

BOLETIN DE LA CNMV: INCLUYE EL INFORME DE COYUNTURA DE LOS MERCADOS Y TRES ARTÍCULOS SOBRE LOS TEST DE ESTRÉS EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN, EL SANDBOX Y EL RÉGIMEN DE RESOLUCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

27 de enero de 2020

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publica hoy su [boletín trimestral correspondiente al cuarto trimestre de 2020](#). En esta edición se incluye el informe de coyuntura de mercados, en el que se describe la evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales en el conjunto de 2020, incidiendo en los acontecimientos del último trimestre. Además, el boletín presenta tres artículos: el primero presenta los resultados de las pruebas de resistencia (test de estrés) que la CNMV realiza sobre los fondos de inversión españoles, el segundo describe los dos principales instrumentos facilitadores de la innovación adoptados en varios países (los centros de innovación –*innovation hub*– y los espacios controlados de pruebas –*sandbox*–) y el tercero presenta el marco de resolución de las entidades de contrapartida central, en particular, de la evaluación y el tratamiento de los recursos financieros disponibles.

El “Informe de coyuntura de mercados” describe las tendencias más importantes de los mercados financieros en 2020, un ejercicio marcado por la evolución de la pandemia del coronavirus, que provocó fuertes turbulencias en los mercados financieros en marzo y abril, que se tradujeron en caídas importantes en las cotizaciones de las acciones, repuntes históricos de la volatilidad, pérdidas de liquidez y problemas de valoración en algunos segmentos de los mercados de deuda. La rápida adopción de medidas de diferente corte por parte de los gobiernos, bancos centrales y otros supervisores financieros contribuyó a evitar que la espiral negativa en los mercados financieros se prolongara en el tiempo, especialmente en los mercados de deuda. En el tramo final del año, la disminución de algunas incertidumbres (el inicio de la vacunación en varios países, el acuerdo que evitaba un *brexit* duro y la confirmación de la victoria demócrata en EE.UU.) permitieron que los índices de renta variable afianzaran su crecimiento tras unos meses algo irregulares. En algunos casos, como en EE.UU. y Japón, las bolsas acabaron presentando revalorizaciones en el conjunto del año, un hecho que, en parte, se explica por la mayor presencia de empresas tecnológicas, mientras que en Europa los índices acabaron en negativo (con alguna excepción como el índice alemán Dax 30). En los mercados de deuda, las medidas de los bancos

centrales dieron paso a una nueva etapa de tipos de interés ultra-reducidos, que es especialmente acusada en Europa.

Los mercados financieros nacionales experimentaron una trayectoria similar a la del resto de los mercados internacionales excepto en relación con la evolución de las cotizaciones de las acciones, que fue más desfavorable. La composición del Ibex 35, con una ponderación superior de los sectores más afectados por la crisis –banca, turismo, ocio, hostelería, transporte, etc.–, fue determinante en este comportamiento. La evolución alcista de los últimos meses del año no pudo compensar las pérdidas de los meses previos, de modo que el Ibex 35 perdió un 15,5% en 2020, el registro más negativo de entre los índices europeos de referencia. Los indicadores de liquidez y de volatilidad, que se tensionaron de forma significativa en marzo y abril, mejoraron sensiblemente en meses posteriores pero no volvieron a los niveles pre-crisis. La negociación de acciones españolas también retrocedió en 2020 (un 3,4%). El rendimiento de los activos de deuda siguió el patrón de otros mercados europeos, finalizando el año en terreno negativo en la mayoría de ellos (incluso en el bono de deuda pública a 10 años durante varios días de diciembre). Finalmente, cabe destacar el aumento de las emisiones de renta fija registradas en la CNMV en 2020 (un 47% hasta 132.111 millones de euros), en detrimento de las efectuadas en el exterior (que disminuyeron un 9,2% hasta 82.774 millones, con datos hasta noviembre), interrumpiendo así la tendencia de los últimos años.

Test de estrés

En el artículo “Test de estrés para fondos de inversión mobiliaria”, elaborado por Ramiro Losada y Albert Martínez, se presentan los últimos resultados de los test de estrés que la CNMV realiza sobre los fondos de inversión mobiliarios. Este ejercicio está basado en la metodología establecida por la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) en 2019 y por el trabajo desarrollado en la propia CNMV (véase Ojea (2020)). El objetivo del mismo es detectar aquellos fondos y categorías de fondos que podrían presentar problemas de liquidez ante escenarios adversos. Además, también evalúa cuál sería el impacto que podrían tener los vehículos con falta de liquidez sobre los mercados de renta variable y renta fija. Los resultados con información a 30 de junio de 2020 revelan que los fondos de inversión disfrutaban, en general, de un grado elevado de liquidez que les permitiría atender un aumento de los reembolsos. Únicamente en el escenario más adverso contemplado un número reducido de fondos (8, un 1,77% del total) podría experimentar dificultades. Estos fondos

pertenecen a las categorías de “soberano y corporativo”, “corporativo de alto rendimiento” y “otros”.

Innovación

El artículo “Instrumentos facilitadores de la innovación: centro de innovación (*innovation hub*) y espacio controlado de pruebas (*sandbox*)”, realizado por el equipo FinTech de la CNMV, analiza y describe los dos instrumentos facilitadores de la innovación más importantes adoptados por las autoridades competentes de varios países en los últimos años, en un contexto de fuerte aumento de la presencia de las nuevas tecnologías en los servicios financieros. En el artículo se hace especial hincapié en el desarrollo de estos dos instrumentos en España. Por una parte, se describe el funcionamiento del centro de innovación de la CNMV (Portal *fintech*), que ha recibido 455 consultas desde su puesta en marcha en diciembre de 2016. Estas consultas se distribuyen en cuatro verticales: plataformas de financiación participativas (PFP), criptoactivos y *blockchain*, asesoramiento y gestión automatizada y otras cuestiones. Adicionalmente, se explican las principales características de la reciente normativa que instaura un *sandbox* para el sistema financiero español y se incorpora un estudio comparativo de los diferentes tipos de *sandbox* implementados en distintas jurisdicciones (Reino Unido, Lituania, Holanda, Singapur y Australia).

Resolución

El último artículo trata de la resolución de las entidades de contrapartida central (ECC). Las recientes turbulencias de los mercados financieros han demostrado los beneficios de la compensación centralizada para la estabilidad financiera global. El papel central de las entidades de contrapartida central y el aumento en su importancia sistémica hacen preciso contar con un marco normativo de recuperación y resolución que permita garantizar la continuidad de sus funciones esenciales, preservando la estabilidad financiera y sin generar pérdidas a los contribuyentes. Para ello es preciso que las autoridades de resolución evalúen la idoneidad y suficiencia de recursos financieros disponibles en caso de resolución y su tratamiento. La reciente aprobación de la normativa europea sobre recuperación y resolución de ECC y la publicación por el FSB de la Guía sobre recursos financieros disponibles en resolución dan pie al tercer artículo que incluye este Boletín, cuyas autoras son María José Gómez Yubero, que copreside el Grupo fmiCBCM del FSB que ha elaborado la Guía, y Bárbara Gullón. El artículo analiza esta Guía y la nueva regulación y aborda los retos futuros para mejorar la resistencia y resolubilidad de estas infraestructuras.