

Los diez primeros años de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (2011-2021)

Luis Gutiérrez de Rozas

BANCO DE ESPAÑA

El autor pertenece a la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución del Banco de España, y agradece los comentarios recibidos de Asunción Alonso, María Díez Alcoba, Leonor Dormido, Fátima Estacio, Ángel Estrada, Javier Mencía y un evaluador. [Formulario de contacto](#) para comentarios.

Este artículo es responsabilidad exclusiva del autor y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España o del Eurosistema.

Resumen

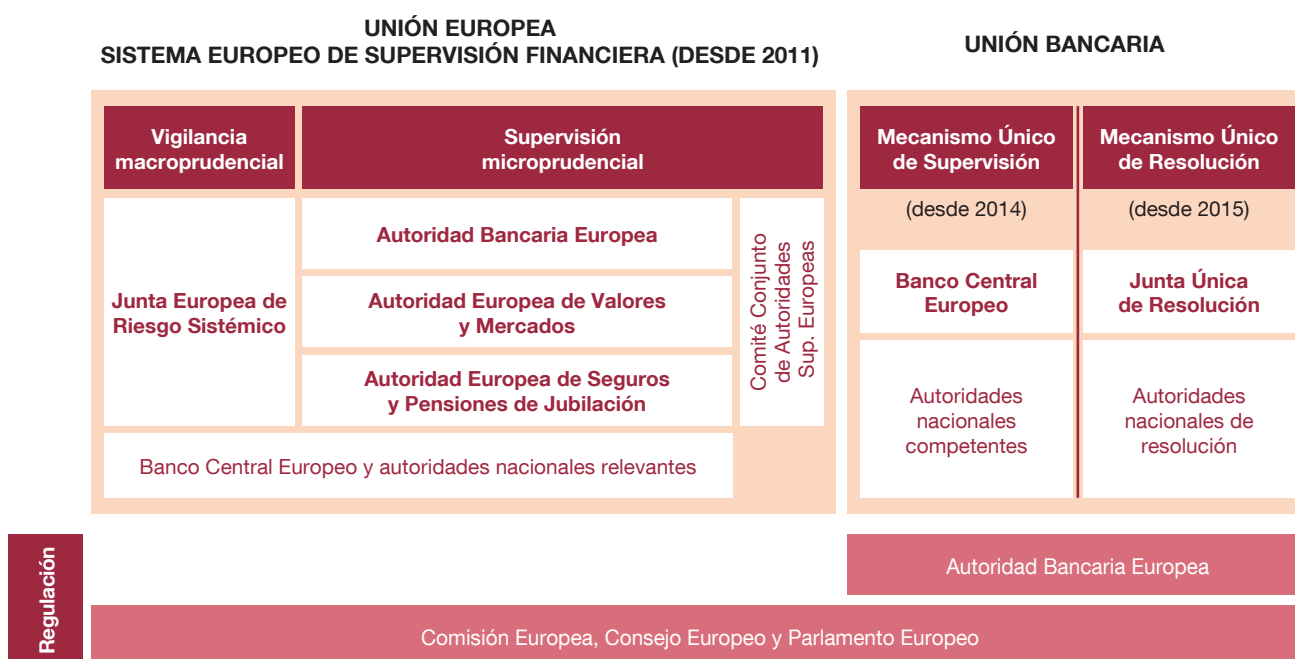
La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) fue creada tras la crisis financiera global (CFG) como organismo encargado de la vigilancia macroprudencial de riesgos para la estabilidad del conjunto del sistema financiero de la Unión Europea (UE). En su primera década de existencia, la actividad de la JERS ha estado marcada por los desafíos derivados de la operacionalización de los instrumentos macroprudenciales introducidos en la normativa bancaria comunitaria, la crisis de la deuda soberana en el área del euro, la salida del Reino Unido de la UE y la irrupción de la pandemia global de COVID-19. En este tiempo, la JERS —de la cual el Banco de España es una institución miembro— ha desplegado una intensa agenda de trabajo, en cumplimiento de su misión y objetivos, contribuyendo a la identificación y el análisis de riesgos y vulnerabilidades sistémicas, así como al asesoramiento y la coordinación de actuaciones nacionales de política macroprudencial, e informando sobre diversas reformas de la normativa financiera de la UE.

Palabras clave: macroprudencial, riesgo sistémico, estabilidad financiera, instituciones.

1 Origen y contexto de la creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

La CFG de 2008 llevó a un proceso de revisión, a escala internacional, de la regulación financiera y de la arquitectura institucional. La CFG condujo a los Gobiernos y a las autoridades de todo el mundo a replantearse los marcos de políticas para la consecución de la estabilidad financiera, reforzar la regulación financiera internacional, europea y nacional, revisar las consecuencias de la integración financiera, así como a acometer ajustes en los marcos institucionales de supervisión y vigilancia de los sectores que conforman el sistema financiero. En este contexto, la Comisión Europea creó el Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera de la UE —presidido por Jacques de Larosière¹ y con la participación de otros siete expertos de reconocido prestigio y experiencia en este ámbito— con el objetivo de analizar las causas de la crisis y formular recomendaciones para la mejora del marco regulatorio y supervisor de la UE. El Grupo de Alto Nivel difundió sus conclusiones en un informe publicado en febrero de 2009 [véanse Grupo de Larosière (2009) y una descripción detallada en Field y Pérez (2009)].

¹ Jacques de Larosière había sido gobernador del Banco de Francia y director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI). El Grupo estaba integrado por Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum McCarthy, Lars Nyberg, José Pérez (ex director general de Supervisión del Banco de España) y Onno Ruding.



FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

El Informe Larosière recomendó en 2009 crear un «Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos». De las 31 recomendaciones del informe, una de ellas (la 16.^a) apuntaba al establecimiento de «un nuevo organismo, denominado Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos (CERS), que sería presidido por el presidente del Banco Central Europeo (BCE), bajo los auspicios del BCE y con el apoyo logístico de este». Esta recomendación formaba parte de un conjunto más amplio de propuestas orientadas a revisar el marco institucional en el que se sustentaba el denominado «enfoque o proceso de Lamfalussy»² para el desarrollo legislativo en la UE en materia de servicios financieros. El Informe Larosière postuló la creación de tres autoridades supervisoras sectoriales comunitarias de tipo microprudencial: la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés), sobre la base de tres comités preexistentes (el Comité de Supervisores Bancarios Europeos, el Comité Europeo de Reguladores de Valores y el Comité Europeo de Supervisión de Seguros y Fondos de Pensiones, respectivamente) que aglutinaban a las autoridades supervisoras nacionales con responsabilidad en estos sectores (véase esquema 1).

2 El barón Alexandre Lamfalussy presidió en 2000-2001 el Comité de Sabios para la Regulación de los Mercados de Valores en la UE. Lamfalussy había sido el primer presidente del Instituto Monetario Europeo (predecesor del BCE) y director gerente del Banco de Pagos Internacionales. Uno de los integrantes de dicho comité fue Luis Ángel Rojo (exgobernador del Banco de España).

El Consejo (o Junta, como finalmente fue denominado)³ de Riesgo Sistémico sería un ente de nueva creación con un mandato orientado a garantizar la estabilidad financiera y a mitigar los impactos negativos sobre el mercado interior y la economía real. Una de las enseñanzas de la CFG había sido la constatación de que el tradicional enfoque supervisor microprudencial (entidad a entidad) no es por sí solo suficiente para garantizar la estabilidad del sistema financiero; es necesario complementarlo con un enfoque macroprudencial que preste atención a los desarrollos agregados y dinámicos (transversales y a lo largo del tiempo) para detectar los riesgos y las vulnerabilidades de las entidades que no resultan evidentes a nivel individual, pero sí a nivel colectivo⁴. De esta forma, se reconoce que, por ejemplo, el riesgo global para el sistema puede surgir de: i) la exposición común de un gran número de instituciones financieras a los mismos factores de riesgo (aunque cada una de estas instituciones tenga escasa relevancia a nivel individual); ii) canales de posible contagio de unas entidades a otras por sus interconexiones directas y entre subsectores, o iii) dinámicas contracíclicas generalizadas por parte de las entidades ante cambios adversos en el entorno macrofinanciero. El nuevo enfoque macroprudencial justifica el desarrollo institucional de un comité con un mandato específico y que aglutine a todas las autoridades con mandatos de estabilidad financiera y no solo a las autoridades supervisoras.

El 24 de noviembre de 2010 se aprueba el Reglamento (UE) n.º 1092/2010, de creación de la JERS. Fiel a la propuesta del Grupo de Larosière, el nuevo organismo —denominado en inglés European Systemic Risk Board (ESRB)— asume un mandato de vigilancia macroprudencial del sistema financiero en la UE a fin de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera, evitando —en la medida de lo posible— episodios de perturbaciones financieras generalizadas y contribuyendo así al buen funcionamiento del mercado interior. En última instancia, se encomienda a la JERS garantizar una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico de la UE.

Desde un punto de vista competencial, la JERS es un organismo sin poderes regulatorios o prudenciales en sentido estricto. Esta capacidad competencial es consecuencia del acuerdo de los legisladores europeos para que los Estados miembros retengan las responsabilidades macroprudenciales, dada la asincronía que tienden a presentar los ciclos financieros nacionales. La JERS está capacitada para emitir, a iniciativa propia, dictámenes (*opinions*), avisos (*warnings*) y recomendaciones sobre cuestiones muy diversas de análisis de riesgos y actuaciones de política macroprudencial dirigidas a (potencialmente) un amplio abanico de destinatarios institucionales (incluidos los Gobiernos de los Estados miembros). Las recomendaciones de la JERS no son vinculantes, pero sí notablemente efectivas, debido a que están sujetas al principio general de cumplir o explicar (*comply or explain* en inglés) por parte

3 En inglés, *board* (en vez de *council*).

4 Para una argumentación de este cambio de paradigma asociado a «la falacia de composición», véase Brunnermeier *et al.* (2009).

de sus destinatarios, y a que la propia JERS realiza ejercicios periódicos de verificación y asignación de calificaciones públicas sobre el cumplimiento de las autoridades relevantes con sus recomendaciones⁵. Por otra parte, la JERS distribuye un gran número de documentos con los que da a conocer sus trabajos en cumplimiento de su mandato.

Desde un punto de vista organizativo, la JERS cuenta con un secretariado, albergado en el BCE, en Fráncfort del Meno. El **Reglamento (UE) n.º 1096/2010** confiere una serie de tareas al BCE para que este preste apoyo administrativo, analítico, estadístico y logístico a la JERS en el desempeño de sus funciones. El respaldo del BCE a la JERS se extiende a asuntos de régimen interno⁶ (financiación, recursos humanos, sistemas de información) y comunicación⁷. Se trata de un modelo organizativo comparable al de los comités globales alojados en el Banco de Pagos Internacionales, en Basilea⁸. La JERS, junto con la EBA, la ESMA y la EIOPA, queda integrado en el Sistema Europeo de Supervisión Financiera y cuenta con la participación como miembros de todas las autoridades nacionales y comunitarias relevantes. El Reglamento fundacional de la JERS atribuye su presidencia al máximo responsable del BCE, inicialmente por un período de cinco años y, posteriormente, de manera indefinida (véase recuadro 1).

