, la legislación revisada contribuirá a abordar algunas de las vulnerabilidades que la JERS había puesto de relieve en varias cartas dirigidas a los colegisladores durante el anterior período analizado<sup>39</sup>. En el transcurso del actual período examinado, la JERS colaboró con la ESMA y la EIOPA en relación con diversos mandatos derivados de la legislación revisada. En el resto de esta sección se describen con más detalle estas nuevas funciones regulatorias y las iniciativas relacionadas adoptadas por la JERS. Los elementos específicos del sector de seguros que figuran en las opiniones de la JERS sobre si estaría justificado un tratamiento prudencial específico de los riesgos medioambientales y sociales («riesgos de sostenibilidad») se presentan en la sección 2.1.1.1.

### 2.3.1 Compensación centralizada

**La JERS ha colaborado con los colegisladores de la UE y con la ESMA para mejorar diversos aspectos del marco de compensación centralizada en la UE.** Estos aspectos incluyen, entre otros, la introducción de la obligación de mantener cuentas activas (AAR, por sus siglas en inglés), las medidas de emergencia relativas a los requisitos de garantías de las entidades de contrapartida central (ECC) y las medidas para abordar los riesgos para la estabilidad financiera asociados a la actual falta de calidad de los datos.

**La JERS contribuyó a los debates sobre la revisión del EMIR en octubre de 2023 con un análisis técnico del impacto de la introducción de una obligación de mantener cuentas activas.** En febrero de 2024, los colegisladores de la UE alcanzaron un acuerdo político sobre la revisión del EMIR. La legislación exige a los participantes en los mercados que dispongan de una cuenta activa en una ECC de la UE para compensar las clases de activos que se consideran de importancia sistémica sustancial para la estabilidad financiera de la UE o de uno o varios de sus

<sup>33</sup> Véase, por ejemplo, el discurso «**Nuevos avances a partir de los logros de las reformas tras la crisis**» pronunciado por Mario Draghi, entonces presidente del BCE y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, en la segunda conferencia anual de la JERS, Fráncfort del Meno, 21 de septiembre de 2017.

<sup>34</sup> Véase, por ejemplo, el **discurso** pronunciado por la presidenta de la JERS, Christine Lagarde, en su comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo el 20 de marzo de 2023.

<sup>35</sup> **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 de 1.7.2011, p. 1).

<sup>36</sup> **Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)** (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>37</sup> **Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (versión refundida)** (DO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

<sup>38</sup> **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 de 27.7.2012, p. 1).

<sup>39</sup> Estas vulnerabilidades se describen en el **Informe Anual de 2022 de la JERS**.



Estados miembros. Estos participantes tendrán que compensar un volumen representativo de sus operaciones a través de estas cuentas. En las cartas dirigidas a los legisladores de la UE durante las negociaciones, la JERS expresó su apoyo a la AAR como herramienta para contribuir a desarrollar la capacidad de compensación interna en la UE<sup>40</sup>. Con todo, la JERS puso de relieve el hecho de que la eficacia de la AAR dependería de diversas características de su diseño, como el tipo de operaciones que se incluyan en su ámbito de aplicación y el umbral aplicado. Por ejemplo, la JERS señaló que, si la AAR se limitase a las nuevas operaciones y excluyera las actividades de creación de mercado y la compensación de clientes, su impacto sería reducido en lo referente a la transferencia de volúmenes de compensación a ECC de la UE y a la construcción de capacidad de compensación en la UE. Cabe destacar que la JERS indicó que, si la AAR se centra en el número de operaciones o en los importes notacionales, podría no dar lugar a una disminución de la exposición de los miembros compensadores y clientes de la UE a servicios de compensación prestados por EEC del Reino Unido.

**En octubre de 2023, la JERS respaldó la propuesta de la ESMA de prorrogar las medidas de emergencia relativas a los requisitos de garantías con el fin de aliviar las tensiones de liquidez en los mercados energéticos.** En 2022, la ESMA propuso introducir medidas de emergencia para aliviar las tensiones de liquidez de los participantes en las actividades de compensación, en particular de las contrapartes no financieras. Estas medidas eran de carácter temporal y tuvieron que ser revisadas por la ESMA en 2023. En el marco de la revisión, la ESMA realizó una consulta a la JERS. La JERS expresó su conformidad con la prórroga de seis meses propuesta por la ESMA, habida cuenta del posible aumento de la volatilidad en los mercados energéticos durante los meses de invierno y del hecho de que el EMIR aún seguía en proceso de revisión cuando envió su respuesta<sup>41</sup>.

**La JERS siguió abordando la mala calidad de los datos que comunican las entidades, incluidos los que se presentan de conformidad con el EMIR y en el marco de divulgación de información cuantitativa (*Public Quantitative Disclosure, PQD*)<sup>42</sup>.** La calidad de los datos presentados por las ECC y otras entidades declarantes con arreglo al EMIR debe seguir mejorando. La JERS ha subrayado reiteradamente que la necesidad de disponer de datos de alta calidad no debe considerarse una cuestión meramente técnica, sino esencial<sup>43</sup>. En concreto, la deficiente calidad de los datos dificulta el seguimiento adecuado de los riesgos para la estabilidad financiera por parte de las autoridades y, por tanto, va en contra de la mayor transparencia de los mercados y de sus participantes, que era un objetivo clave de las reformas introducidas tras la crisis financiera global de 2007-2009. Además, la mala calidad de los datos también podría ser indicativa de deficiencias en las prácticas de gestión de riesgos de las entidades declarantes<sup>44</sup>. Durante el período analizado, el Secretariado de la JERS mantuvo contactos trimestrales con

<sup>40</sup> Véanse [Carta al Consejo de la Unión Europea](#), [Carta a la Comisión Europea](#) y [Carta al Parlamento Europeo](#) (todas en inglés), en las que se proporciona información general sobre la propuesta de introducción de la obligación de mantener cuentas activas.

<sup>41</sup> Véase la [respuesta de la JERS al informe final de la ESMA sobre la prórroga de las medidas de emergencia relativas a los requisitos de garantías de las ECC](#) (en inglés).

<sup>42</sup> Véase [Public quantitative disclosure standards for central counterparties](#), Banco de Pagos Internacionales, febrero de 2015.

<sup>43</sup> Véase [Carta sobre la opinión de la JERS relativa a los problemas de calidad de los datos y los riesgos para la estabilidad financiera](#), julio de 2022 (en inglés).

<sup>44</sup> Véase [Carta sobre la opinión de la JERS relativa a los problemas de calidad de los datos y los riesgos para la estabilidad financiera](#), julio de 2022 (en inglés).



expertos de la ESMA con el fin de mejorar la calidad de los datos presentados con arreglo al EMIR, y la JERS unió fuerzas con la ESMA y las autoridades nacionales competentes para tratar de mejorar la calidad de los datos publicados por las ECC en el marco PQD. Los datos publicados de conformidad con ese marco son un elemento importante de la transparencia de las ECC frente al público y sirven de base para la elaboración de los indicadores relativos a las ECC publicados trimestralmente en el *risk dashboard* de la JERS<sup>45</sup>.

**Durante el período analizado, la ESMA consultó a la JERS y solicitó un dictamen sobre la importancia sistémica de una ECC concreta de un tercer país.** De conformidad con el artículo 25, apartado 2 *bis*, del EMIR, la ESMA debe consultar a la JERS sobre el grado de importancia sistémica de cualquier ECC de terceros países que solicite el reconocimiento de la ESMA para prestar servicios de compensación a participantes de la UE. La JERS tomó nota de la evaluación de la ESMA de que la ECC en cuestión se mantenía por debajo de los umbrales pertinentes del EMIR y que, por tanto, no se consideraba que tuviera importancia sistémica para la estabilidad financiera de la UE en su conjunto o de los Estados miembros.

### 2.3.2 Fondos de inversión

**En septiembre de 2023, la JERS publicó una *issues note*, una nota en la que se describía el enfoque que seguirá para abordar los riesgos de los fondos de inversión que invierten en activos que son fundamentalmente ilíquidos o que podrían pasar a ser ilíquidos en épocas de tensiones**<sup>46</sup>. Entre las áreas que requieren un mayor escrutinio desde la perspectiva de la estabilidad financiera identificadas anteriormente por la JERS<sup>47</sup>, la nota se centraba en los fondos de inversión con grandes exposiciones a valores de renta fija privada y al sector inmobiliario. La resiliencia de los fondos de inversión podría incrementarse adaptando determinados instrumentos al marco regulatorio con el fin de cumplir mejor los objetivos de estabilidad financiera y desarrollando nuevas herramientas. Por lo que se refiere a la adaptación de los instrumentos existentes, en la nota se exponen tres enfoques. En primer lugar, el desajuste de liquidez estructural en los fondos inmobiliarios y en otros fondos que invierten en activos fundamentalmente ilíquidos podría reducirse asegurando un mayor ajuste entre los plazos de reembolso de un fondo y su estrategia de inversión. En segundo lugar, los fondos de renta fija privada y otros fondos expuestos a mercados en los que las condiciones de liquidez pueden deteriorarse rápidamente podrían utilizar instrumentos antilíquidez en la gestión de la liquidez como parte de su gestión diaria. En tercer lugar, los fondos apalancados podrían mejorar su preparación para atender las necesidades de liquidez derivadas de ajustes de los márgenes de garantía y de las exigencias de reposición de garantías en operaciones con derivados y *repos* manteniendo colchones de liquidez calibrados en función de los resultados de las pruebas de resistencia. En cuanto al desarrollo de nuevas herramientas, en la nota se consideraban varias opciones, que abarcaban desde modificaciones incrementales —por ejemplo, basándose en el sistema de categorías de liquidez con el fin de combinarlo con medidas destinadas a aumentar la resiliencia de los fondos de

<sup>45</sup> Véase la [página del Risk Dashboard](#) en el sitio web de la JERS.

