COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 24.1.2024
COM(2024) 21 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

sobre el examen macroprudencial en relación con las entidades de crédito, los riesgos sistémicos relacionados con los intermediarios financieros no bancarios y su interconexión con las entidades de crédito, en virtud del artículo 513 del 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

De conformidad con el artículo 513 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 (Reglamento sobre Requisitos de Capital, RRC), y previa consulta a la Junta Europea de Riesgo Sistémico y a la Autoridad Bancaria Europea, el presente informe **examina el marco macroprudencial de la UE** establecido en el RRC y la Directiva 2013/36/UE (DRC). El examen estaba previsto inicialmente para junio de 2022 y, en su caso, iría seguido de una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo a más tardar en diciembre de 2022[1]. La Comisión decidió aplazar el examen con el fin de evaluar mejor los efectos de las condiciones macroeconómicas que se dieron durante la pandemia (y de las posteriores a la pandemia), el crecimiento de la intermediación financiera no bancaria y la crisis bancaria estadounidense de marzo de 2023.

El informe se basa en numerosos estudios de la UE y de organismos internacionales, así como en un amplio proceso de consulta pública llevado a cabo por la Comisión, incluida una solicitud específica de asesoramiento a la Autoridad Bancaria Europea, el Banco Central Europeo y la Junta Europea de Riesgo Sistémico, que se completaron en 2021[2]. Además, se han mantenido numerosos debates bilaterales entre los servicios de la Comisión y las partes interesadas, en particular en el Grupo de expertos de la Comisión sobre la banca, los pagos y los seguros.

La crisis financiera mundial de 2008-2009 puso de manifiesto las vulnerabilidades del sector bancario en todo el mundo, ya que muchas entidades financieras presentaban un apalancamiento excesivo, tenían una gran exposición a activos de riesgo y no contaban con fuentes suficientes de financiación estable. En el período previo a la crisis, fue difícil evaluar las exposiciones y los posibles efectos indirectos, en parte debido a la limitada transparencia del creciente apalancamiento y la interconexión entre las entidades financieras. El riesgo de crédito, la financiación y los riesgos de liquidez de mercado se subestimaron en gran medida y el marco regulador contaba con mecanismos limitados para abordar los incentivos de las entidades de importancia sistémica. Como consecuencia de ello, los marcos de supervisión y regulación centrados principalmente en garantizar la estabilidad de las entidades financieras de forma independiente resultaron inadecuados para mitigar los retos para la estabilidad financiera provocados por perturbaciones sistémicas. Las vulnerabilidades pueden acumularse en todo el sistema financiero, incluso si las entidades financieras son resilientes a nivel individual[3]. En consecuencia, fue necesario desarrollar instrumentos políticos adicionales, también a nivel macroprudencial, para limitar el crecimiento excesivo del crédito y reforzar la resiliencia general del sector financiero para resistir las perturbaciones sistémicas.

El objetivo de las políticas macroprudenciales es mantener la estabilidad financiera aumentando la resiliencia del sistema financiero y limitando la acumulación de vulnerabilidades, mitigando así los riesgos sistémicos (estructurales y cíclicos) y garantizando que los servicios financieros puedan seguir apoyando la economía. El riesgo sistémico puede materializarse de diversas formas. Por ejemplo, puede proceder de grupos bancarios grandes y complejos, de un crecimiento excesivo del crédito, de un apalancamiento que amplifique el ciclo crediticio en los mercados de la vivienda y de vulnerabilidades estructurales del sector bancario (por ejemplo, tener un sector bancario muy concentrado o grande en relación con el PIB). Al mitigar los riesgos sistémicos, las políticas macroprudenciales tienen por objeto, en última instancia, limitar la frecuencia y la gravedad de las crisis financieras. Al complementar la supervisión microprudencial, las políticas macroprudenciales suavizan el ciclo financiero, limitan los efectos de contagio y crean los incentivos adecuados para los participantes en el mercado. De este modo,

[1] El informe se pospuso para tener en cuenta la crisis de la COVID-19 y su impacto en el sistema financiero.

[2] Véase, Comisión Europea: *Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector* [«Consulta específica sobre la mejora del marco macroprudencial de la UE para el sector bancario», documento en inglés], noviembre de 2021; Comisión Europea: *Summary of responses to the targeted consultation* [«Resumen de las respuestas a la consulta específica», documento en inglés], junio de 2022; Comisión Europea: *Call for Advice on the review of the macroprudential framework for the banking sector* [«Solicitud de asesoramiento sobre el examen del marco macroprudencial para el sector bancario», documento en inglés], septiembre de 2021.

[3] Véase FMI: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework* [«Política macroprudencial: un marco organizativo», documento en inglés], 2011, disponible en https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf.

el sector bancario es suficientemente resiliente y no reduce la oferta de crédito a hogares y empresas en crisis, lo que amplifica las perturbaciones negativas para la economía y puede agravar o prolongar una recesión económica.

El conjunto de herramientas macroprudenciales incluye requisitos o procedimientos diseñados para minimizar el impacto negativo de los eventos sistémicos[4] y proteger el sistema financiero en su conjunto[5]. Las herramientas microprudenciales solo pueden mitigar indirectamente el riesgo sistémico abordando los riesgos a nivel de la entidad o de las operaciones[6]. Las **herramientas macroprudenciales** suelen adoptar la forma de **medidas preventivas** (es decir, medidas *ex ante* activadas antes de que se materialice el riesgo sistémico, como límites estructurales de apalancamiento o colchones de capital contra riesgos sistémicos) y **medidas *ex post*** (es decir, medidas activadas después de que se materialice un riesgo sistémico, como la suspensión de los derechos de los inversores a obtener el reembolso de sus participaciones en fondos de inversión).

1. Un marco macroprudencial revisado para los bancos

Tras la crisis financiera mundial, las medidas adoptadas a escala internacional y de la UE para reforzar el marco microprudencial de los bancos y desarrollar un marco de política macroprudencial han dado lugar a un amplio programa de reformas. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) desarrolló el Acuerdo de Basilea III, que aumentó la calidad del capital, introdujo nuevos colchones de capital y liquidez y límites de ratio de apalancamiento para los bancos, mejoró la gestión de riesgos, la gobernanza y la transparencia y creó un marco de política macroprudencial.

A escala de la UE, el Informe De Larosière[7] recomendaba que los marcos de supervisión y regulación dejaran de centrarse únicamente en la supervisión de las entidades financieras individuales[8], sino también en la estabilidad de todo el sistema financiero. El Informe señalaba que «el objetivo de la supervisión macroprudencial es limitar las dificultades del sistema financiero para proteger el conjunto de la economía frente a pérdidas significativas en la producción real [...]. El análisis macroprudencial [...] deberá prestar especial atención a las perturbaciones comunes o correlacionadas y a las perturbaciones de aquellas partes del sistema financiero que provoquen efectos dominó o de retroalimentación contagiosos. La supervisión macroprudencial no podrá ser significativa a menos que afecte de algún modo a la supervisión a pequeña escala; mientras que la supervisión microprudencial no podrá salvaguardar eficazmente la estabilidad financiera sin tener debidamente en cuenta la evolución a gran escala».

La UE ha tomado medidas significativas para reforzar su marco macroprudencial aplicando las reformas recomendadas en el Informe De Larosière y las normas elaboradas a nivel internacional. Por ejemplo, ha adoptado medidas para reducir los efectos procíclicos de las medidas de Basilea II y ha creado la JERS y las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) para garantizar un seguimiento adecuado de los riesgos para la estabilidad financiera en todo el sistema financiero, junto con otros riesgos.

---

[4] Un «evento sistémico» es un importante evento negativo para el sistema financiero, por ejemplo, una crisis sistémica de liquidez, como la crisis de la COVID, o un importante evento de crédito, como la quiebra de Lehman Brothers, o una serie de eventos de menor envergadura (la quiebra de una o varias entidades financieras medianas, como los provocados por la quiebra de Silicon Valley Bank) que revelan la acumulación de un gran desequilibrio financiero (en forma de grandes exposiciones o interconexión entre los operadores del mercado).

[5] *The high level group on financial supervision in the EU.De Larosière report* [«Grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE. Informe De Larosière», documento en inglés] (europa.eu).

[6] Por ejemplo, los límites de apalancamiento son medidas prudenciales que tienen un carácter microprudencial cuando se diseñan y aplican para hacer frente a un ente específico o a un riesgo a nivel de operación, pero son herramientas macroprudenciales cuando se diseñan y aplican a nivel sectorial, sin tener en cuenta el modelo de negocio o la actividad individuales. Este es el caso de los límites estructurales para los fondos originadores de préstamos, en el marco de la revisión recientemente acordada de la Directiva GFIA y de la Directiva OICVM, los cuales se consideran herramientas macroprudenciales.

[7] *The high level group on financial supervision in the EU.De Larosière report* [«Grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE. Informe De Larosière», documento en inglés] (europa.eu).

[8] El término «entidades financieras» se refiere tanto a los bancos (es decir, las entidades de crédito) como a los intermediarios no bancarios.