La creación de la JERS tuvo lugar en un período (2009-2011) muy intenso en desarrollos regulatorios e institucionales, no solo a escala europea, sino también a escala internacional. A nivel global, para promover la reforma financiera internacional, se estableció en 2009 el Consejo de Estabilidad Financiera [Financial Stability Board (FSB)], sucesor del Foro de Estabilidad Financiera [Financial Stability Forum (FSF)]. Por su parte, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), inmerso en la revisión de los estándares internacionales para la banca (que darían lugar al marco de Basilea III), analizó y acordó la introducción de nuevos requerimientos de solvencia específicamente macroprudenciales: i) el colchón de capital anticíclico (CCA) (para abordar desequilibrios temporales a lo largo del período multianual del ciclo crediticio)⁹, y ii) los colchones de capital para entidades consideradas de importancia sistémica (para mitigar el fenómeno conocido como *too big to fail*)¹⁰. En Estados Unidos se aprobó en 2010 la Ley Dodd-Frank, y con ella la creación del Consejo para la Vigilancia de la Estabilidad Financiera

5 La metodología de estos ejercicios se recoge en el *Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations*, de abril de 2016.

6 El Secretariado de la JERS está integrado en la organización interna del BCE como otra área funcional más; así lo demuestra el hecho de que la JERS esté incluida en los documentos *List of ECB Managers* y *Distribution of responsibilities among the Members of the Executive Board of the ECB and the Chief Services Officer*.

7 Prueba de ello es que las notas de prensa de la JERS incluyen habitualmente el contacto de un *press officer* del BCE.

8 Como, por ejemplo, el BCBS o el Comité para el Sistema Financiero Global.

9 Inspirado en las provisiones anticíclicas introducidas por el Banco de España desde el año 2000 [véase Saurina y Trucharte (2017)].

10 «Demasiado grande para quebrar.» Otra de las enseñanzas de la CFG fue la percepción de que las entidades, a partir de un determinado tamaño, contarían con el respaldo implícito de las finanzas públicas de su país de origen en caso de dificultades que amenazasen su viabilidad. Esta noción se demostró del todo inapropiada, al conducir a problemas de riesgo moral y a asimetrías en la gestión de riesgos en el sistema financiero.

LA REFORMA DE 2019 DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

El Reglamento fundacional de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)¹ preveía en 2010 que no más tarde de diciembre de 2013 el Parlamento Europeo y el Consejo examinarían, sobre la base de un informe de la Comisión Europea, una posible revisión del cometido y la organización de la JERS, con atención, en particular, a las modalidades para la designación o elección del presidente de la JERS.

El proceso de esta revisión culminó a finales de 2019 con la publicación del Reglamento (UE) 2019/2176, que recoge diversos ajustes y modificaciones en disposiciones relativas al funcionamiento de la JERS². En concreto, en materia de gobernanza cabe destacar las siguientes enmiendas:

- i) La Junta General queda presidida de manera permanente por el presidente del BCE (inicialmente, esta presidencia se había estipulado para el quinquenio inaugural de la JERS).
- ii) La Junta General deberá tener un papel consultivo en la evaluación de candidatos para la eventual cobertura de la vacante de jefe del Secretariado de la JERS.
- iii) La Supervisión Bancaria del BCE y la Junta Única de Resolución (JUR) podrán enviar a un representante cada uno (con voz, pero sin voto) a la Junta General.
- iv) A discreción de cada Estado miembro, el derecho a voto en la Junta General puede ser reasignado a un representante de una autoridad nacional distinta del banco central³.
- v) Para evitar injerencias políticas, los miembros de la Junta General no deberán ejercer funciones en el Gobierno central de su Estado miembro.
- vi) En el Comité Técnico Consultivo, la Comisión Europea contará con un representante (en vez de dos, como se recogía en el Reglamento original).

En materia de comunicación y transparencia, se acordaron, entre otros, los siguientes cambios:

- i) La Junta General podrá, si así lo decide, publicar reseñas de sus reuniones trimestrales y organizar ruedas de prensa.
- ii) La JERS, a través del Comité Técnico Consultivo y del Comité Científico Consultivo, organizará consultas públicas sobre sus trabajos cuando sea procedente.
- iii) La JERS deberá informar anticipadamente además al Parlamento Europeo de sus avisos y recomendaciones (el Reglamento de 2010 de la JERS contemplaba este requisito con el Consejo y con la Comisión Europea).

Otro cambio destacable fue el relativo a la delimitación del colectivo de instituciones potencialmente destinatarias de avisos y recomendaciones de la JERS, que se amplía para incluir al BCE (como autoridad competente para la supervisión prudencial de entidades de crédito), la JUR y las autoridades nacionales de resolución⁴.

Varios de los cambios del Reglamento (UE) 2019/2176 anteriormente descritos conllevaron una actualización del Reglamento Interno⁵ de la JERS para su efectiva operacionalización.

Por otra vía legislativa paralela, el paquete de enmiendas a la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD V)⁶ introdujo también cambios de relevancia para la JERS relativos al:

- Reforzamiento del papel coordinador de la JERS (como *hub*) en el intercambio de información sobre medidas macroprudenciales entre autoridades nacionales y otros organismos comunitarios.
- Mayor control de la suficiencia y la coherencia de las políticas macroprudenciales nacionales.

1 Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico.

2 Reglamento (UE) 2019/2176 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico.

3 Esta potestad ha sido ejercida por un Estado miembro (Suecia), al reasignar el derecho a voto a la Autoridad de Supervisión Financiera (Finansinspektionen).

4 En consecuencia, en el caso de España, la Autoridad de Resolución Ejecutiva (FROB) y el Banco de España como autoridad de resolución preventiva son ahora susceptibles de recibir recomendaciones de la JERS. De hecho, este cambio permitió que, por primera vez, la Recomendación JERS/2020/12, de 24 de septiembre de 2020, relativa a la identificación de las entidades jurídicas, fuese dirigida también a autoridades de resolución.

5 Decisión JERS/2020/3, de 20 de marzo de 2020, por la que se modifica la Decisión JERS/2011/1 por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

6 Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital.

[Financial Stability Oversight Council (FSOC)] —una nueva estructura interagencia cuyo diseño guarda similitudes con la JERS—.

El marco institucional europeo en el que se desenvuelve inicialmente la JERS fue posteriormente complementado y reforzado con el establecimiento de los dos pilares de la unión bancaria (2013-2014). Estos dos pilares: el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) —coordinado desde el BCE— y el Mecanismo Único de Resolución (MUR) —liderado por la Junta Única de Resolución (JUR) desde Bruselas— tienen reflejo en la organización de la JERS, por un lado, a través de la participación de representantes de la Supervisión Bancaria del BCE y de la JUR en sus estructuras de trabajo, y, por otro, con su pertenencia al colectivo de instituciones potencialmente destinatarias de comunicaciones formales de la JERS.

2 Gobernanza y membresía de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

Una característica definitoria de la JERS es la amplitud de su membresía institucional. En la JERS participan representantes de los bancos centrales nacionales y de las autoridades de supervisión de banca, valores y mercados, y seguros y fondos de pensiones de todos los Estados miembros¹¹ [junto con las autoridades comunitarias con responsabilidades en materia de estabilidad financiera y supervisión (BCE, Comisión Europea, EBA, ESMA, EIOPA, JUR y Comité Económico y Financiero de la UE)]. Un total de 74 autoridades conforman en la actualidad la JERS, lo que la convierte en uno de los organismos europeos con una membresía más numerosa¹² (en el cuadro A.1 del anejo puede consultarse la relación completa). El número de autoridades que participan en la JERS por cada país depende de su marco supervisor nacional. Participan tres autoridades españolas: el Banco de España (banco central y autoridad bancaria), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

La JERS tiene una Junta General (General Board) como principal órgano decisorio. La Junta General está presidida por la presidenta del BCE (Christine Lagarde desde noviembre de 2019) y de ella forman parte los gobernadores de bancos centrales y máximos responsables de diversas autoridades supervisoras comunitarias (en total, 36 miembros con derecho a voto), junto con representantes de alto nivel de todas las autoridades nacionales (que participan con voz, pero sin voto). La gobernanza de la Junta General se completa con dos vicepresidencias: una ostentada por el gobernador de un banco central nacional ajeno al Eurosistema

11 Incluidos tres países (Islandia, Liechtenstein y Noruega) que no son parte de la UE, pero sí del Espacio Económico Europeo (EEE).

12 Superando incluso a comités globales como el FSB o el BCBS. Esta circunstancia confiere a la JERS, en particular a su Junta General, características asamblearias en su funcionamiento (véase la *intervención* de Jean-Claude Trichet, primer presidente de la JERS, en la 5.ª Conferencia Anual de la JERS, el 8 de diciembre de 2021).

(en la actualidad, Stefan Ingves, del Banco de Suecia) y otra vicepresidencia que anualmente rota entre los presidentes de la EBA, la ESMA y la EIOPA. Las principales decisiones de la Junta General se toman por mayoría cualificada de dos tercios de sus miembros con derecho a voto. Por debajo de la Junta General hay un Comité Director (Steering Committee), que reúne a un subconjunto de miembros de la Junta General.

Una estructura permanente clave de la JERS es el Comité Técnico Consultivo¹³ (CTC), que contribuye a la preparación de las reuniones de la Junta General.

En el CTC se revisan y discuten los trabajos elevados desde los grupos de trabajo técnicos de la JERS, sobre asuntos muy diversos concernientes al análisis de riesgos y vulnerabilidades para la estabilidad financiera, el diseño de escenarios macrofinancieros para pruebas de resistencia, así como propuestas técnicas de reformas de la regulación financiera, entre otros. Las mismas instituciones que participan en la Junta General asisten al CTC, generalmente con representantes de un nivel equivalente a directores del área de estabilidad financiera en sus respectivas autoridades.

El CTC está actualmente presidido por el gobernador del Banco de España.

Por decisión de la Junta General de la JERS, el CTC está liderado desde mediados de 2019 por Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España¹⁴. En su condición de presidente del CTC, es miembro nato del Comité Director de la JERS. Con anterioridad, el CTC estuvo presidido por Stefan Ingves y Philip Lane, gobernadores de los bancos centrales de Suecia e Irlanda, respectivamente. El CTC cuenta también con una vicepresidencia, que desde 2020 recae en Claudia Buch, actual vicepresidenta (subgobernadora) del Deutsche Bundesbank. Para más detalles, véase cuadro A.3 del anejo, sobre las presidencias de las estructuras permanentes de la JERS desde 2011.

La JERS está dotada de un Comité Científico Consultivo¹⁵ (CCC), compuesto por una quincena de académicos y expertos independientes.

El CCC contribuye a los trabajos de la JERS desde una perspectiva investigadora y complementaria a la de los trabajos de las autoridades públicas. El CCC tiene su propio programa de trabajo y colabora con el CTC a través de grupos de trabajo conjuntos. La autonomía del CCC se refleja en el hecho de que sus publicaciones suelen estar firmadas por sus miembros y no reflejan necesariamente la posición de la Junta General de la JERS. El presidente del CCC asiste a reuniones del CTC y del Comité Director, y, junto con los dos vicepresidentes del CCC, también a la Junta General de la JERS. Uno de los actuales miembros del CCC es Javier Suárez, profesor del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), quien ha ejercido de manera alterna como presidente y vicepresidente de esta estructura en los últimos años. Otro

13 Advisory Technical Committee (ATC).

14 Véase Banco de España (2019).

15 Advisory Scientific Committee (ASC).

miembro español del CCC, entre 2015 y 2019, fue José Luis Peydró, catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.