<sup>46</sup> Véase la [Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective](#), Junta Europea de Riesgo Sistémico, septiembre de 2023.

<sup>47</sup> [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 6 de mayo de 2020, sobre los riesgos de liquidez de los fondos de inversión \(JERS/2020/4\)](#) (DO C 200 de 15.06.2020, p. 1).



inversión— hasta cambios estructurales, como el desarrollo de un instrumento *ex ante* para mitigar la acumulación de riesgos de liquidez desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Además, también se ha de reflexionar sobre el papel más destacado que deben desempeñar las autoridades para hacer frente a las perturbaciones provocadas, transmitidas o amplificadas por los fondos de inversión. Desde la publicación de la *issues note*, la JERS ha seguido trabajando para desarrollar determinadas opciones con miras a apoyar a las autoridades nacionales y de la UE tras la entrada en vigor de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM revisadas<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> **Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositario y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos** (DO L, 2024/927 de 26.03.2024, p. 1).

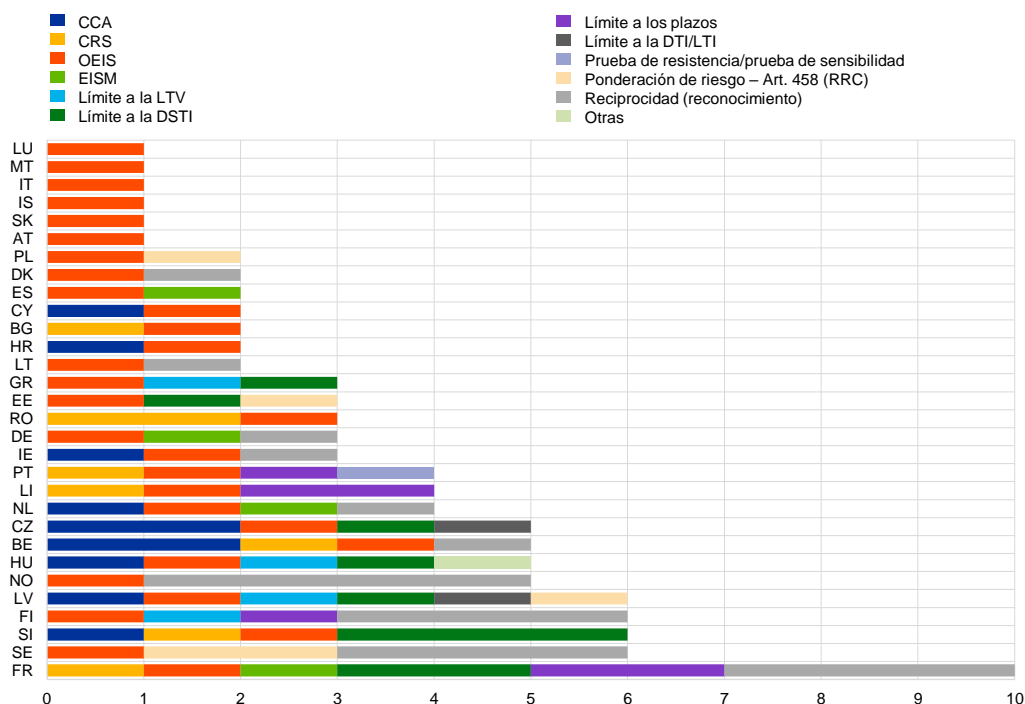


### 3 Análisis de las medidas nacionales

En esta sección se describen las medidas de política macroprudencial adoptadas por los países del EEE y notificadas a la JERS durante el período analizado<sup>49</sup>. En consonancia con el amplio mandato de la JERS y dado que su perspectiva abarca todo el EEE, la institución actúa como plataforma de información sobre las medidas macroprudenciales adoptadas por sus países miembros. Varias medidas notificadas a la JERS se publicaron en su sitio web y en esta sección se han ordenado por tipo de instrumento.

**Gráfico 7**  
**Notificaciones recibidas por la JERS entre abril de 2023 y marzo de 2024, por tipo de medida y por país**

(número de notificaciones)



Fuente: JERS.

Notas: Solo se han incluido las medidas adoptadas o anunciadas públicamente durante el período analizado y antes de la fecha de cierre (31 de marzo de 2024). Las medidas de reciprocidad (reconocimiento) son decisiones adoptadas por países en aplicación recíproca de las medidas macroprudenciales de otros países. «CCA» corresponde al colchón de capital anticíclico, «CRS» al colchón contra riesgos sistémicos, «OEIS» al colchón para otras entidades de importancia sistémica, «EISM» al colchón para entidades de importancia sistémica mundial, «LTV» a la ratio de principal del préstamo/valor de la garantía, «DSTI» a la ratio de servicio de la deuda sobre ingresos, «DTI/LTI» a las ratios de deuda sobre ingresos y de principal del préstamo sobre ingresos, y «RRC» al Reglamento de Requerimientos de Capital.

<sup>49</sup> Se refiere a las medidas notificadas y anunciadas durante el período analizado, es decir, entre el 1 de abril de 2023 y el 31 de marzo de 2024. Los países envían las notificaciones sobre otras entidades de importancia sistémica (OEIS) una vez al año y, por tanto, solo hay una entrada por país cada año.



## 3.1 Descripción de las medidas nacionales

**Durante el período analizado, algunos países del EEE endurecieron las políticas macroprudenciales, en particular las relacionadas con los colchones de capital.** Varios de estos países aumentaron sus porcentajes de CCA y uno activó el colchón por primera vez. En algunos casos, estos aumentos se produjeron con arreglo a un enfoque de porcentaje neutral positivo, según el cual las autoridades tienen el objetivo de aplicar un porcentaje de CCA positivo cuando se considera que los riesgos no son ni bajos ni altos. Algunos países activaron nuevos CRS sectoriales para abordar las vulnerabilidades relacionadas con el mercado inmobiliario o con sociedades no financieras, mientras que otros redujeron el porcentaje de CRS sectorial en relación con los mercados de inmuebles residenciales.

**También se adoptaron una serie de medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, aunque sin ninguna dirección clara general en lo que respecta al impacto de la orientación de la política macroprudencial de los países.** Algunos países adoptaron nuevas medidas de este tipo o endurecieron las existentes, mientras que otros las relajaron para un grupo específico de prestatarios.

**Por último, un país introdujo una nueva medida de ponderación de riesgo en las exposiciones a inmuebles comerciales,** mientras que otros ampliaron el período de aplicación de las existentes para las exposiciones al sector inmobiliario residencial o comercial<sup>50</sup>.

## 3.2 Colchón de capital anticíclico

**Durante el período analizado, nueve países anunciaron un cambio en sus porcentajes de CCA, endureciendo la orientación de su política macroprudencial en la mayoría de los casos.** Seis países aumentaron o reactivaron sus porcentajes de CCA (Bélgica, Chipre, Croacia, Eslovenia, Irlanda y Países Bajos) hasta niveles comprendidos entre el 0,5 % y el 2 %. Asimismo, Letonia activó su porcentaje de CCA por primera vez, fijándolo en el 0,5 % inicialmente (desde diciembre de 2024) e incrementándolo hasta el 1 % a partir de junio de 2025. En cambio, la República Checa redujo su porcentaje de CCA en dos fases hasta situarlo en el 2 %, debido a la disminución gradual de los riesgos sistémicos de carácter cíclico dada la caída de la actividad económica. Por último, Hungría aplazó un año más (hasta julio de 2024) la activación de su porcentaje de CCA del 0,5 %. Al final del período considerado (31 de marzo de 2024), un total de 21 países aplicaban o habían anunciado un porcentaje de CCA positivo.

