

EL BANCO CENTRAL EUROPEO Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA: UN CUARTO DE SIGLO DE EVOLUCIÓN Y TRANSFORMACIÓN (1998-2023)

Luis Gutiérrez de Rozas

BANCO DE ESPAÑA

<https://doi.org/10.53479/30055>

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, Fátima Estacio, Ángel Estrada, Javier Mencía, Cristina Pérez Cajal, Carlos Pérez Montes 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

Este artículo repasa la evolución del mandato y las tareas desempeñadas por el Banco Central Europeo (BCE) en el ámbito de la estabilidad financiera desde su fundación en 1998. En este tiempo, la importancia de la función de estabilidad financiera del BCE ha aumentado notablemente, en paralelo al desarrollo de la política macroprudencial e impulsada por las reformas institucionales asociadas a la creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico en 2010 y al establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en 2014. Para el cumplimiento de sus cometidos, el BCE dispone de un Comité de Estabilidad Financiera, del que forman parte los bancos centrales y las autoridades supervisoras bancarias del área del MUS —entre ellas, el Banco de España— y que actúa como foro interno preparatorio de asuntos de los órganos de gobierno del BCE para el análisis de los riesgos y vulnerabilidades y las políticas macroprudenciales nacionales en la unión bancaria. Por último, se repasan las principales publicaciones del BCE en esta área y su reflejo en intervenciones públicas.

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

1 Introducción

Los bancos centrales modernos han orientado gradualmente sus actividades a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero frente a situaciones de crisis y adversidad. En su condición de autoridades dotadas del privilegio de emisión de moneda y de prestamistas de última instancia, los bancos centrales han venido desempeñando a lo largo del tiempo un papel clave e insustituible en la consecución del adecuado funcionamiento del sistema financiero y de la economía. Desde una perspectiva histórica, el mandato, los objetivos y las funciones de los bancos centrales de todo el mundo han evolucionado significativamente, a la par del progreso y los desarrollos acontecidos en el ámbito económico, financiero, político y social. En este proceso, y bajo la premisa de que la estabilidad de precios y la estabilidad financiera se sustentan mutuamente, esta última ha ido consagrándose gradualmente de manera explícita como una finalidad recogida en la legislación básica de estos organismos¹, con frecuencia vinculada —en numerosas

1 A modo de ejemplo, en el caso español, la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España, estipula en su artículo 7.5 que el Banco de España ejercerá la función de «promover el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero». Posteriormente, la Ley 10/2014, de 26 de junio, designó al Banco de España como la autoridad encargada de la formulación, adopción, implementación y vigilancia de medidas macroprudenciales aplicables a las entidades de crédito en España.

jurisdicciones, si bien no en todas— a la función de supervisión de la solvencia de las entidades financieras.

El Banco Central Europeo (BCE), que cumplirá sus primeros 25 años de operaciones en 2023, tiene un importante mandato de estabilidad financiera en la Unión Europea (UE). El BCE, que desde 1998 se erige como una de las siete instituciones de la UE², tiene asignado desde su fundación el deber de contribuir —a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)—³ «a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes [nacionales] con respecto [...] a la estabilidad del sistema financiero»⁴. En relación con esta función, los Estatutos del SEBC y del BCE prevén una tarea consultiva específica: «El BCE podrá brindar asesoramiento al Consejo, a la Comisión [Europea] y a las autoridades competentes de los Estados miembros y ser consultado por estos sobre el alcance y la aplicación de la legislación de la Unión relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero»⁵.

El concepto de «estabilidad financiera» carece de una definición estándar o universalmente aceptada, y su especificación varía en función del contexto en el que se utiliza. Así, el BCE ha promovido tradicionalmente en sus informes de estabilidad financiera⁶ la definición de «condición en la que el sistema financiero —que abarca intermediarios financieros, mercados e infraestructuras de mercado— es capaz de soportar perturbaciones y una corrección brusca de los desequilibrios financieros. Ello reduce la posibilidad de que se produzcan trastornos en el proceso de intermediación financiera lo suficientemente graves como para afectar negativamente a la actividad económica real». Variaciones de esta definición son utilizadas por otros bancos centrales⁷ para subrayar que el mantenimiento de la estabilidad financiera puede verse como la ausencia de eventos de inestabilidad, en forma de períodos de crisis o episodios de estrés. En última instancia, como señala el BCE, la estabilidad financiera es una «cuestión de equilibrio»⁸.

En consecuencia, no se dispone de un único indicador de referencia que permita condensar de manera informativa y fiable la situación de (in)estabilidad por la que atraviesa el sistema financiero⁹. Esta circunstancia

2 Artículo 13 del Tratado de la Unión Europea (TUE).

3 El SEBC está conformado por el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la UE.

4 Artículo 127.5 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

5 Artículo 25.1 del Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE (anexo al TUE y al TFUE).

6 Véase, por ejemplo, el preámbulo del *ECB Financial Stability Review* del BCE de noviembre de 2019.

7 De manera muy similar, el Banco de España define en su sitio web que un sistema financiero estable es aquel que es «capaz de absorber el impacto de perturbaciones y la materialización de riesgos, sin que el proceso de intermediación financiera se vea afectado negativamente y genere daños adicionales a la actividad económica».

8 «La estabilidad financiera en primer plano», 24 de mayo de 2016 (contenido web del BCE).

9 En contraposición con otros conceptos económicos, como el de «estabilidad de precios» (para el que sí se dispone de métricas basadas en índices de precios de consumo ampliamente utilizadas).

dota al análisis de la estabilidad financiera de una notable dificultad y conlleva que su evaluación atienda a un amplio conjunto de información (cuantitativa y también cualitativa) con la que poder hacer el seguimiento de la evolución cíclica y estructural de los mercados financieros, sus principales agentes participantes, y, en general, del contexto macrofinanciero. Este análisis, con frecuencia, es comunicado públicamente por los bancos centrales como una relación descriptiva y acotada de riesgos y vulnerabilidades principales para la estabilidad del sistema financiero.

Los riesgos para la estabilidad financiera pueden tener un origen muy diverso y adoptar diferentes formas. Por ejemplo, como apunta el BCE en su sitio web, una desaceleración general de la economía eleva el nivel de endeudamiento de los propietarios de viviendas y hace que sus propiedades pierdan valor, mientras que las entidades de crédito que financiaron sus hipotecas pueden encontrarse con clientes sin medios suficientes para afrontar el pago de sus deudas¹⁰. Este aumento de la morosidad en las carteras crediticias de las entidades erosiona su solvencia, con el consiguiente impacto adverso sobre su capacidad para financiar nuevos proyectos de las familias y empresas.

Para salvaguardar la estabilidad financiera, se ha establecido y desarrollado en los últimos años la política macroprudencial. Una de las enseñanzas de la crisis financiera global (CFG) de 2008 fue la necesidad de complementar el tradicional enfoque supervisor microprudencial —basado en la estabilidad y resiliencia de las entidades individuales (condición necesaria, pero no suficiente, para el mantenimiento de la estabilidad financiera)— con un nuevo conjunto de instrumentos que las autoridades bancarias pudieran dirigir al reforzamiento de la solvencia del conjunto del sistema financiero (o a partes significativas de este).

La política macroprudencial se concibe con dos objetivos potencialmente interrelacionados. Por un lado, contribuir preventivamente a frenar el desarrollo de riesgos que puedan tener carácter sistémico —esto es, afectar al conjunto del sistema bancario de un país— y, por otro lado, fortalecer la solvencia (resiliencia) de las entidades para así mitigar los efectos negativos derivados de una eventual materialización de dichos riesgos. En otros términos, un primer objetivo de la política macroprudencial es hacer frente a riesgos sistémicos que evolucionan a lo largo del ciclo crediticio (dimensión temporal); por ejemplo, en una situación de crecimiento del crédito que se identifique como exuberante o no sostenible, la política macroprudencial buscaría tanto frenar esta senda de crecimiento como fortalecer el sistema financiero para que esté en mejores condiciones de absorber las pérdidas que se podrían generar. El otro objetivo de la política macroprudencial está vinculado a su dimensión estructural (transversal), que tiene que ver con el

¹⁰ También tendrán que dotar más provisiones por la bajada de precios de la vivienda y la menor cobertura del colateral, incluso aunque los clientes no impaguen.

impacto en el riesgo sistémico derivado del tamaño, la complejidad y las interconexiones de las entidades¹¹. Con este segundo objetivo la política macroprudencial persigue que las entidades de mayor relevancia sistémica internalicen el impacto que sus decisiones tienen sobre el resto de las entidades y el conjunto de la economía. Este aspecto es otra lección de la CFG, cuando algunas entidades fuertemente interconectadas tuvieron colectivamente un impacto significativo sobre el desarrollo de esta crisis.

La política macroprudencial se articula a través de diversos instrumentos o herramientas con los que impedir que los riesgos y las vulnerabilidades para la estabilidad financiera aumenten y se propaguen al resto del sistema financiero¹². Por una parte, están los colchones de capital, como el colchón de capital anticíclico (CCA) y los colchones de capital para entidades de importancia sistémica, calibrados por las autoridades macroprudenciales y que sirven para incrementar los recursos propios de las entidades disponibles para la absorción de eventuales pérdidas. Por otra parte, en algunos países también se hace uso de los denominados «límites y condiciones a la concesión de préstamos según la capacidad de pago del prestatario»¹³, que condicionan el importe máximo del préstamo otorgado por una entidad bancaria en función, por ejemplo, de las garantías aportadas o los ingresos del solicitante de préstamos, o el plazo máximo de la operación. La introducción de la política macroprudencial es un fenómeno relativamente reciente, que se ha visto posibilitado por los profundos cambios regulatorios acordados a escala mundial (desde 2010, en el contexto del marco de Basilea III) y a escala de la UE (desde 2014) y desarrollados e implementados por los legisladores nacionales¹⁴.

El BCE realiza un seguimiento de los factores de riesgo y las vulnerabilidades que afectan al sistema financiero del área del euro e informa sobre posibles actuaciones nacionales de política macroprudencial en el sector bancario. Como se ilustra en el esquema 1 y se explica en este artículo, la función de estabilidad financiera del BCE ha evolucionado en la última década como consecuencia de dos cambios institucionales de gran alcance derivados de la CFG y de la posterior crisis de la deuda soberana: i) la creación en 2010 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), que alberga y preside el BCE, y ii) el establecimiento en 2014 del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que conllevó la atribución al BCE de competencias de supervisión prudencial —incluidas tareas de política macroprudencial— en todos los países de la unión bancaria¹⁵.