En 2014, se aplicó a las entidades de crédito (en lo sucesivo, «bancos») **un conjunto de herramientas macroprudenciales, que se basa en las normas internacionales desarrolladas por el CSBB**. Este conjunto de herramientas, establecido en la Directiva y el Reglamento sobre Requisitos de Capital (DRC/RRC), solo se revisó marginalmente en 2019[9]. Para salvaguardar la estabilidad financiera, la DRC y el RRC reconocen que la política macroprudencial es un complemento necesario de la supervisión microprudencial. Dado que los riesgos sistémicos pueden diferir de un Estado miembro a otro, las autoridades nacionales deben poder tener en cuenta las necesidades específicas de sus sectores bancarios. Aunque se introdujeron normas microprudenciales uniformes («el código normativo único») para los bancos, se otorgó a las autoridades nacionales un papel de liderazgo y un cierto grado de flexibilidad en la ejecución de las políticas macroprudenciales, que refleja las diferentes fuentes y la naturaleza compleja del riesgo sistémico.

El conjunto de herramientas macroprudenciales de la UE para los bancos incluye varios instrumentos destinados a abordar múltiples aspectos del riesgo sistémico. La DRC introdujo un régimen macroprudencial de colchón de capital (es decir, cinco colchones que conforman conjuntamente los requisitos combinados de colchón) que permite a los bancos adaptar su posición de capital a las condiciones macroeconómicas y del sector financiero específicas (véase el *apéndice 1*). Por ejemplo, deben constituir el colchón de capital anticíclico cuando el crecimiento del crédito esté asociado a una acumulación de riesgo sistémico cíclico, mientras que los colchones para otras entidades importantes y para los riesgos sistémicos generales pueden utilizarse con el fin de mitigar los riesgos sistémicos estructurales para la estabilidad financiera. A continuación, deben utilizar capital cuando sea necesario para absorber pérdidas y satisfacer la demanda de crédito durante períodos de recesión económica y crisis. **La facilidad de utilización y liberación del colchón de capital** debe funcionar eficazmente, permitiendo que el capital vuelva a entrar en la economía a medida que mejoran las condiciones macroeconómicas y sin verse ralentizada por un preposicionamiento por motivos de reputación. Las reformas reglamentarias posteriores a la crisis financiera han reforzado la resiliencia del sector bancario de la UE y su capacidad para resistir las perturbaciones sistémicas. No obstante, los episodios de crisis más recientes, en particular la pandemia de COVID-19, han demostrado que la disponibilidad de colchones de capital liberables en tiempos de crisis para absorber pérdidas sigue siendo una preocupación acuciante (véase el *apéndice 2*). En caso de perturbación significativa, una reducción de los requisitos de colchón podría aliviar los problemas y reducir los incentivos de los bancos para el desapalancamiento y la reducción del riesgo. Los resultados económicos pueden ser considerablemente mejores cuando se liberan colchones de capital o se utilizan para mantener los préstamos a la economía.

El RRC también incluye **herramientas macroprudenciales discrecionales destinadas a hacer frente a riesgos sistémicos específicos**, como los derivados del sector inmobiliario. Estos riesgos pueden mitigarse aumentando las ponderaciones de riesgo y los parámetros de la pérdida media ponderada por las posiciones en caso de impago (ELGD) de los modelos internos basados en calificaciones. Además de los riesgos sistémicos convencionales derivados, por ejemplo, de los mercados inmobiliarios, **el sector bancario ha estado cada vez más expuesto a nuevos riesgos, como los relacionados con el cambio climático y los riesgos de transición, así como a los riesgos de ciberseguridad**. Los reguladores y supervisores prudenciales aún no han encontrado una manera adecuada de hacer frente a estos riesgos, que pueden convertirse en sistémicos si no se abordan de forma proactiva. A medida que los sistemas financieros se vuelven más interconectados, complejos, pero también más propensos a las perturbaciones y a la incertidumbre provocadas por la evolución geopolítica y otros factores, está justificado mantener suficientes herramientas políticas y flexibilidad para apoyar el flujo de crédito a la economía. Encontrar el equilibrio adecuado entre las herramientas macroprudenciales y las medidas

[9] Tal como se recoge en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, modificado por el Reglamento (UE) 2019/876 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019 (Reglamento sobre Requisitos de Capital — RRC), en lo que respecta a las disposiciones macroprudenciales; Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, modificada por la Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019 (Directiva sobre Requisitos de Capital), en lo que respecta a las disposiciones macroprudenciales. El paquete bancario de 2019 introdujo algunos cambios específicos en las disposiciones macroprudenciales, que entraron en vigor el 29 de diciembre de 2020.

preventivas, por una parte, y las herramientas de gestión de crisis, por otra, requiere una evaluación exhaustiva para evitar cualquier impacto indebido en la eficacia de estas últimas medidas y herramientas. Por consiguiente, cualquier posible reforma de las herramientas macroprudenciales debe tener debidamente en cuenta su impacto en los marcos prudenciales y de resolución y no debe dar lugar a un aumento del nivel global de capital o de los requisitos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles (MREL).

El marco institucional de la UE para la aplicación de las políticas macroprudenciales tiene múltiples niveles, y cuenta con la participación de diversas autoridades nacionales y de la UE. Para preservar la integridad del mercado único, la aplicación de medidas macroprudenciales a nivel nacional requiere a menudo la participación de distintos organismos de la UE (como la Comisión Europea, la JERS, etc.). Si bien la JERS se encarga de la supervisión macroprudencial del sector financiero en la UE, el Reglamento sobre el Mecanismo Único de Supervisión otorga competencias macroprudenciales tanto a las autoridades nacionales como al Banco Central Europeo (BCE). Estas responsabilidades compartidas han mejorado la capacidad de la UE y de los Estados miembros para detectar, supervisar y abordar los riesgos sistémicos en el diverso panorama financiero de la UE. Sin embargo, en este modelo, la armonización de determinados aspectos del conjunto de herramientas macroprudenciales es esencial para garantizar la igualdad de condiciones y un cierto nivel de simplificación en la aplicación de las medidas macroprudenciales. Por ejemplo, los diferentes enfoques en la identificación de otras entidades de importancia sistémica (OEIS) y la calibración de los porcentajes de colchón para OEIS no pueden explicarse plenamente por las especificidades económicas o del mercado financiero de los Estados miembros, como el tamaño o la concentración del sector bancario, y podrían ser motivo de preocupación para el mercado único y la unión bancaria (véase el apéndice 2 para más información).

En vista de lo anterior, la Comisión seguirá trabajando en políticas macroprudenciales para los bancos, garantizando al mismo tiempo el cumplimiento del Acuerdo de Basilea III y teniendo en cuenta que el nivel global de los requisitos de capital y MREL se considera adecuado. *En este contexto, la Comisión se centrará principalmente en: 1) supervisar la facilidad de utilización y liberación de los colchones de capital para apoyar la concesión de préstamos a la economía en caso de perturbación sistémica, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera; 2) promover la coherencia en el uso de las herramientas macroprudenciales por parte de las autoridades nacionales; y 3) evaluar el margen de simplificación, así como la eficiencia y la capacidad del marco macroprudencial para hacer frente tanto a los riesgos convencionales como a los nuevos. Además, la Comisión evaluará las modalidades para actualizar las observaciones recibidas a través de la consulta específica de 2021, así como para recabar información adicional sobre aspectos del examen que solo se abordan parcialmente en el presente informe.*

2. Marco macroprudencial para los intermediarios financieros no bancarios

Los intermediarios financieros no bancarios han crecido significativamente en los últimos años, ya que la financiación no bancaria ha adquirido una importancia cada vez mayor para la financiación de la economía. La JERS estima que la intermediación financiera no bancaria cuenta con al menos 41,5 billones EUR (39 %) de los activos del sector financiero europeo[10]. Los intermediarios financieros no bancarios comprenden sectores muy diversos, como las sociedades de gestión de activos y los fondos de inversión, las empresas de inversión no bancarias, las empresas familiares, las empresas financieras de la cadena de suministro, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y otras entidades no bancarias[11]. En Europa, los intermediarios financieros no bancarios desempeñan un papel fundamental

[10] JERS: *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022* [«Seguimiento del riesgo en relación con la intermediación financiera no bancaria en la UE: 2022», documento en inglés], junio de 2023. Estas estadísticas alcanzan el 49 % si ampliamos el ámbito de aplicación al sistema financiero mundial; véase, Consejo de Estabilidad Financiera: *Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board (fsb.org)* [«Intermediación financiera no bancaria: Consejo de Estabilidad Financiera (fsb.org)», documento en inglés].

[11] La JERS también incluye una evaluación del ecosistema de criptoactivos en el seguimiento de la intermediación financiera no bancaria, ya que «puede participar en tipos de intermediación financiera que den lugar a vulnerabilidades similares y los exponen a riesgos similares», véase JERS: *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu)* [«Seguimiento del riesgo en relación con la intermediación

a la hora de fomentar la diversidad financiera y reducir la dependencia de la financiación bancaria, especialmente en el contexto de la unión de los mercados de capitales y el desarrollo de un mercado único sólido. Por lo tanto, contribuyen positivamente a la estabilidad financiera (mediante la distribución de riesgos en el sector privado) y a la innovación.