**En algunos países, los incrementos de los porcentajes de CCA estuvieron relacionados con la aplicación de porcentajes de CCA neutrales positivos o con el aumento de dichos porcentajes con arreglo a un enfoque preestablecido de porcentaje neutral positivo.** El objetivo de dicho enfoque es asegurar que se dispone de capital suficiente para liberarlo en caso de que se produzca una mayor variedad de perturbaciones. En el período analizado, Eslovenia y Letonia empezaron a aplicar un CCA neutral positivo y ambos lo fijaron en el 1 %. Irlanda y Países

<sup>50</sup> [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 \(DO L 176 de 27.6.2013, p. 1\).](#)

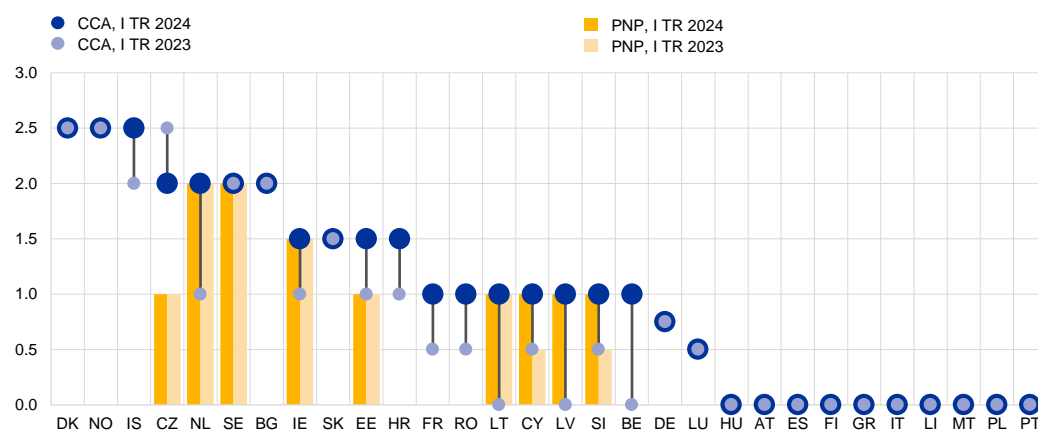




Bajos elevaron sus porcentajes de CCA hasta alcanzar niveles neutrales positivos del 1,5 % y del 2 %, respectivamente. Chipre incrementó su porcentaje hasta el 1 %, aplicando también dicho enfoque. En conjunto, a 31 de marzo de 2024, nueve países aplicaban un porcentaje neutral positivo, incluidos tres (Estonia, Lituania y Suecia) que no habían notificado a la JERS un cambio en sus porcentajes de CCA durante el período considerado, y la República Checa, que redujo su porcentaje de CCA en dos fases, como se ha indicado anteriormente.

**Gráfico 8**  
**Porcentajes de CCA en los países del EEE**

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Notas: El gráfico muestra los porcentajes de CCA vigentes al final del primer trimestre de 2023 y el mismo trimestre de 2024. «CCA» corresponde al colchón de capital anticíclico exigible, y «PNP» al porcentaje neutral positivo establecido.

**En toda la zona del euro, los colchones macroprudenciales no liberables (los colchones para entidades de importancia sistémica mundial [EISM] y para otras entidades de importancia sistémica [OEIS] y el colchón de conservación del capital) siguen representando la mayor parte de los colchones totales.** Si bien el peso del CCA en los

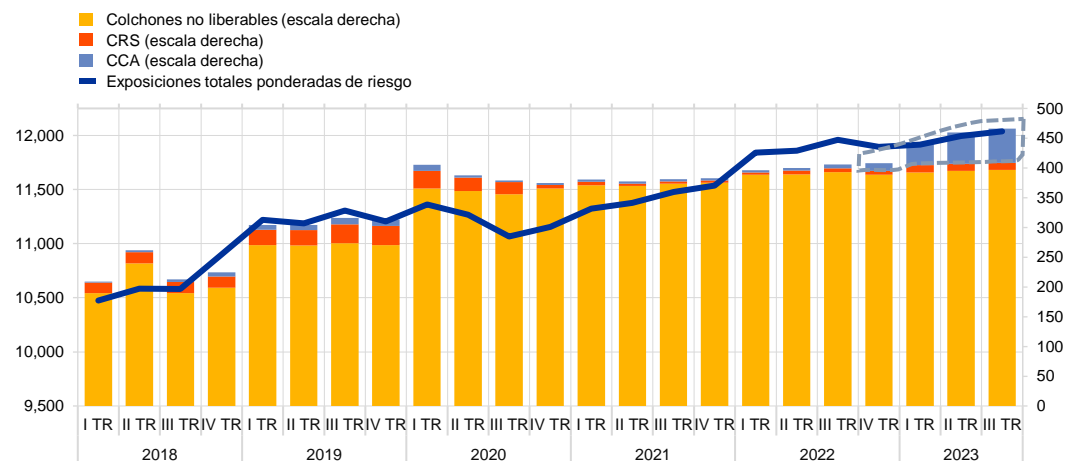
requerimientos agregados de colchones de capital ha aumentado en los últimos trimestres, ello se debe en parte a la sustitución (parcial) de CRS por colchones anticíclicos (gráfico 9). Por tanto, un incremento adicional del tamaño total de los colchones liberables podría ser beneficioso, al asegurar la capacidad de resistencia a futuro del sector bancario.



Gráfico 9

## Colchones macroprudenciales liberables y no liberables de las entidades de crédito de la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: ECB Data Portal.

Notas: Los colchones no liberables incluyen los siguientes elementos de la estructura de capital macroprudencial: el colchón de capital anticíclico (CCA) y el colchón para otras entidades de importancia sistémica y para entidades de importancia sistémica mundial (OEIS/EISM). Entre el tercer trimestre de 2022 y el cuarto trimestre de 2023, la parte marcada con la línea discontinua azul muestra un incremento de 50,9 mm de euros en los importes de capital mantenidos como CCA (parte azul). «CRS» corresponde al colchón contra riesgos sistémicos.

## Las normas de capital de la UE para las entidades de crédito también permiten que las autoridades fijen porcentajes de CCA más altos para las exposiciones frente a terceros países.

Dado el número tan elevado de terceros países a los que se podría aplicar esta medida, la JERS, el BCE y los Estados miembros de la UE comparten la responsabilidad de esta tarea y se centran en identificar y hacer un seguimiento únicamente de los países frente a los que el sistema bancario del EEE en su conjunto, o cualquier país del EEE, tiene exposiciones materiales. Para implantar un enfoque coherente en toda la UE, la JERS explicó los detalles de su enfoque en una recomendación (JERS/2015/1<sup>51</sup>) y una decisión (JERS/2015/3<sup>52</sup>). En concreto, la JERS establece la lista de terceros países que son materiales para el sector bancario del conjunto del EEE y realiza un seguimiento de la evolución de esos países. Desde 2020, la muestra identificada —las entidades cuyas exposiciones frente a terceros países se tienen en cuenta— se ha ampliado para incluir todo el EEE, no solo la UE<sup>53</sup>.

<sup>51</sup> **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países (JERS/2015/1)** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 1).

<sup>52</sup> **Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico (JERS/2015/3)** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 23).

<sup>53</sup> La definición de tercer país en la **Decisión JERS/2015/3** (es decir, cualquiera que no forme parte del EEE), junto con el hecho de que las herramientas macroprudenciales de la **Directiva de Requerimientos de Capital (DRC)** y del **Reglamento de Requerimientos de Capital (RRC)** son aplicables en Islandia, Liechtenstein y Noruega desde el 1 de enero de 2020, hizo necesario incluir a todos los países del EEE en la muestra identificada. Véase **Decisión del Comité Mixto del EEE n.º 79/2019, de 29 de marzo de 2019, por la que se modifica el anexo IX (Servicios financieros) del Acuerdo EEE [2019/2133]** (DO L 321 de 12.12.2019, p.170).



**La JERS revisó la lista de terceros países materiales que había elaborado en 2021 para el conjunto del EEE y no la modificó.** Por tanto, la **lista de terceros países materiales** publicada en 2022 incluye a Brasil, China, Hong Kong, México, Rusia, Singapur, Suiza, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos. En consonancia con la Recomendación JERS/2015/1, los países del EEE identificaron terceros países que eran materiales desde la perspectiva de sus sistemas bancarios nacionales y revisaron sus listas en 2023 basándose en sus respectivas metodologías. Durante el período analizado, la JERS no recomendó fijar porcentajes de CCA más elevados para las exposiciones de las entidades de crédito del EEE frente a terceros países y ningún país del EEE lo hizo por iniciativa propia.

### 3.3 Colchón contra riesgos sistémicos

**Francia y Portugal activaron nuevos CRS sectoriales para abordar las vulnerabilidades relacionadas con el mercado inmobiliario y las sociedades no financieras.** Francia activó un CRS sectorial del 3 % que se aplicó a los siete grupos bancarios franceses de mayor tamaño con una exposición superior al 5 % del capital de nivel 1 (*Tier 1*) frente a sociedades no financieras muy endeudadas, es decir, aquellas con una ratio de deuda total sobre EBITDA negativa o superior a 6. En la evaluación realizada por las autoridades macroprudenciales francesas se llegó a la conclusión de que el tamaño significativo de algunas exposiciones frente a empresas con un alto apalancamiento podía tener un impacto negativo sustancial en el riesgo de crédito de las entidades: una perturbación para estas empresas no financieras sistémicas podía afectar al riesgo de crédito bancario y, por consiguiente, tener consecuencias negativas para la economía real, al inducir a los bancos a reducir su oferta de crédito a otras empresas. Esto es particularmente relevante dado el papel central que desempeña el sector bancario en la financiación de la economía francesa. El nuevo porcentaje de colchón sustituyó un límite anterior a las grandes exposiciones y se aplicó a partir del 1 de agosto de 2023. Portugal activó un CRS sectorial del 4 % para las exposiciones minoristas basadas en calificaciones internas (IRB) garantizadas por inmuebles residenciales situados en Portugal. Los siguientes motivos justificaron la introducción del colchón: i) los riesgos para la estabilidad financiera siguen siendo elevados en un entorno de subidas de tipos de interés, particularmente como consecuencia de la alta prevalencia de los préstamos para adquisición de vivienda a tipo variable concedidos en Portugal; ii) los bancos que utilizan el método IRB aplican a las exposiciones a préstamos hipotecarios otorgados a los hogares portugueses ponderaciones de riesgo más bajas que los bancos que utilizan el método estándar, y iii) persisten los riesgos a la baja para los precios de la vivienda. La medida se aplicará a partir del 1 de octubre de 2024.