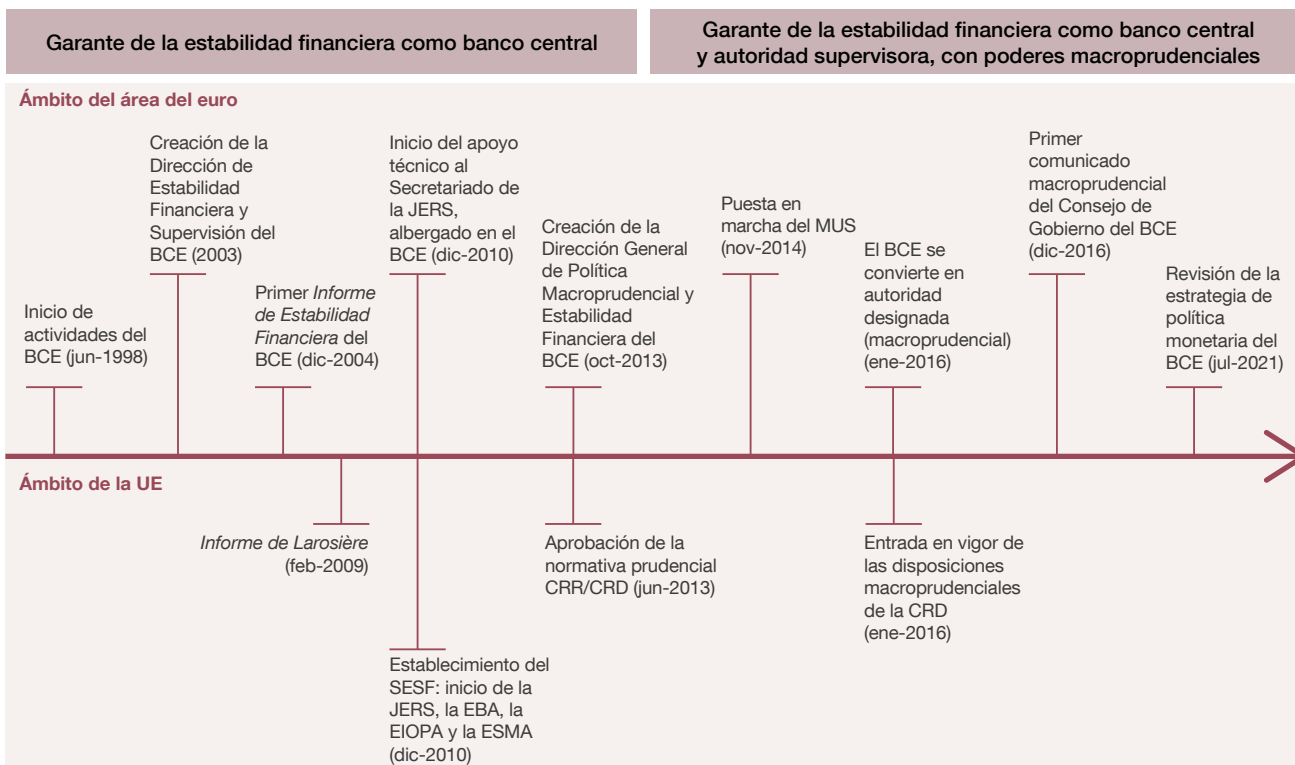
11 Mencía y Saurina (2016).

12 Estrada y Mencía (2021).

13 Conocidas en inglés como *borrower-based measures*.

14 Hernández de Cos (2021).

15 En la fecha de elaboración de este artículo, la unión bancaria está formada por los 20 Estados miembros del área del euro y Bulgaria (adherido voluntariamente).

HITOS EN EL DESARROLLO DE LA FUNCIÓN DE ESTABILIDAD FINANCIERA Y POLÍTICA MACROPRUDENCIAL DEL BCE

FUENTE: Banco de España.

2 El Banco Central Europeo y el establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

La CFG de 2008 propició una profunda reforma de la regulación y supervisión financiera a escala mundial y en Europa, con importantes implicaciones para el diseño del marco institucional¹⁶. La CFG puso de relieve la insuficiencia del marco supervisor tradicional puramente microprudencial (centrado en la solvencia individual de cada entidad) para garantizar la estabilidad financiera, y también deparó un replanteamiento del buen gobierno de los bancos centrales en este ámbito¹⁷. Por tanto, era necesario desarrollar mecanismos para potenciar el seguimiento del sistema financiero en su conjunto, así como las interconexiones nacionales e internacionales entre sus integrantes. En los años siguientes a la CFG, la UE y los Estados miembros acometieron reformas en su arquitectura institucional con el fin de: i) reforzar la cooperación entre autoridades con mandatos en el ámbito de la estabilidad, regulación y vigilancia del sistema financiero, habitualmente repartidas entre el banco central y un número variable —según cada país— de autoridades supervisoras financieras (de banca, mercados de valores, seguros y

16 Rodríguez Rico, Corcóstegui y Vendrell Simón (2020).

17 Banco de Pagos Internacionales (2011).

fondos de pensiones), y ii) formalizar la asignación de responsabilidades de política macroprudencial. En este contexto, la UE creó en 2010 la JERS a propuesta de una recomendación formulada en un informe consultivo preparado por el Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera de la UE —presidido por Jacques de Larosière—.

El Informe de Larosière, publicado en febrero de 2009, propuso reforzar la función de estabilidad financiera del BCE con la creación de un Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos¹⁸. El informe abogaba por que el BCE tuviera una mayor involucración en la vigilancia macroprudencial del sector bancario europeo y reconocía que para que el BCE/SEBC pudiera desempeñar —de manera efectiva— su función de estabilidad financiera, resultaba necesario conferirle un mandato formal para evaluar los riesgos macrofinancieros y, en su caso, emitir avisos. El Grupo de Larosière destacaba la posición única del BCE, al frente del SEBC, para llevar a cabo estos cometidos, en estrecha colaboración con las autoridades nacionales¹⁹. Por este motivo, el Grupo de Larosière recomendaba crear en el seno del BCE un Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos que tuviera la misión de promover la estabilidad financiera y mitigar los impactos negativos sobre el mercado interior y la economía real de la UE. El nuevo ente debería estar presidido por el máximo responsable del BCE y contar con el apoyo logístico de este.

Fiel a la propuesta del Grupo de Larosière, los colegisladores comunitarios acordaron en noviembre de 2010 crear la JERS²⁰. En el Reglamento (UE) n.º 1092/2010, el Consejo de la UE consideraba que el BCE y los bancos centrales nacionales debían desempeñar «un papel protagonista en la supervisión macroprudencial, habida cuenta de su pericia y de sus actuales responsabilidades en materia de estabilidad financiera». Asimismo, se estimaba que el BCE debía proporcionar «apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico» al nuevo organismo, con el respaldo y asesoramiento técnico de los bancos centrales y de las autoridades supervisoras nacionales. Este apoyo debía conllevar el establecimiento del Secretariado de la JERS en el BCE²¹ —Reglamento (UE) n.º 1096/2010— y la provisión periódica de información estadística no confidencial (con arreglo a un memorándum de entendimiento firmado por el BCE y la JERS en 2013). Desde sus inicios, el presidente del BCE presidiría la JERS y el vicepresidente del BCE sería miembro con derecho a voto de la Junta General de la JERS. Todo el

18 Véanse Grupo de Larosière (2009) y un resumen sobre este en Field y Pérez (2009).

19 El BCE, como parte del Eurosistema y en colaboración con el FSC del SEBC, realizaba un seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera y evaluaba la capacidad de resistencia del sistema financiero del área del euro. En ese período, la atención se centraba en las entidades de crédito, que eran los principales intermediarios financieros. No obstante, también realizaba un seguimiento de otras instituciones financieras y de otros sectores no financieros que se consideraban estrechamente relacionados con el sector bancario en su función de intermediación.

20 Gutiérrez de Rozas (2022) ofrece una exposición detallada de la organización, trabajos y publicaciones de la JERS en su primera década de actividad.

21 Siguiendo, de esta forma, un modelo organizativo similar al de los comités globales alojados en el Banco de Pagos Internacionales, en Basilea.

apoyo prestado por el BCE a la JERS debía entenderse sin perjuicio del principio de independencia del BCE en la realización de las tareas que le son encomendadas en el TFUE.

El establecimiento de la JERS ha facilitado al BCE extender su función de estabilidad financiera. Entre otros aspectos, con la creación de la JERS en 2010, el BCE ha sido partícipe de trabajos y discusiones sobre cuestiones diversas que, además de al ámbito macroeconómico y bancario, afectan a la estabilidad del sistema financiero de la UE. La JERS también facilita al BCE el contacto y mantenimiento de relaciones institucionales regulares con un amplio número de autoridades prudenciales nacionales, incluidas las autoridades de supervisión de mercados de valores, seguros y fondos pensiones —tanto del área del euro como de otros países de la UE/EEE— con las que no coincide en otros foros y comités a escala europea o global. El BCE ha fomentado la coordinación permanente con la JERS a través de su Comité de Estabilidad Financiera (FSC, por sus siglas en inglés), como se comenta más adelante.

3 El Banco Central Europeo como autoridad macroprudencial en el Mecanismo Único de Supervisión

El establecimiento del MUS en 2013 tuvo una motivación de estabilidad financiera. La crisis de la deuda soberana del área del euro en 2011-2012 —exacerbada por el denominado «nexo bancario-soberano»²² puso de relieve la fragmentación del sector financiero como amenaza para la integridad del euro y del mercado interior comunitario. En ese contexto, los líderes de la UE acordaron entre 2012 y 2013 intensificar la integración de la supervisión del sector bancario en el área del euro, con el fin de restablecer la estabilidad financiera y sentar las bases para la recuperación económica. Para ello, se decidió conferir al BCE funciones específicas, respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, con las que contribuir a su resiliencia y solidez, y, por ende, a la estabilidad del sistema financiero de la UE y de sus Estados miembros²³.

El TFUE ya contemplaba la posibilidad de encomendar al BCE tareas de supervisión sobre entidades financieras²⁴. Mediante el Reglamento (UE) n.º 1024/2013 (Reglamento del MUS), el Consejo hizo uso de esta opción prevista en

22 Para un análisis temporal y de los canales de riesgo asociados, véase el recuadro 3.2 del *Informe de Estabilidad Financiera*, otoño 2021, Banco de España.

23 En este caso, el consejo del Grupo de Larosière fue desoído, ya que en su informe de 2009 descartaba un MUS en torno al BCE: «While the Group supports an extended role for the ECB in macro-prudential oversight, it does not support any role for the ECB for micro-prudential supervision.» La propuesta para la supervisión microprudencial se basaba en una red integrada de supervisores —el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF)—, conformado por las autoridades supervisoras nacionales, la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados, y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.