El CCC ha realizado aportaciones significativas a los trabajos de la JERS.

Asimismo, ha prestado atención a temas como el posible exceso de capacidad del sector bancario europeo¹⁶ —quizá el informe que más repercusión ha tenido hasta la fecha—, los riesgos de transición asociados al cambio climático (uno de los primeros informes publicados sobre este tema), la orientación de la política macroprudencial, los riesgos sistémicos de los fondos cotizados en bolsa y la dimensión global de la política macroprudencial (véase cuadro A.5 del anejo para una relación completa).

La JERS tiene una rutina de reuniones (ordinarias) de frecuencia trimestral.

Los grupos técnicos y temáticos de trabajo de la JERS están coordinados por el CTC (a través de dos subestructuras intermedias sobre análisis e instrumentos) y por el CCC, atendiendo a sus programas y prioridades de trabajo anuales y otras necesidades, de naturaleza coyuntural, que puedan emerger. La Junta General de la JERS se reúne de manera habitual y ordinaria en marzo, junio, septiembre y diciembre, en las mismas fechas que el Consejo General del BCE (órgano rector del BCE que agrupa a todos los gobernadores del Sistema Europeo de Bancos Centrales)¹⁷. Entre reuniones, se tramita de manera continua un elevado número de asuntos de trabajo a través de procedimientos escritos.

La JERS mantiene una cooperación muy estrecha con el BCE.

En virtud de su propio mandato de estabilidad financiera como banco central, así como de las tareas de política macroprudencial que tiene asignadas desde 2014 como supervisor bancario, el BCE tiene operativos el Foro Macroprudencial y el Comité de Estabilidad Financiera¹⁸, donde participan representantes —a distintos niveles— de bancos centrales nacionales y autoridades bancarias de los países de la unión bancaria¹⁹. La correspondencia simétrica y la coordinación entre estructuras de la JERS y el BCE (ilustrada en el esquema 2) persiguen evitar solapamientos y reforzar sinergias, especialmente en cuestiones que atañen a la política macroprudencial para el sector bancario.

El Reglamento fundacional de la JERS fue enmendado en 2019 para acometer varios ajustes de su organización, gobernanza y transparencia.

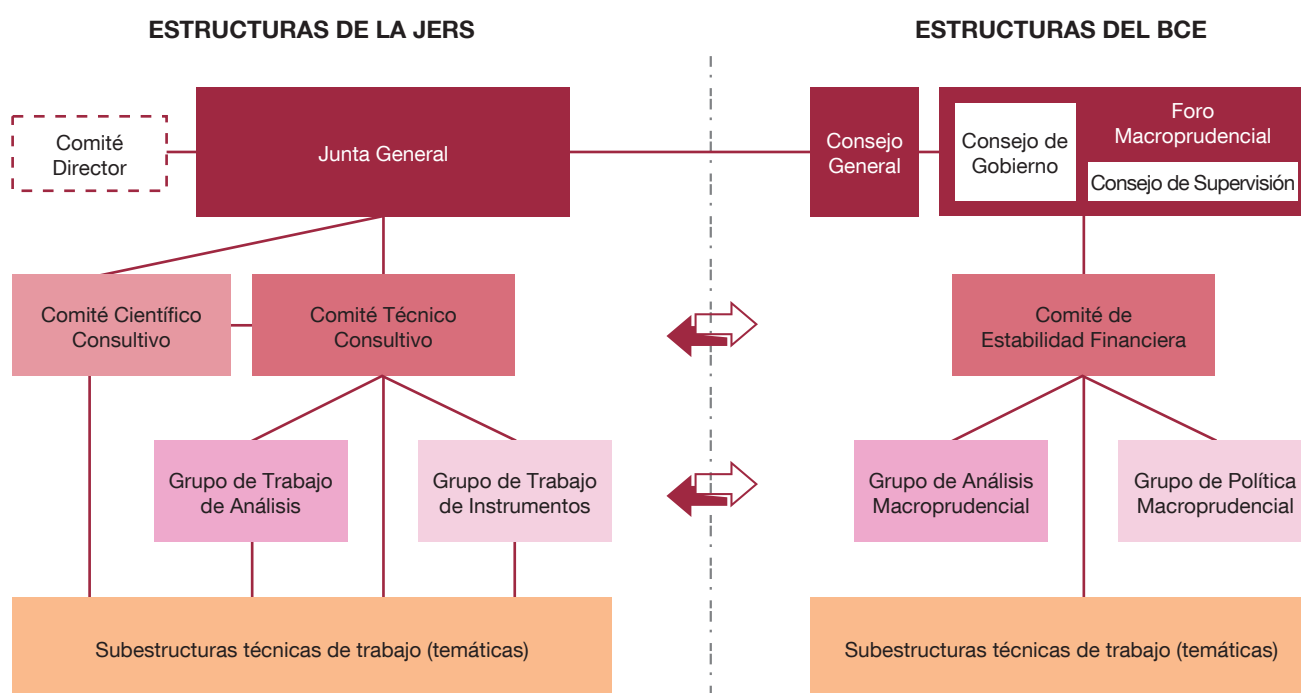
Como parte de un proceso periódico de revisión y mejora de la JERS, los legisladores europeos, a propuesta de la Comisión Europea, aprobaron diversos cambios de orden menor

¹⁶ *Is Europe Overbanked?*, ASC Report n.º 4, junio de 2014.

¹⁷ Véase *Schedules for the meetings of the Governing Council and General Council of the ECB and related press conferences*.

¹⁸ Financial Stability Committee (FSC).

¹⁹ En la actualidad, los 19 países del área del euro más Bulgaria y Croacia, que voluntariamente se han adherido al MUS.



FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico, Banco Central Europeo y elaboración propia.

de la configuración de la JERS. Dichos cambios, resumidos en el recuadro 1, constatan el buen funcionamiento de la JERS hasta entonces. El inicio de los trabajos para la próxima revisión de la misión y organización de la JERS está previsto para finales de 2024, y podría dar lugar a cambios de mayor alcance que los acometidos en la última revisión.

3 Trabajos destacados de la Junta Europea de Riesgo Sistémico sobre política macroprudencial

Los primeros años de la JERS (2011-2013) se orientaron a operacionalizar su actividad y sentar las bases de una cultura macroprudencial común. En su primer año de actividad, la JERS aprobó un **Reglamento interno** sobre cuestiones relativas a su organización, funcionamiento y gobernanza. Ese mismo año, la JERS emitió dos recomendaciones sobre riesgos asociados a la concesión de crédito bancario en divisa no nacional (**JERS/2011/1**) y a la financiación en dólares de las entidades bancarias europeas (**JERS/2011/2**), así como una recomendación (**JERS/2011/3**) sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales, seguida un año después por una recomendación sobre los planes de financiación de las entidades de crédito (**JERS/2012/2**). En 2013, la JERS emitió una recomendación (**JERS/2013/1**) sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial, que, unida

a otras iniciativas de la JERS (como el *Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector*, 2013), ayudó a asentar una incipiente cultura macroprudencial en la UE en lo relativo al uso de instrumentos y de alertas tempranas para el sector de entidades de crédito²⁰.

Desde sus inicios, la JERS pidió a los Estados miembros de la UE que establecieran autoridades con cometidos macroprudenciales para el conjunto del sistema financiero, lo que conllevó, en varios países, la creación de comités nacionales participados por las autoridades sectoriales con responsabilidades de estabilidad financiera. En el caso de España, en respuesta a la Recomendación JERS/2011/3, y en línea con recomendaciones similares recibidas desde el FMI²¹, fue creada en 2019 la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)²², en sustitución del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI)²³, que había sido establecido en 2006. La AMCESFI agrupa al Banco de España, la CNMV, la DGSFP y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital para coordinar análisis y actuaciones en materia macroprudencial. En cumplimiento de la anteriormente citada Recomendación JERS/2011/3, otros 13 países de la UE/EEE se han dotado de una autoridad u órgano de comparables características²⁴ (véase cuadro A.2 del anejo). Esta recomendación de la JERS motivó también la expansión del conjunto de instrumentos macroprudenciales a disposición de las tres autoridades sectoriales españolas²⁵.

La entrada en vigor a partir de 2014 de la normativa comunitaria de requerimientos de capital (CRR/CRD) impulsó los trabajos de la JERS para el sector bancario. El Reglamento (UE) n.º 575/2013 (CRR) y la Directiva 2013/36/UE (CRD) recogen un conjunto de instrumentos macroprudenciales para el sector bancario que abarca los acordados en el marco de Basilea III (CCA y colchones de capital para entidades de importancia sistémica) y otros específicamente desarrollados en la UE (como, por ejemplo, el colchón contra riesgos sistémicos y el denominado «paquete de flexibilidad» del artículo 458 del CRR para abordar riesgos sistémicos). El CRR y la CRD atribuyen a la JERS numerosos cometidos de naturaleza consultiva (para la emisión de dictámenes sobre propuestas nacionales de uso de determinados instrumentos) y de coordinación (recepción y distribución de notificaciones de medidas nacionales). Los dictámenes de la JERS, unidos a otros emitidos por la

20 Sobre este asunto, véase Mencía y Saurina (2016) para una exposición del marco analítico inicial del Banco de España para la puesta en marcha de su política macroprudencial.

21 *Spain. Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report n.º 17/321, octubre de 2017.

22 Para más información sobre la AMCESFI, véanse el último informe anual, disponible en su sitio web (www.amcesfi.es) y el *Real Decreto 102/2019*, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales.

23 Para más detalles sobre el CESFI, véase Vegara (2006).

24 En otros países no ha sido necesaria la creación de un comité de este tipo por las particularidades de su entramado institucional y la concentración de responsabilidades en una única autoridad.

25 Para más detalles, véase el *Real Decreto-ley 22/2018*, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.

EBA, son una parte fundamental en el proceso de autorización de medidas nacionales por parte de la Comisión Europea y el Consejo.

La CRD constituye la base legal por la que la JERS ha desarrollado mediante recomendaciones la operacionalización del CCA. En concreto, la JERS ha emitido recomendaciones sobre el CCA para exposiciones nacionales (JERS/2014/1) y de terceros países (JERS/2015/1). Estas recomendaciones están en línea con las orientaciones de 2010 del BCBS para el CCA. En relación con las exposiciones frente a terceros países, la JERS realiza anualmente un ejercicio de identificación de las economías que tienen consideración de «tercer país material» para el conjunto del sistema bancario de la UE (en 2021 eran diez²⁶: Brasil, China, Estados Unidos, Hong Kong, México, Reino Unido, Rusia, Singapur, Suiza y Turquía) y ha desarrollado un marco de seguimiento de su situación macrofinanciera nacional con el fin de evaluar la adecuación del porcentaje del CCA fijado por las autoridades relevantes locales. En caso de considerarse insuficiente el CCA de cualquiera de estos países, a tenor de la evolución de los riesgos sistémicos cíclicos, la JERS está capacitada para acordar la emisión de una recomendación invitando a las autoridades nacionales de la UE a que implementen un porcentaje superior del CCA aplicable a las exposiciones de sus entidades de crédito frente a ese país. Hasta la fecha, la JERS no ha hecho uso de esta potestad.

