

BOLETIN CNMV: INCLUYE UN INFORME DE COYUNTURA DE LOS MERCADOS Y ARTÍCULOS SOBRE ESTABILIDAD FINANCIERA, GOBIERNO CORPORATIVO Y POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

26 de enero de 2023

- Aporta los datos de cierre de los mercados en 2022 y un balance anual de su tendencia

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado su [boletín trimestral correspondiente al cuarto trimestre de 2022](#). En esta edición se incluye un informe breve de coyuntura de mercados con las principales cifras de cierre del ejercicio y, además, se presentan tres artículos de interés:

- el primero describe la eficacia de los instrumentos de resolución de las entidades de contrapartida central (ECC),
- el segundo evalúa los determinantes y el impacto de la antigüedad de los consejeros en el cargo y
- el tercero propone el uso del “crecimiento en riesgo” para construir un macro de evaluación de la política macroprudencial

El informe de coyuntura indica que la evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales en 2022 estuvo condicionada por el mayor shock de inflación de las últimas décadas, lo que motivó un giro abrupto y rápido de la política monetaria de las principales áreas económicas y provocó fuertes rebajas en las expectativas de crecimiento. Este entorno, marcado por niveles de incertidumbre inusualmente elevados, determinó aumentos significativos en los rendimientos de los activos de renta fija y caídas de precios en la mayor parte de los activos financieros.

Así, el rendimiento de los activos de deuda pública a largo plazo mostró aumentos anuales de entre 2,3 p.p. y 3,5 p.p. Las **primas de riesgo** finalizaron el año con un balance alcista, pero no se alcanzaron los máximos anteriores registrados en la crisis del COVID-19. Los mercados de **renta variable** mostraron caídas significativas en las cotizaciones, sobre todo en los índices estadounidenses, y repuntes transitorios de volatilidad, a medida que fueron incorporando el deterioro de las expectativas de crecimiento. Los retrocesos de los principales índices de renta variable internacionales -excepto el británico FT 100- oscilaron entre el 5,1% y el 33,1%.

Los mercados financieros españoles siguieron las mismas tendencias que el resto de los mercados internacionales e, incluso, un

comportamiento algo más favorable en el segmento de renta variable. Así, el Ibex 35 presentó un descenso del 5,6% en 2022 que fue inferior al del resto de índices europeos salvo el índice británico, pero que no fue suficiente para cerrar completamente la brecha abierta en años previos.

La **contratación** de acciones españolas tuvo algo más de dinamismo en el primer semestre favorecida por el aumento de la volatilidad asociada a la guerra de Rusia y Ucrania y descendió en meses posteriores. En los mercados de renta fija, el rendimiento del bono soberano a diez años mostró un aumento de 305 p.b. hasta cerrar el año en el 3,65%. Las primas de riesgo mostraron un cierto incremento a lo largo de 2022 pero en ningún caso se alcanzaron las cotas de crisis anteriores. La **actividad** en los mercados primarios de acciones fue reducida, mientras que en los de renta fija el fuerte aumento de las emisiones de pagarés determinó un incremento notable de las emisiones totales realizadas en España (un 20% más hasta 112.840 millones de euros).

Artículos

En el **primer artículo**, de María José Gómez Yubero, de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV, titulado “**Instrumentos de resolución de entidades de contrapartida central. Eficacia y posible repercusión sistémica**” se analiza el impacto en la estabilidad financiera de la aplicación de herramientas de resolución en escenarios de fallo de miembros, fallos operativos y crisis sistémica. Este artículo, que supone la continuación del trabajo publicado en 2021 sobre resolución de entidades de contrapartida central (ECC), contribuye a enriquecer el trabajo relativo al plan de resolución de la ECC española y se ha beneficiado de las discusiones mantenidas a nivel internacional en las que ha participado la CNMV y también de la conferencia sobre recuperación y resolución de ECC que se celebró el 21 de junio de 2022.

El **segundo artículo**, de María Gutiérrez Urtiaga y Maribel Sáez Lacave, de la Universidad Autónoma de Madrid y la Universidad Carlos III de Madrid respectivamente, titulado “**Determinantes e impacto de la antigüedad de los consejeros en el cargo**” investiga, en primer lugar, qué factores determinan la antigüedad que alcanzan los consejeros en su cargo y, en segundo lugar, los efectos que una mayor antigüedad tiene sobre el compromiso de los consejeros con las labores de supervisión que tienen asignadas. Para ello se usa un panel de datos que combina información de empresas cotizadas españolas y sus consejeros para el periodo 2013-2020. Los resultados muestran una alta rotación de los

consejeros independientes durante sus primeros años y, además, que los consejeros independientes que tienen mayor probabilidad de ser reemplazados en un momento dado no son los más antiguos, sino los que fueron nombrados antes que el CEO. Además, la probabilidad de presidir o participar en una comisión importante aumenta con la antigüedad. En conjunto, los resultados sugieren una notable influencia del CEO en el nombramiento de los independientes para el cargo y su permanencia en el mismo, lo que podría reducir su compromiso con una supervisión activa. De ahí se concluye que, aunque la cuestión de la antigüedad de los independientes se ha planteado desde la preocupación de que se mantengan demasiado tiempo en el cargo, también puede resultar problemático por la situación opuesta, a saber, que los no afines al CEO permanezcan demasiado poco tiempo en el cargo.

El **último artículo** monográfico, escrito por Javier Suárez y Stephen Cecchetti, del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) y Brandeis International Business School respectivamente, titulado **“Aplicación del crecimiento en riesgo para evaluar la orientación de la política macroprudencial”** presenta un ejemplo de un marco sobre el que diseñar la política macroprudencial óptima. Las formulaciones resumidas en este artículo constituyen el comienzo de un debate, en el que se esbozan los retos a los que enfrentan los investigadores y profesionales cuando se proponen construir un marco de política macroprudencial.