24 Con excepción de las entidades aseguradoras (art. 127.6 del TFUE).

el TFUE para encomendar al BCE tareas específicas respecto a políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito²⁵, si bien se establece una estructura de gobernanza separada de la monetaria para evitar posibles conflictos de interés. El texto normativo apreciaba que, «como banco central de la zona del euro con amplia experiencia en cuestiones macroeconómicas y de estabilidad financiera, el BCE está en una posición adecuada para desempeñar funciones de supervisión claramente definidas, con el objetivo de proteger la estabilidad del sistema financiero de la Unión». En esta decisión también influyó el hecho de que en la mayoría de los Estados miembros —así como en otras jurisdicciones del resto del mundo— los bancos centrales ya eran responsables de la supervisión bancaria²⁶.

Los nuevos cometidos conferidos al BCE en el Reglamento del MUS comprenden también tareas de política macroprudencial. El Reglamento del MUS reconocía que «el BCE debe tener entre sus tareas la adopción de medidas en pro de la estabilidad macroprudencial, a reserva de las disposiciones específicas que reflejen la función de las autoridades nacionales». Con este fin, y para garantizar la coordinación dentro del MUS, se estipuló una obligación de notificación avanzada al BCE por parte de las autoridades nacionales relevantes de aquellas medidas de instrumentos macroprudenciales que estas tuviesen intención de adoptar sobre las entidades de crédito²⁷, así como la potestad del BCE para —por motivos razonados de riesgo sistémico— imponer requisitos más elevados (*top up* en inglés) que los aplicados por las autoridades nacionales (art. 5 del Reglamento del MUS)²⁸.

El MUS configura, por tanto, al BCE como una autoridad macroprudencial asimétrica. Mientras que las autoridades nacionales pueden introducir, recalibrar (al alza o a la baja) o llevar a término una medida macroprudencial, el BCE tiene la capacidad de introducir o endurecer (pero no relajar o anular) una medida macroprudencial en un Estado miembro. Esta peculiar configuración —que distingue al BCE de cualquier otra autoridad en Europa o el resto del mundo— se explica por la necesidad de reconciliar los propósitos de: i) mantener el ejercicio regular de la política macroprudencial en el ámbito nacional (si bien sobre una base regulatoria común a escala de la UE); ii) dotar al BCE de poderes con los que poder contrarrestar posibles sesgos de inacción que puedan darse en las autoridades nacionales, y iii) reforzar la importancia del BCE en la realización de análisis sobre efectos transfronterizos y la difusión de mejores prácticas para, de esta manera, aumentar la coordinación y coherencia de las políticas macroprudenciales nacionales²⁹.

25 Para más información sobre el origen, la organización y el funcionamiento del MUS, véase Torres (2015).

26 Como en el caso del Banco de España en nuestro país.

27 Sin distinción entre entidades significativas (sujetas a la supervisión microprudencial directa del BCE) y entidades menos significativas (supervisadas directamente por las autoridades nacionales e indirectamente por el BCE).

28 El detalle de la operacionalización práctica de estos cometidos se recoge en el Reglamento (UE) n.º 468/2014 (Reglamento Marco del MUS).

29 Draghi (2017).

El ámbito de actuación del BCE está limitado también en cuanto al conjunto de instrumentos macroprudenciales sujetos a su control. Los instrumentos macroprudenciales sujetos al escrutinio del BCE incluyen el CCA, los colchones para entidades identificadas como de importancia sistémica, el colchón contra riesgo sistémico y otros instrumentos macroprudenciales de fondos propios previstos en la directiva y el reglamento comunitarios de requerimientos de capital para entidades de crédito³⁰. El mandato macroprudencial del BCE no abarca aquellas medidas nacionales sobre instrumentos macroprudenciales cuya base legal no esté recogida en actos jurídicos de la Unión, como es el caso, por ejemplo, de las medidas de límites sobre las condiciones de concesión de crédito (actualmente desarrolladas de manera exclusiva en la normativa nacional, a discreción de los Estados miembros)³¹.

En el ejercicio de sus cometidos macroprudenciales, el BCE ha evaluado sistemáticamente las notificaciones de nuevas medidas remitidas por las autoridades nacionales. En particular, desde 2016 —fecha de la primera aplicación de la mayoría de los instrumentos macroprudenciales de la CRD— el personal del BCE evalúa exhaustivamente la adecuación de las medidas macroprudenciales propuestas por las autoridades nacionales. Solo en el año 2021, el BCE recibió más de un centenar de notificaciones macroprudenciales³² de las autoridades nacionales del MUS. Cada una de estas notificaciones es tramitada internamente a distintos niveles y remitida al Consejo Supervisor para su posterior elevación y decisión por el Consejo de Gobierno del BCE. Este proceso resulta preceptivo para la subsiguiente adopción formal e implementación de las medidas por parte de las autoridades nacionales.

Hasta la fecha, el BCE no ha ejercido la potestad de aplicar medidas macroprudenciales más estrictas que las aplicadas por las autoridades nacionales. El BCE no ha señalado públicamente a ninguna autoridad para que modifique o endurezca ninguna de sus medidas macroprudenciales y no ha ejercitado la competencia conferida en el Reglamento del MUS para endurecer una medida previamente adoptada a escala nacional. En este sentido, cabe valorar que la función consultiva del BCE —y de diálogo continuo de su personal con las

30 Directiva 2013/36/UE y Reglamento (UE) n.º 575/2013 (CRD y CRR, respectivamente, por sus siglas en inglés).

31 Entre ellos, España. Otros instrumentos macroprudenciales disponibles en la normativa de nuestro país, pero no recogidos en la legislación de la UE —y, por tanto, fuera del control del BCE—, son los límites a la concentración sectorial y el CCA sectorial.

32 Banco Central Europeo (2022b). A título ilustrativo, hasta diciembre de 2022 el Banco de España había notificado al BCE un total de 45 propuestas de medidas macroprudenciales, de las cuales 29 se refieren al CCA; 8, a entidades de importancia sistémica mundial (EISM), y 8, a otras entidades de importancia sistémica (OEIS). En este período, el Banco de España ha mantenido el CCA en el porcentaje regulatorio del 0 % para las exposiciones crediticias ubicadas en nuestro país, y ha fijado colchones para una EISM (Banco Santander, SA) y hasta seis OEIS (en la última fecha son cuatro entidades: Banco Santander, SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA, CaixaBank, SA, y Banco Sabadell, SA). La frecuencia de estas medidas está recogida en la CRD (trimestral para el CCA y anual para el colchón de entidades sistémicas). En todos los casos, las notificaciones del Banco de España fueron evaluadas favorablemente por el personal del BCE —y refrendadas en sus órganos rectores—.

autoridades nacionales— ha permitido alcanzar un entendimiento compartido sobre las medidas macroprudenciales más apropiadas, atendiendo a las circunstancias específicas (cíclicas, estructurales o de otra naturaleza) de cada país, lo que parece haber contribuido a corregir el sesgo de inacción anteriormente mencionado y a reducir los posibles escenarios que llevarían al Consejo de Gobierno del BCE a acordar una intervención directa en la política macroprudencial de un país.

En relación con las entidades de importancia sistémica, un aspecto que explica que el BCE haya valorado favorablemente las medidas macroprudenciales nacionales tiene que ver con su participación en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), y también con la existencia de orientaciones de política macroprudencial consensuadas en el Consejo de Gobierno del BCE. En el caso particular de los colchones de EISM, existe el compromiso entre el BCE y las autoridades nacionales de implementar los colchones de capital determinados en las listas anuales de bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB, por sus siglas en inglés)³³ en Basilea. Dicho compromiso se deriva de la condición de miembros tanto en el FSB como en el BCBS del BCE/MUS y de las principales autoridades nacionales del MUS. Por otra parte —como se menciona más adelante—, para las denominadas «otras entidades de importancia sistémica» (a escala nacional), el BCE utiliza desde 2016 un marco que guía la calibración mínima de los colchones aplicables a estas entidades en la unión bancaria según un esquema de correspondencias por tramos predefinidos de puntuación de importancia sistémica (como se explica más adelante).

Por último, cabe destacar que la puesta en marcha del MUS convirtió el BCE en autoridad potencialmente destinataria de avisos y recomendaciones de la JERS. En los primeros años de actividad de la JERS, la condición de banco central responsable de la política monetaria del área del euro hacía que el BCE no fuera susceptible de recibir orientaciones de la JERS, como sí lo eran los bancos centrales nacionales con responsabilidades de supervisión financiera y política macroprudencial. Esta situación cambia a partir de noviembre de 2014, con la transformación del BCE en: i) autoridad competente para la supervisión microprudencial de entidades de crédito, y ii) autoridad designada para el (eventual) endurecimiento de requerimientos macroprudenciales aplicados por las autoridades nacionales³⁴. Los colegisladores comunitarios enmendaron el Reglamento fundacional de la JERS en 2019 para, entre otras modificaciones, reflejar explícitamente el nuevo estatus del BCE (y la Supervisión Bancaria del BCE) en la JERS. En vinculación con este cambio, se formalizó la participación de un representante del Consejo Supervisor

33 *Global Systemically Important Banks*. La lista mundial de G-SIB la aprueba y publica cada año el FSB, a propuesta del BCBS.

34 De esta manera, cuando en mayo de 2020 se emitió la Recomendación JERS/2020/7, sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19, una de las autoridades destinatarias de esta fue el BCE, en su doble condición de autoridad competente (microprudencial) y autoridad designada (macroprudencial).

del BCE en la Junta General de la JERS. También se confirió, de manera permanente, al presidente del BCE la presidencia de la JERS.

4 Revisión de la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo

En julio de 2021, el BCE aprobó una revisión de su estrategia de política monetaria en la que, entre otros aspectos, se realza la importancia de la estabilidad financiera como precondition para la estabilidad de precios, y viceversa³⁵. La nueva estrategia del BCE reconoce expresamente la interdependencia entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera y las posibles interacciones —a menudo de complementariedad— entre la política monetaria y la política macroprudencial. El BCE también apunta que la política monetaria puede conllevar efectos indeseados sobre la estabilidad financiera, así como que la política macroprudencial puede presentar limitaciones en ciertas fases del ciclo financiero.

En atención a los riesgos sobre la estabilidad de precios asociados a las crisis financieras, se constata la conveniencia de que el BCE tenga en cuenta consideraciones de estabilidad financiera en sus deliberaciones regulares sobre política monetaria. El BCE se propone que estas consideraciones sean abordadas bajo un enfoque flexible (esto es, sin reacciones predeterminadas de política monetaria ante contingencias de riesgos para la estabilidad financiera) y sin perder de vista el objetivo de estabilidad de precios a medio plazo, ya que corresponde a las políticas micro- y macroprudenciales —cada una dotada de sus propios requerimientos e instrumentos— ser las líneas de defensa ante riesgos para la estabilidad financiera³⁶. El BCE mantiene, en cualquier caso, la aplicación de un principio de separación³⁷ de objetivos, tareas y procesos internos entre política monetaria y política macroprudencial (y supervisión microprudencial).