No obstante, **una rápida expansión de los intermediarios financieros no bancarios también puede generar nuevos riesgos y desafíos para la estabilidad financiera.** El crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios ha ido acompañado de un aumento del riesgo de algunas carteras de activos, del incremento de la transformación de liquidez y de un mayor apalancamiento, y se ha visto impulsado también por la «búsqueda de rendimiento» durante un período prolongado de tipos de interés reales negativos[12]. La interconexión entre los bancos y los intermediarios financieros no bancarios también ha ampliado y aumentado de forma constante el riesgo de contagio en todo el sector financiero, con el potencial de tener efectos indirectos negativos en la economía.

Aunque el **trabajo a nivel internacional** para diseñar y actualizar el marco macroprudencial para los bancos ha avanzado a un ritmo constante desde la crisis financiera mundial, los trabajos sobre políticas macroprudenciales para los intermediarios financieros no bancarios han avanzado en oleadas. El Consejo de Estabilidad Financiera, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros se han centrado progresivamente en el desarrollo de análisis y herramientas macroprudenciales destinados a mitigar los riesgos sistémicos relacionados con los intermediarios financieros no bancarios. Este trabajo ha cobrado aún más importancia en los últimos años, tras varios episodios de turbulencias en los mercados (por ejemplo, la carrera por conseguir efectivo durante la pandemia de COVID-19 en marzo de 2020 y la crisis del mercado de bonos del Estado del Reino Unido en septiembre de 2022) y la mala gestión financiera (por ejemplo, Archegos o Greensill Capital), que pusieron de manifiesto el impacto que la acumulación de riesgos sistémicos y vulnerabilidades de los intermediarios financieros no bancarios puede tener en el conjunto de la economía.

El Consejo de Estabilidad Financiera[13] y la JERS[14] detectaron tres vulnerabilidades estructurales que contribuyen a la acumulación de riesgos sistémicos y que en la actualidad solo están parcialmente cubiertas por las políticas macroprudenciales. Se trata de problemas sistémicos de liquidez[15],

financiera no bancaria en la UE: 2022 (europa.eu)», documento en inglés], 2023, p. 6. El Consejo de Estabilidad Financiera define «el sector de la intermediación financiera no bancaria» como «una medida amplia de todas las entidades financieras no bancarias que comprende a todas las instituciones financieras que no sean bancos centrales, bancos ni entidades financieras públicas». Consejo de Estabilidad Financiera: *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation:2022* [«Informe mundial de seguimiento sobre la intermediación financiera no bancaria: 2022», documento en inglés], 2022, p. 3. Esta categorización también incluye la infraestructura de los mercados financieros dentro de la categoría de «intermediarios del mercado». Véase, Consejo de Estabilidad Financiera: *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report* [«Mejora de la resiliencia de la intermediación financiera no bancaria: informe de situación», documento en inglés], 2022, p. 18. No obstante, el Consejo de Estabilidad Financiera también identificó una «medida restringida» para la intermediación financiera no bancaria, que no se basa en entidades, sino como medida de actividad de tipo bancario. Consejo de Estabilidad Financiera, *ibid.*, 2022, p. 3.

[12] La transformación de liquidez es el proceso de utilizar pasivos asimilables a efectivo a corto plazo para adquirir activos a más largo plazo, como los préstamos. El apalancamiento se refiere a los fondos tomados en préstamos para comprar un activo (apalancamiento físico o financiero) o a la colocación de márgenes en un contrato en el que la parte que solicita el apalancamiento recibe la rentabilidad financiera de un activo a cambio de un pago o una comisión (por ejemplo, swap de rendimiento total u opciones), el denominado apalancamiento «sintético».

[13] Consejo de Estabilidad Financiera: *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: December 2022* [«Informe mundial de seguimiento sobre la intermediación financiera no bancaria: diciembre de 2022», documento en inglés], 2022, p. 31.

[14] JERS: «NBFI Monitor»- *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu)* [«Seguimiento de la intermediación financiera no bancaria — Seguimiento del riesgo en relación con la intermediación financiera no bancaria en la UE: 2022 (europa.eu)», documento en inglés], junio de 2023, p. 11.

[15] Los problemas de liquidez son una discrepancia en la oferta o la demanda de un valor o en las fechas de vencimiento de los valores. Los problemas de liquidez surgen cuando los fondos ofrecen a sus inversores la opción

apalancamiento excesivo e interconexión dentro de los intermediarios financieros no bancarios y de estos intermediarios con el sector bancario. Estas vulnerabilidades agravan la complejidad de la supervisión de estos sectores interconectados y ponen de relieve la necesidad de considerar una supervisión macroprudencial más coherente y coordinada para los intermediarios financieros no bancarios (véase el *apéndice 2*).

Como consecuencia de ello, los mismos riesgos convencionales y emergentes que afectan a los bancos, junto con la diversidad y complejidad de los sectores de la intermediación financiera no bancaria, pueden dar lugar a **vulnerabilidades específicas de los intermediarios financieros no bancarios** derivadas de:

1) problemas estructurales de liquidez;
2) la acumulación de un apalancamiento excesivo en todos los intermediarios financieros no bancarios;
3) la interconexión entre los intermediarios financieros no bancarios y entre estos y los bancos, lo cual puede crear amplificadores de riesgo ocultos y provocar la transferencia de riesgos de los sectores bancario a los no bancarios; y
4) falta de coherencia y coordinación entre los marcos macroprudenciales en toda la UE.

A falta de un marco macroprudencial general de la UE que regule los intermediarios financieros no bancarios, y para hacer frente a algunos riesgos emergentes específicos en sectores importantes de la intermediación financiera no bancaria, una serie de directivas y reglamentos de la UE aplicables a los intermediarios financieros no bancarios ya incluyen algunas herramientas macroprudenciales destinadas a mitigar la acumulación de riesgos sistémicos o a gestionar el impacto de un evento sistémico (véase el *apéndice 1*). Por ejemplo, se crearon algunos instrumentos y disposiciones para gestionar la liquidez, el apalancamiento y los riesgos operativos para el sector de los fondos de inversión (para los fondos de inversión alternativos, los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios y los fondos del mercado monetario), en el sector de los seguros y para las prácticas en materia de márgenes y la gestión de riesgos relacionados con las entidades de contrapartida central. Sin embargo, a medida que la actividad y los riesgos crediticios cambien cada vez más del sector bancario al no bancario, la Comisión recopilará más pruebas sobre las herramientas que faltan, las posibles lagunas en las herramientas existentes para cumplir los objetivos macroprudenciales y la eficacia y coherencia de las políticas macroprudenciales en el caso de los intermediarios financieros no bancarios en la UE[16]. Este trabajo respaldará y apoyará cualquier decisión política que la Comisión 2024-2029 pueda adoptar en este ámbito.

---

de reembolsos a corto plazo, al tiempo que invierten en activos que no pueden liquidarse fácilmente con poca antelación.
Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications [«Problemas de liquidez en fondos abiertos: tendencias, lagunas e implicaciones políticas», documento en inglés] (europa.eu).

[16] En particular, el BCE pidió «una respuesta estratégica global [macroprudencial] para aumentar la resiliencia» de los sectores de la intermediación financiera no bancaria, incluida «la reorientación de los instrumentos existentes (es decir, incorporando perspectivas macroprudenciales) y el desarrollo de políticas macroprudenciales adicionales, así como la evaluación del papel de las autoridades en su aplicación». Véase, BCE: *Financial Stability Review Report* [«Informe de revisión sobre la estabilidad financiera»; documento en inglés], noviembre de 2023. El Banque de France ha señalado que «las vulnerabilidades asociadas a la intermediación financiera no bancaria exigen que se apliquen medidas adecuadas de manera armonizada a nivel internacional. [...] Sin embargo, el trabajo realizado hasta ahora se ha centrado en las medidas microprudenciales, con la activación de determinadas herramientas a discreción de los fondos, y en la protección de los inversores. Aún no se ha definido un enfoque macroprudencial, que integraría los riesgos asumidos por las cohortes de fondos y su impacto en el sistema financiero en su conjunto, incluyendo potencialmente las herramientas a disposición de las autoridades». Véase, Banque de France: *Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges* [«Intermediación financiera no bancaria: vulnerabilidades y retos», documento en inglés], 14 de noviembre de 2023. El Banco Central de Irlanda publicó en julio de 2023 un documento de reflexión titulado *An approach to macroprudential policy for investment funds* [«Un enfoque de la política macroprudencial para los fondos de inversión», documento en inglés] en el que, entre otras cosas, examina el riesgo sistémico de los fondos de inversión y explora la idea de un marco macroprudencial más holístico para dichos fondos.

Por lo tanto, la Comisión tiene previsto llevar a cabo una consulta específica sobre las políticas macroprudenciales para los intermediarios financieros no bancarios en 2024. El objetivo será recabar más información sobre los modelos de negocio de los intermediarios financieros no bancarios clave y la interconexión entre ellos y con los bancos, y detectar lagunas en el marco macroprudencial y otros factores que puedan contribuir a la acumulación de riesgos sistémicos en la intermediación financiera no bancaria. En 2024, la Comisión también llevará a cabo una consulta sobre la revisión del Reglamento sobre operaciones de financiación de valores. El Reglamento sobre operaciones de financiación de valores tiene por objeto mejorar la transparencia de las operaciones de financiación y préstamo y permitir un mejor seguimiento de los riesgos derivados de la actividad crediticia paralela.

