



Nota de prensa

14 de mayo 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

En la reunión extraordinaria celebrada el 6 de mayo de 2020, la Junta General de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) debatió el primer conjunto de medidas en las [cinco áreas prioritarias identificadas](#), con el fin de hacer frente al impacto de la emergencia del coronavirus (Covid-19) sobre el sistema financiero desde una perspectiva macroprudencial. Estas medidas se guían por dos principios generales. El primero es conseguir dar una respuesta de política eficaz en los distintos sectores y países, y, al mismo tiempo, asegurar que las medidas macroprudenciales nacionales necesarias no tengan efectos de desbordamiento negativos en el mercado único de la UE y en la igualdad de condiciones. El segundo principio es utilizar la flexibilidad disponible dentro de la normativa vigente, como la relajación de los requerimientos de capital aplicados a las entidades de crédito anunciada por la supervisión bancaria europea¹. El objetivo es permitir que las instituciones financieras continúen prestando servicios financieros vitales a la economía real y garantizar que el sistema financiero disponga de los recursos de capital y de liquidez adecuados cuando se necesiten.

Implicaciones para el sistema financiero de los sistemas de garantía y de otras medidas fiscales para proteger a la economía real

La pandemia de Covid-19 y las medidas de contención adoptadas en consecuencia son una perturbación grave para las economías europeas. Las autoridades nacionales y de la UE han adoptado con rapidez medidas contundentes para apoyar la liquidez y la solvencia de las empresas y para proteger la renta de los hogares. Si bien estos programas van dirigidos principalmente a los sectores no financieros, su eficacia y las características de su diseño también tienen repercusiones importantes para el sector financiero. Los instrumentos difieren en cuanto al sector al que van destinados y sus efectos sobre la liquidez y la solvencia de cada sector. Asimismo, su diseño con retirada gradual y otras características de las medidas podrían tener implicaciones macroprudenciales.

¹ [Nota de prensa](#) del Banco Central Europeo (BCE) publicada el 12 de marzo de 2020.

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: media@esrb.europa.eu, sitio web: www.esrb.europa.eu

Por tanto, la JERS está haciendo inventario de las medidas aplicadas hasta la fecha y estableciendo un marco para hacer un seguimiento de las implicaciones macroprudenciales de estas medidas a escala transfronteriza y de la UE. **La Junta General recomienda firmemente [la cooperación y el intercambio de información](#) entre las autoridades fiscales y macroprudenciales nacionales relevantes para ayudar a comprender cómo afectan las medidas implementadas a la estabilidad financiera.**

Liquidez del mercado y sus implicaciones para las sociedades gestoras de activos y las empresas de seguros

El fuerte descenso de los precios de los activos observado al comienzo de la pandemia de coronavirus vino acompañado de reembolsos significativos de algunos fondos de inversión y del deterioro de la liquidez de los mercados financieros. La situación de los mercados se ha estabilizado últimamente —en buena parte como consecuencia de las medidas decisivas adoptadas por los bancos centrales, las autoridades de supervisión y los Gobiernos en la UE y en todo el mundo—. Sin embargo, en lo que respecta a los productos *unit-linked*, los fondos de inversión y las empresas de seguros pueden verse sometidos a nuevas presiones de reembolso si las perspectivas macroeconómicas empeoran más de lo previsto en la actualidad. En ese contexto, la Junta General identificó dos segmentos del sector de fondos de inversión como áreas especialmente prioritarias que serán objeto de un mayor escrutinio desde la perspectiva de la estabilidad financiera.

- El primer segmento está integrado por los fondos de inversión con exposiciones significativas a renta fija privada. Al comienzo de la pandemia de Covid-19 se produjeron reembolsos significativos de fondos que invertían en renta fija privada. Además, los fondos de inversión mantienen una proporción considerable del saldo de los bonos de las sociedades no financieras en circulación en Europa. Si en el futuro se producen presiones de reembolso de los fondos de inversión abiertos (*open-ended*) con períodos de reembolso breves, los gestores de fondos podrían tener que vender activos menos líquidos rápidamente, lo que contribuiría al deterioro de las condiciones de liquidez en los mercados de renta fija privada. Esto podría generar efectos de desbordamiento en otras instituciones financieras con exposiciones a esos activos (por ejemplo, empresas de seguros, fondos de pensiones o entidades de crédito) o un impacto adverso en el coste y en la disponibilidad de la financiación de mercado para las sociedades no financieras.
- El segundo segmento identificado por la Junta General lo componen los fondos de inversión con exposiciones significativas al sector inmobiliario. Las restricciones sanitarias públicas necesarias para contener la propagación del Covid-19 podrían traducirse en una reducción de las operaciones en el mercado inmobiliario y en un aumento de la incertidumbre en torno a las valoraciones. Se estima que los fondos de inversión inmobiliaria representan, aproximadamente, una tercera parte del mercado de inmuebles comerciales de la UE. Cualquier posible reembolso futuro de fondos de inversión con carteras significativas de activos inmobiliarios que vaya asociado a ventas de estos activos en un entorno de volumen escaso de operaciones, podría contribuir a presionar a la baja las valoraciones de los inmuebles. Esto podría tener consecuencias negativas para otras instituciones financieras con exposiciones al sector inmobiliario (incluyendo a través del uso de activos inmobiliarios como garantía de préstamos y créditos).