La estrategia de política monetaria del BCE concede un importante papel al análisis de indicadores monetarios y financieros. Uno de los objetivos de este análisis es proporcionar al Consejo de Gobierno del BCE una evaluación regular de la acumulación de desequilibrios y vulnerabilidades financieras y de sus implicaciones sobre el PIB y la inflación en escenarios extremos. Por otra parte, el análisis también se orienta a evaluar en qué grado las medidas macroprudenciales implementadas a escala nacional están efectivamente mitigando aquellos riesgos sistémicos relevantes desde una perspectiva de estabilidad financiera.

La relación entre estabilidad de precios y estabilidad financiera es estrecha³⁸ y constituye un foco de atención para el BCE, en consideración de la importancia

35 Banco Central Europeo (2021a).

36 Guindos (2018).

37 Schnabel (2021).

38 Como han puesto de manifiesto los desarrollos macrofinancieros de marzo de 2023 que han afectado a entidades financieras concretas de Estados Unidos con modelos de negocio vulnerables al riesgo de tipo de interés.

de la coordinación de las políticas monetaria y macroprudencial. La evaluación de esta cuestión se realiza de manera periódica y se sustenta y complementa con el exhaustivo trabajo que el BCE lleva a cabo para la preparación de sus informes de estabilidad financiera de primavera y otoño. Desde un punto de vista de comunicación, el BCE dejar trascender que los asuntos relacionados con la estabilidad financiera y la política macroprudencial cobran protagonismo en las reuniones de su Consejo de Gobierno de los meses de junio y diciembre (véase gráfico 1.3).

5 Organización interna y gobernanza del Banco Central Europeo

En los primeros años de existencia del BCE, la función de estabilidad financiera no se había afianzado aún en los organigramas de los bancos centrales nacionales. El proceso fue gradual desde que el Banco de Inglaterra publicó su primer informe de estabilidad financiera en otoño de 1996. Bancos centrales de todo el mundo siguieron gradualmente la estela del Banco de Inglaterra con la creación de unidades de estabilidad financiera y el comienzo de publicaciones regulares de informes de estabilidad financiera con frecuencia semestral o anual.

En 1998, el BCE aglutinaba diversos cometidos de estabilidad financiera en su División de Supervisión Prudencial. Esta división había sido creada principalmente para llevar a cabo tareas derivadas del TFUE en lo concerniente a la contribución del BCE a: i) la adecuada ejecución de políticas implementadas por las autoridades competentes en materia de supervisión prudencial y estabilidad del sistema financiero; ii) apoyo en la preparación de dictámenes consultivos sobre propuestas legislativas comunitarias y nacionales relevantes para la supervisión bancaria y la estabilidad, y iii) otras tareas que pudieran emanar de una atribución directa de nuevas responsabilidades supervisoras financieras. A través de esta división, el BCE gestionaría el secretariado de su Comité de Supervisión Bancaria (BSC, por sus siglas en inglés) —explicado más adelante— como foro de enlace con los bancos centrales del Eurosistema en materia de estabilidad financiera.

Poco después de la introducción del euro, en 2003, el BCE establece una Dirección de Estabilidad Financiera y Supervisión³⁹, que comprende dos divisiones. Este cambio en el organigrama obedece a la intención del BCE de dotarse de más recursos en este campo con vistas a equipararse a otros bancos centrales del Eurosistema⁴⁰ y, entre sus nuevos cometidos, comenzar la publicación regular de un informe de estabilidad financiera, de frecuencia semestral. La primera edición aparecería un año más tarde, a finales de 2004⁴¹.

39 En inglés, *Directorate Financial Stability and Supervision* (D-FS).

40 A título comparativo, el Departamento de Estabilidad Financiera y Política Macroprudencial del Banco de España tiene su origen en la División de Estabilidad Financiera, creada en el año 2000, transformada en departamento en 2005. Su denominación actual es de 2017.

41 El Banco de España había publicado su primer *Informe de Estabilidad Financiera* dos años antes (en noviembre de 2002).

El BCE volvería a reforzarse en 2010, reconfigurando esta área de su organigrama como Dirección General de Estabilidad Financiera⁴². Esta reestructuración viene motivada por varios factores, vinculados a desarrollos relacionados con la crisis de deuda soberana, entre los que cabe destacar: i) la reforma del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, con el establecimiento de la JERS —el cual demanda nuevas tareas de apoyo analítico (si bien su Secretariado no queda integrado dentro de la plantilla de Estabilidad Financiera del BCE)— y de la Autoridad Bancaria Europea —en la que el BCE participa como observador—; ii) el desarrollo de nuevas capacidades analíticas, como las relativas a la realización de pruebas de resistencia, y iii) la colaboración técnica del BCE (en los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea para la economía y el sistema financiero de varios países del área del euro, conocidas como «troikas»). Con esta reorganización, el BCE sitúa la estabilidad financiera como un área de actuación de importancia comparable a otras ya consolidadas en la institución desde sus primeros días, como política monetaria (economía), operaciones de mercado, infraestructuras de mercado y pagos, estadística o investigación económica.

En 2013, el BCE acomete la que es, hasta la fecha, su última gran reorganización y expansión de su plantilla dedicada a la estabilidad financiera, con la formalización de la Dirección General de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera⁴³. La creación del MUS (aprobada en octubre de 2013 y puesta en marcha un año más tarde, en noviembre de 2014) conlleva el encaje de los nuevos cometidos conferidos al BCE en materia de medidas macropudenciales (art. 5 del Reglamento del MUS) en la preexistente Dirección General de Estabilidad Financiera, que ve así ampliadas de manera significativa sus funciones —hasta entonces principalmente analíticas— para implicarse en la política macropudencial de las autoridades nacionales. Asimismo, a consecuencia del MUS, el BCE vería aumentado en 2014 su estatus como institución miembro (participante de pleno derecho en grupos de trabajo) en diversos organismos internacionales, como el BCBS y el FSB en Basilea.

Al igual que con otras áreas de actuación, el BCE ha seguido revisando su organigrama en fechas recientes. La Dirección General de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera fue ampliada en 2017 con una nueva división dedicada a cuestiones de mercados e intermediación financiera no bancaria. Ante la creciente carga de trabajo y responsabilidades, su equipo directivo se reforzó en 2018 con un segundo director general adjunto (complementario del introducido con la reforma de 2010)⁴⁴. El esquema 2 recoge la evolución organizativa descrita, que ilustra la importancia creciente tanto funcional como de recursos humanos de esta área de

42 En inglés, *Directorate General Financial Stability* (DG-F).

43 En inglés, *Directorate General Macprudential Policy and Financial Stability* (DG-MF).

44 Banco Central Europeo (2023).

EVOLUCIÓN DE LA UNIDAD ORGÁNICA DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN EL BCE

1998: inicio del BCE	División de Supervisión Prudencial
2002: inicio de la circulación del euro	Dirección de Estabilidad Financiera y Supervisión <ul style="list-style-type: none"> – División de Estabilidad Financiera – División de Supervisión Financiera
2010: reforma del SESF	Dirección General de Estabilidad Financiera <ul style="list-style-type: none"> – División de Vigilancia de Estabilidad Financiera – División de Evaluación de Estabilidad Financiera – División de Política de Servicios Financieros
2013: creación del MUS	Dirección General de Política Macroprudencial y Estabilidad Financiera <ul style="list-style-type: none"> – División de Vigilancia de Estabilidad Financiera – División de Conexiones Macrofinancieras – División de Políticas Macrofinancieras – División de Regulación Financiera
Desde 2017	Dirección General de Política Macroprudencial y Estabilidad Financiera <ul style="list-style-type: none"> – División de Riesgo Sistémico e Instituciones Financieras – División de Modelización de Pruebas de Resistencia – División de Política Macroprudencial – División de Finanzas basadas en Mercados – División de Regulación y Política Financiera

FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

actuación para el BCE y el Eurosistema —importancia que también se ha visto reflejada en un número cada vez mayor de publicaciones e intervenciones públicas sobre la materia por parte del BCE (véase más adelante la sección de comunicación)—.

El BCE encomienda a su vicepresidente la gerencia interna del área de estabilidad financiera y política macroprudencial. En la distribución de responsabilidades de los miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE, el vicepresidente tiene tradicionalmente (desde hace dos décadas) asignada esta responsabilidad⁴⁵. El responsable actual es, por tanto, Luis de Guindos, a quien precedieron Vítor Constâncio y Lucas Papademos. Por su parte, la presidenta del BCE tiene la responsabilidad de control de la unidad orgánica del Secretariado de

45 Banco Central Europeo (2022a).

la JERS. En la medida en que los temas de política macroprudencial tienen una importante conexión con la supervisión bancaria del MUS, también hay designado un representante del BCE en su Consejo Supervisor para temas macroprudenciales (para más detalles, véase el anejo).

6 El Comité de Estabilidad Financiera del Banco Central Europeo

En el desempeño de sus trabajos en el área de estabilidad financiera, el BCE siempre ha mantenido un contacto permanente con las autoridades nacionales a distintos niveles. En el espíritu de cooperación del Eurosistema, el BCE tiene creados diversos comités temáticos —por cada área de actividad relevante— para reunir a personal experto de los bancos centrales nacionales (y, en su caso, otras autoridades nacionales de supervisión prudencial bancaria) e intercambiar información, compartir conocimientos y desarrollar conjuntamente trabajos que, con relativa frecuencia, acaban siendo sometidos a deliberación del máximo órgano decisorio del BCE —el Consejo de Gobierno (conformado por los seis miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE y los gobernadores de los bancos centrales nacionales del área del euro)—. Uno de estos comités está dedicado específicamente a cuestiones de estabilidad financiera y política macroprudencial.

En 1998, el BCE estableció el Comité de Supervisión Bancaria (BSC, por sus siglas en inglés)⁴⁶. Creado formalmente como un comité del SEBC (de toda la UE), el BSC recibió el mandato general de asistir al Eurosistema en el ejercicio de sus tareas en el ámbito de la supervisión prudencial bancaria y la estabilidad financiera⁴⁷. En un entorno marcado por la expectativa de una creciente integración bancaria como consecuencia de la introducción del euro y de la aplicación de la normativa financiera comunitaria, el BSC se orientó —desde una perspectiva agregada— a analizar cuestiones relativas a los cambios estructurales y la solvencia del sector bancario, así como posibles amenazas a la estabilidad financiera.