Apéndice 1

EL ACTUAL CONJUNTO DE HERRAMIENTAS MACROPRUDENCIALES DE LA UE PARA LOS BANCOS Y LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Las principales herramientas macroprudenciales para los bancos son los **colchones de capital**, que constituyen un nivel adicional de capital además de los requisitos mínimos de capital. Los colchones de capital aumentan la resiliencia del sector bancario, al permitir a los bancos absorber mayores pérdidas sin incumplir los requisitos mínimos y, por tanto, mantener la prestación de servicios financieros clave y mitigar los efectos de amplificación que el sector bancario puede tener en el ciclo económico. El marco macroprudencial de la UE apoya la acumulación de capital bancario durante períodos de riesgo de crédito alto y vulnerabilidades financieras. Posteriormente, este capital puede utilizarse para absorber pérdidas, cuando sea necesario, y para satisfacer la demanda de crédito en períodos de recesión económica y crisis.

La DRC establece cinco colchones de capital macroprudenciales, que juntos constituyen los **requisitos combinados de colchón**. Cada banco debe cumplir unos requisitos combinados de colchón específicos, cuyos componentes se establecen a distintos niveles. Todos los bancos deben disponer de un *colchón de conservación de capital* del 2,5 % del importe total de los activos ponderados por riesgo (APR). Los grandes bancos considerados entidades de importancia sistémica mundial están obligados a disponer de un colchón adicional (*colchón para EISM)* de hasta el 3,5 % de los APR (o superior si los supervisores lo consideran oportuno). En la UE, las autoridades nacionales competentes y designadas (en lo sucesivo, «autoridades nacionales») también establecen requisitos de colchón para reforzar la resiliencia de otras entidades de importancia sistémica (a nivel nacional) (*colchones para OEIS*) de hasta el 3 % del importe total de la exposición al riesgo, para que el sistema bancario sea más resiliente al riesgo cíclico general (*colchón de capital anticíclico*) o para hacer frente a otros riesgos estructurales o cíclicos no cubiertos por los colchones antes mencionados, incluso a nivel de exposición sectorial (*colchones contra riesgos sistémicos*)[17]. En la unión bancaria, el BCE está facultado para aumentar los colchones (complementar) y endurecer determinadas medidas macroprudenciales establecidas por las autoridades nacionales[18].

Las autoridades nacionales también pueden **endurecer las ponderaciones de riesgo** aplicadas a determinadas exposiciones, si así lo justifica el riesgo sistémico. En el marco actual, varias disposiciones del RRC establecen normas sobre el aumento de las ponderaciones de riesgo y los niveles mínimos de pérdida en caso de impago (LGD) para los bancos que utilizan modelos internos, para exposiciones inmobiliarias residenciales y comerciales. Las autoridades nacionales también pueden establecer límites macroprudenciales a las normas de préstamo (es decir, las medidas basadas en los prestatarios) establecidas en la legislación nacional de la mayoría de los Estados miembros de la UE, pero que actualmente no están consagradas en el marco macroprudencial de la UE.

Aunque no existe un marco macroprudencial común que regule los intermediarios financieros no bancarios, la legislación sectorial de la UE ya incluye algunas herramientas macroprudenciales y varias disposiciones para gestionar los riesgos. Entre ellas se incluyen disposiciones sobre los riesgos de liquidez, de apalancamiento y operativos que limitan la acumulación de riesgos sistémicos.

[17] Los colchones de capital, que constituyen conjuntamente los requisitos combinados de colchón, están consagrados en los siguientes artículos de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338), relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión: el *colchón de conservación de capital* en el artículo 129; los *colchones para EISM y OEIS* en el artículo 131; el *colchón de capital anticíclico* en el artículo 130; y el *colchón contra riesgos sistémicos* en el artículo 133.

[18] Artículo 5, apartado 2, del 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.

En el **sector de los fondos de inversión**, las propuestas legislativas de la Comisión para modificar la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA)[19] y la Directiva sobre organismos de inversión colectiva (OICVM)[20], adoptadas en noviembre de 2021[21], reflejaban la recomendación de la JERS sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión[22]. El 19 de julio de 2023, el Parlamento y el Consejo alcanzaron un acuerdo sobre la revisión. Acordaron introducir una lista armonizada de herramientas de gestión de la liquidez, que son herramientas microprudenciales que estarán disponibles para los gestores de fondos de inversión alternativos y los OICVM de toda la UE. La revisión también establece un límite estructural para el apalancamiento de los fondos que originan préstamos. El Reglamento sobre fondos del mercado monetario[23] incluye una serie de herramientas macroprudenciales, como límites estructurales a la negociación de derivados y al apalancamiento, colchones de liquidez y pruebas de resistencia en escenarios hipotéticos. En una reciente consulta específica[24] y en el informe que la acompaña[25] se llegó a la conclusión de que el Reglamento sobre fondos del mercado monetario ha reforzado la resiliencia del sector, al tiempo que se señalan varias vulnerabilidades que merecerían una evaluación más profunda.

En el caso de las **aseguradoras**, la Comisión adoptó una propuesta legislativa para modificar la Directiva Solvencia II en septiembre de 2021. Estas modificaciones adaptan el ya consolidado marco prudencial de la UE sensible al riesgo aplicable a las aseguradoras y reaseguradoras a los nuevos avances y refuerzan aún más su papel en la financiación de la recuperación económica y la doble transición digital y ecológica[26]. La propuesta incluía la mayoría de las recomendaciones formuladas por la AESPJ (2020)[27] y la JERS[28] sobre la ampliación del conjunto de herramientas de supervisión y la introducción de nuevos requisitos para abordar las fuentes de riesgo sistémico. En particular, la Comisión propuso otorgar a las autoridades nacionales la facultad de imponer medidas adicionales para reforzar la situación financiera de las aseguradoras en tiempos de crisis, así como un bloqueo temporal de los derechos de reembolso de los contratos de seguro de vida en circunstancias excepcionales y medidas adicionales de reducción del riesgo de liquidez. También propuso ampliar la evaluación interna de riesgos y solvencia y el principio de prudencia para cubrir las preocupaciones macroprudenciales y elaborar planes preventivos (planes de recuperación y resolución, así como planes de gestión del riesgo

[19] Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010.

[20] Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (versión refundida).

[21] Comisión Europea: *Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules* [«Unión de los mercados de capitales: la Comisión adopta un paquete para garantizar un mejor acceso a los datos y unas normas de inversión renovadas», documento en inglés], 25 de noviembre de 2021.

[22] Recomendación de la JERS, de 7 de diciembre de 2017, sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión (ESRB/2017/6).

[23] Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario disponible en EUR-Lex - 02017R1131-20190101 - ES - EUR-Lex (europa.eu).

[24] Comisión Europea: *Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation* [«Consulta específica sobre el funcionamiento del Reglamento sobre fondos del mercado monetario», documento en inglés], 12 de abril de 2022.

[25] Informe de la Comisión sobre la idoneidad del Reglamento (UE) 2017/1131, sobre fondos del mercado monetario, desde una óptica prudencial y económica (europa.eu).

[26] Comisión Europea: Revisión de Solvencia II (europa.eu), 22 de septiembre de 2021.

[27] AESPJ: *Opinion on the 2020 review of Solvency II* [«Dictamen sobre la revisión de 2020 de Solvencia II», documento en inglés], 17 de diciembre de 2020.

[28] Para más información sobre las herramientas de riesgo sistémico para las aseguradoras, véase JERS: *Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review* [«Carta al presidente del grupo de trabajo del Consejo sobre la revisión de Solvencia II», documento en inglés], 2 de febrero de 2022; JERS: *Letter to Members of the European Parliament* [«Carta a los diputados al Parlamento Europeo», documento en inglés], noviembre de 2022.

sistémico y del riesgo de liquidez). El Parlamento y el Consejo han alcanzado recientemente un acuerdo sobre estas propuestas, que se ultimarán para su adopción en los próximos meses.

En cuanto a **las prácticas de constitución de márgenes y la gestión de riesgos de las entidades de contrapartida central (ECC)**, la Comisión adoptó en diciembre de 2022 un paquete de compensación que modifica el Reglamento sobre la infraestructura de los mercados europeos (EMIR) y otros actos legislativos en materia de servicios financieros («revisión del EMIR 3»)[29]. La revisión incluye disposiciones para:

- aportar una mayor transparencia a los ajustes de los márgenes de garantía para los agentes del mercado que compensan en calidad de clientes (incluidos los fondos y las compañías de seguros);
- hacer mayor hincapié en evitar la prociclicidad de los descuentos; y
- exigir a las ECC que hagan todo lo posible para no retener los márgenes de variación intradía y, en su lugar, los transfieran y eviten el «acaparamiento de liquidez».

Además, la propuesta crea un mecanismo de seguimiento intersectorial (el «mecanismo de seguimiento conjunto») con el objetivo de seguir más de cerca la evolución en todo el ecosistema de compensación y de desarrollar pruebas de resistencia de liquidez para toda la cadena de compensación.