**En cambio, Bélgica y Eslovenia redujeron sus porcentajes de CRS sectorial relacionado con los mercados inmobiliarios residenciales.** Bélgica redujo del 9 % al 6 % el nivel del porcentaje de CRS sectorial aplicable a los bancos que utilizan el método IRB para las exposiciones minoristas garantizadas por inmuebles residenciales. Aunque se considera que el nivel de riesgo ha bajado desde 2022, sigue siendo significativo. La valoración de riesgos en la que se basa este ajuste pone de relieve lo siguiente: i) la expansión continuada y el tamaño significativo de las exposiciones de las entidades de crédito a préstamos hipotecarios concedidos a los hogares belgas, que están cubiertos por colchones de capital reducidos como consecuencia de las bajas ponderaciones de riesgo microprudencial aplicadas por los bancos IRB a esas exposiciones;



ii) signos de sobrevaloración continuados, si bien cada vez menores, y riesgos a la baja en los precios de la vivienda; iii) endeudamiento de los hogares persistentemente elevado, y iv) mejora de la calidad crediticia. El nuevo porcentaje de colchón entró en vigor el 1 de abril de 2024. Eslovenia redujo su porcentaje de CRS sectorial del 1 % al 0,5 % en todas sus exposiciones minoristas frente a personas físicas garantizadas por inmuebles residenciales. Este recorte se basó en la valoración de que los riesgos asociados a estos inmuebles han disminuido parcialmente, como muestran la moderación adicional del crecimiento de los precios de la vivienda y el descenso del número de ventas. Asimismo, las autoridades macroprudenciales determinaron que la corrección de los precios en el mercado se está produciendo de manera controlada y no parece estar desencadenando riesgos para la estabilidad financiera. El cambio entrará en vigor el 1 de enero de 2025.

### 3.4 Colchones para entidades de importancia sistémica (OEIS y EISM)

**Con efectos desde el 1 de enero de 2024, en el EEE se habían identificado 183 OEIS, una más que el año anterior.** Los porcentajes más altos del colchón para OEIS entre los países del EEE oscilaron entre el 1 % y el 3 % (gráfico 10). La heterogeneidad observada desde hace tiempo en la fijación del porcentaje de colchón para OEIS se mantuvo, es decir, las autoridades de los distintos países aplicaron porcentajes de colchón diferentes a entidades de crédito con puntuaciones de importancia sistémica similares. Como había indicado la JERS anteriormente<sup>54</sup>, esta heterogeneidad no se explica en su totalidad por especificidades económicas o del sector financiero, como el tamaño del sector bancario en relación con el PIB o las posiciones de los Estados miembros en el ciclo financiero.

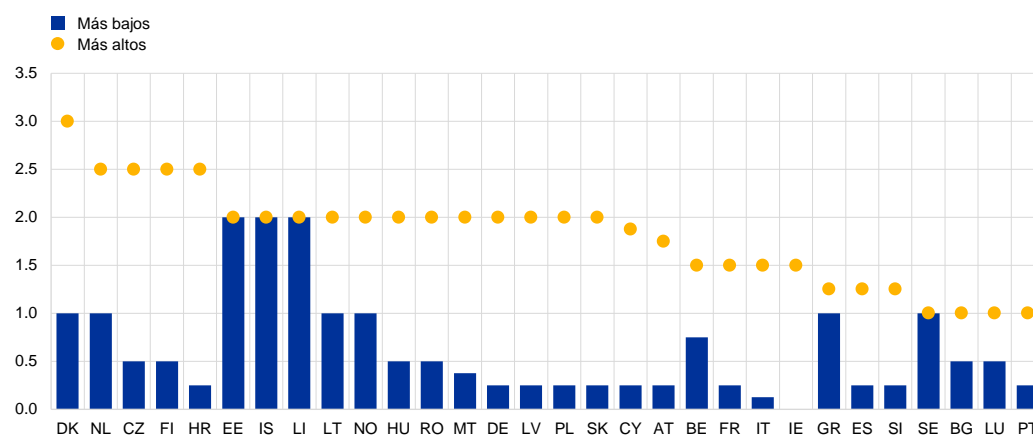
<sup>54</sup> «Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice», Junta Europea de Riesgo Sistémico, marzo de 2022, p. 32.



Gráfico 10

**Porcentajes de colchón para OEIS más altos y más bajos, por país, a enero de 2024**

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Nota: «OEIS» se refiere a otras entidades de importancia sistémica.

**En cuatro países del EEE se identificaron un total de siete EISM para 2024.** De conformidad con la lista de entidades de importancia sistémica mundial (EISM) publicada en noviembre de 2023 por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), se identificaron cuatro EISM en Francia, y una en Alemania, otra en Países Bajos y otra en España. En total hay una EISM menos que el año anterior. A cinco de los siete grupos bancarios se les asignó un porcentaje de colchón para EISM del 1 %, y a los otros dos del 1,5 %. No se modificaron los porcentajes aplicados a las EISM identificadas previamente y que se mantienen en la lista de entidades identificadas.

### 3.5 Medidas de ponderación de riesgo

**En algunos países miembros de la JERS se aplicaron nuevas medidas de ponderación de riesgo o se ampliaron las que ya existían.** Algunas de estas medidas se implementaron con arreglo al artículo 458 del Reglamento de Requerimientos de Capital (RRC)<sup>55</sup>. Las autoridades nacionales consideraron que el riesgo sistémico relacionado con estas medidas no podía abordarse mediante otras herramientas macroprudenciales. En algunos otros casos, se modificaron las ponderaciones de riesgo o se prorrogaron las medidas existentes de conformidad con el artículo 124 del RRC.

**Suecia aplicó una medida nacional de ponderación de riesgo para hacer frente a los riesgos crecientes en el sector inmobiliario comercial.** La medida propuesta con arreglo al artículo 458 del RRC es un nivel mínimo de ponderación de riesgo del 35 % para determinadas exposiciones

<sup>55</sup> 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).



frente a empresas garantizadas por inmuebles comerciales y del 25 % para determinadas exposiciones frente a empresas garantizadas por inmuebles residenciales. Esta medida es aplicable a las entidades de crédito que utilizan el método IRB para calcular los requerimientos de capital regulatorio y va dirigida a los riesgos para la estabilidad financiera vinculados al sobrecalentado mercado inmobiliario de Suecia. La JERS consideró que los cambios en la intensidad del riesgo macroprudencial o sistémico son de tal magnitud que suponen un riesgo para la estabilidad financiera a escala nacional y que las medidas macroprudenciales alternativas serían menos adecuadas y eficaces para abordar los riesgos identificados para la estabilidad financiera, en particular habida cuenta de la eficacia relativa de esas medidas.

**Suecia también prorrogó el período de aplicación de su actual medida nacional consistente en un nivel mínimo de ponderación de riesgo más estricta del 25 % para las exposiciones minoristas IRB garantizadas por inmuebles situados en dicho país.** La prórroga, que se aplica en virtud del artículo 458 del RRC, será de dos años a partir del 31 de diciembre de 2023. La JERS determinó que la intensidad del riesgo macroprudencial o sistémico derivado de las exposiciones al mercado de la vivienda se mantiene en un nivel elevado, como ocurría cuando se amplió la medida por última vez en 2021. Por consiguiente, sigue planteando un riesgo para la estabilidad financiera a escala nacional y, por tanto, la medida debería prorrogarse.

**Estonia prorrogó dos años más un nivel mínimo de ponderación de riesgo para las exposiciones al sector inmobiliario residencial.** La medida establece un nivel mínimo del 15 % para la ponderación media de riesgo de la cartera de exposiciones relevantes de cada entidad de crédito y se implementa conforme al artículo 458 del RRC. Se aplica a las carteras con una exposición minorista frente a deudores residentes en Estonia que está garantizada por hipotecas sobre bienes inmuebles. La JERS consideró que la prórroga propuesta de la medida puede ayudar a mantener la capacidad de resistencia de las entidades de crédito que utilizan el método IRB en Estonia y, de este modo, mitigará los efectos en caso de que se materialice el riesgo sistémico en el mercado inmobiliario residencial.