El BSC se transformó en 2011 en el FSC⁴⁸. Tras los importantes cambios institucionales acontecidos en 2010, descritos anteriormente, el BCE alineó la denominación del comité con la de su unidad orgánica, desde la que se realizan las labores de secretariado que lo sustentan. El FSC vería reforzada su importancia y sus cometidos a partir de 2014, al convertirse en el comité encargado también de todo lo relativo al análisis y la política macroprudencial, incluida la evaluación de medidas macroprudenciales nacionales. Con el paso del tiempo, el FSC ha visto incrementada su composición con la ampliación del Eurosistema (en 2002 12 países

46 En inglés, *Banking Supervision Committee*.

47 Scheller (2004) y Grande (2017).

48 En inglés, *Financial Stability Committee*.

integraban el área del euro, en 2023 son 20)⁴⁹ y, desde 2014, otras autoridades supervisoras del MUS⁵⁰.

En este tiempo, el FSC ha sido el principal órgano de consulta en la preparación de informes de contenido bancario y otras publicaciones relacionadas del BCE. Mención especial merece el *Informe de Estabilidad Financiera*, publicado regularmente en mayo y noviembre, que constituye la publicación de referencia del BCE en este ámbito, y, en menor medida, también los informes (pluri)anuales de integración financiera y estructuras en el área del euro. El FSC ha sido partícipe de otros cometidos relacionados con la función consultiva del BCE, prestando apoyo al BCE en opiniones sobre borradores de textos legislativos de la UE, la formulación de respuestas a consultas públicas o a petición de la Comisión Europea (sobre futuras iniciativas legislativas), así como en la preparación de comunicados del Consejo de Gobierno del BCE sobre política macroprudencial. El esquema 3 muestra el encaje del FSC en las estructuras de trabajo y decisión del BCE.

A través del FSC, el BCE se coordina con la JERS. El FSC se configura como un comité dotado de sus propias subestructuras de trabajo técnico y temático, en las que participa personal experto del BCE y de las autoridades nacionales. De manera habitual, el FSC y la JERS intercambian información, coordinan sus programas de trabajo para que estén alineados (con el objetivo de potenciar sinergias y evitar solapamientos) —dado que además hay una notable participación cruzada de miembros en el FSC y la JERS—. Muestra de esta estrecha cooperación son los informes publicados conjuntamente en áreas de interés compartido (como el análisis de riesgos en un contexto de bajos tipos de interés o, más recientemente, los estudios de los riesgos asociados al cambio climático para el sistema financiero).

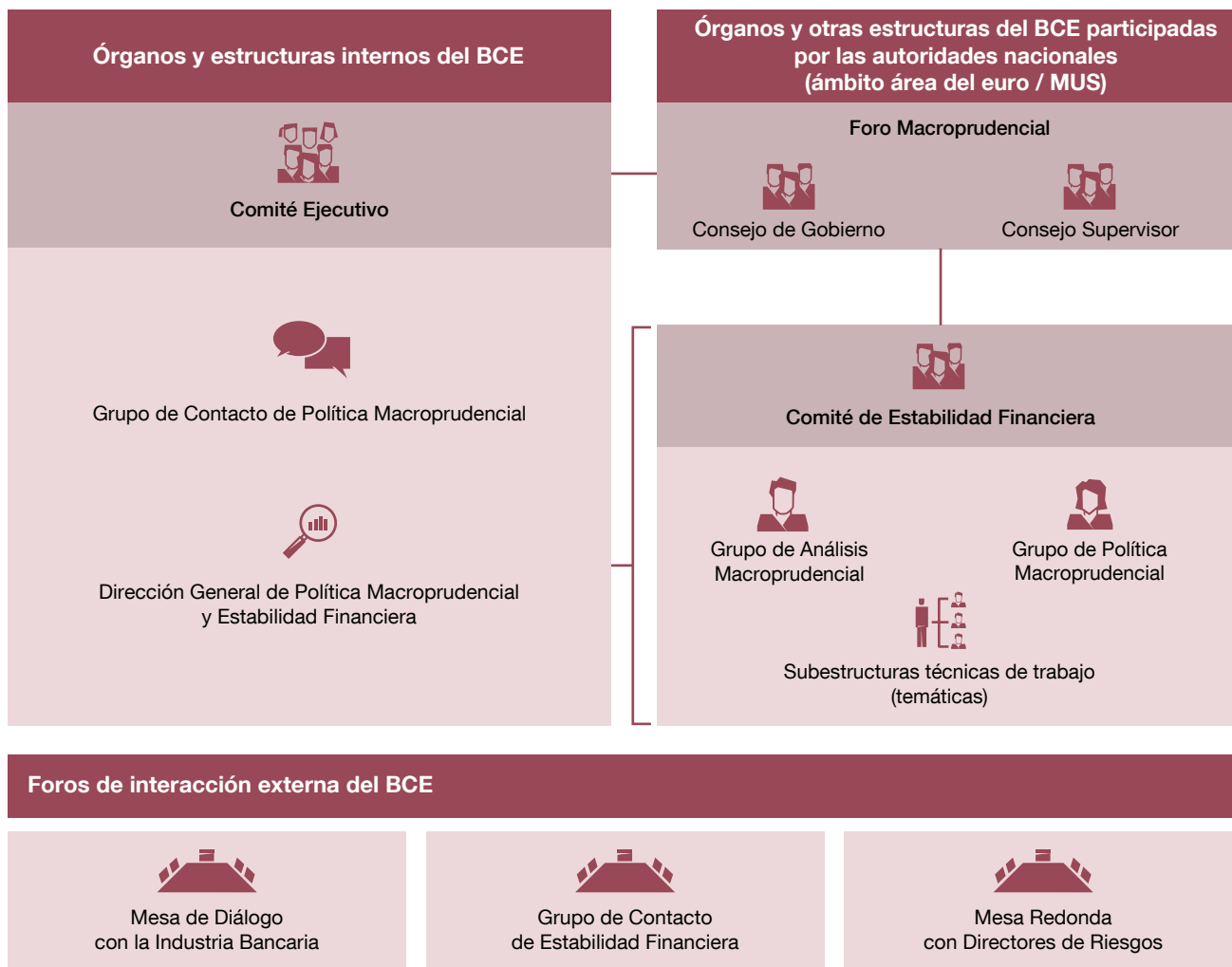
El BCE se apoya en el FSC para tratar temas con carácter previo a su elevación a los órganos de decisión. Siguiendo un enfoque *bottom-up*, el FSC —que a su máximo nivel está formado por responsables nacionales del área de estabilidad financiera y personal directivo del BCE— eleva regularmente sus trabajos al Consejo de Gobierno y, en función del dossier, también al Consejo Supervisor. Para facilitar las discusiones de alto nivel entre el Eurosistema y el MUS, se estableció, a modo de plataforma común, un Foro Macroprudencial (MPF, por sus siglas en inglés)⁵¹ en el que poder tratar, entre otros asuntos, aquellos elevados desde el FSC. La preparación de las reuniones del MPF corresponde a un órgano de coordinación interna del BCE, el Grupo de Contacto de Política Macroprudencial, que está

49 En ese período se incorporaron al área del euro Eslovenia (2007), Malta y Chipre (2008), Eslovaquia (2009), Estonia (2011), Letonia (2014), Lituania (2015) y Croacia (2023). Por otra parte, Bulgaria (junto con Croacia) se adhirió a la unión bancaria en octubre de 2020.

50 En 2023, hay siete países de la unión bancaria con autoridades supervisoras institucionalmente separadas del banco central nacional (Alemania, Austria, Estonia, Finlandia, Francia, Luxemburgo y Malta). Hasta 2022, Letonia también estaba en esa situación.

51 En inglés, *Macroprudential Forum*.

ESTRUCTURAS DEL BCE RELEVANTES EN EL ÁMBITO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA



FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

copresidido por el vicepresidente del BCE y un representante del BCE en el Consejo Supervisor⁵².

7 Estructuras de interacción externa del Banco Central Europeo

El BCE tiene establecidos varios foros de diálogo de alto nivel con el sector privado sobre temas de estabilidad financiera, que constituyen un importante canal para la obtención de información de inteligencia de mercado. Según el sitio web del BCE, actualmente hay tres grupos operativos: i) la Mesa de Diálogo con la Industria Bancaria; ii) el Grupo de Contacto de Estabilidad Financiera, y iii) la Mesa Redonda con Directores de Riesgos. La existencia de estos grupos se

⁵² Constâncio et al. (2019).

enmarca en el contexto de la estrategia de interacción del BCE con representantes de colectivos económicos (y sociales) de la UE para tratar un amplio abanico de temas relacionados con su mandato. Estos grupos permiten al BCE tener acceso de primera mano a información relevante para el desempeño de sus funciones. Con notable transparencia, el BCE difunde públicamente⁵³ el mandato (*charter*), las agendas y los resúmenes de los contenidos tratados en las reuniones (como, por ejemplo, resultados agregados de encuestas de estabilidad financiera cumplimentadas por los asistentes). El BCE convoca cada una de estas reuniones por invitación (evitando de esta manera que haya asistentes permanentes o prioritarios y, a la vez, fomentando la diversidad de negocio, geográfica y de género de los interlocutores).

El Diálogo con la Industria Bancaria⁵⁴ es un foro entre el BCE y algunas de las principales entidades bancarias del área de euro. Su objetivo es nutrir al BCE con información de personal experto —de nivel directivo— del sector sobre desarrollos macrofinancieros recientes y otros temas económicos de relevancia para la estabilidad financiera y la política macroprudencial. Está presidido por la presidenta del BCE y su composición incluye a los miembros del Consejo de Gobierno del BCE, a miembros de la alta dirección del BCE y a consejeros delegados de diversas entidades bancarias. Desde 2016, se ha venido reuniendo con frecuencia anual o semestral y ha contado, en cada ocasión, con la participación de alrededor de una quincena de entidades bancarias.

De manera similar, el Grupo de Contacto de Estabilidad Financiera⁵⁵ reúne a analistas de mercado y representantes de los distintos sectores del sistema financiero. Está presidido por el vicepresidente del BCE y desde 2015 mantiene dos reuniones al año para abordar la situación de riesgos para la estabilidad financiera con representantes de entidades bancarias, gestoras de fondos de inversión, aseguradoras, cámaras de compensación, agencias de calificación y también empresas de consultoría (hasta 20 participantes por reunión).

De más reciente creación es la Mesa Redonda del BCE con Directores de Riesgo⁵⁶. Establecido en 2022, este grupo de contacto se reúne con frecuencia anual para tratar asuntos relacionados con riesgos coyunturales y estructurales que afectan a la estabilidad financiera y la política macroprudencial. El vicepresidente del BCE lidera este grupo, que presenta una composición más reducida que la de los dos foros previamente señalados: una decena de directores de riesgos, principalmente de bancos y aseguradoras del área del euro.