La JERS desempeña un papel clave en la aplicación del régimen de reciprocidad voluntaria de medidas macroprudenciales nacionales por parte de los Estados miembros. Al margen del reconocimiento automático estable para el porcentaje del CCA, la normativa comunitaria prevé la posibilidad de que, para determinadas medidas macroprudenciales —principalmente del artículo 458 del CRR (paquete de flexibilidad) o del artículo 133 de la CRD (colchón contra riesgos sistémicos)—, una autoridad nacional pueda solicitar a la JERS que esta emita una recomendación dirigida al resto de los Estados miembros para la adopción de una medida macroprudencial temporal recíproca. Se busca así potenciar la efectividad (y reducir el posible arbitraje) de la medida original mediante la extensión de su aplicación a entidades bancarias que —en virtud de su tipo de establecimiento (sucursales de entidades con matriz en otros países) o actividad (concesión de crédito transfronterizo)— contribuyen al riesgo que aborda la medida, pero están bajo la jurisdicción de otras autoridades nacionales.

La JERS resuelve favorablemente las solicitudes de reciprocidad voluntaria mediante enmiendas de su Recomendación JERS/2015/2. Entre 2014 y 2021, la JERS ha recomendado —en al menos una ocasión— la reciprocidad de medidas macroprudenciales de Bélgica, Estonia, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Noruega y

26 La relación de terceros países materiales identificados por la JERS desde 2015 está accesible en el documento «List of material third countries». Para el sistema bancario español son terceros países materiales Brasil, Chile, Colombia, Estados Unidos, México, Perú, Reino Unido y Turquía. El Banco de España difunde esta información en la [sección sobre el CCA](#) de su sitio web.

Suecia. Con el objetivo de orientar en la adopción de medidas recíprocas, la JERS establece, caso a caso, umbrales de materialidad en términos del volumen de exposiciones de las entidades bancarias nacionales al sistema bancario del país emisor de la medida. El Banco de España ha adoptado la recomendación de la JERS y estudia, de manera individualizada, cada petición de reciprocidad de otros Estados miembros. Basándose en el criterio de la JERS, hasta la fecha se ha desestimado la aplicación de medidas macroprudenciales recíprocas en España²⁷. El asunto de la reciprocidad voluntaria recibe especial atención en el informe *A Review of Macroprudential Policy in the EU*, que la JERS publica regularmente desde 2015 y en el que, de manera más general, se repasan las actuaciones llevadas a cabo por las autoridades nacionales, a partir de la información recopilada por la JERS en su cometido de *hub de medidas macroprudenciales* en Europa.

La JERS ha emitido recomendaciones sobre diversas cuestiones que se han ido identificando como relevantes para facilitar el desempeño de la política macroprudencial. En 2019 abogó por la introducción de un marco para reforzar los mecanismos de intercambio entre autoridades de información de relevancia macroprudencial sobre sucursales de entidades de crédito con matriz en otro Estado miembro o en un tercer país (JERS/2019/18). Otro ejemplo lo encontramos un año más tarde, cuando la JERS recomendó la adopción y el uso del identificador de entidades jurídicas (en inglés, *Legal Entity Identifier* —LEI—) con fines de supervisión y divulgación de información sobre entidades financieras (JERS/2020/12).

La mayoría de las recomendaciones de la JERS van dirigidas, con carácter general, a las autoridades relevantes de todos los Estados miembros. Las recomendaciones de la JERS suelen tratar asuntos de relevancia para el conjunto de la UE. Su implementación en cada Estado miembro conlleva, no obstante, actuaciones muy variables en función de: i) la decisión de la autoridad destinataria sobre si cumplir o no con la recomendación; ii) la materialidad del asunto en cuestión, dadas las características del sistema financiero del Estado miembro, o iii) la necesidad o no de adoptar medidas adicionales a otras posiblemente ya adoptadas en el pasado por la autoridad destinataria con el mismo fin perseguido por la recomendación de la JERS. El cuadro 1 repasa las recomendaciones de la JERS dirigidas a todos los Estados miembros, con indicación de las autoridades españolas concernidas. La preponderancia del sector bancario en el sistema financiero de la UE explica que una mayoría de las recomendaciones afecten a las autoridades bancarias (competentes y designadas), seguidas de las autoridades macroprudenciales nacionales —en nuestro país, el Banco de España y la AMCESFI, respectivamente—.

La JERS ha dedicado una parte importante de sus esfuerzos al desarrollo de instrumentos macroprudenciales de los sectores financieros no bancarios. En

27 Véase la sección «Reciprocidad de medidas macroprudenciales en la UE» en el sitio web del Banco de España.

Cuadro 1

RECOMENDACIONES DE LA JERS Y AUTORIDADES DESTINATARIAS POR ESPAÑA

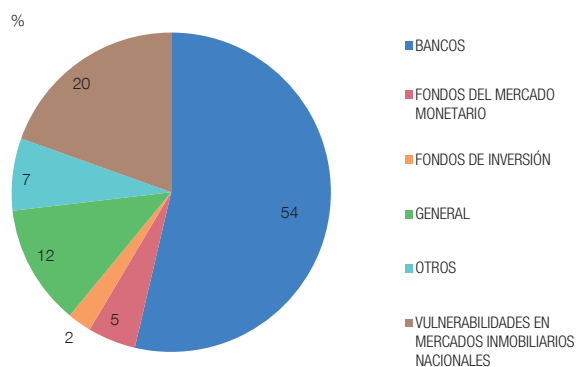
Recomendación de la JERS	Autoridades destinatarias por España					
	AMCESFI	Banco de España	CNMV	DGSFP	FROB	Gobierno
Recomendación JERS/2021/17, de 2 de diciembre de 2021, relativa al marco paneuropeo coordinado de ciberincidentes sistémicos para autoridades relevantes						
Recomendación JERS/2020/12, de 24 de septiembre de 2020, relativa a la identificación de las entidades jurídicas						
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						
Recomendación JERS/2020/7, de 27 de mayo de 2020, sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19						
Recomendación JERS/2020/6, de 25 de mayo de 2020, sobre los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía						
Recomendación JERS/2019/18, de 26 de septiembre de 2019, relativa al intercambio y la recopilación de información a efectos macroprudenciales sobre las sucursales de entidades de crédito que tienen su administración central en otro Estado miembro o en un tercer país						
Recomendación JERS/2016/14, de 31 de octubre de 2016, sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles						
Recomendación JERS/2015/2, de 15 de diciembre de 2015, sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial						
Recomendación JERS/2015/1, de 11 de diciembre de 2015, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países						
Recomendación JERS/2014/1, de 18 de junio de 2014, para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas						
Recomendación JERS/2013/1, de 4 de abril de 2013, sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial						
Recomendación JERS/2012/2, de 20 de diciembre de 2012, sobre la financiación de las entidades de crédito						
Recomendación JERS/2011/3, de 22 de diciembre de 2011, sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales						
Recomendación JERS/2011/2, de 22 de diciembre de 2011, sobre la financiación de entidades de crédito en dólares estadounidenses						
Recomendación JERS/2011/1, de 21 de septiembre de 2011, sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera						

FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

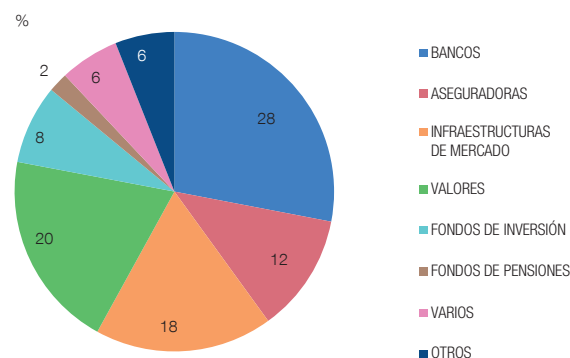
NOTA: Se indican en color sombreado las autoridades españolas a las que va dirigida cada recomendación. Se excluyen de la tabla aquellas recomendaciones de la JERS que no van dirigidas a autoridades nacionales, así como aquellas que solo afectan a autoridades pertenecientes a Estados miembros concretos. Asimismo, no se han incluido las recomendaciones de enmienda de recomendaciones previas.

ORIENTACIÓN TEMÁTICA DE LAS RECOMENDACIONES Y OTROS DOCUMENTOS PÚBLICOS DE LA JERS (2011-2021)

1 RECOMENDACIONES (41)



2 ESCRITOS Y RESPUESTAS SOBRE PROPUESTAS LEGISLATIVAS (50)



FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

NOTA: En el panel de la izquierda, la categoría «General» se refiere a recomendaciones que afectan al conjunto del sistema financiero. En el panel de la derecha, la categoría «Varios» se refiere a escritos y respuestas relativos a más de un sector del sistema financiero.

el ejercicio de su papel consultivo y de asesoramiento a la Comisión Europea, la JERS ha defendido con perseverancia la necesidad de desarrollar la política macroprudencial más allá del sector bancario (*beyond banking*) a fin de disponer de los instrumentos oportunos con los que prevenir o mitigar crisis sistémicas que eventualmente pudieran originarse en esos sectores. La contribución de la JERS en este campo se ha plasmado principalmente a través de informes (*Macprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper*), recomendaciones y escritos de respuesta a consultas públicas e informes. En concreto, la JERS ha emitido varias recomendaciones sobre fondos de inversión (JERS/2017/6) y fondos del mercado monetario (JERS/2012/1 y JERS/2021/9), y, sobre todo, ha publicado un notable número de **cartas y documentos de respuesta** a consultas de la Comisión Europea, la ESMA y la EIOPA sobre la revisión de los marcos regulatorios del sector asegurador (Directiva de Solvencia II), de vehículos de inversión, fondos de inversión alternativos e infraestructuras de mercado (EMIR, por sus siglas en inglés), entre otros asuntos (véase gráfico 1).

4 Análisis de riesgos, comunicación e investigación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

Uno de los cometidos principales de la JERS es la identificación de riesgos y vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero de la UE. La discusión de riesgos constituye un elemento central del trabajo y las deliberaciones en las reuniones de las principales estructuras de la JERS. La determinación de los principales riesgos y vulnerabilidades contribuye a orientar y priorizar los temas de política macroprudencial que se han de tratar y eventualmente abordar, en su caso, mediante avisos y recomendaciones. Por otro lado, el análisis de riesgos es una parte integral

Cuadro 2

PRINCIPALES RIESGOS Y VULNERABILIDADES PARA EL SISTEMA FINANCIERO DE LA UE COMUNICADOS EN LOS INFORMES ANUALES DE LA JERS

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Descripción
1										Riesgo de contagio desde los países sujetos a un programa de la UE/FMI
2								3	5	Riesgo de financiación soberana y de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda
3	1	3	2					2	2	Deterioro del entorno macroeconómico
	2	1	4	2						Debilidades en los balances de las entidades financieras
	3				2	2	2			Presión sobre la rentabilidad de las entidades financieras derivada del entorno de bajos tipos de interés
	2	1		1	1	1	1			Reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales
	4	3								Agravamiento de la crisis de deuda soberana
	5	5								Vulnerabilidades de las aseguradoras al riesgo de una caída abrupta de los precios de los activos unido a tipos de interés libres de riesgo bajos por un período prolongado
	6	6								Estructura de los mercados financieros
				3	3	3	3			Problemas de sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares
				4	4	4	4			Vulnerabilidades del sistema bancario en la sombra y contagio al conjunto del sistema financiero
								1	1	Impagos generalizados en el sector privado debido a una profunda recesión global
								4	3	Inestabilidad en la evaluación de riesgos y emergencia de focos de iliquidez en los mercados financieros
								5		Ciberincidentes sistémicos
								6		Disrupciones de financiación en infraestructuras financieras críticas
								7		Materialización de fuertes perturbaciones medioambientales
									4	Fuertes correcciones de precios en los mercados inmobiliarios residenciales y comerciales

FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

NOTA: Se indican en amarillo, naranja y rojo los riesgos de intensidad baja, media y elevada, respectivamente. Para otros años (color blanco), la JERS no gradúa la intensidad de los riesgos de acuerdo con la escala anterior.

de la política de comunicación de la JERS. A través de diversas publicaciones e iniciativas, la JERS se dirige a distintos colectivos de la sociedad con el objetivo de concienciar sobre la urgencia, o al menos conveniencia, de aumentar el nivel de preparación del sistema financiero y de las autoridades frente a los grandes desafíos emergentes. En particular, la JERS difunde referencias breves sobre los riesgos potenciales para el sistema financiero de la UE en las notas de prensa trimestrales en las que da cuenta de los temas tratados en las reuniones ordinarias de su Junta General.