**Polonia prorrogó la actual medida de ponderación de riesgo aplicada a las exposiciones frente al sector inmobiliario residencial denominadas en moneda extranjera.** La medida, adoptada con arreglo al artículo 124 del RRC, reduce las ponderaciones de riesgo aplicadas a las hipotecas en moneda extranjera garantizadas por bienes inmuebles del 150 % al 100 %, al 75 % o al 50 %. Estos niveles reducidos se aplican si las provisiones por insolvencias y los fallidos o ajustes ascienden, como mínimo, al 20 %, al 28 % o al 35 % de la exposición bruta, respectivamente. La JERS determinó que la medida de ponderación de riesgo era apropiada para hacer frente a los riesgos de las hipotecas en moneda extranjera para los bancos que utilizan el método estándar para calcular las ponderaciones de riesgo. Sin embargo, la JERS añadió que la medida también tiene una dimensión microprudencial y que debería examinarse más a fondo la eficacia y la adecuación de la medida de Pilar 2 para las entidades que utilizan el método IRB.

**Letonia redujo la ponderación de riesgo aplicada a las exposiciones a inmuebles comerciales.** La ponderación de riesgo de las exposiciones garantizadas por hipotecas sobre inmuebles comerciales en Letonia se rebajará al 80 % (frente al 100 % anterior) el 30 de junio de 2024. La JERS determinó que la medida de ponderación de riesgo era adecuada para abordar los elevados riesgos, aunque cada vez menores, vinculados a las exposiciones al sector inmobiliario comercial de los bancos que utilizan el método estándar. La JERS señaló que, si bien la medida



reduce los requerimientos de absorción de pérdidas para este subconjunto particular de exposiciones, si se considera en conjunto con la implementación gradual del porcentaje de CCA positivo, los requerimientos totales de capital de las entidades de crédito letonas no deberían disminuir.

### 3.6 Medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios

**Varios países han ajustado sus medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios con el fin principal de abordar las vulnerabilidades crecientes o ya elevadas en el mercado inmobiliario.** Las autoridades nacionales de nueve países del EEE adoptaron una amplia variedad de medidas, entre ellas la activación de medidas relativas al vencimiento y la amortización de préstamos, así como la modificación de los límites a las ratios de principal del préstamo/valor de la garantía (LTV), deuda sobre ingresos (DTI), servicio de la deuda sobre ingresos (DSTI), principal del préstamo sobre ingresos (LTI) y a los plazos de los préstamos. En la mayoría de países se endurecieron las medidas de este tipo vigentes, ya sea de forma generalizada o para un grupo específico de prestatarios, mientras que en otros se relajaron para determinados subgrupos de prestatarios.

**Tres países introdujeron nuevas medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, que complementaron las medidas existentes relativas al sector inmobiliario residencial.** En un entorno de alto nivel de endeudamiento de los hogares, Finlandia introdujo un límite de 30 años al plazo de los préstamos para adquisición de vivienda con arreglo a su ley nacional sobre entidades de crédito (*Credit Institutions Act*). Las entidades que conceden préstamos pueden desviarse del límite en un máximo del 10 % de su volumen trimestral de préstamos. Para abordar los riesgos derivados del elevado endeudamiento de los hogares, Liechtenstein optó por aplicar un requerimiento de amortización basado en la asequibilidad, que se define como una ratio de servicio de administración del préstamo sobre ingresos inferior al 33 % para los nuevos préstamos para vivienda y al 37 % para los existentes. Los préstamos que no cumplen estos criterios deberían aplicar una amortización anual mínima del 1 % del volumen inicial de crédito hasta el momento en el que el préstamo pueda reclasificarse como asequible. Grecia activó un límite vinculante a la ratio LTV en el momento de concesión del préstamo del 90 % para los compradores de primera vivienda, y del 80 % para los que no adquieren vivienda por primera vez. Cada trimestre, el 10 % del número total de nuevos préstamos aprobados puede quedar exento. Grecia también activó una ratio DSTI vinculante del 50 % para los compradores de primera vivienda, y del 40 % para los que no adquieren vivienda por primera vez. Cada trimestre, el 10 % del número total de nuevos préstamos aprobados puede quedar exento. Ambas medidas se aplicarán a partir del 1 de enero de 2025.

**Algunos países anunciaron cambios en sus límites vigentes a la LTV, aunque por motivos diversos.** Finlandia volvió a situar en su nivel de referencia legal del 90 % la ratio LTV máxima para los préstamos hipotecarios sobre inmuebles residenciales de prestatarios que no adquieren vivienda por primera vez. Hungría aumentó su límite a la LTV del 80 % al 90 % para los prestatarios que compran por primera vez. La medida se aplica solo a los préstamos hipotecarios y arrendamientos financieros denominados en forintos. Para los demás prestatarios, dicho límite se



mantiene en el 80 %. En Letonia, en las medidas nacionales basadas en la capacidad de pago de los prestatarios se ha incluido el requerimiento de un límite a la ratio LTV del 70 % para los préstamos de compra de vivienda destinada al alquiler, con un margen de tolerancia del 10 %. Al mismo tiempo, se revocó otra medida, concretamente la exigencia de una LTV del 70 % para los préstamos para adquisición de vivienda en los que las rentas inmobiliarias del prestatario superan el 20 % de su renta total. Esta medida fue sustituida por un requerimiento basado en principios cualitativos consistente en aplicar ratios LTV prudentes a esos prestatarios.

**Por lo que respecta a las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios relacionadas con los límites a los plazos y la renta de los prestatarios, también hubo modificaciones en los límites y en los métodos de cálculo.** La República Checa abolió el límite superior aplicado a sus ratios DSTI y DTI. Estonia cambió los principios para calcular su ratio DSTI obligatoria; para calcular las amortizaciones de préstamos ahora debe utilizarse el tipo de interés fijado en el contrato o el 6 %, el que sea más alto. El límite a la DSTI del 50 % no se ha modificado. Francia ajustó el margen de flexibilidad total del 20 % en su medida relativa al plazo de los préstamos; el 70 % de este margen total se asigna a los propietarios que residen en su vivienda y el 30 % a los que compran por primera vez. El límite a la DSTI se mantuvo sin variación en el 35 %. Francia también decidió permitir que las entidades de crédito excluyesen los pagos por intereses de préstamos puente cuando calculen la ratio DSTI de un prestatario, siempre que la ratio LTV del préstamo puente se considere suficientemente conservadora. Letonia introdujo un límite a la DSTI diferenciado (más bajo) del 45 % para los préstamos hipotecarios destinados a obtener viviendas con uso eficiente de la energía, adicional al actual límite a la DSTI del 40 %. Eslovenia redujo la desviación permitida con respecto a los límites a la DSTI del 10 % al 3 % y rebajó el límite máximo autorizado de esta ratio del 67 % al 50 %. Portugal redujo la perturbación de tipos de interés considerada en el cálculo de la DSTI en condiciones de tensión a 1,5 puntos porcentuales para los nuevos préstamos con un plazo superior a diez años, a 1 punto porcentual para los nuevos préstamos con un plazo de cinco a diez años y a 0,5 puntos porcentuales para aquellos con un plazo de hasta cinco años (incluidos). Portugal también ajustó los límites a los plazos de los préstamos hipotecarios. La medida se refiere al plazo medio de los nuevos préstamos hipotecarios, que actualmente está limitado a 30 años. Esta medida sustituye a una recomendación anterior para lograr converger de forma gradual, a lo largo de cuatro años y medio, hacia un plazo medio de 30 años para los préstamos.

### 3.7 Otras medidas

**Por lo que respecta a las medidas dirigidas a hacer frente a los riesgos de financiación de las entidades de crédito, Hungría modificó su Reglamento sobre la ratio de adecuación de la financiación hipotecaria (MFAR, por sus siglas en inglés), diseñado para reducir los desfases de vencimiento de las entidades.** Conforme a la modificación anterior del Reglamento MFAR que entró en vigor el 1 de julio de 2022, se aceptaban los bonos hipotecarios y los préstamos de refinanciación denominados en moneda extranjera, pero, a partir del 1 de octubre de 2023, los nuevos fondos en moneda extranjera solo podían emplearse para financiar hipotecas energéticamente eficientes. Sin embargo, el Magyar Nemzeti Bank (Banco Central de Hungría) ha decidido que es necesario más tiempo de preparación para cumplir esta exigencia y, por tanto, ha aplazado un año el requerimiento «verde», hasta el 1 de octubre de 2024.





**Fuera del sector bancario, en marzo de 2024, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) de Luxemburgo y el Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland notificaron a la JERS su intención de imponer límites al apalancamiento con arreglo al artículo 25, apartado 3, de la Directiva sobre GFIA.** Las medidas fueron diseñadas conjuntamente por las dos autoridades nacionales competentes (ANC). Se aplican a los gestores de fondos de inversión alternativos denominados en libras esterlinas que persiguen estrategias de inversión basadas en el pasivo (LDI, por sus siglas en inglés). Se espera que esos gestores mantengan un «colchón de rendimientos» suficiente que permita a sus fondos resistir un aumento de los rendimientos de la deuda pública del Reino Unido de 300 puntos básicos antes de que el valor liquidativo de los fondos pase a ser negativo. Al establecer este colchón, las ANC han limitado el apalancamiento que puede utilizar un fondo, que depende de su duración. Esto se debe a que el importe y la duración de las exposiciones de un fondo determinan el valor liquidativo mínimo que el fondo necesitaría *ex ante* para que este valor siga siendo positivo si los rendimientos se incrementasen en 300 puntos básicos.