Muchos de los principios internacionales relativos a **los intermediarios financieros no bancarios que realizan actividades de tipo bancario**, incluidas las medidas para mejorar la transparencia de las operaciones de financiación de valores y la reutilización de las garantías reales, se aplicaron a través del Reglamento sobre operaciones de financiación de valores[30], adoptado en 2015. Este Reglamento también se aplica a los intermediarios financieros no bancarios y ha contribuido a aumentar la transparencia de las operaciones con pacto de recompra llevadas a cabo tanto por los bancos como por los intermediarios financieros no bancarios.

Para arrojar luz sobre las **interconexiones entre los intermediarios financieros no bancarios y el sector bancario**, el RRC incluye requisitos de información destinados a mejorar la transparencia de las exposiciones de los bancos frente a dichos intermediarios, prestando especial atención a las actividades de tipo bancario realizadas por estos últimos[31]. Los bancos están obligados a informar a los supervisores de sus diez mayores exposiciones frente a entidades que «realicen actividades y servicios bancarios fuera del marco reglamentado»[32].

[29] Comisión Europea: *Capital markets union: clearing, insolvency and listing package* [«Unión de los mercados de capitales: paquete de compensación, insolvencia y cotización», documento en inglés] (europa.eu), 7 de diciembre de 2022.

[30] Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (Texto pertinente a efectos del EEE) (DO L 337 de 23.12.2015).

[31] Véase el artículo 394, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

[32] Estos requisitos se pusieron en práctica mediante un acto delegado de nivel 2, adoptado por la Comisión Europea el 6 de septiembre de 2023, que armoniza los criterios para la identificación de estas entidades por parte de los bancos, estableciendo específicamente los actos de la UE que constituyen el «marco reglamentado». Véase el Reglamento Delegado (UE) 2023/2779 de la Comisión, de 6 de septiembre de 2023, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios para la identificación de las entidades del sistema bancario paralelo a que se hace referencia en el artículo 394, apartado 2, de dicho Reglamento, DO L, 2023/2779 de 12.12.2023.

Apéndice 2

EXAMEN DEL MARCO MACROPRUDENCIAL PARA LOS BANCOS Y LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

El artículo 513 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, modificado por el Reglamento (UE) 2019/876, exige a la Comisión que, en consulta con la ABE y la JERS, examine el marco macroprudencial de la UE en el RRC y la DRC a más tardar en junio de 2022 y, si procede, presente una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo, a más tardar, en diciembre de 2022. La legislación de la UE exige a la Comisión que evalúe la eficacia, la eficiencia y la transparencia del marco macroprudencial, y enumera una serie de cuestiones específicas que deben tenerse en cuenta. El artículo 513, apartado 1, letra g), del RRC también encomienda a la Comisión que estudie herramientas para hacer frente a los riesgos sistémicos derivados de las exposiciones de los bancos frente a los intermediarios financieros no bancarios[33] (especialmente de los mercados de derivados y de operaciones de financiación de valores), del sector de la gestión de activos y del sector de los seguros.

El marco macroprudencial de la UE para los bancos ha contribuido a impulsar la resiliencia del sector bancario de manera preventiva y ha contribuido a salvaguardar la estabilidad financiera en la UE al limitar la acumulación de riesgos sistémicos. En algunos ámbitos, el marco actual ha demostrado ser capaz de cumplir los objetivos previstos. Por ejemplo, tras el inicio de la pandemia de COVID-19, las autoridades nacionales adoptaron restricciones de distribución en todo el sistema en consonancia con las recomendaciones del BCE y de la JERS sobre la distribución de dividendos durante la pandemia de COVID-19, a pesar de que las restricciones no estaban consagradas a escala de la UE (como también se exigía que se investigara en virtud del artículo 518 *ter* del RRC). Sin embargo, las pruebas empíricas, los estudios realizados por varios organismos de la UE, los análisis de la Comisión, la consulta pública de 2021 y las solicitudes de asesoramiento específicas también han puesto de manifiesto algunas **deficiencias que merecen un análisis más profundo** con vistas a una posible propuesta legislativa.

Facilidad de utilización y liberación de los colchones de capital para apoyar la concesión de préstamos a la economía

Aunque los colchones de capital están diseñados para ser utilizados en una crisis, la evidencia empírica sugiere que los bancos pueden no estar dispuestos o no ser capaces de utilizarlos según lo previsto, con posibles efectos adversos en la economía. **Los bancos pueden no estar dispuestos a utilizar colchones**, ya que pueden estar preocupados por:

- las restricciones en la distribución de dividendos, primas y otros pagos;
- el estigma en el mercado en general en caso de que se infrinjan los requisitos combinados de colchón;
- incertidumbre en cuanto a si el uso de colchones contará realmente con el apoyo o la aceptación de sus supervisores o requerirá un control de supervisión adicional o medidas como pruebas de resistencia, así como las perspectivas económicas y la duración y el impacto de cualquier crisis[34].

También hay pruebas de que **la capacidad de los bancos para utilizar colchones de capital puede verse limitada**[35] por otros requisitos mínimos prudenciales o de resolución [ratio de apalancamiento y

[33] La intermediación financiera no bancaria se refiere a un grupo heterogéneo de entidades financieras, distintas de los bancos, que facilitan el flujo de fondos entre ahorradores y prestatarios en la economía. Entre estos intermediarios figuran entidades como sociedades de gestión de activos, fondos de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones, empresas familiares, operadores del mercado y otras entidades financieras no bancarias que ofrecen diversos servicios y productos financieros.

[34] Respecto de otros posibles obstáculos a la facilidad de utilización de los colchones, véase Behn *et al.*: *Macroprudential capital buffers – objectives and usability* [«Colchones de capital macroprudenciales: objetivos y facilidad de utilización», documento en inglés], *ECB Macroprudential Bulletin*, octubre de 2020.

[35] Véase JERS: *Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements* [«Informe del grupo de trabajo analítico sobre el solapamiento entre los colchones de capital y los requisitos mínimos», documento en inglés], diciembre de 2021, y CSBB: *Buffer usability and cyclicality in the*

requisitos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles (MREL[36])] que pueden ser vinculantes antes de que se agoten los colchones, especialmente para los bancos con bajas ponderaciones de riesgo. Si bien estas posibles limitaciones a la capacidad de los bancos para utilizar colchones son una característica del marco actual, la importancia de dichas limitaciones puede variar con el tiempo y entre los distintos bancos y perder importancia[37]. Esto puede ocurrir como resultado de la aplicación de las reformas prudenciales del «paquete bancario» recientemente acordado y de la introducción gradual de los MREL.

La **facilidad de liberación** (es decir, la liberación) de los colchones de capital también podría mejorarse y hacerse más eficiente[38]. En el marco actual, el grueso de los colchones de capital (es decir, el colchón de conservación de capital, los colchones para EISM y OEIS y, en menor medida, el colchón contra riesgos sistémicos) son de carácter estructural, mientras que solo el colchón de capital anticíclico está diseñado explícitamente para ser liberable. Este colchón representa una proporción muy pequeña de los requisitos totales de colchón de capital, aproximadamente el 5 % de los requisitos combinados de colchón de los bancos o el 0,1 % de los APR en la unión bancaria al inicio de la pandemia de COVID-19. Si bien muchos Estados miembros aumentaron sus tasas de colchón de capital anticíclico después de la pandemia, su tamaño sigue siendo muy inferior al de los colchones no liberables. No fueron necesarias más liberaciones de colchones en respuesta a la pandemia debido al amplio apoyo público concedido por los Estados miembros a través de medidas de política fiscal, monetaria y reguladora. Sin embargo, la evidencia empírica inicial sugiere que la economía podría haberse beneficiado de colchones de capital más liberables para estimular la concesión de préstamos adicionales durante la crisis[39].

Coherencia en el uso de las herramientas macroprudenciales para los bancos por parte de las autoridades nacionales

Aun reconociendo las responsabilidades compartidas del BCE y de las autoridades nacionales en la unión bancaria, **la aplicación del marco macroprudencial en la UE está, en gran medida, descentralizada**. Esto se justifica por el hecho de que los riesgos sistémicos y los ciclos financieros

Basel Framework [«Facilidad de utilización y ciclicidad de los colchones en el Marco de Basilea», documento en inglés], 2022.

[36] Los MREL los establecen las autoridades de resolución para garantizar que los bancos mantengan en todo momento suficientes instrumentos admisibles para poder respaldar la estrategia de resolución elegida. Por ejemplo, si la estrategia de resolución incluye la recapitalización interna y la continuación de la actividad del banco en el mercado, se prevé que los MREL absorban pérdidas y restablezcan la posición de capital del banco, lo que le permitirá seguir desempeñando sus funciones esenciales tras una crisis. Los requisitos se detallan en la Directiva 2014/59/UE sobre reestructuración y resolución bancarias (DRRB), modificada por la Directiva (UE) 2019/879 en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (DRRB II); el Reglamento (UE) n.º 806/2014 por el que se establece un Mecanismo Único de Resolución (RMUR), modificado por el Reglamento (UE) 2019/877 en lo que se refiere a la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización para las entidades de crédito y las empresas de inversión (RMUR II); y el RRC y la DRC.

[37] Véase, por ejemplo, Leitner *et al.*: «How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016» [«¿En qué medida son utilizables los colchones de capital? Análisis empírico de la interacción entre los colchones de capital y la ratio de apalancamiento desde 2016», documento en inglés], *ECB Occasional Paper*, n.º 329, 2023.