Un análisis sintético de los principales riesgos y vulnerabilidades para el sistema financiero de la UE se recoge en los informes anuales de la JERS. En línea con las prácticas seguidas por otras autoridades en sus informes de estabilidad financiera, la JERS ha difundido su evaluación de riesgos sistémicos a partir de la publicación en los informes anuales de las clasificaciones —de índole cualitativa— de categorías de riesgos principales, por orden de importancia y con indicación de intensidad. El formato de presentación del cuadro de riesgos ha variado a lo largo de los años

(véase cuadro 2) en consonancia con la experiencia adquirida por la propia JERS. Este análisis se complementa con el aportado en otras publicaciones de la JERS, de las que cabe destacar el tablero de indicadores (*Risk Dashboard*) y el informe anual de seguimiento sobre riesgos relacionados con la intermediación financiera no bancaria (*EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*). En condiciones normales, los diagnósticos de riesgos de la JERS son relativamente estables —de un año a otro—, pero muestran notables cambios en un horizonte temporal multianual. Así, la evaluación de riesgos ha evolucionado apreciablemente entre los primeros años de actividad de la JERS —marcados por la crisis de deuda soberana en el área del euro— y los dos últimos años —bajo la pandemia de COVID-19—. La situación sin precedentes generada por el impacto económico y social del coronavirus en toda la UE movilizó a la JERS (y a otros organismos a escala europea y global)²⁸ para acordar un ambicioso paquete de actuaciones, que se describe en el recuadro 2.

Otra perspectiva complementaria de los riesgos principales y, de manera más general, de las prioridades de trabajo de la JERS se ofrece a través de intervenciones públicas. Actualmente, la presidenta de la JERS comparece de manera regular (habitualmente dos veces al año)²⁹ ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON, por sus siglas en inglés) del Parlamento Europeo en sesiones que son retransmitidas en abierto y cuyo texto de intervención de apertura es divulgado en el sitio web de la JERS. También pronuncia discursos en eventos como las conferencias anuales de la JERS. Estas intervenciones constituyen un interesante termómetro de las cuestiones que más ocupan en cada momento a la JERS. El gráfico 2 ilustra, mediante mapas de palabras, las diferencias de conceptos citados con más frecuencia en cuatro comparecencias seleccionadas: a) la primera tras la constitución de la JERS (2011); b) durante la crisis de deuda soberana en el área del euro (2012); c) tras el inicio de la pandemia de COVID-19 (2020), y d) en la 5.ª Conferencia Anual de la JERS (2021) —la más reciente en la fecha de preparación de este artículo—. Así, en 2011 el foco de comunicación estuvo en aspectos institucionales y organizativos relacionados con el inicio de las actividades de la JERS, pero un año más tarde, en el apogeo de la crisis de deuda soberana, la intervención prestó más atención al análisis de riesgos sistémicos, que fueron particularmente adversos para la financiación de las entidades bancarias. Más recientemente, en 2020, la pandemia obligó a una reorientación de los trabajos de la JERS, que se materializaron en varias recomendaciones (véase recuadro 2), de las que el Parlamento Europeo fue informado. En su última comparecencia ante la ECON, a finales de 2021, la presidenta de la JERS se centró en los principales riesgos híbridos que amenazan el sistema financiero de la UE, como son el ciberriesgo sistémico y los riesgos financieros relacionados con el cambio climático.

28 Véase Anguren *et al.* (2020) para una síntesis de la respuesta internacional a la pandemia en el ámbito regulatorio y macroprudencial.

29 El Reglamento fundacional de la JERS prevé que la frecuencia de estas comparecencias sea al menos anual. De manera puntual, el vicepresidente primero y el vicepresidente segundo de la JERS también comparecen ante la ECON.

ACTUACIONES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO EN RESPUESTA A LA PANDEMIA DE COVID-19¹

En el contexto de la rápida y amplia reacción institucional a escala global, de la UE y nacional motivada por la urgente necesidad de mitigar el impacto económico y financiero de la pandemia de COVID-19 a partir de marzo de 2020, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) reorientó² su programa regular de trabajo para priorizar cinco áreas de actuación y coordinación:

- i) Implicaciones para la estabilidad del 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 de la JERS «en modo crisis» se desarrollaron principalmente entre los meses de abril y junio de 2020, con la involucración del Comité Técnico Consultivo y del Comité Científico Consultivo. De manera destacada, los trabajos acometidos dieron lugar a:

- Una recomendación (JERS/2020/8)³ dirigida a todas las autoridades macroprudenciales de la UE para

recopilar información y 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 de una carta⁴ que la JERS envió al ECOFIN en la que se invitaba a las autoridades fiscales a cooperar e intercambiar información con los bancos centrales y las autoridades supervisoras de sus países. Los trabajos de la JERS continuaron en 2021 y se plasmaron en dos informes de seguimiento⁵.

- Una recomendación (JERS/2020/7) dirigida a autoridades prudenciales sobre restricciones al reparto de dividendos, otras distribuciones de capital 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). Posteriormente, esta fue extendida con algunos ajustes técnicos por otra recomendación (JERS/2020/15)⁶ hasta el 30 de septiembre de 2021 de manera coordinada con una recomendación similar impulsada por la Supervisión Bancaria del Banco Central Europeo para entidades de crédito en la unión bancaria.
- Una recomendación (JERS/2020/6)⁷ 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

1 Este recuadro es una adaptación actualizada del recuadro 3.2 del Informe de Estabilidad Financiera de otoño de 2020 del Banco de España. Para un resumen más detallado de los trabajos de la JERS en respuesta a la pandemia, véase Portes (2021).

2 Véanse las siguientes notas de prensa de la JERS: «La Junta General de la JERS celebró su 37ª reunión ordinaria el 2 de abril de 2020», del 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», del 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», del 8 de junio de 2020, y «La Junta General de la JERS celebró su 38ª reunión ordinaria el 25 de junio de 2020», del 2 de julio de 2020.

3 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.

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

5 *Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic*, del 16 de febrero de 2021, y «Note on monitoring the financial stability implications of COVID-19 support measures», del 8 de septiembre de 2021.

6 Recomendación JERS/2020/7, de 27 de mayo de 2020, sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19. Recomendación JERS/2020/15, de 15 de diciembre de 2020, por la que se modifica la Recomendación JERS/2020/7 sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19.

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

ACTUACIONES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO EN RESPUESTA A LA PANDEMIA DE COVID-19 (cont.)

- 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.
- Una recomendación (JERS/2020/4)⁸ dirigida a la ESMA para coordinar 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 estos frente a potenciales perturbaciones adversas.
 - Una nota técnica⁹, publicada en julio, en la que la JERS difundió los resultados de un análisis de escenarios *top-down* de rebajas masivas de calificación externas (*ratings*) de la deuda corporativa y su impacto estimado sobre los sectores del sistema financiero.
 - Una carta¹⁰ dirigida a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación que instaba a reforzar a 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.
 - Un informe sobre prevención y gestión de insolvencias empresariales¹¹ con orientaciones para facilitar una reestructuración eficaz de la deuda de las empresas consideradas viables y promover el uso o introducción de procedimientos de insolvencia eficientes para evitar la congestión de los sistemas judiciales, entre otras.
- Por último, cabe destacar que desde mediados de 2020 la JERS mantiene en su sitio web un repositorio de información actualizada sobre medidas nacionales de política financiera¹² adoptadas en los Estados miembros en respuesta al COVID-19.

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

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

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

11 Véase «Prevención y gestión de un número elevado de insolvencias empresariales», nota de prensa del 28 de abril de 2021.

12 Accesible en el siguiente enlace: *Policy measures in response to the COVID-19 pandemic*.

La JERS dispone de su propio sitio web (www.esrb.europa.eu), como plataforma de comunicación para la divulgación de sus publicaciones, y lo gestiona con el soporte del BCE. En él está accesible una importante cantidad de recursos documentales e informativos generados desde el inicio de sus actividades en 2011 hasta la actualidad. La JERS tiene también su propio canal de **Twitter** (en funcionamiento desde finales de 2020)³⁰. El Banco de España contribuye activamente a la difusión de contenidos en español sobre la JERS: traduce las principales notas de prensa (aquellas de temática general y/o bancaria) y sus informes anuales³¹.

En relación con los trabajos de identificación de riesgos, un área de análisis prioritario para la JERS ha sido el mercado inmobiliario. El sector inmobiliario

30 En abril de 2022, el canal de la JERS contaba con 1.900 seguidores. Para poner esta cifra en perspectiva, el Banco de España y el BCE tenían, en esa fecha, 20.600 y 672.500 seguidores, respectivamente.

31 Accesibles en el apartado «Sala de prensa» del sitio web del Banco de España. El Deutsche Bundesbank y el Banco de España son los dos únicos bancos centrales nacionales que traducen íntegramente el *Informe Anual* de la JERS.

MAPAS DE PALABRAS DE INTERVENCIONES PÚBLICAS DE LOS PRESIDENTES DE LA JERS

1 COMPARECENCIA EN LA ECON DE JEAN-CLAUDE TRICHET DE FEBRERO DE 2011 (PRIMERA TRAS LA CREACIÓN DE LA JERS)



2 COMPARECENCIA EN LA ECON DE MARIO DRAGHI DE MAYO DE 2012 (DURANTE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA EN EL ÁREA DEL EURO)



3 COMPARECENCIA EN LA ECON DE CHRISTINE LAGARDE DE JUNIO DE 2020 (PRIMERA TRAS EL INICIO DE LA PANDEMIA DE COVID-19)



4 DISCURSO DE CHRISTINE LAGARDE DE DICIEMBRE DE 2021 (CONFERENCIA ANUAL DE LA JERS)



FUENTE: Elaboración propia.

puede estar en el origen de una crisis financiera sistémica, ya que moviliza una porción muy importante del crédito bancario total y del endeudamiento de los hogares. La JERS emitió en 2016 una recomendación (JERS/2016/14) sobre lagunas de datos de bienes inmuebles (posteriormente modificada por la Recomendación JERS/2019/3). Esta recomendación persigue aumentar la disponibilidad de información estadística para las autoridades sobre diversas variables de seguimiento del crédito a este sector, como las condiciones de concesión de préstamos por parte de los bancos. Esta información nutre los análisis para el seguimiento continuado de la evolución del sector y la eventual detección temprana de desequilibrios ante los que considerar una actuación de política macroprudencial.