53 Véase la sección *Financial Stability and Macroprudential Policy* del sitio web del BCE. La información solo está disponible en inglés.

54 *Banking Industry Dialogue* (BID).

55 *Financial Stability Contact Group* (FSCG).

56 *Chief Risk Officer Roundtable*.

8 La función consultiva del Banco Central Europeo en el ámbito normativo

El BCE desempeña un importante papel consultivo sobre proyectos legislativos comunitarios y nacionales. Este cometido fue asignado al BCE desde el momento de su establecimiento, con el TFUE, cuyo artículo 127(4) estipula que el BCE será consultado: i) sobre cualquier propuesta de acto de la Unión que entre en su ámbito de competencia, y ii) por las autoridades nacionales acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencia. El BCE tiene la potestad de presentar dictámenes (que revisten carácter no vinculante) a las instituciones, órganos u organismos de la UE o a las autoridades nacionales pertinentes de los Estados miembros acerca de materias que pertenezcan al ámbito de sus competencias.

En lo referente a legislación comunitaria, son numerosas las aportaciones realizadas por el BCE a través de distintos canales. En cuanto a los dictámenes emitidos con ocasión de propuestas de reglamentos y directivas —como las de requerimientos de capital para entidades de crédito—, cabe destacar que el BCE también ha contribuido de manera puntual con su conocimiento técnico en forma de respuestas del Eurosistema —o respuestas del BCE— a documentos sometidos a consulta pública sobre potenciales proyectos normativos (*green papers*) o respuestas a solicitudes de asesoramiento de la Comisión Europea (que es la institución de la UE que retiene la potestad de iniciativa legislativa). Un ejemplo reciente es la respuesta del BCE a la *call for advice* de la Comisión Europea para la revisión del marco macroprudencial de la UE. El BCE preparó en 2022 un informe⁵⁷ en el que repasa su valoración del marco regulatorio actual de los instrumentos macroprudenciales y apunta diversas propuestas para consideración de la Comisión, con el fin de seguir desarrollándolo y mejorarlo.

A escala nacional, el BCE emitió un total de 23 dictámenes sobre proyectos legislativos españoles entre 1998 y 2022. De estos, cuatro dictámenes presentan particular relevancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera. La creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) a comienzos de 2019 en nuestro país y, en paralelo, la atribución de nuevas competencias al Banco de España sobre herramientas macroprudenciales vinieron precedidas por sendas opiniones favorables del BCE. Más recientemente, el BCE emitió un dictamen sobre la propuesta de nuevo gravamen sobre el margen de interés y comisiones obtenidas por las entidades bancarias. El BCE consideró el diseño propuesto y valoró sus implicaciones desde las perspectivas de la estabilidad financiera, supervisión prudencial y política monetaria.

Puntualmente, el BCE ha llegado a emitir dictámenes sobre medidas macroprudenciales nacionales cuya base legal no está recogida en actos

57 Banco Central Europeo (2022c).

SELECCIÓN DE DICTÁMENES DEL BCE SOBRE INICIATIVAS LEGISLATIVAS ESPAÑOLAS

Identificador	Aprobación	Dictamen
CON/2013/3	9.1.2013	Sobre actuación temprana, reestructuración y resolución de entidades de crédito
CON/2018/58	21.12.2018	Sobre herramientas macroprudenciales
CON/2019/10	28.2.2019	Sobre la creación de un consejo macroprudencial
CON/2022/36	2.11.2022	Sobre la imposición de gravámenes temporales a determinadas entidades de crédito

FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

jurídicos de la Unión. Si bien lo habitual es que las autoridades nacionales implementen sus medidas de política macroprudencial a través de actos administrativos, también es posible que un Estado miembro decida hacerlo por la vía de una norma. En tal caso, al amparo del artículo 127(4) del TFUE, el BCE puede hacer un dictamen con el que dar a conocer su valoración de la adecuación de la medida propuesta.

9 Publicaciones sobre estabilidad financiera y comunicados sobre política macroprudencial

El Informe de Estabilidad Financiera (Financial Stability Review o FSR) es la principal publicación del BCE. En él se sintetiza buena parte del trabajo regular que realiza la Dirección General de Política Macroprudencial y Estabilidad Financiera, y recoge también las apreciaciones técnicas aportadas por las autoridades nacionales a través del FSC. El FSR sigue un enfoque principalmente cuantitativo y basado en indicadores —elaborados a partir de un extensivo uso de información estadística e información de mercado—, que se complementa con información de inteligencia de mercado, esto es, información cualitativa recabada del sector privado por el personal del BCE a través de diversos canales. En su estructura actual, el informe repasa en profundidad el entorno macrofinanciero y de crédito del área del euro, y la situación de los mercados financieros; analiza la evolución reciente del sector bancario y del sector financiero no bancario, y, seguidamente, aborda los últimos desarrollos de regulación y política macroprudencial.

El FSR se publica semestralmente (mayo y noviembre) y se completa con varios artículos breves (*special features*) y recuadros (*boxes*) temáticos, que habitualmente firman empleados del BCE. Desde su primera edición en 2004, el informe ha ido ganando en profundidad y sofisticación, a la vez que —con otras autoridades— el BCE ha avanzado en el desarrollo de metodologías para el análisis de la estabilidad financiera y han surgido nuevas fuentes de datos susceptibles de explotación. Naturalmente, el BCE ha adaptado el FSR para prestar atención a

temas de relevancia para la política macroprudencial, de la que es parcialmente corresponsable desde la puesta en marcha del MUS.

Otra publicación de referencia es el *Boletín Macroprudencial*⁵⁸ del BCE. De más reciente creación, el *Boletín Macroprudencial* compila artículos breves divulgativos de autores del BCE sobre temas de análisis y política macroprudencial con vertiente regulatoria. Con una frecuencia variable (desde 2016 ha habido entre dos y tres ediciones por año), cada boletín tiene un planteamiento monográfico. Entre los temas tratados figuran algunos de los más acuciantes (y que más atención siguen acaparando) entre bancos centrales y supervisores, como los riesgos en el mercado inmobiliario, los desafíos asociados a los criptoactivos y las finanzas descentralizadas, los riesgos climáticos, la reforma de los fondos monetarios, el impacto macroeconómico estimado de las reformas de Basilea III, el impacto de las restricciones al reparto de dividendos por los bancos (durante la pandemia de COVID-19) y la usabilidad de los colchones de capital de las entidades de crédito. Los temas tratados en el *Boletín Macroprudencial* del BCE suponen una muestra muy representativa del trabajo de investigación producido en la Dirección General de Política Macroprudencial y Estabilidad Financiera (en algunos casos también con autores de otras áreas del BCE).

A otro nivel se sitúan los comunicados macroprudenciales del Consejo de Gobierno del BCE. Estos comunicados —que tienen la finalidad de transmitir orientaciones sobre el uso de instrumentos macroprudenciales o consideraciones sobre riesgos sistémicos— no constituyen una publicación regular, siendo su difusión a discreción del máximo órgano decisorio del BCE. Desde la puesta en marcha del MUS, han sido cuatro los comunicados emitidos —de los cuales tres se concentraron en 2022—.

Un tema importante que ha abordado el BCE es sus comunicados macroprudenciales se refiere a la determinación de colchones de capital para las OEIS. En su primer comunicado, de diciembre de 2016, el BCE daba cuenta de los temas tratados en una reunión del MPF y detallaba el acuerdo alcanzado entre el BCE y las autoridades nacionales del área del euro para, en lo sucesivo, emplear un marco común de referencia para la fijación de los colchones de capital aplicables a las OEIS (un tema susceptible de tratamiento dispar entre autoridades, debido a que la normativa comunitaria no es prescriptiva al respecto). A finales de 2022, el BCE dio a conocer un nuevo —y más estricto— marco de colchones mínimos de OEIS⁵⁹, que guiará sus evaluaciones de las propuestas notificadas por las autoridades nacionales en relación con el uso de estos colchones a partir del 1 de enero de 2024. Estos colchones mínimos oscilan —según la puntuación de importancia

58 En inglés, *Macroprudential Bulletin*.

59 Para más detalles, véase la [sección 3.2](#) del *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera 2023, Banco de España.

COMUNICADOS DEL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BCE SOBRE POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Enlace	Fecha de publicación	Asuntos del comunicado
CCGPM-1	15.12.2016	Situación de riesgos sistémicos cíclicos y riesgos inmobiliarios Designación de entidades de crédito de importancia sistémica en 2016 Principales decisiones sobre política macroprudencial nacional en el área del MUS publicadas en los tres últimos meses Metodología del BCE para evaluar los colchones para OEIS
CCGPM-2	27.6.2022	Tratamiento de la unión bancaria europea en la metodología de evaluación de EIMS
CCGPM-3	2.11.2022	Reacción del BCE al aviso de la JERS sobre vulnerabilidades en el sistema financiero de la UE
CCGPM-4	21.12.2022	Revisión de la metodología del BCE para evaluar los colchones para OEIS

FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

sistémica obtenida para cada OEIS— entre el 0,25 % y el 1,5 % de los activos ponderados por riesgo del grupo bancario en base consolidada.

En junio de 2022, el BCE emitió un comunicado de política macroprudencial sobre la revisión de la metodología de evaluación de los G-SIB⁶⁰. El documento amplía el anuncio previo⁶¹ realizado por el BCBS sobre la revisión de su marco de G-SIB. Con el objetivo de reflejar adecuadamente el nivel de integración alcanzado en la unión bancaria —como jurisdicción supranacional dotada de mecanismos únicos de supervisión y de resolución—, la metodología revisada por el BCBS contempla una medición paralela que minora la importancia sistémica de una entidad al reducir las exposiciones transfronterizas dentro de la unión bancaria con un factor del 66 %. El BCE desarrolla la aplicación de este ajuste —denominado ASTRA (*Adjustment for STructural Regional Arrangements*)—, que supone un reconocimiento del nivel de integración regional alcanzado con el establecimiento de la unión bancaria.

El análisis de la situación de riesgos sistémicos también ha deparado un comunicado macroprudencial del BCE. En noviembre de 2022, el Consejo de Gobierno respaldó la evaluación de riesgos de la JERS contenida en el Aviso JERS/2022/7, sobre vulnerabilidades en el sistema financiero de la UE⁶². El BCE comparte el diagnóstico de la JERS de que las vulnerabilidades macrofinancieras han aumentado en los últimos años, en particular a raíz de la pandemia de COVID-19, en diversos países de la unión bancaria y que el estallido de la guerra en Ucrania en febrero de 2022 ha contribuido a agravar la situación, con el consiguiente incremento

60 *Global Systemically Important Banks*.