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania

Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: media@esrb.europa.eu, sitio web: www.esrb.europa.eu

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente.

Traducción al español: Banco de España.

En este contexto, la Junta General formuló una [Recomendación dirigida a la Autoridad Europea de Valores y Mercados \(ESMA\)](#) para que se coordine con las autoridades nacionales competentes con el fin de llevar a cabo un ejercicio de supervisión específico en los fondos de inversión con exposiciones significativas a valores de renta fija privada y a activos inmobiliarios. El trabajo tiene como objetivo evaluar el grado actual de preparación de estos dos segmentos de fondos ante posibles presiones de reembolso en el futuro, ante nuevos descensos de la liquidez de los mercados o ante el aumento de la incertidumbre en torno a las valoraciones, así como considerar las medidas que podrían ayudar a que estén más preparados.

En líneas más generales, la Junta General señaló que las herramientas de gestión de la liquidez de que disponen los gestores de fondos pueden ayudar a reducir la dinámica de «ser el primero en actuar» y mitigar el riesgo de ventas forzadas de activos. Cada gestor de fondos suele tener a su disposición varias herramientas que puede utilizar en esas situaciones, entre ellas los ajustes del valor liquidativo (*swing pricing*) y las limitaciones al reembolso (*redemption gates*), aunque la disponibilidad de esas herramientas varía significativamente entre jurisdicciones de la UE y segmentos de mercado (por ejemplo, entre los fondos de inversión y las empresas de seguros que ofrecen productos *unit-linked*)². Algunas sociedades gestoras de activos ya emplearon estas herramientas cuando, al principio de la perturbación ocasionada por el coronavirus, se observó un deterioro de la liquidez en los mercados y un aumento de las solicitudes de reembolso. Además de ayudar a proteger a los inversores, el uso de herramientas de gestión de la liquidez (incluidas las que promueven una asignación adecuada de los costes de reembolso) a su debido tiempo reduce también el riesgo de que se produzcan ventas forzadas de activos menos líquidos en épocas de tensión, lo que contribuye a protegerse de los efectos adversos para el sistema en su conjunto derivados de una dinámica de ventas forzadas en todo el sistema financiero. **Con este fin, la Junta General destacó la importancia de utilizar las [herramientas de gestión de la liquidez](#) a su debido tiempo, cuando sea necesario en esas circunstancias, especialmente por parte de los fondos que invierten en activos menos líquidos o en activos que pasan a ser temporalmente ilíquidos y tienen períodos de reembolso breves.**

² Véase la recomendación A de la [recomendación de la JERS sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión](#) de 2017.

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: media@esrb.europa.eu, sitio web: www.esrb.europa.eu

Impacto de las rebajas generalizadas de la calificación de los valores de renta fija privada sobre los mercados y las entidades en todo el sistema financiero

Las perturbaciones económicas causadas por la pandemia de coronavirus podrían desencadenar una oleada de rebajas de calificación crediticia en el sector de valores de renta fija privada, debido al incremento sistémico del riesgo de crédito. Estas rebajas pueden ser problemáticas, en particular para los emisores que pierden su calificación de grado de inversión como consecuencia de los cambios abruptos (*cliff effects*) que pueden generar (dado que los bonos corporativos con calificación BBB representan, aproximadamente, el 60% del universo de valores con grado de inversión). Por ejemplo, los fondos referenciados a un índice tendrían que vender los bonos de esos emisores rápidamente si se eliminan de la cesta de referencia. Otros fondos de inversión, entidades de crédito, fondos de pensiones y empresas de seguros pueden decidir vender, o verse obligados a hacerlo, por ejemplo, debido a sus límites de riesgo, a sus mandatos de inversión o con el fin de proteger su solvencia. Esas ventas podrían generar considerables incrementos de los diferenciales de precios, dada la limitada capacidad de absorción del mercado de bonos de alta rentabilidad, lo que daría lugar a pérdidas para los inversores como consecuencia de la valoración a precios de mercado y al aumento de los costes de financiación para las empresas. Por consiguiente, desde la perspectiva macroprudencial, es importante asegurar que los efectos de estas rebajas de calificación crediticia se entiendan bien y no alteren el funcionamiento de los mercados financieros, de forma que se minimicen los efectos negativos sobre la economía real. **Estas cuestiones se consideran en una [nota publicada hoy por la JERS](#). Además, la Junta General decidió coordinar un análisis agregado (*top-down*) con las Autoridades Europeas de Supervisión y el Banco Central Europeo para evaluar el impacto de un escenario común de rebajas de calificación generalizadas en el sector financiero (entidades de crédito, fondos de inversión, empresas de seguros, fondos de pensiones y mercados financieros).**