La JERS llevó a cabo en 2016, 2019 y 2021 análisis pormenorizados de los mercados inmobiliarios residenciales nacionales en la UE/EEE. Como resultado de estos ejercicios, la JERS ha publicado informes analíticos³² y emitido avisos y

32 El informe más reciente es *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*, del 11 de febrero de 2022.

recomendaciones a aquellos países para los que se ha juzgado la existencia de vulnerabilidades sistémicas a medio plazo en sus mercados de la vivienda. Estas actuaciones de la JERS, dirigidas a los Gobiernos y a las autoridades relevantes de un total de 18 Estados miembros, han servido para impulsar la adopción de medidas correctivas de política macroprudencial y también de otras medidas de política económica —contrarrestando un posible sesgo a la inacción por parte de las autoridades nacionales—. En concreto, la JERS dirigió en 2016 una batería de avisos que, tres años más tarde, se vieron reforzados con recomendaciones en el caso de seis países (Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia). La JERS evaluó en 2021 el cumplimiento de sus recomendaciones de 2019 —atendiendo para ello a las actuaciones llevadas a cabo por las autoridades nacionales, así como a la propia evolución de los riesgos inmobiliarios en cada país— y concluyó que el grado de seguimiento era en general satisfactorio (véase cuadro 3). Cabe destacar que, en este período, España no ha estado entre los países para los que la JERS encuentra evidencia de desequilibrios.

Un área estratégica de trabajo para la JERS desde 2014 ha sido el diseño de escenarios para pruebas de resistencia en la UE. La JERS tiene encomendado el diseño de **escenarios macrofinancieros adversos** para la ejecución de los ejercicios periódicos de pruebas de resistencia de las tres autoridades supervisoras europeas (EBA, ESMA y EIOPA). Entre 2014 y 2021, la JERS, basándose en sus evaluaciones regulares de los riesgos sistémicos en la UE, ha proporcionado escenarios para un total de 17 ejercicios: i) cinco sobre entidades bancarias para la EBA; ii) cuatro sobre entidades de contrapartida central y dos sobre fondos del mercado monetario para la ESMA, y iii) cuatro sobre aseguradoras y dos sobre fondos de pensiones para la EIOPA. Los escenarios desarrollados por la JERS constituyen un elemento fundamental de estos ejercicios con los que la EBA, la ESMA y la EIOPA evalúan la capacidad de resiliencia de las entidades financieras.

La JERS ha realizado contribuciones importantes a temas muy diversos de relevancia regulatoria. Cabe destacar que la JERS ha analizado cuestiones relacionadas con la ciclicidad de los nuevos estándares internacionales de información financiera aplicables a bancos (IFRS 9) y aseguradoras (IFRS 17), las diferencias entre los modelos de estimación de pérdidas crediticias esperadas utilizados por las entidades en la UE y en Estados Unidos, las implicaciones macroprudenciales de la clasificación contable a valor razonable de instrumentos financieros de liquidez variable en niveles 2 y 3, así como el coste, desde el punto de vista de la estabilidad financiera, del riesgo de mala conducta en el sector bancario. Asimismo, la JERS, a petición del Consejo de la UE, ha prestado atención a la problemática asociada a los préstamos dudosos (*non-performing loans*) y posibles actuaciones macroprudenciales para contribuir a su gestión.

La JERS ofrece a la comunidad investigadora una plataforma para la divulgación de trabajos analíticos sobre cuestiones de relevancia para la estabilidad

Cuadro 3

RECOMENDACIONES Y AVISOS DE LA JERS POR VULNERABILIDADES EN LOS MERCADOS INMOBILIARIOS RESIDENCIALES DE LOS ESTADOS MIEMBROS

	País	2016	2019	2021
UE	AT Austria	Aviso		Recomendación
	BE Bélgica	Aviso	Recomendación LC	
	BG Bulgaria			Aviso
	CY Chipre			
	CZ Rep. Checa		Aviso	
	DE Alemania		Aviso	Recomendación
	DK Dinamarca	Aviso	Recomendación FC	
	EE Estonia			
	ES España			
	FI Finlandia	Aviso	Recomendación LC	
	FR Francia		Aviso	
	GR Grecia			
	HR Croacia			Aviso
	HU Hungría			Aviso
	IE Irlanda			
	IT Italia			
	LT Lituania			
	LU Luxemburgo	Aviso	Recomendación FC	
	LV Letonia			
	MT Malta			
NL Países Bajos	Aviso	Recomendación PC		
PL Polonia				
PT Portugal				
RO Rumanía				
SE Suecia	Aviso	Recomendación FC		
SI Eslovenia				
SK Eslovaquia			Aviso	
UK Reino Unido	Aviso			
EEE	IS Islandia		Aviso	
	LI Liechtenstein			Aviso
	NO Noruega		Aviso	

FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

NOTA: FC (*Fully Compliant*), LC (*Largely Compliant*) y PC (*Partially Compliant*) son las tres categorías de calificación de cumplimiento asignadas *ex post* por la JERS a las autoridades destinatarias de las recomendaciones de 2019 tras valorar las actuaciones llevadas a cabo en cada Estado miembro y la evolución reciente de los riesgos inmobiliarios.

financiera. Como parte de sus series *Working Papers* y *Occasional Papers*, la JERS ha publicado hasta la fecha alrededor de 150 artículos sobre temas muy diversos, pero siempre conectados al riesgo sistémico y a la política macroprudencial, principalmente de economistas de instituciones miembros de la JERS, pero también de autores externos con afiliación académica. A estas publicaciones se suman las notas y los informes elaborados por miembros del CCC (*ASC Reports* y *ASC*

PUBLICACIONES REGULARES E INICIATIVAS DE LA JERS**Publicaciones regulares de la JERS***Informe Anual* (desde 2012)*Review of Macroprudential Policy in the EU* (desde 2015, anual)*EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor* (desde 2016, anual)*Risk Dashboard* (desde septiembre de 2012, trimestral)*Working Papers* (*ad hoc*)*Occasional Papers* (*ad hoc*)*Macroprudential Commentaries* (2012-2016, *ad hoc*)**Series de publicaciones del Comité Científico Consultivo***ASC Reports**ASC Insights***Iniciativas de la JERS**

Conferencia Anual (desde 2016)

Reuniones con el Comité de Organismos Europeos de Auditores de Cuentas y con auditoras de entidades financieras (bancos y aseguradoras) de importancia sistémica global con matriz en la UE (desde 2017, anual)

Conferencias conjuntas *RiskLab/BoF/ESRB Conference on Systemic Risk Analytics* (desde 2015, anual)Premio *Ieke van den Burg* a jóvenes investigadores (desde 2015, anual)Programa de investigación *Alberto Giovannini* de Ciencia de Datos (desde 2019)*ESRB-ECB Macroprudential Database (MPDB)**ESRB-ECB European financial crises database***FUENTE:** Elaboración propia.

Insights). En esta área cabe destacar dos iniciativas impulsadas por la JERS: i) el **Premio Ieke van den Burg** a jóvenes investigadores menores de 35 años³³, concedido por el CCC, y ii) el **Programa Alberto Giovannini**³⁴ de Ciencia de Datos, para el desarrollo de herramientas para el análisis de información de mercado sobre derivados. A otro nivel, son encomiables también las iniciativas de la JERS, en colaboración con el BCE, sobre **bases de datos de crisis financieras sistémicas** (catalogación y fechado de períodos de recesiones durante los 50 últimos años en cada país de la UE) e **información estadística macroprudencial (MPDB)**. Asimismo, y de manera similar a otros organismos, la JERS celebra desde 2016 una conferencia anual. Este evento —y otras reuniones y seminarios temáticos organizados con otras autoridades— es una oportunidad para reunir a mandatarios y expertos del sistema financiero para la discusión, en formato de paneles y en abierto, de asuntos de relevancia para la política macroprudencial.

33 Dotado con 5.000 euros, este premio fue creado en memoria de la que fuera europarlamentaria neerlandesa (1999-2009) y miembro del CCC durante los primeros tres años de la JERS, fallecida en 2014.

34 En recuerdo del economista italiano, fallecido en 2019, que fue miembro del CCC de la JERS.

5 Líneas de trabajo estratégicas de la Junta Europea de Riesgo Sistémico: una mirada al pasado y al futuro

Desde sus inicios, la JERS ha abordado con ambición varios temas clave para el porvenir del sistema financiero de la UE. La crisis de deuda del área del euro, que alcanzó su período álgido entre 2011 y 2012, llevó a la JERS a estudiar dos temas vinculados a las debilidades del denominado «nexo bancario-soberano». Por un lado, el tratamiento prudencial (a efectos de la normativa de solvencia bancaria) de las exposiciones de las entidades de crédito a la deuda pública de los Estados miembros, cuyos trabajos se recogieron en un informe³⁵ publicado en marzo de 2015. Por otro, el desarrollo de un activo seguro a partir de la titulización de activos de deuda soberana [*sovereign bond-backed securities* (SBBS)] de los países de la UE. Los trabajos del grupo de alto nivel creado para analizar este tema fueron difundidos³⁶ en 2018.

La mayor parte de la primera década de existencia de la JERS ha estado caracterizada por unos tipos de interés en niveles históricamente y persistentemente bajos, con implicaciones para la estabilidad financiera. Con el paso de los años, la noción de un escenario cada vez más estructural de tipos de interés «bajos durante un período largo» (*low for long* en inglés) es percibida con preocupación por sus implicaciones para la estabilidad financiera en lo referente a cuatro áreas de riesgos principales: i) baja rentabilidad de las entidades financieras (que podría haber inducido una excesiva asunción de riesgos por parte de estas); ii) endeudamiento y viabilidad de los prestatarios; iii) riesgo de liquidez sistémica, y iv) sostenibilidad de los modelos de negocio de aseguradoras y fondos de pensiones. Junto con el Comité de Estabilidad Financiera del BCE, la JERS divulgó³⁷ en 2016 y en 2021 una amplia batería de iniciativas de trabajo y opciones analíticas y de política macroprudencial con las que abordar y mitigar los riesgos identificados.

La salida del Reino Unido de la UE ha tenido y seguirá teniendo un impacto indudable sobre las áreas de trabajo de la JERS. Al margen de la inestimable pérdida que supone para la JERS la ausencia de dos instituciones miembros como el Banco de Inglaterra y la Autoridad de Conducta Financiera, el *brexít* constituye un importante foco de atención desde 2016 —y lo seguirá siendo en los próximos años—, ya que el sistema financiero de la UE continúa ampliamente interconectado y expuesto al sistema financiero (y a la economía) del Reino Unido, y presenta niveles variables de dependencia de los servicios y las infraestructuras financieras de la City de Londres en un nuevo contexto en el que la coordinación resulta más difícil y relevante. Así, eventuales episodios de crisis financieras futuras podrían poner al

35 *ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures.*

36 *High-Level Task Force on Safe Assets.* El grupo de alto nivel estuvo presidido por Philip Lane, entonces gobernador del Banco Central de Irlanda.