## 3.8 Reciprocidad

**La reciprocidad debería asegurar que la misma medida macroprudencial se aplica a todas las entidades financieras en la UE que está**

**n expuestas al riesgo que aborda la medida en cuestión, con independencia de dónde estén situadas.** Las medidas macroprudenciales adoptadas en un Estado miembro suelen aplicarse únicamente a las exposiciones de las entidades financieras con domicilio en ese Estado. Por tanto, en general, esas medidas no se aplican a las exposiciones que tienen las entidades financieras de otros Estados miembros. La reciprocidad es el instrumento que garantiza que esas medidas se apliquen también a las exposiciones de esas otras entidades financieras, que, en ausencia de este instrumento, no estarían cubiertas. La reciprocidad se produce cuando la autoridad pertinente del Estado miembro que opta por la reciprocidad aplica una medida macroprudencial que es igual o equivalente a la medida del Estado miembro que la activó para hacer frente a un riesgo relacionado con una exposición específica. La aplicación recíproca de medidas macroprudenciales aumenta la eficacia y la coherencia de la política macroprudencial en la UE y contribuye a asegurar la igualdad de condiciones en el mercado único. A finales de 2015, la JERS estableció un **marco de reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial**<sup>56</sup>. En dicho marco se sientan las bases de un enfoque coordinado para la reciprocidad de esas medidas macroprudenciales, dado que la legislación de la UE no contempla su reconocimiento obligatorio. Este proceso de reciprocidad se inicia por medio de una solicitud formal que la autoridad que activó la medida inicial presenta a la JERS. Si se considera justificado, la JERS emitirá una recomendación para la aplicación recíproca de la medida.

<sup>56</sup> El marco de reciprocidad se describe en los siguientes documentos: i) **Recomendación JERS/2015/2 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** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 9); ii) artículo 5 de la **Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 16 de diciembre de 2015, sobre la coordinación de la notificación de las medidas nacionales de política macroprudencial por las autoridades pertinentes y la emisión de dictámenes y recomendaciones por la JERS y por la que se deroga la Decisión JERS/2014/2 (JERS/2015/4)** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 28), y iii) capítulo 11 («Cross-border effects of macroprudential policy and reciprocity») del manual titulado **The ESRB Handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector**.



**Conforme a su marco de reciprocidad, la JERS recomendó la aplicación recíproca de la nueva medida de ponderación de riesgo para las exposiciones al sector inmobiliario comercial en Suecia.**

El 12 de mayo de 2023, la Autoridad de Supervisión Financiera (Finansinspektionen) sueca notificó a la JERS su solicitud de reciprocidad de una medida nacional de ponderación de riesgo. Como se describe en la sección 3.5, la medida tiene por objeto evitar y mitigar los riesgos macroprudenciales o sistémicos derivados de determinadas exposiciones IRB frente a empresas garantizadas por inmuebles comerciales y residenciales situados en Suecia. La medida establece un nivel mínimo de ponderación de riesgo del 35 % para determinadas exposiciones frente a empresas garantizadas por inmuebles comerciales y del 25 % para determinadas exposiciones frente a empresas garantizadas por inmuebles residenciales. Para impedir que se materialicen los efectos transfronterizos negativos en forma de fugas y arbitraje regulatorio que podrían derivarse de la aplicación de la medida de política macroprudencial que entrará en vigor en Suecia, la JERS recomendó la reciprocidad de la medida. No obstante, se aplica un umbral de materialidad específico por entidad de 5 mm de coronas suecas.

**La JERS también decidió continuar recomendando la reciprocidad de las medidas de CRS sectorial establecidas por el National Bank van België/Banque Nationale de Belgique (NBB/BNB).**

La medida se refiere a un CRS sectorial para las exposiciones minoristas IRB garantizadas por inmuebles residenciales situados en Bélgica. El 18 de julio de 2023, el NBB/BNB notificó a la JERS que había decidido revisar su porcentaje de CRS sectorial y lo reduciría del 9 % al 6 % a partir del 1 de abril de 2024. La JERS decidió continuar recomendando la reciprocidad de la medida y ajustar el porcentaje de CRS sectorial recomendado conforme a la solicitud del NBB/BNB. El objetivo es impedir que se materialicen los efectos transfronterizos negativos, en forma de fugas y arbitraje regulatorio, que podrían derivarse de la implementación de la medida de política macroprudencial aplicada en Bélgica, así como preservar la igualdad de condiciones entre las entidades de crédito del EEE.

**Por último, la JERS recomendó la reciprocidad de una nueva medida relativa al CRS sectorial activada por Portugal.**

El 4 de octubre de 2023, el Banco de Portugal notificó a la JERS su solicitud de reciprocidad con respecto a un CRS sectorial. Como se indica en la sección 3.3, esta medida tiene por objeto evitar y mitigar los riesgos macroprudenciales o sistémicos derivados de las exposiciones minoristas IRB garantizadas por inmuebles residenciales situados en Portugal. La JERS recomendó la aplicación recíproca de la medida, con un umbral de materialidad específico por entidad de 1 mm de euros.



## 4 Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas

**En esta sección se describen las medidas adoptadas para mejorar la rendición de cuentas de la JERS.** En primer lugar, se analizan los resultados de las evaluaciones del cumplimiento de recomendaciones de la JERS llevadas a cabo durante el período analizado. En segundo lugar, se da cuenta de la información presentada por la JERS al Parlamento Europeo y se describen algunas de las conferencias y seminarios organizados por la institución durante el período analizado.

### 4.1 Evaluación del cumplimiento de las recomendaciones de la JERS

**Los avisos y recomendaciones son las principales herramientas de que dispone la JERS para cumplir el fin de prevenir y mitigar los riesgos sistémicos para la estabilidad financiera.**

Las recomendaciones de la JERS contienen indicaciones para la adopción de medidas correctoras y fijan los plazos para su aplicación por parte de los destinatarios. Las recomendaciones no son legalmente vinculantes, pero están sujetas al mecanismo de «cumplir o explicar» conforme al artículo 17 del Reglamento de la JERS<sup>57</sup>. Esto significa que los destinatarios de las recomendaciones —es decir, la UE en su conjunto, los Estados miembros, las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), las autoridades nacionales, las autoridades designadas, las autoridades de resolución, el BCE (en su calidad de autoridad supervisora bancaria), la Junta Única de Resolución (JUR) y la Comisión Europea— están obligados a comunicar al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión Europea y a la JERS las medidas que han adoptado para cumplir una recomendación o, en caso de inacción, a justificar adecuadamente el motivo.

**En los últimos años, la JERS ha emitido varias recomendaciones sobre distintas fuentes de riesgo sistémico intersectorial y de sectores concretos.** Dada la diversidad de los temas tratados, la JERS evalúa el cumplimiento de cada recomendación mediante equipos de evaluación especializados que se crean bajo los auspicios del Comité Técnico Consultivo (CTC). Cada equipo está integrado por expertos de las instituciones miembros de la JERS. Para que la aplicación de las medidas de la JERS sea efectiva es fundamental evaluar el cumplimiento de sus recomendaciones.

**Los equipos de evaluación observaron un alto grado de cumplimiento de las recomendaciones de la JERS evaluadas durante el período analizado.** Entre abril de 2023 y marzo de 2024, los equipos de evaluación llevaron a cabo cuatro evaluaciones del cumplimiento

<sup>57</sup> 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).



de recomendaciones de la JERS<sup>58</sup>. En la mayoría de los casos se determinó que los destinatarios habían cumplido íntegramente la recomendación (*fully compliant*) o habían cumplido la mayor parte de la recomendación (*largely compliant*).

**El informe de cumplimiento de la Recomendación JERS/2020/12 relativa a la identificación de las entidades jurídicas** que realizan operaciones financieras con un identificador de entidad jurídica (LEI, por sus siglas en inglés) único muestra un grado de cumplimiento elevado en general y que los destinatarios reconocen la importancia de poder identificar a las entidades individuales y sus interconexiones desde la perspectiva de la estabilidad financiera utilizando los LEI. Se evaluó a un total de 85 autoridades nacionales de 30 países del EEE, a las AES y al BCE, como autoridad competente en el marco del MUS. Se concluyó que 60 autoridades cumplían íntegramente la Recomendación (*fully compliant*), 28 la cumplían en su mayor parte (*largely compliant*) y dos la cumplían solo de manera parcial (*partially compliant*).

**El informe de cumplimiento de las recomendaciones específicas por país sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Bélgica (ESRB/2019/4), Dinamarca (ESRB/2019/5), Luxemburgo (ESRB/2019/6), Países Bajos (ESRB/2019/7), Finlandia (ESRB/2019/8) y Suecia (ESRB/2019/9)** muestra que la mayoría de los destinatarios han aplicado medidas adicionales desde la evaluación anterior con el fin de cumplir las recomendaciones y abordar los riesgos para la estabilidad financiera derivados de dicho sector. Más concretamente, se consideró que tres de los seis Estados miembros de la UE cumplían íntegramente la recomendación correspondiente (*fully compliant*), dos la cumplían en su mayor parte (*largely compliant*) y uno de manera parcial (*partially compliant*). Esta última calificación se debió a la inacción ante la existencia de vulnerabilidades claras y de una sobrevaloración en el mercado inmobiliario residencial, así como a la falta de explicaciones suficientes sobre tal inacción.