Restricciones en todo el sistema al pago de dividendos, a la recompra de acciones y a otras distribuciones

Varios países e instituciones miembros de la JERS a nivel europeo —la Autoridad Bancaria Europea (EBA), el Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)— han recomendado a las entidades de crédito y a las empresas de seguros de la Unión Europea que limiten los pagos voluntarios (incluidos dividendos, retribuciones variables y recompras de acciones con el objetivo de remunerar a los accionistas)³. La aplicación de estas medidas ayuda a eliminar el posible estigma asociado a las instituciones financieras que decidan preservar su capital en estos momentos de crisis. Ello puede mejorar la resiliencia del

³ El 27 de marzo de 2020, el BCE adoptó una recomendación para que, al menos hasta el 1 de octubre de 2020, las entidades de crédito se abstengan de repartir dividendos y de contraer compromisos irrevocables de repartirlos respecto de los ejercicios 2019 y 2020, así como de recomprar acciones para remunerar a los accionistas. Esta recomendación iba dirigida a las entidades significativas supervisadas directamente por el BCE y a las autoridades nacionales competentes (ANC) en relación con las entidades menos significativas. Poco después, el 31 de marzo, la EBA publicó un comunicado en el que instaba a las entidades de crédito a seguir políticas prudentes en materia de distribución de dividendos y otros pagos, incluida la remuneración variable. Posteriormente, muchas ANC anunciaron sus propias medidas regulatorias en este sentido. La EIOPA publicó un comunicado el 2 de abril en el que insta a las empresas de seguros a suspender temporalmente la distribución discrecional de dividendos y la recompra de acciones destinada a remunerar a los accionistas y les sugiere además que revisen sus políticas de remuneración variable. Sin embargo, el seguimiento en cada país fue heterogéneo: algunas autoridades reiteraron la recomendación formulada por la EIOPA, otras pidieron que se evaluase el caso individual de cada compañía y muchas simplemente no publicaron ningún comunicado.

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: media@esrb.europa.eu, sitio web: www.esrb.europa.eu

sector financiero, fortaleciendo su capacidad de conceder crédito a la economía real en la situación de crisis, al tiempo que también se reduce el riesgo de inviabilidad de las instituciones financieras. **La Junta General apoyó las medidas emprendidas hasta ahora y recalcó el valor de restringir las distribuciones de capital en épocas de crisis.**

Riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía

La pandemia de Covid-19 y las recientes perturbaciones en el mercado del petróleo han provocado una fuerte caída de los precios de los activos y un aumento de la volatilidad, que han dado lugar a ajustes significativos de los márgenes de garantía en los mercados con y sin compensación centralizada. La Junta General debatió dos cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera: i) el elevado número de ajustes de los márgenes de garantía desde mediados de febrero, que podría seguir aumentando debido a las probables rebajas inminentes de calificación crediticia y al posible incremento de la volatilidad de los mercados, así como ii) el posible impacto adverso en la liquidez de las entidades bancarias y no bancarias, teniendo en cuenta también el alto grado de concentración de mercado y las interconexiones. **La Junta General subrayó la importancia de: i) mitigar la prociclicidad que podría asociarse a la prestación de servicios de compensación y al intercambio de márgenes en derivados OTC que se compensan de manera bilateral; ii) mejorar los escenarios de las pruebas de resistencia de las entidades de contrapartida central para la evaluación de las necesidades de liquidez, y iii) limitar las restricciones de liquidez injustificadas relacionadas con el cobro de márgenes.**

La JERS continúa trabajando en las cinco áreas prioritarias y la próxima reunión extraordinaria de la Junta General se celebrará el 27 de mayo de 2020.

**Persona de contacto para consultas de los medios de comunicación: [William Lelieveldt](#),
tel.: +49 69 1344 7316.**

Junta Europea de Riesgo Sistémico

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: media@esrb.europa.eu, sitio web: www.esrb.europa.eu