

LA RESPUESTA DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO A LA CRISIS DEL COVID-19

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés) fue creada a finales de 2010 con un mandato de vigilancia macroprudencial del sistema financiero en la UE. Las actividades del ESRB¹ tienen por objetivo contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la UE, de modo que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas, contribuyendo así al buen funcionamiento del mercado interior y —en última instancia— a una aportación sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

El profundo impacto macroeconómico y financiero derivado de la irrupción de la pandemia del Covid-19 —y las subsiguientes medidas de confinamiento y restricciones adoptadas por las autoridades públicas para combatirla— supone el reto más importante que ha tenido que afrontar esta institución desde su creación hace apenas una década.

En un contexto de rápida y amplia reacción institucional a nivel global, de la UE y nacional motivada por la urgente necesidad de mitigar el impacto de la pandemia en la sociedad y el aparato productivo, el ESRB decidió en abril adaptar su programa regular de trabajo a la nueva situación. En concreto, la Junta General del ESRB acordó² centrar temporalmente su atención en cinco áreas de actuación y coordinación prioritarias:

- (i) Implicaciones para el sistema financiero de los programas públicos de avales y otras medidas fiscales para proteger a la economía real;
- (ii) Falta de liquidez del mercado y sus consecuencias para las sociedades gestoras de activos y compañías de seguros;

(iii) Impacto procíclico de las rebajas de calificación de la deuda sobre los mercados y las entidades financieras;

(iv) Restricciones en todo el sistema financiero al pago de dividendos, a la recompra de acciones y a otras distribuciones;

(v) Riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía (*margin calls*).

Estas cinco líneas de trabajo del ESRB «en modo crisis» se desarrollaron principalmente entre los meses de abril y junio, con la involucración de su Comité Técnico Consultivo y Comité Científico Consultivo³. De manera destacada, los trabajos del ESRB depararon:

- Una Recomendación (JERS/2020/8)⁴ dirigida a todas las autoridades macroprudenciales de la UE para analizar las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de deuda y los programas de avales públicos y otras medidas de naturaleza fiscal adoptadas para proteger a la economía real en respuesta a la pandemia de Covid-19. La emisión de esta Recomendación vino precedida por una carta⁵ que el ESRB envió al ECOFIN en la que se invitaba a las autoridades fiscales a cooperar e intercambiar información con los bancos centrales y autoridades supervisoras de sus países. Por España, la autoridad destinataria de esta Recomendación es la AMCESFI, que debe remitir trimestralmente al ESRB información sobre las medidas implantadas en nuestro país. Por este motivo, el Comité Técnico de Estabilidad Financiera de la AMCESFI⁶ está desarrollando un marco analítico de evaluación de las medidas, según se estipula en dicha Recomendación;

1 En el ESRB participan los bancos centrales y autoridades supervisoras nacionales de banca, mercados de valores, seguros y fondos de pensiones de todos los Estados Miembros de la UE/Espacio Económico Europeo, junto con las instituciones y agencias comunitarias con responsabilidades regulatorias y supervisoras en este ámbito. El BCE alberga el secretariado del ESRB y proporciona los recursos necesarios para su operativa.

2 Véase las notas de prensa del ESRB: «La Junta General de la JERS celebró su 37ª reunión ordinaria el 2 de abril de 2020», de 9 de abril de 2020; «La Junta General de la JERS adopta el primer conjunto de medidas para hacer frente a la emergencia del coronavirus en su reunión extraordinaria del 6 de mayo de 2020», de 14 de mayo de 2020; «La Junta General de la JERS adopta el segundo conjunto de medidas en respuesta a la emergencia del coronavirus en su reunión extraordinaria del 27 de mayo de 2020», de 8 de junio de 2020; y «La Junta General de la JERS celebró su 38ª reunión ordinaria el 25 de junio de 2020», de 2 de julio de 2020.

3 El Comité Técnico Consultivo del ESRB está presidido desde julio de 2019 por Pablo Hernández de Cos, Gobernador del Banco de España. Por su parte, el Comité Científico Consultivo del ESRB está presidido desde septiembre de 2020 por Javier Suárez, profesor del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI).

4 Recomendación JERS/2020/8, de 27 de mayo de 2020, sobre la vigilancia de las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de las deudas, de los planes públicos de garantía y de otras medidas de carácter fiscal adoptadas para proteger a la economía real frente a la pandemia de la Covid-19.