[38] Un estudio del BCE estima que unos mayores colchones de capital y el nuevo marco de resolución impulsaron significativamente la capacidad del sistema bancario para absorber pérdidas. La capacidad del sistema bancario para absorber pérdidas se ha multiplicado *por más de tres* en los últimos diez años. Véase Carmassi *et al.*: *Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis* [«¿Está mejor protegido el dinero de los contribuyes actualmente? Evaluación de las reformas de la regulación bancaria diez años después de la crisis financiera mundial», documento en inglés], 2019. Véase también Comité de Basilea: *Buffer usability and cyclicality in the Basel framework* [«Facilidad de utilización y ciclicidad de los colchones en el Marco de Basilea»], 5 de octubre de 2022.

[39] Veáse Couaillier *et al.*: *Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic* [«Colchones de capital y préstamos bancarios en la zona del euro durante la pandemia», documento en inglés], 2021, y *Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times* [«¡Peligro: no cruzar! Colchones de capital y préstamos en tiempos de COVID-19», documento en inglés], 2022.

pueden diferir de un Estado miembro a otro, y se suele considerar que las autoridades nacionales están bien situadas para detectar y gestionar eficazmente tales riesgos. Sin embargo, este modelo no siempre resulta lógico para ajustarse al funcionamiento del mercado único. Es esencial armonizar determinados aspectos del conjunto de herramientas macroprudenciales para garantizar unas condiciones de competencia equitativas.

Por una parte, las medidas macroprudenciales nacionales pueden no ser eficaces si, por ejemplo, pueden eludirse mediante actividades transfronterizas. Esta cuestión puede abordarse mediante la «reciprocidad», es decir, la aplicación de medidas equivalentes por parte de las autoridades nacionales de otros Estados miembros a los bancos que operan a través de las fronteras en el país que impuso una medida macroprudencial nacional. Por otra parte, el colchón de capital y las ponderaciones de riesgo también pueden utilizarse para restringir indebidamente la libre circulación de capitales y obligar a los grupos bancarios transfronterizos a mantener requisitos de capital más elevados en los países de acogida. Esto podría reducir el coste de las quiebras bancarias para los países de acogida, pero también podría perjudicar la eficiencia de la banca transfronteriza. La JERS, el BCE, la ABE y la Comisión Europea disponen de determinadas competencias con arreglo a procedimientos detallados para coordinar las políticas macroprudenciales y promover la integridad del mercado único, pero su **capacidad para garantizar la coherencia** de los enfoques de las autoridades nacionales es limitada[40].

La identificación de otras entidades de importancia sistémica (OEIS) y la calibración de los porcentajes de colchón para OEIS no son coherentes en todo el mercado único[41]. Por ejemplo, las OEIS con puntuaciones similares basadas en la metodología normalizada de la ABE sobre los criterios de evaluación de las OEIS están obligadas a mantener diferentes porcentajes de colchón para estas entidades. Esta heterogeneidad no puede explicarse plenamente por las condiciones económicas o de los mercados financieros específicas de los Estados miembros, como el tamaño o la concentración del sector bancario, y esto es motivo de preocupación para el mercado único y la unión bancaria. Algunas de estas diferencias pueden atribuirse al hecho de que algunos Estados miembros utilizaron el colchón contra riesgos sistémicos en lugar del colchón para OEIS, o además de este, para hacer frente a estos riesgos. No obstante, la **heterogeneidad** en la fijación de los colchones para OEIS justifica una evaluación más detallada[42].

El colchón contra riesgos sistémicos (el más flexible) se utiliza para hacer frente a una amplia gama de riesgos sistémicos, incluidas las exposiciones geográficas comunes, el endeudamiento de los sectores público y privado, el tamaño del sector bancario como porcentaje del PIB y las perturbaciones externas para la economía. Sin embargo, esta flexibilidad puede suscitar preocupación por **la arbitrariedad y los requisitos prudenciales redundantes**. Por último, el artículo 458 del RRC, que permite el aumento de las ponderaciones de riesgo para las exposiciones inmobiliarias en el caso de los bancos que utilizan modelos internos, solo debe utilizarse por las autoridades nacionales como medida de último recurso. No obstante, se han observado algunas **incoherencias** en la forma en que las autoridades nacionales aplican esta medida y también sería necesario garantizar la eficiencia del proceso para su activación.

[40] Por ejemplo, la JERS y la ABE deben emitir dictámenes sobre determinadas medidas y medidas de gran impacto que requieren autorización o la no objeción de la Comisión. El BCE tiene derecho a oponerse a cualquier medida macroprudencial establecida en el Derecho de la Unión prevista por un Estado miembro participante en la MUS. La JERS también tiene competencias de coordinación más generales, por ejemplo, para emitir avisos y recomendaciones a las autoridades nacionales, como la relativa al colchón de capital anticíclico o la reciprocidad voluntaria.

[41] *EBA report on calibration of OSII buffer rates* [«Informe de la ABE sobre la calibración de los porcentajes de colchón para OEIS», documento en inglés].

[42] Un análisis de la ABE pone de manifiesto que algunos Estados miembros son muy estrictos y fijan un porcentaje máximo posible de colchón para OEIS en virtud de la DRC IV para los bancos con una puntuación OEIS relativamente baja, mientras que otros Estados miembros son relativamente indulgentes y fijan un porcentaje de colchón del 0 % o bajo a pesar de las altas puntuaciones OEIS. Como alternativa, las puntuaciones OEIS muy elevadas pueden dar lugar a porcentajes de colchón para OEIS del 0,25 % en un Estado miembro y del 2 % (porcentaje máximo en el momento del análisis) en otro Estado miembro.

Simplificación y eficiencia del marco macroprudencial y su gobernanza

La eficiencia y la eficacia del conjunto de herramientas macroprudenciales pueden verse obstaculizadas por la inclusión de medidas que no se utilizan o por la falta de otras en determinados ámbitos. Por ejemplo, los artículos 138 y 139 de la DRC se centran en abordar los riesgos derivados del crecimiento excesivo del crédito en determinados terceros países, pero estas competencias nunca se han utilizado. También puede ser necesario seguir reflexionando sobre la estructura de supervisión y gobernanza de la supervisión macroprudencial de la UE, especialmente cuando se trata de nuevos riesgos y herramientas. El objetivo sería simplificar los procesos de supervisión en la medida de lo posible, teniendo en cuenta las complejidades del ecosistema financiero y protegiendo a la economía europea de posibles perturbaciones.

Capacidad del conjunto de herramientas macroprudenciales para que los bancos aborden los riesgos convencionales y nuevos

Desde la introducción del conjunto de herramientas macroprudenciales para los bancos, los Estados miembros han adoptado medidas para hacer frente a las vulnerabilidades de los bienes inmuebles, en particular en lo que respecta a los bienes inmuebles residenciales[43], utilizando tanto **medidas basadas en el capital** consagradas en el Derecho de la UE (colchones y medidas de ponderación de riesgo) como, cada vez más, **medidas basadas en los prestatarios**. Además del artículo 458 del RRC, los artículos 124 y 164 del RRC permiten a los Estados miembros aplicar ponderaciones de riesgo más elevadas a las exposiciones garantizadas por hipotecas sobre bienes inmuebles residenciales y comerciales y niveles mínimos de LGD a las exposiciones minoristas garantizadas por bienes inmuebles residenciales y comerciales.

Para aumentar la eficacia de estas herramientas macroprudenciales basadas en ajustes de las ponderaciones de riesgo, sería necesario lograr una mayor coherencia en la activación y el uso de medidas de ponderación de riesgo y armonizar el conjunto de herramientas macroprudenciales de ponderación del riesgo para los bancos que utilizan modelos internos y el método estándar. La eficacia de estas medidas también podría incrementarse centrándose en las ponderaciones de riesgo en lugar de en parámetros de riesgo individuales (artículo 164 del RRC). Las medidas basadas en los prestatarios son límites preventivos y macroprudenciales a las normas de concesión de préstamos que están previstos en la legislación nacional de la mayoría de los Estados miembros, pero que actualmente no están consagrados en el Derecho de la UE[44]. En la actualidad, las medidas basadas en los prestatarios difieren de un Estado miembro a otro en cuanto a su diseño, definiciones de los indicadores subyacentes, ámbito de aplicación, naturaleza (jurídicamente vinculante / no vinculante), excepciones y mecanismos de gobernanza. Además, las medidas basadas en los prestatarios no están consagradas en la legislación de todos los Estados miembros, lo que complica la reciprocidad y puede impedir que los Estados miembros aborden eficazmente el riesgo sistémico derivado del sector inmobiliario. Por otra parte, la evolución del sector inmobiliario comercial merece una mayor atención. Las medidas macroprudenciales dirigidas específicamente a los bienes inmuebles comerciales son escasas y podrían evaluarse más a fondo, en paralelo a los esfuerzos por subsanar el déficit de datos existente en relación con las exposiciones bancarias frente a este sector.