**El informe de cumplimiento de la Recomendación JERS/2017/6 sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión** refleja un grado de cumplimiento significativo de la Recomendación, que iba dirigida a la Comisión Europea y a la ESMA. La Comisión Europea propuso amplias modificaciones en dos Directivas (la Directiva sobre GFIA y la Directiva sobre

<sup>58</sup> En concreto, en relación con:

- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 24 de septiembre de 2020, relativa a la identificación de las entidades jurídicas (JERS/2020/12)** (DO C 403 de 26.11.2020, p. 1);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Bélgica (JERS/2019/4)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 1);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Dinamarca (JERS/2019/5)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 7);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Luxemburgo (JERS/2019/6)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 14);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de los Países Bajos (JERS/2019/7)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 22);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Finlandia (JERS/2019/8)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 29);
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 27 de junio de 2019, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Suecia (JERS/2019/9)** (DO C 366 de 30.10.2019, p. 35);
- **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 C 151 de 30.4.2018, p. 1).
- **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 15 de diciembre de 2015, sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2015/2)** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 9).

Las recomendaciones y los informes de cumplimiento pueden consultarse en el sitio web de la JERS.



OICVM) para incorporar al marco jurídico de la UE la obligación de que los fondos de inversión dispongan de instrumentos adicionales de gestión de la liquidez y para introducir requisitos de presentación periódica de información para los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y las sociedades de gestión de OICVM. La ESMA facilitó directrices detalladas y exhaustivas sobre pruebas de resistencia de liquidez para los OICVM y los fondos de inversión alternativos en virtud del artículo 25 de la Directiva sobre GFIA, así como orientaciones relativas al procedimiento para establecer límites al apalancamiento según lo dispuesto en dicho artículo.

El **informe de cumplimiento de la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial** muestra que esta Recomendación ya había sido aplicada íntegramente por la mayoría de los destinatarios, es decir, las autoridades a las que se ha encomendado la adopción y/o activación de estas medidas. En efecto, como resultado de esta evaluación se determinó que 26 de los 30 países evaluados cumplían íntegramente la Recomendación (*fully compliant*) y que los cuatro países restantes la cumplían en su mayor parte (*largely compliant*).

Durante el período de referencia se inició una evaluación del cumplimiento de la **Recomendación JESR/2024/1** para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas, cuyos resultados está previsto que se publiquen a lo largo de 2024.

## 4.2 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales

**En consonancia con las obligaciones de rendición de cuentas y de información de la JERS, su presidenta compareció ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON, por sus siglas en inglés) del Parlamento Europeo.** Durante el período analizado, la presidenta de la JERS intervino en una audiencia pública ante la ECON el 20 de marzo de 2023 y participó en dos reuniones a puerta cerrada con la presidenta y los vicepresidentes de dicha Comisión para analizar los riesgos para la estabilidad financiera.

**En la audiencia pública, la presidenta de la JERS presentó a los eurodiputados una evaluación de los riesgos para la estabilidad financiera en la UE tras su Aviso general, de 22 de septiembre de 2022, sobre las vulnerabilidades del sistema financiero de la Unión.** La presidenta expuso consideraciones de política macroprudencial relativas a las entidades de crédito y los intermediarios financieros no bancarios y, más concretamente, explicó que la persistencia de vulnerabilidades en el sector no bancario requiere que se aceleren las respuestas regulatorias y las medidas para ese segmento del sistema financiero. A este respecto, la presidenta acogió con satisfacción el trabajo del Parlamento Europeo en el ámbito de los fondos de inversión como parte de la revisión de la Directiva sobre GFIA y la Directiva sobre OICVM, pero subrayó la necesidad de: i) realizar una reforma legislativa de los fondos del mercado monetario en la UE; ii) seguir mejorando el EMIR, y iii) reforzar la Directiva de Solvencia II en lo relativo a las aseguradoras y ampliarla a otros riesgos distintos de los de liquidez.



**El jefe y el jefe adjunto del Secretariado de la JERS informaron periódicamente al Comité Económico y Financiero sobre la evaluación de los riesgos llevada a cabo por la JERS.** El Comité Económico y Financiero es un comité de la UE creado para promover la coordinación de las políticas entre los Estados miembros. Además, el jefe y el jefe adjunto del Secretariado de la JERS representaron a la institución de manera regular en las reuniones de las Juntas de Supervisores de las AES.

## 4.3 Estructura organizativa de la JERS

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

Tras la celebración de las elecciones presidenciales de 2024 en Finlandia, el gobernador Olli Rehn retomó sus funciones oficiales al frente del Suomen Pankki (Banco de Finlandia) y, por tanto, como vicepresidente primero de la JERS en enero de 2024. En marzo de 2024, los miembros nacionales con derecho a voto de la Junta General eligieron a Madis Müller, gobernador del Eesti Pank (Banco de Estonia), para un segundo mandato como miembro nacional del Comité Director. Además, la Junta General también amplió el mandato del profesor Bo Becker (Stockholm School of Economics) en el CCC por otros cuatro años y nombró al profesor Hans Degryse (Katholieke Universiteit Leuven) miembro de dicho comité. Durante el período analizado, Claudia Buch, vicepresidenta del CTC y vicepresidenta del Deutsche Bundesbank, fue nombrada presidenta del Consejo de Supervisión del BCE.

**El Secretariado de la JERS organizó un total de 89 reuniones de la Junta General, el Comité Director, el CCC y el CTC, y de sus principales subestructuras.** El Secretariado se ocupa del trabajo diario de la JERS. El jefe del Secretariado es Francesco Mazzaferro y su jefe adjunto, Tuomas Peltonen. Durante el período considerado, la JERS tenía 23 grupos de trabajo activos.

**El BCE presta apoyo a la JERS de diversas maneras. De conformidad con el Reglamento (UE) n.º 1096/2010 del Consejo<sup>59</sup>, el BCE asegura el funcionamiento del Secretariado de la JERS proporcionándole apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo.** En 2023, dicho apoyo se materializó en la asignación de 62,1 puestos de trabajo equivalentes a jornada completa (FTE, por sus siglas en inglés). De estos, 30,8 FTE trabajaron en el Secretariado y 31,3 se dedicaron a otras funciones de apoyo. Los costes directos incurridos por el BCE ascendieron a 10,1 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 54 FTE para prestar apoyo analítico a los grupos de trabajo de la JERS y presidir de estos grupos.

<sup>59</sup> **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).



## 4.4 Actos públicos de la JERS

El 11 de mayo de 2023, Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España y presidente del CTC, pronunció un **discurso** en la conferencia organizada conjuntamente por la IE University, el Banco de España y la Federal Reserve Bank of Saint Louis, que se centró en la situación y los retos actuales del sistema financiero.

Cada año, el CCC concede el Premio Ieke van den Burg en reconocimiento de trabajos de investigación destacados de jóvenes académicos sobre temas relacionados con el mandato de la JERS. Este premio se creó en 2014 en memoria de Ieke van den Burg, miembro del CCC (2011-2014) y del Parlamento Europeo (1999-2009), y en 2023 recayó en Tristan Jourde y Quentin Moreau por el trabajo titulado «**Systemic climate risk**».

En octubre de 2023 la JERS celebró un seminario interno sobre el tema de la liquidez sistémica. En él participaron representantes del mundo académico, del BCE, de la JERS y de otras instituciones internacionales, como el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). El seminario se estructuró en tres sesiones principales: la primera se centró en el seguimiento y la medición del riesgo de liquidez, la segunda profundizó en los canales de transmisión y los efectos amplificadores, y la tercera analizó los efectos de contagio y de desbordamiento. Las principales conclusiones e ideas extraídas del seminario se compartieron con autoridades de alto nivel de todos los miembros de la JERS.

La séptima Conferencia Anual de la JERS se celebró el 16 de noviembre de 2023 de forma virtual y estuvo dedicada a los retos futuros para la estabilidad financiera: riesgos emergentes y regulación. La conferencia, cuyo **discurso de apertura** corrió a cargo de Christine Lagarde, presidenta de la JERS, incluyó tres paneles. El primero estuvo presidido por Pablo Hernández de Cos (gobernador del Banco de España, presidente del CTC de la JERS y presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea) y se centró en las turbulencias del sector bancario y las enseñanzas extraídas en los ámbitos de la supervisión y la regulación. El segundo panel abordó la subsanación de las deficiencias del marco macroprudencial y lo presidió Alexandra Jour-Schroeder (directora general adjunta, Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, Comisión Europea). El tercero, presidido por Fabio Natalucci (director adjunto, FMI), trató sobre la evolución del riesgo de liquidez en un entorno de aumento de los tipos de interés. También se pronunciaron dos discursos. El primero, pronunciado por Klaas Knot (presidente del De Nederlandsche Bank y presidente del Consejo de Estabilidad Financiera), se tituló «**Lessons learnt from recent financial sector turmoil - Global regulatory priorities**». El segundo, «**Artificial intelligence and systemic risk**», estuvo a cargo de Jón Danielsson (director del Systemic Risk Centre y profesor de finanzas en la London School of Economics). Por último, Francesco Mazzaferro, en su calidad de jefe del Secretariado de la JERS, pronunció las **palabras de clausura** de la conferencia. La **grabación de la conferencia** está disponible en el sitio web de la JERS.