5 Véase «ESRB letter to Governments on the financial stability impact of the national guarantee schemes and other fiscal measures», 14 de mayo de 2020.

6 El Comité Técnico de Estabilidad Financiera de la AMCESFI está presidido ex officio por Margarita Delgado, Subgobernadora del Banco de España.

LA RESPUESTA DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO A LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

- Una Recomendación (JERS/2020/7)⁷ dirigida a autoridades microprudenciales sobre restricciones de dividendos y remuneración variable hasta el 1 de enero de 2021, aplicable a bancos, aseguradoras, empresas de servicios de inversión y entidades de contrapartida central (ECC). En lo concerniente a entidades bancarias, a esta recomendación se han adherido el BCE y las autoridades nacionales del Mecanismo Único de Supervisión, entre ellas el Banco de España, que emitió su propia recomendación a finales de julio⁸;
 - Una Recomendación (JERS/2020/6)⁹ dirigida a autoridades microprudenciales competentes, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y la Comisión Europea sobre riesgos de liquidez asociados a márgenes de garantía, con el objetivo de: i) limitar los cambios abruptos asociados a la demanda de activos de garantía; ii) mejorar los escenarios de las pruebas de resistencia de las ECC; iii) limitar las restricciones de liquidez relacionadas con el cobro de márgenes, y iv) promover estándares internacionales relativos a la mitigación de la prociclicidad en la prestación de servicios de compensación de clientes y en las operaciones de financiación de valores. Por España, la CNMV es la principal autoridad destinataria de la Recomendación, aunque también afecta al Banco de España en su capacidad de supervisor de entidades de crédito que son miembros de ECC.
 - Una Recomendación (JERS/2020/4)¹⁰ dirigida a ESMA para que coordine con las autoridades nacionales competentes un ejercicio de supervisión de fondos de inversión con exposiciones significativas a deuda corporativa y a activos inmobiliarios, con el fin de evaluar el grado de preparación de éstos frente a potenciales perturbaciones adversas.
 - Una Nota Técnica¹¹, publicada en julio, en la que el ESRB difundió los resultados de un análisis de escenarios *top-down* de rebajas masivas de calificaciones externas (*ratings*) de la deuda corporativa y su impacto estimado sobre los sectores del sistema financiero. El estudio del ESRB sugiere que, hipotéticamente, en el conjunto de la UE podrían generarse pérdidas comprendidas entre 156 y 298 miles de millones de euros si se materializaran los escenarios y los supuestos considerados. Una porción significativa de estas pérdidas vendría originada por ventas forzosas (*fire sales*) de entidades financieras que se verían obligadas a desprenderse de aquellas tenencias de títulos de deuda corporativa que pierdan la calificación de grado de inversión al ver su *rating* rebajado por debajo de BBB. Por sectores, los fondos de inversión y las compañías aseguradoras serían los más afectados.
 - Una carta¹² dirigida a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés) instando a reforzar en el corto plazo el seguimiento del riesgo de liquidez en compañías aseguradoras, en aras de afianzar la fortaleza del sector ante un potencial deterioro de las condiciones financieras.
- Por último, cabe destacar que el ESRB ha puesto en marcha en su sitio web un detallado directorio de consulta¹³ de medidas nacionales de política financiera adoptadas en la UE/EEE por bancos centrales, autoridades supervisoras y gobiernos en respuesta al Covid-19. Este repositorio de información se actualiza regularmente con las últimas actuaciones acometidas en cada país.

7 Recomendación JERS/2020/7, de 27 de mayo de 2020, sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19.

8 Véase la nota de prensa del Banco de España «El Banco de España extiende a las entidades menos significativas bajo su supervisión directa la recomendación del BCE sobre distribución de beneficios y retribución variable», de 28 de julio de 2020.

9 Recomendación JERS/2020/6, de 25 de mayo de 2020, sobre los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía.

10 Recomendación JERS/2020/4, de 6 de mayo de 2020, sobre los riesgos de liquidez de los fondos de inversión.

11 «A system-wide scenario analysis of large-scale corporate bond downgrades». ESRB Technical Note, julio de 2020.

12 Véase «ESRB letter to EIOPA on Liquidity risks in the insurance sector», 8 de junio de 2020.

13 Accesible en el siguiente enlace: [Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#).