

BOLETIN DE LA CNMV: INCLUYE EL HABITUAL INFORME DE LOS MERCADOS Y SUS AGENTES Y DOS ARTÍCULOS SOBRE LOS MÁRGENES DE GARANTÍA Y LAS TENSIONES DE LIQUIDEZ EN EL MARCO DEL EMIR Y SOBRE LA INTEGRACIÓN DEL RIESGO CLIMÁTICO EN LA SUPERVISIÓN

04 de mayo de 2022

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado su [boletín trimestral correspondiente al primer trimestre de 2022](#). En esta edición se incluye el informe semestral “[Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas](#)”, que ha trasladado su foco al impacto del repunte de la inflación y del conflicto entre Rusia y Ucrania sobre los mercados financieros y, además, presenta dos artículos de interés: el primero de ellos analiza los requerimientos de garantía, las tensiones de liquidez y medidas anticíclicas bajo el marco del EMIR y el segundo hace referencia a la integración del seguimiento del riesgo climático en la supervisión prudencial, de conducta y macroprudencial de la CNMV.

En el informe se describe un entorno macroeconómico y financiero que comenzó el ejercicio marcado por el repunte de la inflación en la mayor parte de las economías y sus posibles consecuencias, y que se vio posteriormente afectado por la invasión rusa de Ucrania iniciada a finales de febrero. Estos elementos dieron lugar a importantes turbulencias en los mercados financieros, en especial en los de materias primas y energía, acentuando la tendencia alcista de la inflación y haciendo más complejas las decisiones de política monetaria.

Los principales mercados bursátiles internacionales, que habían finalizado 2021 con importantes revalorizaciones, comenzaron 2022 con retrocesos y repuntes de la volatilidad. Las caídas del primer trimestre oscilaron entre el 2,3% y el 9,3% observándose más heterogeneidad en los índices de las economías emergentes. El Ibex 35, que perdió un 3,1% de su valor en este periodo, enlazó tres trimestres seguidos de descensos, pero presentó el mejor comportamiento relativo de entre los grandes índices europeos junto con el británico FTSE 100 (este último se revalorizó). La evolución del índice español reflejó, en cierta medida, la menor exposición de la economía a las zonas del conflicto y la repercusión positiva que el aumento de los precios de la energía y de los tipos de interés tuvo en sectores concretos. En los mercados de renta fija, las rentabilidades siguieron una tendencia alcista en el primer trimestre de 2022 como consecuencia de las perspectivas de aumento en los tipos de interés oficiales, y las primas de riesgo de crédito experimentaron un cierto aumento.

En el ámbito de las entidades supervisadas por la CNMV cabe destacar la renovada expansión de la industria de la inversión colectiva que, tras la interrupción experimentada durante la pandemia, registró un crecimiento en su patrimonio superior al 16% en 2021 (324.700 millones de euros). El 60% de este aumento tuvo su origen en las suscripciones netas de fondos (sobre todo en los fondos globales, de renta variable y de renta fija) y el resto en la revalorización de la cartera. En paralelo también se produjo una expansión considerable de las IIC extranjeras comercializadas en España, cuyo patrimonio supone más del 43% del patrimonio total de IIC comercializado. En el ámbito de la prestación de servicios de inversión se mantienen dos de las tendencias de años anteriores:

- la preponderancia de las entidades de crédito en este negocio (perciben el 85% de los ingresos que genera);
- el cambio de modelo de las sociedades y agencias de valores (cuyo beneficio aumentó un 3,1% en 2021) hacia servicios como la gestión de carteras, el asesoramiento o la comercialización de IIC, que en el pasado eran menos relevantes.

Aumento de emisiones registradas en la CNMV

Finalmente, en lo que respecta a los mercados primarios, las emisiones de renta fija registradas en la CNMV se situaron en 42.858 millones de euros, un 81% más que el año anterior, mientras que las registradas en el exterior se redujeron a menos de la mitad. En el caso de las emisiones a largo plazo, los datos se debieron al fuerte aumento de las titulaciones realizadas por entidades financieras. Y en cuanto a las emisiones a corto (pagarés) la reciente eliminación de la obligación de elaborar un folleto de emisión sobre pagarés con vencimiento inferior a 365 días puede haber incentivado la realización de estas emisiones en España.

Este informe incluye cuatro recuadros monográficos que describen: el impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania sobre las infraestructuras de compensación en Europa, el informe anual de supervisión de la información no financiera de las empresas emisoras publicado por la CNMV, las principales conclusiones del estudio realizado sobre la práctica conocida como *Payment for Order Flow* (PFOF) y la nueva circular de la CNMV de publicidad sobre *criptoactivos* presentados como objeto de inversión.

Artículos

El primero de los artículos monográficos, escrito por Laura del Campo, técnica de la Dirección General de Mercados de la CNMV, y titulado “Requerimientos de garantía, tensiones de liquidez y medidas anticíclicas bajo el marco del EMIR: recomendaciones del ESRB y reformas en marcha”, aborda cómo las autoridades regulatorias han promovido la aplicación de medidas anticíclicas en los modelos de márgenes a lo largo de los últimos años, con el fin de evitar tensiones de liquidez ocasionadas por los requerimientos extraordinarios de colateral ante el aumento de la volatilidad en los contratos, ya sean compensados de forma centralizada o negociados de forma bilateral. El artículo describe las peculiaridades de estas medidas y su aplicación en los modelos de cálculo de márgenes, además de presentar las últimas recomendaciones y directrices regulatorias que se han publicado, sobre todo a raíz de la crisis provocada por el coronavirus, con el objetivo de facilitar que las medidas anticíclicas aplicadas en estos modelos sean más eficaces.

En el segundo artículo, de María José Gómez Yubero, de la Dirección General de Estrategia de la CNMV, titulado “Integración del seguimiento del riesgo climático en la supervisión prudencial, de conducta y macroprudencial de la CNMV” se aborda cómo los riesgos relacionados con el clima afectan al sistema financiero, tanto en su función de canalizar la financiación necesaria para lograr la transición a una economía baja en carbono, como por los riesgos financieros asociados, que podrían llegar a ser de naturaleza sistémica, lo que requiere de una adecuada atención supervisora, tanto prudencial y de conducta como macroprudencial. Los supervisores financieros y los participantes de los mercados han de adaptarse y contribuir a mejorar el conocimiento sobre la identificación y medición de estos riesgos, así como al desarrollo de las posibles medidas de mitigación. La CNMV, como supervisor responsable de la protección del inversor, la transparencia de los mercados y su funcionamiento eficiente, realiza un seguimiento amplio de los riesgos medioambientales y los integra en su actuación diaria para asegurar así la solidez y el correcto funcionamiento del sistema.