Los días 11 y 12 de diciembre de 2023, la JERS celebró su reunión anual con el Comité de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores (CEAOB, por sus siglas en inglés) y los auditores legales de las entidades financieras de importancia sistémica mundial (G-SIFI, por



**sus siglas en inglés) con matriz radicada en la UE.** La legislación de la UE<sup>60</sup> dispone que se celebre esta reunión anual para informar a la JERS de todas las novedades sectoriales o significativas relativas a las G-SIFI. La reunión tuvo lugar en formato híbrido. Después de que las partes resumieran las actividades desarrolladas el año anterior, los debates se iniciaron con un informe del CCC sobre el crédito a empresas y el apalancamiento de este sector, en el que se analizaban los cambios en la financiación de las sociedades no financieras en Europa. El siguiente tema se centró en las normas y las expectativas con respecto a la clasificación y modelización de los depósitos bancarios, que fue seguido de un análisis de los riesgos contables y climáticos desde la perspectiva de la estabilidad financiera. El último punto objeto de debate se refirió a los resultados preliminares de la aplicación inicial por parte del sector de seguros de la Norma Internacional de Información Financiera sobre contratos de seguro (NIIF 17). Para concluir, en términos de otros riesgos, el tema clave planteado fue la presentación de información sobre los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

**La JERS organizó un seminario sobre el sector inmobiliario comercial que se celebró en febrero de 2024 en formato híbrido y reunió en Lisboa a los participantes que asistían presencialmente.** La agenda del seminario incluyó los desarrollos más recientes en materia de recopilación de datos, evaluación de riesgos e iniciativas de política relativas a este sector, así como presentaciones de diversos Estados miembros e instituciones europeas.

---

<sup>60</sup> **Reglamento (UE) n° 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión** (DO L 158 de 27.05.2014, p. 77).





# Anexo: Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril 2023 y el 31 de marzo de 2024

## Documentos de Trabajo

**The market liquidity of interest rate swaps**

01/03/2024

**Public money as a store of value, heterogeneous beliefs and banks: implications of CBDC**

15/02/2024

**The transmission of macroprudential policy in the tails: evidence from a narrative approach**

15/11/2023

**Quantitative easing, accounting and prudential frameworks, and bank lending**

01/08/2023

**Fear the Walking Dead? Zombie Firms in the Euro Area and Their Effect on Healthy Firms' Credit Conditions**

01/07/2023

**The demand for long-term mortgage contracts and the role of collateral**

01/07/2023

## Documentos Ocasionales

**Joining up prudential and resolution regulation for systemically important banks**

25/03/2024

**Intermediation in US and EU bond and swap markets: stylised facts, trends and impact of the coronavirus (COVID-19) crisis in March 2020**

15/11/2023

**The European significant risk transfer securitisation market**

02/10/2023

**Insurers' investment behaviour and the coronavirus (COVID-19) pandemic**

15/09/2023



## Informes de la JERS

**Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries**  
01/02/2024

**Improvements to the ESRB macroprudential stance framework**  
15/01/2024

**Towards macroprudential frameworks for managing climate risk**  
18/12/2023

**Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective**  
04/09/2023

**EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023**  
06/06/2023

**Crypto assets and decentralised finance**  
25/05/2023

### *Risk dashboards*

**ESRB risk dashboard, marzo de 2024 (número 47)**  
Annex I  
Annex II  
28/03/2024

**ESRB risk dashboard, noviembre de 2023 (número 46)**  
Annex I  
Annex II  
07/12/2023

**ESRB risk dashboard, septiembre de 2023 (número 45)**  
Annex I  
Annex II  
05/10/2023

**ESRB risk dashboard, junio de 2023 (número 44)**  
Annex I  
Annex II  
29/06/2023

**ESRB risk dashboard, marzo de 2023 (número 43)**  
Annex I  
Annex II  
11/04/2023



## Pruebas de resistencia

**Adverse scenario for the 2023 European Securities and Markets Authority's money market fund stress testing guidelines**

**19/12/2023**

**Adverse scenario for the European Securities and Markets Authority's 2023 central counterparty stress test**

**31/05/2023**

## Dictámenes

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 25 August 2023 regarding the Belgian notifications of the setting or resetting of O-SII buffer rates pursuant to Article 131 and the setting or resetting of a systemic risk buffer pursuant to Article 133 of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions (ESRB/2023/7)**

**Report**

**17/01/2024**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 14 December 2023 regarding the Latvian notification of an adjustment of the risk weight set for commercial immovable property pursuant to Articles 124(2) and 126(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/14)**

**Report**

**16/01/2024**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 10 October 2023 on the Swedish notification of the extended 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 (ESRB/2023/10)**

**Report**

**19/12/2023**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 3 August 2023 regarding the existing systemic risk buffer pursuant to Article 133 and the Norwegian notification of the setting or resetting of an O-SII buffer pursuant to Article 131 of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions (ESRB/2023/6)**

**Report**

**02/10/2023**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 1 September 2023 regarding the Polish notification of higher risk weights set for immovable property pursuant to Articles 124(2) and 125(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on**



**prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/8)**

**Report**

**29/09/2023**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 09 June 2023 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/3)**

**Report**

**14/09/2023**

**Opinion of the European Systemic Risk Board of 31 May 2023 regarding the Estonian 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 the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/2)**

**Report**

**19/07/2023**

## **Informes del Comité Científico Consultivo (CCC)**

**Corporate credit and leverage in the EU: recent evolution, main drivers and financial stability implications**

**29/06/2023**

## **Informes de cumplimiento**

**Summary compliance report on Recommendation B of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 24 September 2020 on identifying legal entities (ESRB/2020/12)**

**05/03/2024**

**Compliance report on Country-specific Recommendations of the European Systemic Risk Board of 27 June 2019 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector in Belgium (ESRB/2019/4), Denmark (ESRB/2019/5), Luxembourg (ESRB/2019/6), the Netherlands (ESRB/2019/7), Finland (ESRB/2019/8) and Sweden (ESRB/2019/9), respectively - part III September 2023**

**19/10/2023**

**Summary compliance report on the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 15 December 2015 on the assessment of cross-border effects of and voluntary reciprocity for macroprudential policy measures (ESRB/2015/2)**

**27/09/2023**



**Compliance report on the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds (ESRB/2017/6)**  
**04/07/2023**

## Recomendaciones

**Suecia – Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 6 de julio de 2023, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2023/4)**

**14/09/2023**

**Recommendation of the European Systemic Risk Board of 13 November 2023 regarding the Portuguese notification of its intention to set a sectoral systemic risk buffer rate in accordance with Article 133 of Directive 2013/36/EU (ESRB/2023/11)**

**Assessment report**  
**16/12/2023**

**Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 3 de octubre de 2023, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2023/9) – Bélgica**

**17/01/2024**

## Respuestas y cartas

**Respuesta del Secretariado de la JERS a la consulta sobre el proyecto de norma técnica de ejecución en el que se especifican determinadas tareas de los organismos de recopilación de información y determinadas funcionalidades del punto de acceso único europeo (PAUE)**  
**06/03/2024**

**Carta de la JERS al Parlamento Europeo — Información general sobre la propuesta de introducción de la obligación de mantener cuentas activas**  
**05/10/2023**

**Carta de la JERS a la Comisión Europea — Información general sobre la propuesta de introducción de la obligación de mantener cuentas activas**  
**05/10/2023**

**Carta de la JERS al Consejo de la Unión Europea — Información general sobre la propuesta de introducción de la obligación de mantener cuentas activas**  
**05/10/2023**



**Respuesta de la JERS al informe final de la ESMA sobre la prórroga de las medidas de emergencia relativas a los requisitos de garantías de las ECC**

**02/10/2023**

**Respuesta de la JERS a la solicitud de información para el examen posterior a la implementación de la NIIF 9 Instrumentos financieros — Deterioro del valor**

**28/09/2023**

**Asesoramiento de la JERS sobre el tratamiento prudencial de los riesgos ambientales y sociales**

**27/09/2023**

**Respuesta de la JERS al informe final de la ESMA sobre las medidas de emergencia relativas a los requisitos de garantías, incluido el proyecto de norma técnica de regulación (NTR) por el que se modifica el Reglamento Delegado (NTR) 153/2013 de la Comisión**

**17/05/2023**



© Junta Europea de Riesgo Sistémico 2024

Apartado de correos: 60640 Frankfurt am Main, Alemania  
Teléfono: +49 69 1344 0  
Sitio web: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.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, con la colaboración del Banco Central Europeo. En caso de discrepancia, prevalece la versión en inglés del Informe.

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

PDF ISBN 978-92-9472-360-4, ISSN 1977-5164, doi:10.2849/9941, DT-AA-24-001-ES-N