Anticipar, supervisar y mitigar los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con **el cambio climático y la degradación del medio ambiente** se están convirtiendo cada vez más en una tarea esencial para las autoridades nacionales y de la UE. Los riesgos físicos y de transición afectan a las distintas instituciones financieras y al sector financiero en general (incluidos los intermediarios financieros no bancarios). Estos riesgos pueden afectar a la solvencia de los prestatarios y al valor de las garantías reales de los préstamos inmobiliarios por igual: fenómenos meteorológicos extremos,

[43] La JERS llevó a cabo evaluaciones sistemáticas y prospectivas de las vulnerabilidades de los mercados inmobiliarios residenciales del EEE en 2016, 2019 y 2022, que constituyeron la base de las advertencias y recomendaciones específicas por país.

[44] Para más detalles, véanse JERS: *Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice* [«Examen del marco macroprudencial de la UE para el sector bancario: respuesta a la solicitud de asesoramiento», documento en inglés], marzo de 2022, y la base de datos de la JERS de medidas nacionales.

como olas de calor, incendios forestales y las graves inundaciones que se han producido recientemente a escala mundial, han demostrado claramente el importante perjuicio que podrían sufrir las propiedades inmobiliarias vulnerables y otros activos. Los activos que generan importantes emisiones de gases de efecto invernadero podrían ser objeto de una amortización acelerada, a medida que la economía avanza hacia la neutralidad climática en consonancia con la Ley Europea del Clima[45]. Por lo tanto, una exposición significativa de las entidades financieras a estos activos debe cubrirse con colchones adecuados. En la actualidad, los riesgos financieros relacionados con el clima se tienen principalmente en cuenta en las pruebas de resistencia[46], pero aún no se consideran en términos más generales en los requisitos macroprudenciales. La UE y los foros internacionales (JERS, BCE, Consejo de Estabilidad Financiera, Red por un Sistema Financiero Ecológico) debaten actualmente cómo abordar mejor estos riesgos con herramientas macroprudenciales. El acuerdo alcanzado sobre el «paquete bancario» aclaró que el colchón contra riesgos sistémicos podría utilizarse para hacer frente a los riesgos relacionados con el cambio climático y la transición climática.

El riesgo de ciberseguridad en todo el sistema suscita una gran preocupación desde una perspectiva macroprudencial en un sector financiero cada vez más digitalizado, expuesto a ciberamenazas crecientes. La dependencia de proveedores terceros de servicios informáticos permite a las entidades financieras lograr una protección de vanguardia frente a las ciberamenazas, pero la dependencia de las infraestructuras críticas proporcionadas por proveedores terceros también puede crear nuevas vulnerabilidades y riesgos de concentración. La estabilidad financiera puede verse perturbada cuando los ciberincidentes se propagan rápidamente entre bancos, entidades no bancarias e infraestructuras del mercado financiero a través de conexiones financieras y de tecnología de la información, y cuando existe una dependencia común de proveedores terceros de servicios. El marco DORA[47], la Directiva sobre ciberseguridad[48] y los trabajos en curso para responder a la recomendación de la JERS sobre la coordinación de ciberincidentes[49], así como las pruebas de resistencia con fines de supervisión de la resiliencia de los bancos frente a los ciberataques por parte del Mecanismo Único de Supervisión[50], tienen por objeto mitigar estos riesgos.

Vulnerabilidades de los intermediarios financieros no bancarios

En el caso de los intermediarios financieros no bancarios, el Consejo de Estabilidad Financiera y la JERS han identificado tres principales vulnerabilidades estructurales de distinta intensidad que solo se abordan parcialmente con las actuales medidas macroprudenciales, que pueden contribuir a la acumulación de riesgos sistémicos. Las tres vulnerabilidades son los problemas sistémicos de liquidez, el apalancamiento (excesivo) y la interconexión. Una supervisión macroprudencial limitada y

[45] Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) n.º 401/2009 y (UE) 2018/1999 («Ley Europea del Clima») (DO L 243 de 9.7.2021).

[46] La ABE tiene mandatos específicos sobre las pruebas de resistencia al riesgo climático. El BCE también realiza pruebas de resistencia al riesgo climático e incorpora los resultados de estas pruebas en el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) utilizando un enfoque cualitativo.

[47] Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011.

[48] Directiva (UE) 2022/2555 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, relativa a las medidas destinadas a garantizar un elevado nivel común de ciberseguridad en toda la Unión, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 910/2014 y la Directiva (UE) 2018/1972 y por la que se deroga la Directiva (UE) 2016/1148 (Directiva SRI 2; DO L 333 de 27.12.2022). La Directiva es un acto legislativo de tipo horizontal que se aplica a una serie de sectores y exige a entidades como los proveedores de servicios en la nube, los centros de datos, los proveedores de servicios gestionados o los proveedores de servicios de seguridad gestionados que adopten medidas para la gestión de riesgos de ciberseguridad, incluidas medidas de seguridad de la cadena de suministro. A más tardar el 17 de octubre de 2024, la Comisión debe adoptar un acto de ejecución en el que se especifiquen las medidas de ciberseguridad con respecto a esos tipos de entidades.

[49] *ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework* [«La JERS recomienda establecer un marco sistémico de coordinación de ciberincidentes», documento en inglés] (europa.eu).

[50] El BCE realizará pruebas de resistencia para evaluar la capacidad de las entidades de crédito para recuperarse de un ciberataque (europa.eu).

fragmentada de los intermediarios financieros no bancarios en los Estados miembros también puede constituir una fuente adicional de riesgo sistémico para el sistema financiero de la UE.

Los **problemas sistémicos de liquidez** pueden derivarse de grandes e inesperados cambios en la demanda de liquidez si la oferta de esta es por naturaleza más escasa en momentos de tensiones. En marzo de 2020, la demanda de liquidez por motivos de precaución en la economía y las correspondientes necesidades de tesorería por parte de las entidades financieras dieron lugar a la venta generalizada de activos financieros, la denominada carrera por conseguir efectivo[51]. Por el lado de la oferta, un menor apetito de riesgo, las restricciones normativas (con la aplicación del Acuerdo de Basilea III) y los retos operativos limitaron la provisión de liquidez por parte de bancos y sociedades de valores y bolsa. En septiembre de 2022, el aumento de los tipos de interés de los bonos del Estado británicos (y la consiguiente caída de los precios de los activos financieros) suscitó miedo en el sector de los fondos de pensiones, en el que las estrategias basadas en el pasivo dieron lugar a una importante venta de bonos del Estado británicos, lo que, a su vez, hizo que el Banco de Inglaterra interviniera con un amplio programa de compra de activos[52]. El 28 de septiembre de 2023, el Banco de Inglaterra anunció el plan de crear un nuevo instrumento de liquidez para los intermediarios financieros no bancarios, que cubrirá inicialmente los fondos de garantía y de pensiones y que podría ampliarse a todos los intermediarios financieros no bancarios que cumplan determinados requisitos de admisibilidad (resiliencia *ex ante*)[53].

Además, las tensiones en los mercados provocadas por la pandemia de COVID-19 en marzo de 2020 pusieron de manifiesto que determinados fondos del mercado monetario pueden ser susceptibles a fugas de inversores (lo que implica una ventaja del pionero) que pueden exacerbar las perturbaciones de liquidez, ya que dichos fondos deben vender sus activos para financiar salidas muy importantes en circunstancias excepcionales. Esto puede ocurrir a menudo en relación con la liquidez y la transparencia de los mercados de financiación subyacentes a corto plazo[54]. La Comisión participa activamente en debates internacionales sobre las medidas destinadas a hacer frente a los problemas sistémicos de liquidez. Los debates internacionales se centran en medidas preventivas de liquidez (como colchones de liquidez o nuevas prácticas de constitución de márgenes) y en medidas de liquidez cuyos efectos y uso se vean amplificados por eventos sistémicos (como las herramientas de gestión de la liquidez sectoriales o la facultad de suspender los derechos de reembolso, también denominadas «medidas de liquidez *ex post*») en diversos sectores de la intermediación financiera no bancaria, incluidos los fondos de inversión, los fondos de pensiones y las compañías de seguros[55].

Los problemas de liquidez se ven a menudo amplificados por un **apalancamiento excesivo** que, una vez que se hace insostenible debido a los costes de financiación relacionados, puede dar lugar a una liquidación repentina de las posiciones en el mercado (desapalancamiento) y a ventas forzosas de

[51] Véase Consejo de Estabilidad Financiera: *Holistic Review of the March Market Turmoil - Financial Stability Board (fsb.org)* [«Revisión integral de las turbulencias de marzo en los mercados (fsb.org)», documento en inglés], 2020, p. 11.

[52] Para más información, véase Banco de Inglaterra: «An anatomy of the 2022 gilt market crisis» [«Anatomía de la crisis del mercado de bonos del Estado de 2022», documento en inglés], *Staff Working Paper*, n.º 1019, 31 de marzo de 2023.

[53] *A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit - speech by Andrew Hauser | Bank of England* [«Un viaje de mil millas empieza con un primer paso: cerrar las brechas existentes en el conjunto de instrumentos de liquidez del banco central (discurso de Andrew Hauser), Banco de Inglaterra», documento en inglés].

[54] Véase Comisión Europea: *Informe de la Comisión sobre la idoneidad del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre fondos del mercado monetario, desde una óptica prudencial y económica* (europa.eu), 2023, y JERS: *The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know* [«El mercado de títulos de deuda a corto plazo en Europea: lo que sabemos y lo que no sabemos», documento en inglés] (europa.eu), 2022.