61 Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2022).

62 Junta Europea de Riesgo Sistémico (2022).

en la probabilidad de materialización de los riesgos a corto plazo. El BCE hace un llamamiento a la aplicación cauta de la política macroprudencial, cuya respuesta debe tener en cuenta los actuales factores adversos a corto plazo para el crecimiento económico, a fin de evitar que un aumento de los colchones de capital se traduzca en un endurecimiento excesivo coyuntural de las condiciones del crédito.

El BCE disemina información sobre medidas macroprudenciales en la unión bancaria. A través de su sitio web⁶³, el BCE difunde —a modo de repositorio periódicamente actualizado— información sobre medidas macroprudenciales implementadas en los países participantes en la Supervisión Bancaria del BCE, con particular atención al CCA, los colchones para entidades de importancia sistémica y el colchón contra riesgos sistémicos. En coordinación con la JERS, el BCE proporciona recursos de información sobre la magnitud y composición del requerimiento de colchones combinados para cada una de las entidades sistémicas identificadas en la unión bancaria.

10 Comunicación a través de intervenciones públicas y otros documentos

Las intervenciones públicas de los miembros de la Comisión Ejecutiva suponen uno de los canales de comunicación más importantes a disposición del BCE. Por el contexto en el que se realizan y la atención mediática que reciben, los discursos de la alta administración del BCE suponen una valiosa fuente de información sobre los temas más relevantes que en cada momento ocupan a la institución. En el contexto de su importancia relativa en el mandato del BCE, los temas de estabilidad financiera y política macroprudencial han figurado de manera regular —si bien variable— en las intervenciones públicas, principalmente de los vicepresidentes del BCE (por su condición de miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE con responsabilidad encomendada en esta área)⁶⁴.

Un interesante indicador de la importancia concedida por el BCE a este tema viene dado por el número de menciones a los términos «estabilidad financiera» y «macroprudencial» en sus discursos. Como se muestra en el gráfico 1, el concepto de estabilidad financiera comenzó a recibir atención sistemática en las intervenciones públicas del vicepresidente del BCE a partir de 2005, coincidiendo con el inicio de la publicación de los informes semestrales de estabilidad financiera. A partir de 2009-2010 se constata que «estabilidad financiera» empieza a ceder protagonismo a (política) «macroprudencial»⁶⁵, coincidiendo con la creación de la

63 Puede consultarse en esta [sección](#) (solo disponible en inglés).

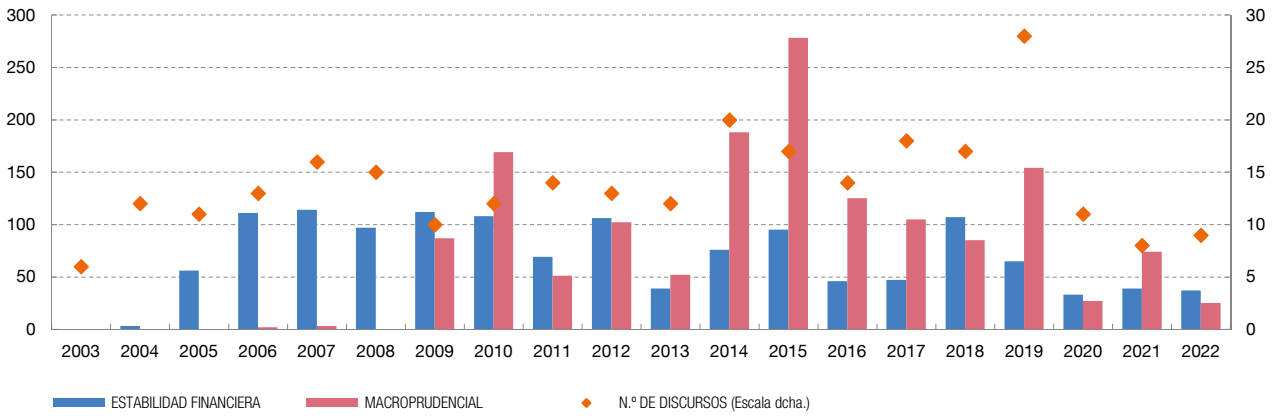
64 De manera más puntual, otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE también abordan cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera en sus intervenciones.

65 Como se documenta en Clement (2010), con anterioridad a la CFG (y las subsiguientes reformas del marco de Basilea III por el BCBS), el uso general del término «macroprudencial» había sido relativamente limitado a escala internacional.

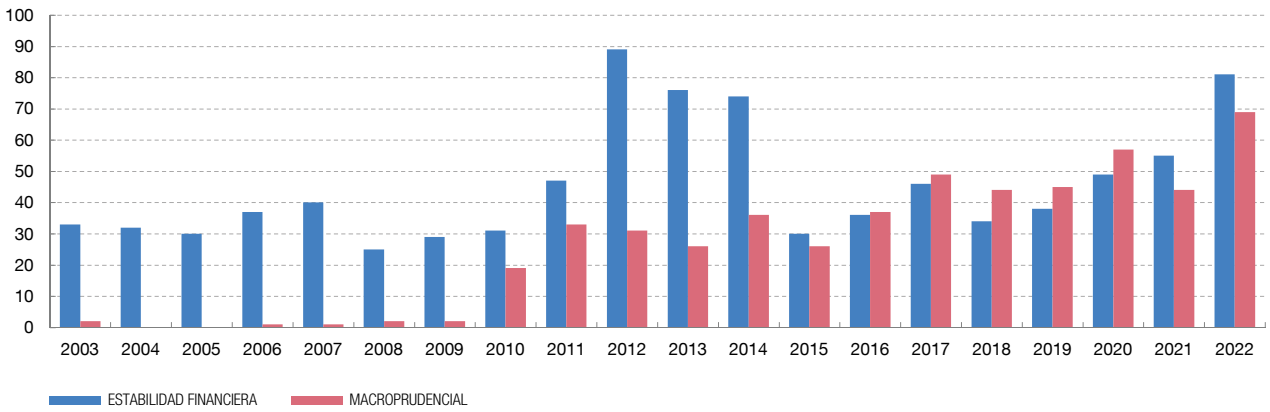
Gráfico 1

MENCIONES A LOS TÉRMINOS «ESTABILIDAD FINANCIERA» Y «MACROPRUDENCIAL» EN COMUNICACIONES DEL BCE (2003-2022)

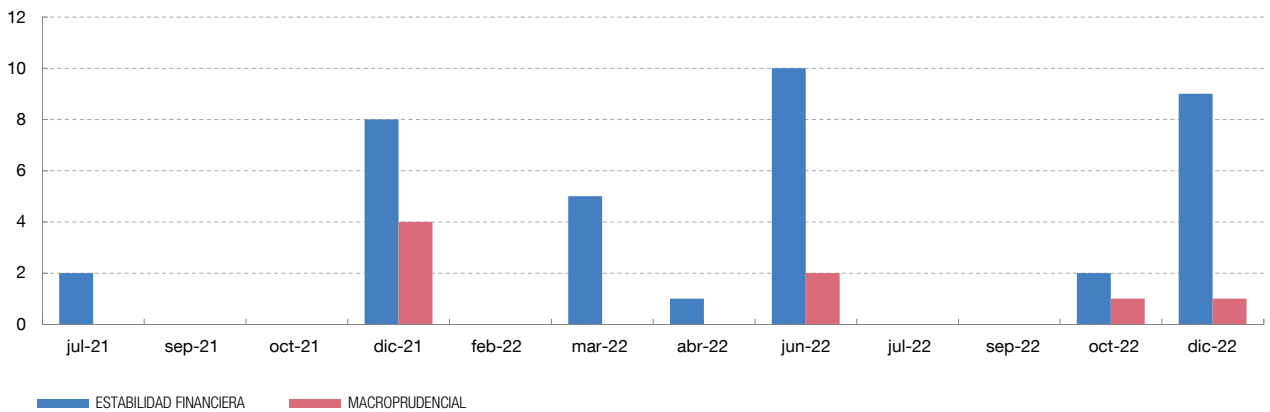
1 DISCURSOS DEL VICEPRESIDENTE DEL BCE



2 INFORMES ANUALES DEL BCE



3 RESEÑAS DE POLÍTICA MONETARIA (2021-2022)



FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

JERS a raíz de la crisis de deuda soberana en el área del euro, y de nuevo a partir de 2013, con ocasión del proceso legislativo que conduciría un año más tarde al establecimiento del MUS —y a conferir tareas del *policy* al BCE en este ámbito—.

El análisis de la terminología en los informes anuales y las reseñas de política monetaria del BCE refleja diferentes patrones a los observados en las intervenciones públicas. A diferencia de los textos de los discursos, los informes anuales del BCE tienen una estructura relativamente estable de contenidos, entre los que se incluye un capítulo dedicado al sector financiero europeo, donde se concentran los temas de estabilidad financiera y política macroprudencial. La atención prestada a la estabilidad financiera alcanza su máximo nivel en 2012 (con el *Informe Anual 2011*) y se reduce significativamente en 2015 (*Informe Anual 2014*), una vez que el MUS está ya en funcionamiento. Desde esa fecha, tanto «estabilidad financiera» como (política) «macroprudencial» obtienen un número equiparable de menciones, con tendencia creciente también durante el período de la pandemia de COVID-19.

Por último, cabe apuntar que las reseñas públicas de las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE aún no ofrecen información suficiente para valorar el alcance de los cambios introducidos en la revisión de 2021 de la estrategia de política monetaria. Las reseñas de política monetaria publicadas por el BCE proporcionan una indicación de la atención prestada a los temas de estabilidad financiera en las reuniones próximas al cierre de cada semestre —junio y diciembre—. No obstante, la relativa ausencia de referencias a la política macroprudencial en los resúmenes de las discusiones monetarias del órgano rector del BCE sugiere que la interacción de ambas políticas es una cuestión que presenta margen de desarrollo en un futuro, ya que su complementariedad (también con la política fiscal) resulta clave para abordar perturbaciones inflacionarias y desequilibrios en el sistema financiero⁶⁶.

11 Consideraciones finales

En el primer cuarto de siglo de actividad del Eurosistema, la función de estabilidad financiera del BCE ha experimentado una profunda transformación, especialmente intensa en los últimos 12 años. Como se ha repasado en este artículo, esta evolución es atribuible a factores de diversa naturaleza, pero, en última instancia, han sido los cambios institucionales desencadenados por la CFG y la crisis de deuda soberana en el área del euro los que han deparado una marcada aceleración en la evolución orgánica y funcional de la institución. En este tiempo, el tamaño de la plantilla del BCE dedicada a estos cometidos ha aumentado exponencialmente, en consonancia con las mayores responsabilidades asignadas y

66 Guindos (2022).

también con la creciente complejidad del entorno macroeconómico y del sistema financiero.

