

RECOMENDACIONES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO SOBRE LOS RIESGOS PARA LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DERIVADOS DE AJUSTES A LOS MÁRGENES DE GARANTÍA REQUERIDOS POR ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL (ECC), POR SUS MIEMBROS COMPENSADORES O POR LAS CONTRAPARTES DE CONTRATOS NO COMPENSADOS EN ECC

1 de diciembre de 2020

El 20 de julio de 2020 se publicaron en el Diario Oficial de la Unión Europea unas Recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) dirigidas a las autoridades competentes de diversas entidades financieras. Dichas recomendaciones tienen como objetivo reducir los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía.

Las perturbaciones en los mercados financieros provocadas por la irrupción del coronavirus dieron lugar a una fuerte corrección en el precio de los activos y a una mayor volatilidad durante los meses de marzo y abril del presente año. Como consecuencia de ello, las garantías aportadas por los participantes en los mercados fueron objeto de importantes ajustes, tanto con relación a sus posiciones compensadas por una entidad de contrapartida central como con las mantenidas bilateralmente.

El ESRB ha valorado el posible impacto negativo en la gestión de la liquidez de las entidades financieras y no financieras y ha considerado pertinente emitir estas recomendaciones a fin de prevenir riesgos para la estabilidad financiera derivados de crecientes solicitudes de fondos en un corto espacio de tiempo, máxime teniendo en cuenta los altos grados de concentración y de interconexión existentes en los mercados financieros.

Dos de las recomendaciones propuestas por el ESRB pretenden velar por que los cambios repentinos y significativos (y, por tanto, procíclicos) y los efectos desproporcionados relacionados con los márgenes iniciales y los activos de garantía, sean limitados:

- por las ECC respecto de sus miembros compensadores;
- por los miembros compensadores respecto de sus clientes, y
- en el plano bilateral, cuando resulten de la dependencia mecánica de calificaciones crediticias y, posiblemente, de métodos internos procíclicos de puntuación crediticia.

La planificación de la liquidez debe ser predecible y gestionable en lo posible, limitando los ajustes inesperados y significativos de los márgenes de garantía. Establecer preavisos razonables para todo cambio de las garantías y recortes de valoración de los activos depositados podría permitir a los participantes en los mercados adaptarse ordenadamente a estos cambios.

Otra de las recomendaciones se dirige a velar por que las ECC incorporen plenamente en sus pruebas de resistencia de liquidez toda circunstancia que pueda ocasionarles un déficit de liquidez, a fin de incentivarlas a mejorar la gestión de su dependencia de los proveedores de servicios de liquidez. Con ello mejorará la solidez general de los mercados, puesto que hay un alto grado de concentración e interconexión entre las ECC y sus proveedores de servicios de liquidez, y puesto que la gestión prudente de la liquidez por las ECC a nivel individual mejorará la gestión de riesgos desde la perspectiva sistémica y macroprudencial.

Por último, se ha incluido una recomendación específica con la que se pretende que las ECC, sin perjuicio de mantener su solidez financiera, limiten la asimetría entre los momentos de cobro y pago de las garantías obtenidas intradía, y para que establezcan regímenes y calendarios sobre márgenes de garantía que sean previsibles y eviten restricciones de liquidez excesivas para los miembros compensadores que puedan dar lugar a impagos.

La CNMV comparte la preocupación del ESRB por el impacto que puede tener para los participantes de los mercados la aplicación repentina de estos ajustes de garantías. Por ello, se informa de que la CNMV va a tener en consideración las Recomendaciones del ESRB en sus actividades de supervisión con relación a las entidades de contrapartida central y, asimismo, respecto a los ajustes de garantías de las contrapartes financieras y no financieras definidas en el artículo 2(8) y (9) del EMIR, en sus contratos de derivados no compensados por una ECC o en sus actividades como miembros compensadores por cuenta de clientes.