37 Véase «“Más bajos durante más tiempo” - Cuestiones de política macroprudencial derivadas del entorno de bajos tipos de interés», nota de prensa de la JERS del 1 de junio de 2021.

descubierto debilidades en el marco de cooperación en materia regulatoria y supervisora entre la UE y el Reino Unido. En este contexto, la JERS será un actor importante en iniciativas como la recientemente impulsada por la Comisión Europea³⁸ para reducir la dependencia de las entidades financieras de la UE a las entidades de contrapartida central británicas.

La JERS ha dedicado una atención creciente en los últimos años a cuestiones relacionadas con riesgos híbridos, como los derivados del cambio climático y los ciberriesgos. La JERS y el BCE han unido sus esfuerzos para analizar cuestiones como los canales de transmisión de riesgos climáticos, la cuantificación de la exposición de las entidades financieras a estos riesgos o el diseño de escenarios para pruebas de resistencia climáticas —desde una perspectiva complementaria a trabajos en este ámbito desarrollados en otros foros y comités (como la Network for Greening the Financial System y el BCBS a escala global)—. Estos trabajos han dado lugar a dos informes [Banco Central Europeo y Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020 y 2021)] y previsiblemente seguirán siendo un área de análisis prioritaria para la JERS, a la vista de los importantes mandatos encomendados por la Comisión Europea en su «Estrategia para la Financiación de la Transición a una Economía Sostenible»³⁹ para los próximos años. En lo referente a ciberriesgos, la amenaza constante de ciberincidentes que tengan relevancia sistémica representa un tema prioritario para la JERS; por ello mantiene un grupo de trabajo conjunto con el Banco de Inglaterra sobre este tema. A finales de 2021 se emitió la Recomendación **JERS/2021/17** para promover el establecimiento de un marco de coordinación paneuropeo de autoridades ante ciberincidentes sistémicos —una iniciativa que ha cobrado, si cabe, aún mayor relevancia ante el incremento de las tensiones geopolíticas tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022—.

Otros temas que previsiblemente acapararán una atención creciente de la JERS son los relacionados con la digitalización. A escala europea y global, se ha constatado un interés creciente por las implicaciones para la estabilidad financiera de los criptoactivos y las *stablecoins* [Consejo de Estabilidad Financiera (2022)], la intermediación financiera descentralizada (DeFi)⁴⁰ y las entidades *fintech* y grandes compañías tecnológicas (*bigtech*) como competidores de los bancos tradicionales [Gorjón (2021) y Martínez Resano (2021)]. Las nuevas tendencias en este ámbito tienen el potencial de alterar, entre otras, la estructura del sistema financiero convencional y las relaciones de competencia entre agentes participantes, así como de generar nuevas fuentes de riesgos para la estabilidad financiera y requerir cambios profundos en la regulación financiera actual. Estos motivos proporcionan una sobrada justificación para anticipar que la digitalización se consolidará como un

38 Comisión Europea (2022), *Targeted consultation on the review of the central clearing framework in the EU*.

39 «Strategy for financing the transition to a sustainable economy», comunicación de la Comisión Europea del 6 de julio de 2021.

40 Surgida de la aplicación de protocolos de *blockchain*. Para más información, véase Aramonte, Wenqian Huang y Schrimpf (2021).

área de trabajo importante de la JERS y otros comités prudenciales a escala internacional. La JERS, a través del CCC, publicó a comienzos de 2022 un primer informe sobre este tema⁴¹.

En el futuro, la JERS continuará trabajando para evitar o amortiguar próximas crisis financieras; además, contribuirá a las revisiones que se emprendan de los marcos macroprudenciales en la normativa comunitaria. Como no puede ser de otra forma, la JERS deberá adaptar y reorientar sus trabajos, como lo ha hecho en el pasado —especialmente en su respuesta a la pandemia de COVID-19—, a los desafíos específicos que deparen las próximas situaciones de crisis. Su ocurrencia y su intensidad estarán determinadas, en parte, por la finalización del marco normativo de política macroprudencial aplicable para los distintos sectores del sistema financiero y, por supuesto, por el uso que de los instrumentos disponibles hagan las autoridades relevantes. En este sentido, será clave que los colegisladores europeos atiendan las propuestas planteadas por la JERS en las revisiones normativas en curso, como las del Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR/CRD) para el sector bancario⁴², la Directiva de Solvencia II para aseguradoras, el Reglamento de Fondos del Mercado Monetario y el Reglamento sobre derivados OTC y entidades de contrapartida central (EMIR). Asimismo, según se adquiera experiencia creciente en la introducción de medidas macroprudenciales, la JERS estará muy bien posicionada para analizar la evidencia disponible, extraer conclusiones sobre su efectividad, identificar mejores prácticas y coordinar las decisiones de los Estados miembros y de las distintas autoridades nacionales —en beneficio del sistema financiero y la economía de la UE—.

41 *Will video kill the radio star? Digitalisation and the future of banking*, ASC Report n.º 12. En relación con este informe, véase el artículo «Digitalisation and banking: new risks and three scenarios for the European banking system of the future», incluido en este número de la *Revista de Estabilidad Financiera*.

42 La contribución de la JERS a esta reforma se ha divulgado en los documentos *Review of the EU Macprudential Framework for the Banking Sector - Response to the call for advice* y *Review of the EU Macprudential Framework for the Banking Sector - A Concept Note*, ambos del 31 de marzo de 2022.

BIBLIOGRAFÍA

- Anguren, R., L. Gutiérrez de Rozas, E. Palomeque y C. J. Rodríguez García (2020). «La respuesta regulatoria y supervisora frente a la crisis derivada del COVID-19», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 39, otoño, Banco de España.
- Aramonte, S., H. Wenqian Huang y A. Schimpf (2021). «DeFi risks and the decentralisation illusion», *BIS Quarterly Review*, 6 de diciembre.
- Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (2021). *Informe Anual 2020*, 31 de julio.
- Banco Central Europeo y Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020). *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*, 8 de junio.
- Banco Central Europeo y Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021). «Un informe conjunto del BCE y la JERS muestra un impacto heterogéneo del cambio climático en el sector financiero de la UE», nota de prensa, 1 de julio.
- Banco de España (2019). «Pablo Hernández de Cos, nuevo presidente del Comité Técnico Consultivo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico», nota de prensa, 4 de julio.
- Banco de España (2020). *Informe de Estabilidad Financiera*, otoño.
- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. A. Goodhart, A. Persaud y H. S. Shin (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy 11.
- Consejo de Estabilidad Financiera (2022). *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets*, 16 de febrero.
- Field, L., y D. Pérez (2009). «El informe del grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE: el Informe Larosière», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 16, mayo, Banco de España.
- Gorjón, S. (2021). «Las grandes tecnológicas y los servicios financieros: algunos desafíos, beneficios y respuestas regulatorias», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.
- Grupo de Larosière (2009). *The high-level group on financial supervision in the EU*, presidido por Jacques de Larosière, Bruselas, 25 de febrero.
- Hernández de Cos, P. (2021). «Estabilidad financiera y política macropudencial: objetivos, herramientas y desafíos», conferencia del gobernador del Banco de España en la Universidad de Zaragoza, 27 de abril.
- Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021a). *A Review of Macropudencial Policy in the EU in 2020*, 1 de julio.
- Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021b). *Informe Anual 2020*, 15 de julio.
- Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021c). *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2021*, 30 de agosto.
- Martínez Resano, J. R. (2021). «Regulating for competition with BigTechs: banking-as-a-service and “beyond banking”», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 41, otoño, Banco de España.
- Mencia, J., y J. Saurina (2016). *Política macropudencial: objetivos, instrumentos e indicadores*, Documentos Ocasionales, n.º 1601, Banco de España.
- Portes, R. (2021). «The European Systemic Risk Board in “Crisis Mode”», *Banque de France Financial Stability Review*, marzo.
- Saurina, J., y C. Trucharte (2017). *Las provisiones contracíclicas del Banco de España, 2000-2016*, Banco de España.
- Vegara, D. (2006). «Funciones y objetivos del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI)», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 11, noviembre, Banco de España.

NORMATIVA BÁSICA DE LA JERS

Reglamento (UE) 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.

Reglamento (UE) n.º 2019/2176 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 1092/2010 relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico.

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.

Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (Decisión JERS/2011/1).

Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de marzo de 2020, por la que se modifica la Decisión JERS/2011/1 por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (Decisión JERS/2020/3).

Cuadro A.1

INSTITUCIONES MIEMBROS DE LA JERS (a)

	Nombre de la autoridad
UE	<i>Banco Central Europeo (BCE)</i>
	Supervisión Bancaria del BCE
	<i>Comisión Europea</i>
	<i>Autoridad Bancaria Europea (EBA)</i>
	<i>Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)</i>
	<i>Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)</i>
	Junta Única de Resolución (SRB)
	<i>Comité Económico y Financiero (EFC)</i>
AT	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
	Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA)
BE	<i>Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique</i>
	L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) / Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
BG	<i>Bulgarian National Bank</i>
	Financial Supervision Commission
CY	<i>Central Bank of Cyprus</i>
	Cyprus Securities and Exchange Commission
	Insurance Companies Control Services
	Supervisory Authority of Occupational Retirement Benefits Funds
CZ	<i>Česká národní banka</i>
DE	<i>Deutsche Bundesbank</i>
	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
DK	<i>Danmarks Nationalbank</i>
	Finanstilsynet
EE	<i>Eesti Pank</i>
	Finantsinspeksioon
ES	<i>Banco de España</i>
	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)
FI	<i>Suomen Pankki / Finlands Bank</i>
	Finanssivalvonta / Finansinspektionen
FR	<i>Banque de France</i>
	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)
	Autorité des marchés financiers (AMF)
GR	<i>Bank of Greece</i>
	Hellenic Capital Market Commission
HR	<i>Croatian National Bank</i>
	Croatian Financial Services Supervisory Agency
HU	<i>Magyar Nemzeti Bank</i>
IE	<i>Central Bank of Ireland</i>
	The Pensions Authority

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico.

a En cursiva se indican las autoridades con derecho a voto en la Junta General de la JERS. Dos autoridades británicas [Bank of England y Financial Conduct Authority (FCA)] fueron miembros de la JERS hasta enero de 2020 (fecha de salida del Reino Unido de la UE).

INSTITUCIONES MIEMBROS DE LA JERS (a) (cont.)

		Nombre de la autoridad
UE	IT	<i>Banca d'Italia</i>
		Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS)
		Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)
		Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione
LT		<i>Lietuvos bankas</i>
LU		<i>Banque centrale du Luxembourg</i>
		Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
		Commissariat aux Assurances
LV		<i>Latvijas Banka</i>
		Finanšu un kapitāla tirgus komisija (FKTK)
MT		<i>Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta</i>
		Malta Financial Services Authority (MFSA)
NL		<i>De Nederlandsche Bank</i>
		Autoriteit Financiële Markten (AFM)
PL		<i>Narodowy Bank Polski</i>
		Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)
PT		<i>Banco de Portugal</i>
		Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF)
		Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)
RO		<i>Banca Națională a României</i>
		Romanian Financial Supervisory Authority
SE		Sveriges Riksbank
		<i>Finansinspektionen</i>
SI		<i>Banka Slovenije</i>
		Agencija za zavarovalni nadzor
		Agencija za trg vrednostnih papirjev
SK		<i>Národná banka Slovenska</i>
EEE	IS	<i>Seðlabanka Íslands/ Central Bank of Iceland</i>
	LI	Ministry of General Government Affairs and Finance
		Liechtenstein Financial Market Authority (FMA)
NO		Norges Bank
		Finanstilsynet

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico.

a En cursiva se indican las autoridades con derecho a voto en la Junta General de la JERS. Dos autoridades británicas [Bank of England y Financial Conduct Authority (FCA)] fueron miembros de la JERS hasta enero de 2020 (fecha de salida del Reino Unido de la UE).