[55] El Consejo de Estabilidad Financiera también está estudiando una lista de acciones sobre prácticas en materia de márgenes tanto para los usuarios (preparación para los márgenes) como para los operadores de infraestructuras del mercado, algunas de las cuales ya están incluidas en el marco del EMIR. Véase Consejo de Estabilidad Financiera: *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report* (fsb.org) [«Mejora de la resiliencia de la intermediación financiera no bancaria: informe de situación (fsb.org)», documento en inglés], 2022, p. 25.

activos, con efectos indirectos en otras partes del sistema financiero y la economía. El caso de Archegos Capital Management en marzo de 2021, una «empresa familiar» que opera como un fondo de inversión libre, es un ejemplo del impacto que el uso del apalancamiento, combinado con problemas de liquidez, puede tener mucho más allá de los intermediarios financieros no bancarios. El colapso de Archegos generó importantes pérdidas entre las entidades financieras (y, sobre todo, en Credit Suisse, con una pérdida de 5 500 millones USD) debido a una gran exposición (apalancada) a unos pocos títulos a través de swaps de rendimiento total y contratos por diferencia, lo que dio a Archegos la posibilidad de apalancar entre cinco y seis veces el capital invertido[56]. Las operaciones fueron insuficientemente declaradas debido a la situación reglamentaria de las empresas familiares, que no estaban reguladas tanto en Europa como en los Estados Unidos. No obstante, algunas operaciones eran visibles cuando se negociaban con contrapartes europeas que operan en el marco de notificación del EMIR (principalmente bancos del Reino Unido), pero eran insuficientes para ofrecer una imagen completa y oportuna que pudiera desencadenar una intervención supervisora al menos en las contrapartes bancarias.

El trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera también pone de relieve las áreas de alto apalancamiento sintético en algunas entidades de intervención financiera no bancaria, en particular algunos fondos de inversión libre y fondos de inversión basada en el pasivo[57], que en algunos casos también muestran un alto grado de interconexión. Los trabajos en curso, tanto a escala de la UE como internacional, tienen por objeto lograr una comprensión más profunda de la manera en que los marcos existentes de notificación y divulgación de información pueden abordar eficazmente el apalancamiento excesivo. Esto implica garantizar que las posiciones apalancadas sigan siendo transparentes y conciliables, incluso cuando se trate de estructuras jurídicas complejas o de instrumentos derivados intricados. Además, los organismos de supervisión nacionales y de la UE están estudiando activamente formas de utilizar los datos notificados para gestionar eficazmente estos riesgos y promover el intercambio de datos para minimizar las cargas adicionales de notificación para los operadores del mercado[58]. También se están debatiendo los posibles límites a la acumulación de apalancamiento en sectores específicos, en particular en entidades jurídicas no reguladas, como las empresas familiares[59].

La **interconexión entre los intermediarios financieros no bancarios y de estos con el sector bancario** aumenta el riesgo de contagio en todo el sector financiero, con posibles efectos indirectos negativos en la economía. Por ejemplo, los fondos de garantía y de pensiones son los mayores inversores nacionales en fondos de inversión de la zona del euro (excluidos los fondos del mercado monetario), situándose en torno al 25 %, seguidos por los hogares con un 19 % y los fondos de inversión (que invierten en otros fondos), con un 16 %[60]. Por el contrario, los fondos de inversión y las otras instituciones financieras constituyen una importante fuente de financiación para el sector bancario, ya que en el primer trimestre de 2023 poseían el 14 % de los pasivos del sector bancario de la zona del euro. Incluidas las compañías de seguros y los fondos de pensiones, los intermediarios financieros no

[56] Para más detalles, véase AEVM: *ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos* [«La AEVM publica un análisis *ex post* de los riesgos de los derivados en Archegos», documento en inglés] (europa.eu), 2022.
[57] Véase Consejo de Estabilidad Financiera: *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board* [«Implicaciones para la estabilidad financiera del apalancamiento en la intermediación financiera no bancaria - Consejo de Estabilidad Financiera», documento en inglés] (fsb.org), 2023.
[58] La Comisión Europea también adoptó en diciembre de 2021 una estrategia más amplia sobre los datos de supervisión en los servicios financieros de la UE (europa.eu), cuyo objetivo era intercambiar y reutilizar los datos de supervisión en todo el sistema financiero.
[59] Esto incluye la consideración de nuevos parámetros para medir el apalancamiento adaptados a diversos intermediarios financieros no bancarios, en particular los introducidos a través de actividades fuera de balance, como los derivados específicos fuera de balance o las operaciones de financiación de valores. Por ejemplo, en qué medida las operaciones que implican garantías prendarias se notifican en el balance de los intermediarios financieros no bancarios y cómo pueden conciliarse estas posiciones utilizando los requisitos de notificación actuales.
[60] JERS: *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (europa.eu)* [«Seguimiento del riesgo en relación con la intermediación financiera no bancaria en la UE: 2022 (europa.eu)», documento en inglés], julio de 2022.

bancarios poseen aproximadamente el 28 % de los títulos de deuda representativos de los bancos de la zona del euro[61].

Esta interconexión puede exacerbar el impacto negativo de las perturbaciones de liquidez o el apalancamiento excesivo mencionados anteriormente o incluso ocultar vulnerabilidades y la acumulación de riesgos sistémicos. Un riesgo importante asociado a la interconexión entre los intermediarios financieros no bancarios y el sector bancario es la posible transmisión intersectorial de perturbaciones financieras. Si un intermediario financiero no bancarios experimenta dificultades financieras, puede transmitirlas a sus contrapartes del sector bancario y a otros intermediarios financieros no bancarios a través de exposiciones tanto de activos como de pasivos (por ejemplo, posiciones en derivados, tenencias de valores bancarios y financiación mediante pactos de recompra). El impago de Archegos puso de relieve la importancia de una sólida gestión del riesgo y la manera en que la interconexión puede aumentar el riesgo de crédito para los bancos (como ocurrió, por ejemplo, con Credit Suisse). Los bancos también pueden transmitir dificultades a los intermediarios financieros no bancarios, ya que son fundamentales para el funcionamiento de los mercados de derivados y también son grandes prestamistas de dichos intermediarios.

Los intermediarios financieros no bancarios y los bancos pueden interconectarse a través de exposiciones comunes si invierten en activos similares o tienen exposiciones frente a las mismas contrapartes. Si estas exposiciones comunes están sujetas a tensiones financieras, los intermediarios financieros no bancarios y los bancos pueden verse afectados simultáneamente, aumentando así el potencial de una crisis sistémica. Además, si los intermediarios financieros no bancarios y los bancos tradicionales actúan de forma sincronizada, pueden desencadenar grandes ventas forzosas de activos comunes (por ejemplo, las turbulencias del mercado de marzo de 2020, la crisis de liquidez para las empresas energéticas causada por los picos de ajuste de los márgenes de garantía provocados por la crisis energética de marzo de 2022). Los supervisores están realizando un seguimiento de las posibles vulnerabilidades derivadas de la interconexión dentro de los intermediarios financieros no bancarios y de estos con los bancos a través de vínculos directos (por ejemplo, tenencias entre bancos e intermediarios financieros no bancarios y entre estos o ajuste de los márgenes de garantía) y vínculos indirectos (por ejemplo, exposiciones a activos comunes).

Por último, pero no por ello menos importante, debido a estas vulnerabilidades estructurales y a la complejidad de la supervisión de estos sectores interconectados, deben evaluarse más a fondo las ventajas de **un marco macroprudencial más coherente y coordinado para los intermediarios financieros no bancarios**. En la actualidad solo existen algunas medidas macroprudenciales aplicables a los intermediarios financieros no bancarios y la supervisión de estas herramientas para cada sector se extiende a distintos supervisores, incluso dentro de la misma jurisdicción. Por ejemplo, en virtud de la Directiva GFIA y de la Directiva OICVM, las autoridades nacionales competentes están facultadas para suspender los derechos de reembolso de los inversores cuando los fondos se enfrentan a riesgos para la estabilidad financiera y los supervisores nacionales han ejercido esta facultad individualmente en el pasado. La experiencia sobre el uso coordinado de esta facultad es limitada a la hora de afrontar un riesgo más amplio para la estabilidad financiera a escala de la UE.

El apoyo a una aplicación coherente de las herramientas macroprudenciales y una coordinación suficiente entre los supervisores dentro de la UE y con los supervisores de terceros países son fundamentales para la eficacia de las políticas macroprudenciales. La fragmentación entre sectores y jurisdicciones nacionales plantea cuestiones importantes sobre cómo garantizar una coordinación eficaz entre los Estados miembros (especialmente en relación con eventos sistémicos que afecten a más de un Estado miembro) y cómo intercambiar los datos necesarios entre las autoridades con arreglo a los marcos de notificación actuales.

[61] Véase BCE: *Financial Stability Review, May 2023, Special feature on "Key linkages between banks and the non-bank financial sector"* [«Revisión sobre la estabilidad financiera, mayo de 2023, artículo monográfico titulado "Vínculos clave entre los bancos y el sector financiero no bancario"», documento en inglés].