La función de estabilidad financiera no es un compartimento estanco de la actividad desempeñada por el BCE. Como no puede ser de otra forma, la estabilidad financiera tiene una interacción evidente con la supervisión bancaria y la política monetaria. Otras áreas de actuación clave de banca central también son permeables a la estabilidad financiera, como lo evidencia, por ejemplo, en el ámbito de los medios de pago, el actual proyecto del BCE para un euro digital. Su impacto desde el punto de vista de la estabilidad financiera es un foco de atención importante⁶⁷.

En paralelo a los cambios descritos en este artículo para el BCE, también se ha producido un importante reforzamiento de la función de estabilidad financiera y de la política macroprudencial en los bancos centrales nacionales en la UE. En la mayoría de los Estados miembros, la atribución de competencias de política macroprudencial derivadas de los cambios en la legislación comunitaria de requerimientos de capital o por recomendación de la JERS⁶⁸ ha recaído —total o parcialmente— sobre los bancos centrales (como en el caso de España)⁶⁹. Estos desarrollos institucionales nacionales acontecidos en la última década han facilitado y potenciado la intensa vinculación institucional existente entre el BCE y las autoridades nacionales en el Eurosistema y el MUS. En un futuro, la evolución de la función de estabilidad financiera y política macroprudencial a escala nacional y en el BCE seguirán condicionándose mutuamente.

67 Panetta (2022).

68 Junta Europea de Riesgo Sistémico (2013). La Recomendación JERS/2011/3 deparó la creación en diversos Estados miembros de la UE de comités interagencia participados por el banco central nacional y organismos reguladores y supervisores con responsabilidades de estabilidad financiera. A este fin, en España se creó la AMCESFI.

69 El Banco de España es desde 2014 la autoridad designada para proponer, aprobar e implementar medidas de instrumentos macroprudenciales aplicables sobre las entidades de crédito. Además, es una institución integrante de la AMCESFI —desde su creación en 2019— y ostenta *ex officio* la vicepresidencia de su Consejo (en la persona del gobernador) y la presidencia y secretaría de su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (respectivamente, en las personas de su subgobernadora y director general de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución).

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central Europeo. (2010). *El Comité Ejecutivo del BCE crea la Dirección General de Estabilidad Financiera y nombra a su Director General*. Nota de prensa del 15 de febrero. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/10/Arc/Fic/presbce26.pdf>
- Banco Central Europeo. (2021a). *An overview of the ECB's monetary policy strategy*. https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_overview.en.html
- Banco Central Europeo. (2021b). "The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area". Occasional Paper Series, 272, ECB, by the Work stream on macroprudential policy, monetary policy and financial stability. <https://doi.org/10.2866/727196>
- Banco Central Europeo. (2022a). *Distribution of responsibilities among the Members of the Executive Board of the ECB (as of 1 October 2022)*. https://www.ecb.europa.eu/ecb/pdf/orga/distributionofresp3_EB.pdf
- Banco Central Europeo. (2022b). *ECB Annual Report on supervisory activities 2021*. <https://doi.org/10.2866/089717>
- Banco Central Europeo. (2022c). *ECB response to the European Commission's call for advice on the review of the EU macroprudential framework*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.responsetothecallforadvice~547f97d27c.en.pdf>
- Banco Central Europeo. (2023). *List of ECB Managers (as of 1 February 2023)*. https://www.ecb.europa.eu/ecb/pdf/orga/ECB_managers.pdf
- Banco de Pagos Internacionales. (2011). *Central bank governance and financial stability. A report by a Study Group*. <https://www.bis.org/publ/othp14.pdf>
- Clement, Piet. (2010). "The term 'macroprudential': origins and evolution". *BIS Quarterly Review*, marzo. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2022). *Basel Committee finalises principles on climate-related financial risks, progresses work on specifying cryptoassets' prudential treatment and agrees on way forward for the G-SIB assessment methodology review*. Nota de prensa del 31 de mayo. <https://www.bis.org/press/p220531.htm>
- Constâncio, Vítor (ed.), Inês Cabral, Carsten Detken, John Fell, Jérôme Henry, Paul Hiebert, Sujit Kapadia, Sergio Nicoletti Altimari, Fátima Pires y Carmelo Salleo. (2019). "Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies". Occasional Paper Series, 227, ECB. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3424161>
- Draghi, Mario. (2017). *The interaction between monetary policy and financial stability in the euro area*. Discurso en Madrid, 24 de mayo. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170524_1.en.html
- Estrada, Ángel, y Javier Mencía. (2021). "El cuadro de mandos de la política macroprudencial". *Información Comercial Española*, 918 (enero-febrero). <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/estrada260221.pdf>
- Field, Linette, y Daniel Pérez. (2009). "El informe del grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE: el Informe Larosière". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 16. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/11519>
- Grande, Mauro. (2017). "The role of the Eurosystem in the field of prudential supervision". *Revue de l'euro*, 30 de enero. <https://doi.org/10.25517/RESuME-Pcsag9M-2021>
- Grupo de Larosière. (2009). *The high-level group on financial supervision in the EU, presidido por Jacques de Larosière*. Bruselas, 25 de febrero. https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_es.pdf?f1c7edf9533e93b9b6201b53a588bc6c
- Guindos, Luis de. (2018). *The ECB and Financial Stability*. Discurso en Bruselas, 5 de noviembre. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181105.en.html>
- Guindos, Luis de. (2022). *Policy mix of the future: the role of monetary, fiscal and macroprudential policies*. Discurso en Fráncfort del Meno, 29 de septiembre. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220929_1-99e5e3455a.en.html
- Gutiérrez de Rozas, Luis. (2022). "Los diez primeros años de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (2011-2021)". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 42. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/21562>
- Henry, Jérôme, y Christoffer Kok (eds.). (2013). "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector". Occasional Paper Series, 152, ECB. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2337894>

- Hernández de Cos, Pablo. (2021). *Estabilidad financiera y política macroprudencial: objetivos, herramientas y desafíos*. Discurso en la Universidad de Zaragoza, 27 de abril. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc270421a.pdf>
- Junta Europea de Riesgo Sistémico. (2013). *Recomendación de la JERS, de 22 de diciembre de 2011, sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (JERS/2011/3)*. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_3.es.pdf
- Junta Europea de Riesgo Sistémico. (2022). *Aviso de la JERS, de 22 de septiembre de 2022, sobre las vulnerabilidades del sistema financiero de la Unión (JERS/2022/7)*. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning220929_on_vulnerabilities_union_financial_system~6ae5572939.es.pdf
- Mencia, Javier, y Jesús Saurina. (2016). "Política macroprudencial: objetivos, instrumentos e indicadores". Documentos Ocasionales, 1601, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/6351>
- Panetta, Fabio. (2022). *The digital euro and the evolution of the financial system*. Comparecencia ante el Comité ECON del Parlamento Europeo, 15 de junio. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220615~0b859eb8bc.en.html>
- Rodríguez Rico, Sofía, Enrique Corcóstegui y Josep M.^a Vendrell Simón. (2020). "El paquete bancario de junio". En Fernando Fernández Méndez de Andrés (ed.), *El Euro en 2020. Un Anuario sobre la Unión Monetaria Europea*. Fundación ICO e IEAF-FEF. https://www.fundacionico.es/documents/137403/183194/ANUARIO-EURO-2020_ES.pdf/c8efa081-8755-1236-4580-e10e7942fdd4?t=1633676939439#page=268
- Scheller, Hanspeter K. (2004). *The European Central Bank: History, Role and Functions*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004en.pdf>
- Schnabel, Isabel. (2021). *Monetary policy and financial stability*. Discurso en Fráncfort del Meno, 8 de diciembre. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211208_2~97c82f5cfb.en.html
- Torres, Xavier. (2015). "El Mecanismo Único de Supervisión y el papel de las autoridades nacionales". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 29. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/11428>

NORMATIVA BÁSICA

Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (versión consolidada).

Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (versión consolidada).

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 (versión consolidada).

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.

Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (Reglamento del MUS).

Reglamento (UE) n.º 468/2014 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS).

Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (versión consolidada).

Cuadro A1

PUESTOS DE RESPONSABILIDAD EN LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Fechas	Presidentes	Vicepresidentes (desde 2003, miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE con responsabilidad sobre estabilidad financiera)			
Desde nov-2019	Christine Lagarde	Desde jun-2018	Luis de Guindos		
nov-2011 - oct-2019	Mario Draghi	jun-2010 - may-2018	Vitor Constâncio		
nov-2003 - oct-2011	Jean-Claude Trichet	jun-2002 - may-2010	Lucas Papademos		
jun-1998 - oct-2003	Wim Duisenberg	jun-1998 - may-2002	Christian Noyer		
	Alta dirección (a)	Posición			
Desde dic-2022	Cornelia Holthausen	Directora general de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
ene-2015 - nov-2022	Sergio Nicoletti Altimari	Director general de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
mar-2014 - dic-2014	John Fell	Director general en funciones de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
oct-2013 - feb-2014	Ignazio Angeloni	Director general de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
sep-2012 - sep-2013		Director general de Estabilidad Financiera			
feb-2010 - ago-2012	Mauro Grande	Director general de Estabilidad Financiera			
feb-2003 - ene-2010		Director de Estabilidad Financiera y Supervisión			
Desde oct-2013	John Fell	Director general Adjunto de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
feb-2010 - sep-2013		Director general Adjunto de Estabilidad Financiera			
Desde may-2022	Livio Stracca	Director general Adjunto de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
dic-2018 - abr-2022	Fatima Pires	Directora general Adjunta de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera			
	Presidentes del Consejo Supervisor del BCE	Vicepresidentes del Consejo Supervisor del BCE (miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE con responsabilidad sobre la supervisión bancaria)		Representantes del BCE en el Consejo Supervisor, con responsabilidad sobre temas macropudenciales	
Desde ene-2019	Andrea Enria	Desde feb-2021	Frank Elderson	Desde oct-2019	Kerstin af Jochnick
ene-2014 - dic-2018	Danièle Nouy	nov-2019 - dic-2020	Yves Mersch	abr-2019 - sep-2019	(vacante)
		feb-2014 - oct-2019	Sabine Lautenschläger	mar-2014 - mar-2019	Ignazio Angeloni

FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

a Desde diciembre de 2018, la Dirección General de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera del BCE tiene dos directores generales adjuntos.

Cómo citar este documento

Gutiérrez de Rozas, Luis. (2023). "El Banco Central Europeo y la estabilidad financiera: un cuarto de siglo de evolución y transformación (1998-2023)". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 44, primavera. <https://doi.org/10.53479/30055>