Cuadro A.2

**COMITÉS NACIONALES INTERAGENCIA QUE REALIZAN COMETIDOS DE AUTORIDAD MACROPRUDENCIAL
(RECOMENDACIÓN JERS/2011/3)**

		Nombre de la autoridad
UE	AT	Finanzmarktstabilitätsgremium (Financial Market Stability Board)
	DE	Ausschuss für Finanzstabilität (Financial Stability Committee)
	DK	Det Systemiske Risikoråd (Systemic Risk Council)
	ES	Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)
	FR	Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF)
	HR	Vijeće za financijsku stabilnost (Financial Stability Council)
	HU	Pénzügyi Stabilitási Tanács (Financial Stability Council)
	LU	Comité du risque systémique (CRS)
	NL	Financieel Stabilliteitscomité (Financial Stability Committee)
	PL	Komitet Stabilności Finansowej (Financial Stability Committee)
	RO	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (National Committee for Macroprudential Oversight)
	SI	Odbor za finančno stabilnost (Financial Stability Board)
EEE	LI	Ausschuss für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Council)

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico.

Cuadro A.3

PUESTOS DE RESPONSABILIDAD EN LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DE LA JERS

Mandato		Posición
Presidentes de la Junta General		
Desde nov-19	Christine Lagarde	Presidenta, BCE
nov-11 a oct-19	Mario Draghi	Presidente, BCE
ene-11 a oct-11	Jean-Claude Trichet	Presidente, BCE
Vicepresidentes primeros de la Junta General		
Desde feb-20	Stefan Ingves	Gobernador, Sveriges Riksbank
jul-13 a ene-20	Mark Carney	Gobernador, Bank of England
ene-11 a jun-13	Mervyn King	Gobernador, Bank of England
Vicepresidentes segundos de la Junta General		
2022	Petra Hielkema	Presidenta, EIOPA
2021 (nov-dic)	Verena Ross	Presidenta, ESMA
2021 (abr-oct)	Anneli Tuominen	Presidenta en funciones, ESMA
2012, 2015, 2018, 2021 (ene-mar)	Steven Maijoor	Presidente, ESMA
2020	José Manuel Campa	Presidente, EBA
2013, 2016, 2019	Gabriel Bernardino	Presidente, EIOPA
2011 (mar-dic), 2014, 2017	Andrea Enria	Presidente, EBA
2011 (ene-feb)	Thomas Huertas	Presidente en funciones, EBA
Presidentes del Comité Técnico Consultivo		
Desde jun-19	Pablo Hernández de Cos	Gobernador, Banco de España
abr-17 a may-19	Philip Lane	Gobernador, Central Bank of Ireland
ene-11 a mar-17	Stefan Ingves	Gobernador, Sveriges Riksbank
Vicepresidentes del Comité Técnico Consultivo		
Desde abr-20	Claudia Buch	Vicepresidenta, Deutsche Bundesbank
may-11 a may-19	Andreas Iltner	Subgobernador, Oesterreichische Nationalbank
Mandato de presidencia	Presidentes/vicepresidentes del Comité Científico Consultivo (a)	Afiliación
Desde ene-22	Loriana Pelizzon	Leibniz Institute for Financial Research SAFE y Goethe University Frankfurt
mar-18 a abr-19 / sep-20 a dic-21	Javier Suárez	Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI)
ene-17 a feb-18 / may-19 a ago-20	Richard Portes	London Business School
may a dic-15	Philip Lane	Trinity College Dublin
ene-14 a abr-15 / ene a dic-16	Marco Pagano	Università degli Studi di Napoli Federico II
sep-12 a dic-13	André Sapir	Université Libre de Bruxelles
may-11 a ago-12	Martin Hellwig	Max Planck Institute
Jefatura del Secretariado de la JERS		
Desde 2010	Francesco Mazzaferro	Jefe del Secretariado
Desde 2015	Tuomas Peltonen	Jefe adjunto del Secretariado
2012-2014	Andréa Maechler	Jefa adjunta del Secretariado

FUENTES: Junta Europea de Riesgo Sistémico y elaboración propia.

a El presidente y dos vicepresidentes del Comité Científico Consultivo rotan en el desempeño de sus posiciones en ciclos de cuatro años, motivo por el que los mandatos suelen tener una duración aproximada de 16 meses.

Cuadro A.4

MIEMBROS DEL BANCO DE ESPAÑA EN LA JUNTA GENERAL DE LA JERS

	Con derecho a voto	Posición
Desde jun-18	Pablo Hernández de Cos	Gobernador
jul-12 a may-18	Luis M. Linde	Gobernador
ene-11 a jun-12	Miguel Fernández Ordóñez	Gobernador

	Sin derecho a voto	Posición
Desde mar-20	Ángel Estrada	Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución
mar-17 a feb-20	Jesús Saurina	Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución
oct-13 a feb-17	Julio Durán	Director General de Estabilidad Financiera y Resolución
ene-11 a sep-13	José María Roldán	Director General de Regulación y Estabilidad Financiera

FUENTE: Elaboración propia.

INFORMES TEMÁTICOS DE LA JERS (HASTA FEBRERO DE 2022)

Informes de la JERS	
2014	<i>Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector</i> <i>Handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector</i>
2015	<i>Report on the regulatory treatment of sovereign exposures</i> <i>Report on misconduct risk in the banking sector</i> <i>A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR</i> <i>Report on systemic risks in the EU insurance sector</i>
2016	<i>Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper</i> <i>Report on residential real estate and financial stability in the EU</i> <i>Report on commercial real estate and financial stability in the EU</i> <i>Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper</i> <i>Preliminary investigation into the potential impact of a leverage ratio requirement on market liquidity</i> <i>Market liquidity and market-making</i> <i>Vulnerabilities in the EU residential real estate sector</i>
2017	<i>The macroprudential use of margins and haircuts</i> <i>Revision of the European Market Infrastructure Regulation</i> <i>Resolving non-performing loans in Europe</i> <i>Financial stability implications of IFRS 9</i> <i>Recovery and resolution for the EU insurance sector: a macroprudential perspective</i> <i>Regulatory risk-free yield curve properties and macroprudential consequences</i>
2018	<i>Report on sovereign bond-backed securities by the High-Level Task Force on Safe Assets</i> <i>Handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector</i> <i>Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU</i> <i>Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance</i> <i>Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector</i>
2019	<i>Expected credit loss approaches in Europe and the United States: differences from a financial stability perspective</i> <i>Macroprudential approaches to non-performing loans</i> <i>CCP interoperability arrangements</i> <i>The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9</i> <i>Features of a macroprudential stance: initial considerations</i> <i>Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries</i> <i>Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate</i> <i>Macroprudential policy implications of foreign branches relevant for financial stability</i> <i>Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate</i>
2020	<i>Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions</i> <i>Systemic cyber risk</i> <i>Macroprudential implications of financial instruments in Levels 2 and 3 for accounting purposes</i> <i>Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II</i> <i>Issues note on liquidity in corporate bond and commercial paper markets</i> <i>System-wide restraints on dividend payments, share buybacks and other pay-outs</i> <i>Liquidity risks arising from margin calls</i>

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico.

INFORMES TEMÁTICOS DE LA JERS (HASTA FEBRERO DE 2022) (cont.)

Informes de la JERS	
2021	<i>Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic</i> <i>Prevention and management of a large number of corporate insolvencies</i> <i>Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds</i> <i>Note on monitoring the financial stability implications of COVID-19 support measures</i> <i>Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II (implementation)</i> <i>Financial stability implications of IFRS 17 Insurance Contracts</i> <i>Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements</i>
2022	<i>Report on the economic rationale supporting the ESRB Recommendation of 2 December 2021 on money market funds and assessment</i> <i>Mitigating systemic cyber risk</i> <i>Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries</i>
Informes conjuntos de la JERS y el BCE	
2016	<i>Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system</i>
2020	<i>Positively green: measuring climate change risks to financial stability</i>
2021	<i>Lower for longer – macroprudential policy issues arising from the low interest rate environment</i> <i>Climate-related risk and financial stability</i>
2022	<i>A new database for financial crises in European countries</i>
Documentos publicados por el Comité Científico Consultivo de la JERS	
2012	ASC Report n.º 1. <i>Forbearance, resolution and deposit insurance</i> M. Hellwig, A. Sapir, M. Pagano, V. Acharya, L. Balcerowicz, A. Boot, M. Brunnermeier, C. Buch, I. van den Burg, C. Calomiris, D. Gros, D. Focarelli, A. Giovannini, A. Ittner, D. Schoenmaker, C. Wyplosz ASC Report n.º 2. <i>A contribution from the Chair and Vice-Chairs of the Advisory Scientific Committee to the discussion on the European Commission's banking union proposals</i> A. Sapir, M. Hellwig, M. Pagano
2013	ASC Report n.º 3. <i>The consequences of the single supervisory mechanism for Europe's macro-prudential policy framework</i> A. Sapir, M. Hellwig, M. Pagano, V. Acharya, L. Balcerowicz, A. Boot, M. Brunnermeier, C. Buch, I. van den Burg, C. Calomiris, D. Gros, D. Focarelli, A. Giovannini, A. Ittner, D. Schoenmaker, C. Wyplosz
2014	ASC Report n.º 4. <i>Is Europe Overbanked?</i> M. Pagano, S. Langfield, V. Acharya, A. Boot, M. Brunnermeier, C. Buch, M. Hellwig, A. Sapir, I. van den Burg ASC Report n.º 5. <i>Allocating macro-prudential powers</i> D. Gros, S. Langfield, M. Pagano, D. Schoenmaker
2016	ASC Report n.º 6. <i>Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk</i> D. Gros, P. Lane, S. Langfield, S. Matikainen, M. Pagano, D. Schoenmaker, J. Suárez
2018	ASC Report n.º 7. <i>Approaching non-performing loans from a macroprudential angle</i> J. Suárez, A. Sánchez Serrano
2019	ASC Report n.º 8. <i>Regulatory complexity and the quest for robust regulation</i> P. Gai, M. Kemp, A. Sánchez Serrano, I. Schnabel ASC Report n.º 9. <i>Can ETFs contribute to systemic risk?</i> M. Pagano, A. Sánchez Serrano, J. Zechner
2020	ASC Report n.º 10. <i>The global dimensions of macroprudential policy</i> T. Beck, W. Buitter, K. Domínguez, D. Gros, C. Gross, S. Kalemli-Ozcan, T. Peltonen, A. Sánchez Serrano, R. Portes ASC Insight n.º 1. <i>Reforming bank stress testing in the EU: reflections in light of the EBA's discussion paper on the issue</i> J. Suárez, W. Buitter
2021	ASC Report n.º 11. <i>On the stance of macroprudential policy</i> S. Cecchetti, J. Suárez ASC Insight n.º 2. <i>Preparing for the post-pandemic rise in corporate insolvencies</i> B. Becker, M. Oehmke
2022	ASC Report n.º 12. <i>Will video kill the radio star? Digitalisation and the future of banking</i> T. Beck, S. Cecchetti, M. Grothe, M. Kemp, L. Pelizzon, A. Sánchez Serrano

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico.