

Judith Arnal\*  
Juan Luis Díez Gibson\*\*  
Javier Muñoz Moldes\*  
M.<sup>a</sup> Eugenia Menéndez-Morán Pazos\*

## AMCESFI — LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EN ESPAÑA Y EN EL MARCO INTERNACIONAL

*En este artículo se expone el proceso de creación de la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera, AMCESFI, con referencia a sus antecedentes y a otros modelos análogos, así como su evolución a lo largo de su primer año y medio de funcionamiento. El papel desempeñado por la AMCESFI ha venido a corroborar su importancia en el marco institucional financiero en España.*

### AMCESFI — Macropudential policy in Spain and the international framework

*This article describes the birth of the Spanish Macropudential Authority, AMCESFI. The article analyses the historical and theoretical background underpinning its creation, as well as how it compares to similar models adopted in other countries. Finally, it also covers AMCESFI's evolution throughout its first 18 months of operation. The article shows the central role played by AMCESFI within Spain's financial institutional framework.*

**Palabras clave:** estabilidad financiera, marco institucional financiero, herramientas macropudenciales, riesgos sistémicos, uso contracíclico, COVID-19.

**Keywords:** financial stability, institutional financial framework, macropudential tools, systemic risks, countercyclical, COVID-19.

**JEL:** E44, E60, G18, O16.

#### 1. Introducción

La política macropudencial puede definirse como el uso de herramientas principalmente prudenciales con el fin de limitar el riesgo sistémico (IMF/FSB/BIS, 2016). El prefijo «macro» indica que una política o medida se dirige al conjunto del sistema

financiero o a partes significativas del mismo, en lugar de a entidades financieras individuales. Esta política tiene como objetivo potenciar la estabilidad financiera mediante la prevención y mitigación de los denominados riesgos y vulnerabilidades de carácter sistémico, facilitando de esta manera una contribución sostenible del sistema financiero al crecimiento económico. Un riesgo sistémico puede ser definido, a diferencia de otros riesgos, como aquel que puede llegar a entrañar perjuicios graves para una parte significativa o el conjunto del sistema financiero y, en última instancia, también para la economía real. La política

\* Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

\*\* Consejero Económico y Comercial Jefe para Suiza y Liechtenstein en la Oficina Económica y Comercial de España en Berna.

Versión de enero de 2021.

<https://doi.org/10.32796/ice.2021.918.7153>

macroprudencial complementa la supervisión microprudencial, ya que esta última está enfocada a garantizar la robustez y solvencia de las entidades financieras de manera individual.

De la misma manera que la Gran Depresión de 1929 marcó el origen de la macroeconomía como rama separada de la ciencia económica dedicada a analizar el comportamiento conjunto de una economía, cabe afirmar que la crisis financiera global de 2008-2009 marcó la consagración de la política macroprudencial como disciplina destinada a mitigar la aparición de riesgos sistémicos para el conjunto del sistema financiero (Kenç, 2016).

Así, una de las principales lecciones de la crisis financiera global de 2008 fue la necesidad de tener una visión de conjunto sobre las potenciales vulnerabilidades del sistema financiero, por ejemplo, considerando el impacto que una reducción de la calidad crediticia en el sector inmobiliario, como sucedió con la crisis de las hipotecas de dudosa calidad crediticia o *subprime* en EE UU, podía tener sobre otros mercados a nivel doméstico como el de renta fija privada (dada la titulización de dichas hipotecas), así como sobre otras economías (por ejemplo, con la posterior crisis soberana en el área del euro en 2010-2012).

A este llamamiento a nivel internacional a favor del establecimiento de autoridades macroprudenciales nacionales, con un mandato claro de velar por la estabilidad en el conjunto del sistema financiero doméstico, España respondió con la creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) el 1 de marzo de 2019 (Boletín Oficial del Estado, 2019).

En este artículo, se pretende presentar el contexto de partida en el que se gestó la AMCESFI, los criterios que se siguieron para la definición de sus características y su funcionamiento en la práctica en su primer año y medio de existencia.

Este artículo se estructura de la siguiente forma: primero, se hace una breve referencia a la literatura económica y experiencia histórica que justifican la

necesidad de desarrollar una política macroprudencial, como instrumento independiente destinado a prevenir riesgos potencialmente sistémicos que puedan acabar afectando negativamente a la economía real. En segundo lugar, se expone la estructura institucional en la que se enmarcan las políticas macroprudenciales, distinguiendo los tres ámbitos relevantes desde el punto de vista español: el internacional, el europeo y el nacional, con especial énfasis en este último caso en la creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI).

## 2. Los orígenes de la política macroprudencial

La regulación y supervisión bancarias hasta la Gran Recesión de 2008 se articulaban mayoritariamente a través de políticas con un enfoque microeconómico centradas en analizar la situación de las entidades una a una y garantizar la solvencia individual de las mismas<sup>1</sup>. Implícitamente se asumía que la estabilidad del sistema financiero se podía obtener asegurando la estabilidad de cada una de las entidades integrantes. No obstante, este paradigma encubría la denominada «falacia de composición» (véase Brunnermeier *et al.*, 2009) por la que determinados riesgos solo resultan evidentes a nivel colectivo pero no a nivel individual de las entidades (como es el caso de los riesgos vinculados a interconexiones entre entidades)<sup>2</sup>.

Con el impacto de la doble crisis financiera iniciada en el 2008, primero con la Crisis Financiera Internacional y posteriormente, con la Crisis Europea de Deuda, se puso de manifiesto no solo la insuficiencia de las políticas microprudenciales, sino también

<sup>1</sup> Con excepciones ya que en algunas jurisdicciones ya se venían desarrollando actuaciones de naturaleza macroprudencial. De manera destacada, el Banco de España implantó entre 2000 y 2016 las provisiones dinámicas que, por su naturaleza contracíclica, supusieron un destacado requerimiento macroprudencial precursor del actual colchón de capital anticíclico (véase Saurina & Trucharte, 2017).

<sup>2</sup> Esta noción quedó encapsulada en una frase de Janet Yellen en 2015, entonces presidenta de la Reserva Federal de EE UU, en la que afirmaba que en el periodo previo a la crisis de 2008 se había prestado mucha atención a los árboles, pero no la suficiente al bosque.

las limitaciones de la política monetaria y fiscal para garantizar el crecimiento estable de las economías, en particular, de economías fuertemente integradas entre sí, como la del área del euro.

En concreto, entre las lecciones de la pasada Crisis Financiera Internacional de 2008 encontramos la necesidad de apuntalar el objetivo de estabilidad financiera en la regulación. Para garantizar el bienestar social, resulta imprescindible asegurar la estabilidad del sistema financiero. De esta forma, al igual que el objetivo de inflación para la política monetaria o el *output* y el empleo para la política fiscal, se impone el objetivo de estabilidad financiera para la política macroprudencial (FMI, 2013).

Así, los instrumentos macroprudenciales se añaden a los requerimientos que las autoridades pueden exigir a las entidades financieras para asegurar su solvencia individual (política microprudencial). Se trata de instrumentos enfocados en reducir la transmisión de riesgos del sector financiero, reduciendo así su fragilidad y limitando el alcance de las crisis, ya sea el traspaso de una crisis financiera entre subsectores, el traspaso de una crisis financiera a la economía real o viceversa.

Si bien la necesidad de este tipo de instrumentos resulta evidente en situaciones de estrés, la política macroprudencial tiene esencialmente un carácter preventivo ya que debe ser desplegada en la etapa previa de formación de desequilibrios y vulnerabilidades (FMI, 2015). Por ello, ha sido durante la etapa de recuperación posterior a la última crisis financiera que se ha desarrollado un marco de política macroprudencial en la regulación financiera, en particular para el sector bancario.

Adicionalmente, estas nuevas políticas deberían ir cobrando cada vez mayor peso en países como España, dado que al formar parte de la Unión Económica y Monetaria, con la política monetaria centralizada en el Eurosistema, el uso de políticas de demanda para hacer frente a perturbaciones asimétricas se encuentra muy limitado. A ello se suman los elevados niveles de endeudamiento del sector público,

que a su vez están reduciendo el margen de actuación de las políticas fiscales acomodaticias frente a una perturbación económica.

En conjunto, todo ello abre las puertas a la política macroprudencial como instrumento clave para gestionar las oscilaciones del ciclo crediticio y garantizar la sostenibilidad financiera, limitando así la necesidad de actuaciones de política económica.

### 3. Estructura institucional para el desarrollo de las políticas macroprudenciales

#### Arquitectura Internacional

A nivel internacional, la coordinación sobre políticas macroprudenciales se realiza principalmente a través de tres instituciones: el Consejo de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional.

##### *Consejo de Estabilidad Financiera*

La institución predecesora del FSB, el Foro de Estabilidad Financiera (FSF, por sus siglas en inglés), fue fundada en 1999 por los ministros de Finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7. El FSF se reunió por primera vez en abril de 1999 en Washington.

En noviembre de 2008, los líderes del G20 pidieron que el FSF ampliara su número de miembros. En los meses siguientes se llegó a un amplio consenso para reforzar su eficacia como mecanismo para que las autoridades nacionales, los órganos normativos y las instituciones financieras internacionales abordaran las vulnerabilidades y elaboraran y aplicaran políticas estrictas de reglamentación, supervisión y de otra índole en interés de la estabilidad financiera.

En abril de 2009, se establece el Consejo de Estabilidad Financiera o Financial Stability Board (FSB) como sucesor del FSF y, en la Cumbre de Pittsburgh del 25 de septiembre de 2009, los jefes de Estado y de

Gobierno del G20 aprobaron la Carta original del FSB, en la que se establecían los objetivos y el mandato del FSB, así como su estructura organizativa. Desde entonces, el FSB ha asumido un papel fundamental en la promoción de la reforma de la regulación y la supervisión financieras internacionales.

#### *Banco de Pagos Internacionales*

Establecido en 1930, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) es propiedad de 63 bancos centrales, que representan a países de todo el mundo, englobando alrededor del 95 % del PIB mundial. Su sede central está en Basilea, Suiza. Entre sus funciones, se encuentra facilitar la colaboración entre los bancos centrales y apoyar el diálogo con otras autoridades responsables de promover la estabilidad financiera. Una de las principales contribuciones del BIS a la estabilidad financiera a nivel global ha sido a través del conocido como «Proceso de Basilea», en el marco del cual se han acordado estándares internacionales que posteriormente han sido aplicados en legislaciones nacionales de todo el mundo.

#### *Fondo Monetario Internacional*

Creado en 1945, el Fondo Monetario Internacional (FMI) trabaja para fomentar la cooperación monetaria mundial, asegurar la estabilidad financiera, facilitar el comercio internacional, promover un alto nivel de empleo y un crecimiento económico sostenible, y reducir la pobreza en todo el mundo.

El propósito principal del FMI es asegurar la estabilidad del sistema monetario internacional, es decir, el sistema de tipos de cambio y pagos internacionales que permite a los países y a sus ciudadanos realizar transacciones entre ellos. El mandato del Fondo se actualizó en 2012 para incluir todas las cuestiones macroeconómicas y del sector financiero que influyen en la estabilidad mundial.

#### *Contribuciones conjuntas a la política macroprudencial*

Estas tres instituciones han llevado a cabo una serie de análisis generales sobre el marco institucional de la política macroprudencial a nivel comparado, que permiten deducir una serie de conclusiones que han sido de particular relevancia para el desarrollo de la autoridad macroprudencial española.

Por un lado, los líderes del G20 encargaron (G20, 2010) en su Cumbre de Seúl del 12 de noviembre de 2010 al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS) elaborar un informe recopilando los avances a nivel global en materia de desarrollo de herramientas y marcos macroprudenciales con el objetivo de identificar mejores prácticas. En dicho informe (FSB/FMI/BIS, 2011), junto con la identificación y monitorización del riesgo sistémico y la designación y calibración de instrumentos con objetivos macroprudenciales, se recoge un reflejo del estado de situación en materia de configuración institucional de la política macroprudencial en torno a cinco parámetros:

**a) Mandato.** Como ventajas de desarrollar un mandato macroprudencial claro, se destaca que contribuye a que la autoridad encargada de la política macroprudencial adquiera mayor claridad en su sistema de adopción de decisiones, cuente con una mejor base para superar los incentivos a la inacción por parte de las autoridades y evite la parálisis política en caso de divergencia de visiones. Por otro lado, sus detractores consideran que la ausencia de un objetivo cuantificado para la política macroprudencial no tiene por qué ser problemático, como de hecho ocurre en otros ámbitos de las políticas públicas.

**b) Poderes e instrumentos.** Se destaca la relevancia de que la autoridad macroprudencial cuente con potestad para reclamar de forma directa información a los agentes privados. Mientras que la potestad de

emitir recomendaciones y alertas está muy extendida, la de ajustar herramientas macroprudenciales depende de si la autoridad ejerce igualmente como supervisor microprudencial.

**c) Rendición de cuentas y transparencia.** La rendición de cuentas en política macroprudencial resulta especialmente compleja por: *i)* la dificultad de desarrollar un indicador cuantitativo sobre cumplimiento, análogo al objetivo de inflación en la política monetaria, así como la dificultad de desarrollar una medida comunicable inequívoca sobre la orientación macroprudencial de la autoridad; *ii)* la presencia habitualmente de múltiples agencias involucradas; y *iii)* la asimetría entre un horizonte de corto plazo para la percepción de costes, fácilmente cuantificables de forma inmediata, frente a un horizonte de medio y largo plazo para la obtención de beneficios, difícilmente cuantificables. Dicha asimetría hace especialmente relevante que la conducta de la política macroprudencial sea independiente del ciclo político. En cualquier caso, se plantea la práctica generalizada de que la autoridad macroprudencial rinda cuentas ante el Parlamento nacional, así como de que publique sus informes de estabilidad financiera y actas.

**d) Composición del órgano decisor.** Se destaca la existencia de una gran variedad de estructuras de un país a otro. En aquellas jurisdicciones en las que existen múltiples agencias con un mandato supervisor o relacionado con la estabilidad financiera o en las que hay separación entre poderes de adopción de decisiones y su aplicación, suele recurrirse a un comité con representación de múltiples autoridades, lo que enriquece las discusiones.

**e) Mecanismos para la coordinación y consistencia de políticas domésticas.** Existe una clara interconexión, así como un potencial riesgo de conflicto entre la política macroprudencial y las políticas microprudencial, monetaria y fiscal, frente a lo cual resulta muy útil la coordinación ejercida por comités macroprudenciales formados por representantes de las distintas autoridades.

## Marco europeo

La aplicación de un marco macroprudencial a nivel europeo es una tarea compleja, dadas las asimetrías existentes entre los Estados miembros y los diferentes comportamientos en términos de volatilidad y de volumen de sus activos financieros. La Tabla 1 muestra las características principales de las autoridades macroprudenciales de Alemania, Francia y Reino Unido, así como de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, con responsabilidades a nivel europeo.

## Marco Nacional

### *Génesis de la autoridad macroprudencial en España*

Desde luego, la fuerte corriente internacional favorable al desarrollo de un marco macroprudencial tras el estallido de la crisis financiera global en 2008-2009 fue el detonante de su impulso en todos los países y también en España. No obstante, ya con anterioridad, había una creciente preocupación por la coordinación entre autoridades para la garantía de la estabilidad financiera.

Tras la entrada de España en la Comunidad Económica Europea, se observaron signos financieros alarmantes, como una fuerte expansión del crédito bancario, con tasas de crecimiento anual cercanas al 10 % entre 1987 y 1989, o un crecimiento acelerado de los precios de la vivienda. Estos excesos se hicieron visibles con la crisis de mediados de 1992 y 1993, generando ciertas dificultades, especialmente en las entidades más grandes, ante el abrupto final del ciclo inmobiliario y sus consecuencias en términos de morosidad y, por consiguiente, en términos de rentabilidad y de solvencia bancaria. Ante estos hechos, el Banco de España introduciría límites cuantitativos al crecimiento del crédito al sector privado entre 1989 y 1990.

A esto le seguirían otras medidas, como las conocidas como provisiones dinámicas (implantadas por el Banco de España) o el tratamiento de los activos colateralizados. Las primeras fueron especialmente relevantes, dado

**TABLA 1**  
**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LAS AUTORIDADES MACROPRUDENCIALES EN PAÍSES DEL ENTORNO EUROPEO**

	UE	Alemania	Francia	Reino Unido
Denominación	Junta Europa de Riesgo Sistémico (JERS)	Consejo de Estabilidad Financiera	Alto Consejo de Estabilidad Financiera	Comité de Política Financiera
Naturaleza	Autoridad independiente	Comité	Comité	Comité integrado en el banco central
Creación	2010	2012	2013	2011
Miembros con derecho a voto	BCE (2), bancos centrales nacionales (27), Comisión Europea (1), EBA (1), ESMA (1), EIOPA (1), Comité Científico Consultivo (3)	Supervisor financiero (4), Ministerio de Finanzas (3) y banco central (3)	Ministerio de Finanzas (1), banco central (1), agencias (3) y expertos independientes (3)	Banco central (6), autoridad de conducta (1) y externos (5)
Presidencia	Presidenta del BCE	Ministro de Finanzas	Ministro de Economía	Gobernador del banco central
Secretariado	Secretariado albergado en el BCE	Banco central	Tesoro y el banco central	Banco central
Instrumentos	Opiniones, alertas y recomendaciones (estas dos últimas sujetas al principio de «cumplimiento o explicación»)	Alertas y recomendaciones (respecto a los que el banco central cuenta con veto) bajo «cumplimiento o explicación»	Alertas, recomendaciones y actuación directa sobre determinados instrumentos (a propuesta del banco central)	Recomendaciones, mandatos de obligado cumplimiento y actuación directa sobre determinados instrumentos
Transparencia y rendición de cuentas	Comparecencias regulares ante el Parlamento Europeo (ECON). Publicación de opiniones, alertas y recomendaciones (excepto las confidenciales), así como diversos informes de trabajo	Publicación de las alertas y recomendaciones (excepto las confidenciales) y comparecencia anual ante el Parlamento	Posible publicidad de las propuestas de decisión del banco central, informe anual y comparecencia ante el Parlamento	Publicación de actas, comparecencia ante el Parlamento y rendición de cuentas ante el ministro de Finanzas

**FUENTE:** Elaboración propia a partir de información pública.

que posicionaron a España como pionera en la materia a pesar de las reticencias del sector bancario, que consideraba que estas provisiones supondrían una clara desventaja competitiva respecto a otras entidades europeas. No obstante, pese a la oposición del sector, este nuevo sistema de provisiones dinámicas (creado para evitar el carácter procíclico de las provisiones bancarias ponderadas por riesgo), salió adelante, con su entrada en vigor en el 2000 (véase Saurina & Trucharte, 2017). El sistema de provisiones dinámicas español, aplicable hasta 2016, ha sido objeto de estudio a nivel internacional por

su contribución a estabilizar el ciclo y amortiguar parcialmente, si bien no completamente, el impacto de la crisis financiera. En ese sentido, las provisiones dinámicas influyeron en la concepción del colchón de capital anticíclico desarrollado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010.

#### *El CESFI como precursor*

En parte por un factor extraeuropeo, como fue la crisis del sudeste asiático de finales de los años noventa,

y en parte por un factor intraeuropeo, como era la necesidad de acompañar la creciente integración del Mercado Interior Único con un mayor seguimiento de los potenciales efectos de desbordamiento de las vulnerabilidades financieras, a principios del año 2000, en el seno de la formación de ministros de Economía y Finanzas del Consejo Europeo (ECOFIN), se impulsó la firma de memorandos de entendimiento para una mayor coordinación transfronteriza entre autoridades financieras (ministerios, bancos centrales y supervisores), cristalizado en 2005 en el «Acuerdo sobre cooperación entre supervisores bancarios, bancos centrales y ministerios de finanzas de la Unión Europea en situaciones de crisis financieras» (BCE, 2005).

Dicho Acuerdo recogía entre sus recomendaciones la constitución por cada país de un comité con representación de todas las autoridades financieras y con la tarea de velar por la preservación de la estabilidad financiera. En cumplimiento de dicha recomendación, en 2006, el entonces Ministerio de Economía y Hacienda, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSyFP) firmaron un acuerdo de cooperación e intercambio de información, uno de cuyos principales pilares fue la constitución de un Comité de Estabilidad Financiera o CESFI (Vegara, 2006). De hecho, el CESFI iba más allá de las recomendaciones aprobadas por el ECOFIN, al incluir entre sus autoridades miembros a las autoridades supervisoras de los mercados de capitales (CNMV) y de seguros y fondos de pensiones (DGSyFP).

El CESFI estaba presidido por el secretario de Estado de Economía y formado por el subgobernador del Banco de España, el vicepresidente de la CNMV, el director general de Seguros y Fondos de Pensiones y el director general del Tesoro y Política Financiera. Estaba prevista su convocatoria como mínimo con frecuencia semestral.

Tres eran las tareas previstas para el CESFI: i) intercambio de información, opiniones y análisis sobre estabilidad financiera y para la prevención y

gestión de crisis con efectos potencialmente sistémicos; ii) refuerzo de los instrumentos para mantener la estabilidad financiera, evitar crisis y abordar su gestión de forma eficaz, incluyendo el desarrollo de planes de contingencia y la realización de pruebas de resistencia y simulacros; y iii) mejora de la colaboración con otras autoridades de la UE.

#### *Factores de impulso inmediato*

El 22 de diciembre de 2011, la entonces recién establecida Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) emitió una Recomendación (JERS, 2011) a todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE) sobre cómo configurar a nivel doméstico el mandato macroprudencial, conminándoles a designar una autoridad responsable de la aplicación de la política macroprudencial.

Esta Recomendación encuentra su razón de ser en que el marco macroprudencial de la UE solo puede resultar viable si el pilar común en torno a la JERS es complementado con un marco operativo a nivel nacional, en la medida en que la adopción de medidas para preservar la estabilidad financiera recae en última instancia sobre las autoridades nacionales. Además, dicha Recomendación deja margen para que cada Estado miembro decida el formato concreto, planteando la posibilidad de que se constituya una nueva institución separada o un consejo compuesto por representantes de las autoridades cuyos mandatos tienen implicaciones para la estabilidad financiera. Por el contrario, la Recomendación sí es taxativa respecto a la necesidad de que en cualquier caso haya coordinación entre todas estas autoridades, en que se garantice un papel principal del banco central, pero sin menoscabar su independencia y en que se otorgue a la autoridad macroprudencial el mandato de colaborar e intercambiar información, también de carácter transfronterizo y con la JERS.

En 2014, la propia JERS publicó un informe (JERS, 2014) en el que evaluaba el grado de aplicación de esta Recomendación en los Estados miembros de la UE y Noruega. En general, la JERS valoraba

positivamente el hecho de que en todos ellos se hubiera por entonces aplicado o preparado ya legislación relativa al desarrollo de un mandato macroprudencial. En concreto, en 18 de los 29 Estados analizados, ya se había aprobado por entonces dicha legislación, mientras que España se encontraba en el grupo de cuatro países (junto con Italia<sup>3</sup>, Finlandia y Polonia), en los que no se había aprobado aún y tampoco se había remitido al Parlamento proyecto legislativo alguno al respecto.

Por otro lado, el FMI en el informe final (FMI, 2012) de su Programa de Evaluación del Sector Financiero (*Financial Sector Assessment Program*, FSAP)<sup>4</sup> a España de 2012, defendía el fortalecimiento del CESFI y su potencial uso como plataforma para la creación de un marco macroprudencial nacional, mientras que, en 2017 (FMI, 2017), el FMI planteaba la creación de un «Consejo de Riesgo Sistémico» que asumiera el papel de autoridad macroprudencial nacional.

A nivel doméstico, la disposición adicional decimoctava de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito preveía que en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor, el Gobierno debía informar a las Cortes Generales sobre las medidas a adoptar para potenciar a nivel nacional la supervisión de la estabilidad financiera, el análisis macroprudencial, la coordinación e intercambio de información en la prevención de crisis financieras, y en general la cooperación entre las autoridades con competencias en la preservación de la estabilidad financiera. Además, dicha disposición conminaba a reforzar el marco institucional actual,

haciendo participar de forma conjunta al entonces Ministerio de Economía y Competitividad, al Banco de España y a la CNMV.

También en el ámbito nacional, el Dictamen (Congreso de los Diputados, 2018) de la Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera de España y el Programa de Asistencia Financiera del Congreso de los Diputados de diciembre de 2018 recogía de forma reiterada entre sus principales conclusiones la necesidad de establecer en España una autoridad macroprudencial que integrara a los reguladores y supervisores sectoriales, que se reuniera de manera periódica y sistemática, que respondiera a parámetros institucionales análogos a los de los países del entorno, y contara con una visión general respecto a los potenciales riesgos para la estabilidad financiera.

#### *Trabajos de creación de la AMCESFI*

A fin precisamente de dar cumplimiento a la recomendación de la JERS, el Banco de España constituyó en 2012 un Grupo de Trabajo de Supervisión Macroprudencial en el que participaron representantes de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y expertos del ámbito académico, que se encargó de analizar diferentes alternativas para la institucionalización de la función macroprudencial en nuestro país.

No obstante, habría que esperar cuatro años más para que culminase la creación de la AMCESFI. Este lapso de cuatro años puede achacarse a varios factores, destacando el hecho de que según lo establecido en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, el Banco de España ya contaba con la posibilidad de gestionar las herramientas macroprudenciales para entidades de crédito previstas en la cuarta Directiva y en el Reglamento de requerimientos de capital de 2013 (CRR/CRD IV)<sup>5</sup>, de modo

<sup>3</sup> A la fecha de preparación de este artículo, Italia es el único país de la UE que aún no ha establecido una autoridad macroprudencial para su sistema financiero.

<sup>4</sup> Introducidos en 1999 a raíz de la crisis del sudeste asiático de 1997, los FSAP son ejercicios de frecuencia quinquenal aplicados por el FMI (en colaboración con el Banco Mundial en el caso de las economías en desarrollo y los mercados emergentes) de forma obligatoria en 29 jurisdicciones con sectores financieros considerados de importancia sistémica (entre los que se incluye España) y de forma voluntaria para los demás países. Bajo el objetivo general de medir la estabilidad y solidez del sector financiero, estos FSAPs recogen también recomendaciones sobre la arquitectura institucional del sistema financiero.

<sup>5</sup> Entre los que se incluye el colchón de capital anticíclico, colchón de capital para entidades de importancia sistémica, colchón de riesgos sistémicos y el denominado «paquete de flexibilidad» por el que podía hacer múltiples ajustes en los requerimientos prudenciales por motivos de estabilidad financiera.

que, al menos para el sector bancario, se podía considerar que los posibles riesgos de naturaleza macroprudencial estaban cubiertos. Del mismo modo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores contaba con poderes análogos para el sector de empresas de servicios de inversión.

Llegado el año 2018, y tras el cambio de Gobierno en junio, la entonces recién nombrada ministra de Economía y Empresa, Nadia Calviño, impulsó su creación como una de las prioridades de su Departamento. Para ello, convocó sin demora una reunión del CESFI, excepcionalmente bajo su presidencia y con la asistencia del gobernador del Banco de España y el presidente de la CNMV. De esa reunión salió el encargo de tener lo antes posible en funcionamiento una nueva autoridad, así como la posible necesidad de introducir herramientas macroprudenciales adicionales en el ordenamiento jurídico español.

Comenzaron así unos meses de trabajo muy intenso y basado en una estrecha colaboración entre equipos del Banco de España, la CNMV, la DGSyFP y la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, bajo la coordinación de esta última.

A continuación, se desgana el razonamiento que se siguió para configurar cada uno de los principales rasgos definidores de la nueva autoridad, sus poderes y su estructura.

#### a) Poderes

Desde el comienzo de los trabajos de redacción del texto normativo por el que se crearía la autoridad macroprudencial, había certeza sobre su objetivo, que sería naturalmente contribuir a preservar la estabilidad financiera. El debate se centraba en cambio en qué atribuciones darle a la nueva autoridad para garantizar su contribución al mismo.

En este sentido, el punto de partida era claro. Por un lado, ya existía un foro de discusión sobre vulnerabilidades para el sistema financiero. Ahora se trataba de ir más allá y darle a la nueva autoridad

herramientas para imponer requerimientos a las entidades o al menos poder influir en las decisiones de los supervisores al respecto, por ejemplo, mediante la emisión de recomendaciones. Por otro lado, los supervisores sectoriales ya contaban con herramientas macroprudenciales, cuya gestión se les había encomendado en la normativa nacional por transposición de la europea. Había que considerar si se preservaba este planteamiento descentralizado o se optaba por centralizar todas las competencias en la nueva autoridad macroprudencial.

Observando la casuística internacional, se aprecia que los poderes de gestión directa sobre las herramientas macroprudenciales solo aparecen en aquellos casos en los que la autoridad macroprudencial reside en la autoridad supervisora o en un banco central bajo el que también recae la supervisión microprudencial multisectorial, como sucede, por ejemplo, en el caso del Banco de Inglaterra. Se trata de supuestos en los que no hay conflicto institucional entre autoridad macro y microprudencial, por estar ambos mandatos bajo el mismo techo. No obstante, bajo este modelo, la autoridad macroprudencial no suele contar con miembros (al menos con voto) de otras autoridades, lo que tiende a limitar la riqueza de los análisis. Además, la existencia en España de una estructura de supervisión sectorial repartida entre tres autoridades (Banco de España, CNMV y DGSyFP) haría muy difícil aplicar este modelo.

Un caso peculiar es el francés, cuyo Alto Consejo de Estabilidad Financiera tiene poder de implementar determinadas medidas macroprudenciales, pero solo a propuesta del banco central (que también ejerce las competencias de supervisión microprudencial), el cual tiene así poder de veto implícito.

En el caso de los comités macroprudenciales con representación de las distintas autoridades financieras, un mecanismo muy extendido es la posibilidad de emitir recomendaciones a los supervisores para que ajusten las herramientas macroprudenciales exigiéndoles que justifiquen adecuadamente su inacción en caso de no hacerlo. Es el ya mencionado mecanismo «cumplir o explicar»,

seguido, por ejemplo, por la JERS y por las autoridades macroprudenciales alemana y estadounidense, así como por la autoridad británica en el caso de las recomendaciones dirigidas a la autoridad de conducta.

Una opción que también se planteó en el diseño de la autoridad macroprudencial española era la posibilidad de otorgarle capacidad para endurecer los requerimientos impuestos bajo la herramienta macroprudencial una vez esta era activada por el supervisor sectorial. Se trataría de una aplicación a nivel nacional del mecanismo de endurecimiento de una medida previa (*top up*) que tiene a su disposición el BCE en relación con la calibración de determinados requerimientos exigidos por la autoridad macroprudencial bancaria nacional. Este mecanismo tiene dos principales ventajas: primero, hace claramente corresponsable a la autoridad macroprudencial en la gestión de las herramientas; y, segundo, contribuye a compensar el sesgo de inacción derivado de una posible captura del supervisor por grupos de presión. No obstante, junto a los inconvenientes genéricos de su asimetría (endurecimiento, pero no relajación) y de su reactividad (solo se puede endurecer una medida previamente activada), en el caso español se enfrentaría además al obstáculo logístico de que habría doble *top up*, tanto por la autoridad macroprudencial española como por el BCE.

Finalmente, se planteó también la posibilidad de conceder a la autoridad macroprudencial española competencias de gestión exclusivamente sobre algunas herramientas macroprudenciales, en particular aquellas con mayor impacto social. Sería el caso señalado de las herramientas macroprudenciales que afectan directamente al acceso al crédito según las características concretas de cada prestatario (*borrower-based tools*), como los límites a los pagos de deuda que el mismo puede asumir en función de sus ingresos (*debt-service-to-income ratio*). Efectivamente, estos límites pueden restringir o incluso excluir a las capas más desfavorecidas de la población del acceso a una vivienda. No obstante, bajo la filosofía de aprovechar al máximo el conocimiento experto de los supervisores sectoriales,

finalmente se optó por otorgar al Banco de España competencia sobre estas herramientas<sup>6</sup>. Del mismo modo, se optó por otorgar a la CNMV y a la DGSyFP la competencia de otras nuevas herramientas macroprudenciales aplicables sobre sus entidades supervisadas.

Precisamente, este principio de reconocimiento del juicio experto junto con la vocación de respeto al ámbito competencial de las autoridades supervisoras, quizá especialmente relevante bajo el modelo español de supervisión sectorial, condujeron a no otorgar a la AMCESFI poderes de decisión directa sobre ninguna herramienta macroprudencial. No obstante, y en línea con el modelo de la JERS, Alemania y EE UU, se estableció que las autoridades supervisoras han de comunicar con antelación su intención de activar, recalibrar o desactivar cualquier herramienta macroprudencial a la AMCESFI, la cual emitirá una opinión al respecto. Además, la AMCESFI puede dirigir en cualquier momento una recomendación a cualquiera de los tres supervisores sectoriales instándoles a activar, recalibrar o desactivar una herramienta macroprudencial, estando dichos supervisores obligados a seguir la recomendación o justificar adecuadamente su inacción.

Adicionalmente, y como sucede con todas las autoridades macroprudenciales, la AMCESFI puede emitir alertas dirigidas al conjunto del sistema financiero, a una autoridad financiera en particular o a un grupo o subgrupo de participantes en el sector financiero sobre aquellas actividades o elementos que puedan constituir un factor de riesgo sistémico.

En toda esta actividad de emisión de opiniones, recomendaciones y alertas, la AMCESFI se basará en las conclusiones a las que llegue como consecuencia de su labor de análisis de los factores de riesgo sistémico y de situación general de la estabilidad financiera,

<sup>6</sup> De nueva introducción por el Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales, norma resultado de la reflexión sobre la expansión del conjunto de herramientas macroprudenciales que se desarrolló en paralelo al diseño de la autoridad macroprudencial española.

sobre la base del seguimiento continuado de determinados indicadores seleccionados.

Finalmente, para reforzar su transparencia y tracción, se estableció que, con carácter general, la AMCESFI hará públicas todas sus opiniones, recomendaciones y alertas, así como la respuesta de los destinatarios de las recomendaciones, salvo que se aprecie que la publicación pueda conllevar efectos perjudiciales para la estabilidad financiera.

## b) Estructura

La creación de cualquier nueva autoridad es un delicado juego de equilibrios. Y eso es especialmente así en el caso del marco institucional financiero en España, caracterizado por la existencia de tres supervisores sectoriales.

De nuevo, el punto de partida claro lo marcaba el CESFI. Así, desde el principio se contó con constituir un comité (en lugar de otorgar el mandato macroprudencial a una única autoridad, nueva o ya existente) y se consideró que estas tres eran las autoridades que debían en cualquier caso formar parte de la autoridad.

Adicionalmente a estas autoridades, cabía considerar otras del ámbito financiero, como el FROB, el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGD), el Fondo de Garantía de Inversiones o el Consorcio de Compensación de Seguros. Incluso cabía barajar otras no estrictamente financieras pero vinculadas, como el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) o la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

Bajo perspectiva comparada, de los cuatro modelos de autoridad macroprudencial nacional, solo Francia y EE UU cuentan en su autoridad macroprudencial con representantes de autoridades distintas a sus bancos centrales, tesoros y supervisores, pero simplemente por inclusión de la autoridad de normas contables en el caso francés (la cual, a diferencia del ICAC español,

desarrolla también las normas contables aplicables a las entidades de crédito, tarea del Banco de España en nuestro país) y señaladamente de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC, con competencias tanto de garantía de depósitos como de gestión de crisis y resolución) en el caso estadounidense, en el que además, su múltiple membresía es reflejo de lo fragmentado de su modelo de autoridades financieras. Por otro lado, las autoridades británica y estadounidense cuentan en su autoridad macroprudencial con representación de su autoridad de conducta, por el momento inexistente con carácter específico en España, pero que podría considerarse en caso de eventual establecimiento en nuestro país de la proyectada Autoridad Independiente de Protección del Cliente Financiero.

Sobre la base del CESFI, los ejemplos de otros países y una preferencia por una autoridad lo más ágil posible, finalmente la membresía se ciñó al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el Banco de España y la CNMV, pero dejando expresamente prevista en el articulado del real decreto por el que se creó la AMCESFI la posibilidad de que tanto el Consejo como el Comité Técnico de Estabilidad Financiera acuerden la asistencia a sus reuniones, con voz pero sin voto, de representantes de otras instituciones públicas relacionadas con la estabilidad financiera, mencionándose expresamente al FROB, el FGD, la AIReF y la CNMC. Asimismo, cabe acordar el mismo tipo de asistencia por representantes de instituciones europeas e internacionales relevantes.

Además, y como reflejo de la preocupación por garantizar una visión completa por parte de la AMCESFI de la situación del sistema financiero, se prevé la obligación por parte de todas las autoridades mencionadas en los párrafos anteriores (y el Instituto de Actuarios Españoles) así como de cualquier otra autoridad u organismo público pertinente, de colaborar de buena fe con la AMCESFI, facilitándole la información de que dispongan en el ejercicio de sus respectivas responsabilidades y que resulte necesaria para el ejercicio de las funciones de la AMCESFI.

Una vez establecido cuáles han de ser las autoridades representadas en la autoridad macroprudencial, la siguiente cuestión a abordar fue cómo garantizar un adecuado equilibrio en la representación de las mismas. En este sentido, había que considerar tres puntos clave: i) la experiencia y capacidad de que disponen los bancos centrales para el análisis de la estabilidad financiera, razón por la cual la JERS abogaba en su Recomendación de 2011 por un papel preponderante de los mismos en las autoridades macroprudenciales; ii) la visión y competencias transversales de la que goza el Ministerio de Economía; y iii) la importancia de garantizar la independencia de la autoridad respecto al ciclo político.

Teniendo en cuenta estas tres premisas, se optó finalmente por un modelo en dos niveles. Como órgano superior, un Consejo presidido por la ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital y, como órgano de apoyo del anterior, un Comité Técnico de Estabilidad Financiera presidido por la subgobernadora del Banco de España. En ninguno de los dos niveles hay mayoría de los representantes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (tres frente a cuatro en el Consejo y tres frente a seis en el Comité Técnico)<sup>7</sup>. Por simetría con sus presidencias, el secretariado del Consejo corresponde a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional a través de su titular<sup>8</sup>, mientras que el del Comité Técnico

corresponde al Banco de España (a través de su director general de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución). Adicionalmente, el Consejo podrá acordar, a instancia propia o a propuesta del Comité Técnico, la constitución de los subcomités temporales o permanentes que considere precisos cuando así lo aconseje la especificidad de las materias a tratar, los cuales rendirán cuentas de su actividad al Comité Técnico con la periodicidad que este establezca.

Igualmente, hay que mencionar el potencial papel de expertos externos, presentes como miembros en las autoridades macroprudenciales de otros países. Este es señaladamente el caso del Alto Consejo de Estabilidad Financiera francés (tres de sus ocho miembros), del Comité de Política Financiera británico (cinco de sus doce miembros) o de la JERS (uno de sus treinta y cinco miembros). En el caso de la AMCESFI, con vistas a alcanzar un equilibrio entre dar cabida a su participación y mantener la responsabilidad de las decisiones entre autoridades públicas, se ha previsto expresamente en el real decreto de su creación la posibilidad por parte del Consejo y del Comité Técnico de solicitarles informes no vinculantes.

Finalmente, en lo referido a la estructura, cabe resaltar que la disposición adicional tercera del real decreto por el que se creó la autoridad prevé que el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital elabore cada tres años, y por primera vez en 2022, un informe sobre el cumplimiento por parte de la AMCESFI de los objetivos previstos en dicho real decreto así como sobre la idoneidad de su estructura organizativa, de los instrumentos disponibles y del régimen de cooperación con otras autoridades para alcanzar tales objetivos, pudiendo derivarse de este informe la adopción por el Gobierno de medidas de mejora del marco de supervisión macroprudencial.

### c) Rendición de cuentas

Siguiendo las mejores prácticas internacionales en términos de transparencia, la AMCESFI elaborará un

<sup>7</sup> El Consejo estará compuesto por la ministra de Economía y Empresa (que lo preside), el gobernador del Banco de España (que asumirá la vicepresidencia), el presidente de la CNMV, la subgobernadora del Banco de España, la vicepresidenta de la CNMV, la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa y el director general de Seguros y Fondos de Pensiones. El Comité Técnico, por su parte, estará compuesto por los siguientes miembros: la subgobernadora del Banco de España, que lo presidirá, El secretario general del Tesoro y Financiación Internacional, que asumirá la vicepresidencia, la vicepresidenta de la CNMV, la directora general del Tesoro y Política Financiera, el director general de Seguros y Fondos de Pensiones, el director general de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución del Banco de España, la directora general de Supervisión del Banco de España, el director general de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV y el director general de Mercados o el director general de Entidades de la CNMV, en función de los temas a tratar.

<sup>8</sup> El artículo 3.3. del real decreto fue modificado en febrero de 2020, de manera que desde entonces la Secretaría la ostenta el secretario general del Tesoro y Financiación Internacional, en lugar de su abogado del Estado.

informe anual, que será público y en el que se recogerán y analizarán las principales fuentes de riesgo sistémico identificadas, así como las opiniones, las alertas y las recomendaciones emitidas, con la excepción de aquellas que el Consejo decida no publicar. Además, la presidenta de la AMCESFI comparecerá ante la Comisión de Economía y Empresa del Congreso de los Diputados con el fin de informar sobre las fuentes de riesgo sistémico identificadas y las acciones llevadas a cabo por la autoridad.

### *Primer año y medio de funcionamiento de la AMCESFI*

Como se indica en su primer Informe Anual (AMCESFI, 2020), correspondiente al año 2019 y publicado en julio de 2020, desde su creación el 3 de marzo de 2019 por la entrada en vigor del Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales (Boletín Oficial del Estado, 2019). En la fecha de realización de este artículo ya se han celebrado ocho reuniones de su Consejo y quince de su Comité Técnico de Estabilidad Financiera, que han reforzado la cooperación entre autoridades y facilitado la adopción de medidas concretas para proteger la estabilidad financiera por parte de los supervisores.

Las reuniones en 2019 vinieron marcadas por la desaceleración macroeconómica global, el contexto de bajos tipos de interés, las tensiones sobre las economías emergentes, la incertidumbre en torno al *brexit* y los retos derivados de la digitalización en la provisión de servicios financieros como principales focos de su análisis general de riesgos.

En cambio, en 2020, y como es lógico, la agenda tanto del Consejo como del Comité Técnico se vieron significativamente reorientadas al seguimiento del impacto de la pandemia de la COVID-19. Dicho seguimiento se ha efectuado desde una doble vertiente,

siempre con la puesta en común de información y puntos de vista por cada una de las autoridades participantes: por un lado, análisis sobre su impacto tanto ya observable como previsible sobre los mercados financieros; por otro lado, actualización sobre adopción de medidas generales y sectoriales a nivel global, europeo y nacional, con reflexión sobre potenciales medidas adicionales necesarias.

A lo largo de este periodo, y siguiendo el deber de comunicación previsto en el real decreto de su creación, la AMCESFI ha sido informada con antelación de las propuestas de medidas de política macroprudencial consideradas por las autoridades supervisoras sectoriales, señaladamente de las decisiones trimestrales del Banco de España relativas a la fijación del porcentaje del colchón de capital anticíclico aplicable a las exposiciones crediticias ubicadas en España, así como de las decisiones anuales de este organismo sobre identificación y fijación de colchones de capital para entidades de crédito españolas de importancia sistémica.

Por otro lado, en estos primeros 18 meses de actividad la AMCESFI ha tratado sobre aspectos relativos a sus procedimientos de actuación, con el desarrollo de un reglamento interno con sus normas de funcionamiento y el desarrollo de una página web ([www.amcesfi.es](http://www.amcesfi.es)).

Respecto al ejercicio de sus poderes, en su primer año y medio de actividad la AMCESFI no ha considerado necesaria la emisión de opiniones, alertas o recomendaciones.

Sin lugar a dudas y como es lógico, el principal foco a medio y largo plazo de los trabajos de la AMCESFI seguirá siendo el análisis del impacto de la COVID-19 sobre la estabilidad financiera, lo que incluye las implicaciones de las medidas de apoyo público introducidas en respuesta a la pandemia, en respuesta a la Recomendación ESRB/2020/8 de la JERS (JERS, 2020). En concreto, esta última Recomendación insta a los Estados miembros de la UE a facilitar trimestralmente desde julio de 2020 a la JERS información sobre los principales

elementos del diseño de dichas medidas (tipología de ayuda, valor, beneficiarios, condiciones, duración y demanda) así como sobre sus implicaciones para la estabilidad financiera (flujo de crédito a la economía real, solvencia y endeudamiento), junto a la estimación de sus implicaciones para la estabilidad financiera, incluidos los efectos transfronterizos e intersectoriales en la UE.

Finalmente, hay que señalar que otra cuestión que previsiblemente ocupará las agendas de la AMCESFI en los próximos meses e incluso años es el análisis de las implicaciones del cambio climático sobre la estabilidad financiera. En este sentido, el artículo 29 del proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética (Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, 2019) prevé que el Banco de España, la CNMV y la DGSyFP, en el ámbito de sus respectivas competencias, elaboren conjuntamente, cada dos años, un informe sobre la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo, que se coordinará en el ámbito de la AMCESFI.

#### 4. Conclusiones

La crisis financiera de 2008 provocó un cambio de paradigma en la concepción de las políticas prudenciales, ampliando el enfoque desde las políticas *micro* a las *macro*. Este cambio se ha producido de manera coordinada globalmente, en el marco de instituciones internacionales, y posteriormente ha ido aplicándose en numerosos países a través de instituciones *ad hoc* responsables de mitigar la aparición de riesgos sistémicos para el conjunto del sistema financiero.

España no ha sido ajena a esta evolución. Además de los antecedentes con los que ya contaba, y que han sido relatados en este artículo, a partir de 2018, y en un plazo de apenas siete meses, un trabajo conjunto de los tres supervisores sectoriales bajo la coordinación de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional desembocó con éxito con

la aprobación el 1 de marzo de 2019 del real decreto de creación de la AMCESFI, precedido por la aprobación el 14 de diciembre de 2018 por un real decreto-ley de introducción de nuevas herramientas macroprudenciales, varias de ellas innovadoras a nivel internacional. La AMCESFI no viene a sustituir sino a reforzar las funciones de las autoridades supervisoras (Banco de España, CNMV y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), completando así la arquitectura institucional de nuestro sistema financiero.

Poniendo la mirada hacia el futuro, dado el enorme dinamismo de los mercados financieros y señaladamente en la actualidad de sus procesos de digitalización, es necesario mantenerse alerta para ir adaptando tanto la agenda de discusiones en el seno de la AMCESFI como la propia estructura de la misma. La convocatoria inmediata a partir de marzo de 2020 de reuniones y teleconferencias extraordinarias para tratar de forma monográfica sobre el impacto de la pandemia muestra tanto la adaptabilidad como la utilidad de la nueva autoridad.

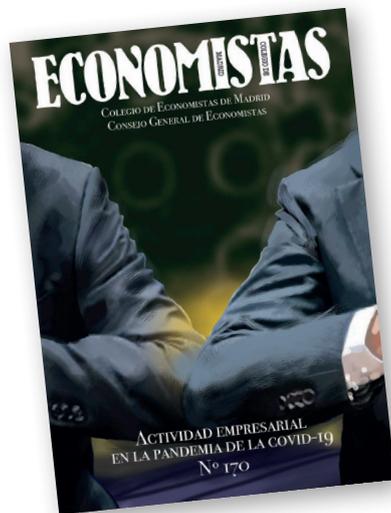
En definitiva, con la creación de la AMCESFI España se ha dotado de un órgano necesario para hacer un seguimiento coordinado de las potenciales vulnerabilidades para el sistema financiero español y actuar en respuesta también de forma colegiada. Este nuevo marco institucional y el conjunto de herramientas macroprudenciales introducido en los últimos años contribuirá a reducir la probabilidad de ocurrencia de crisis financieras en el futuro y, llegado el caso, a mitigar su impacto sobre la economía real y el bienestar del conjunto de la sociedad.

#### Referencias bibliográficas

- AMCESFI, Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (2020). *Informe anual 2019*.
- Banco de España (2016). *Spanish boom-bust and macroprudential policy*. Revista de Estabilidad Financiera, Ángel Estrada y Jesús Saurina.
- BCE, Banco Central Europeo (2005). *Memorandum of Understanding on co-operation between the Banking Supervisors, Central Banks and Finance Ministries of the*

- European Union in Financial Crisis situations* [Comunicado de prensa].
- BOE, Boletín Oficial del Estado (2019). Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, BOE núm. 53. *Por el que se crea la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macropudenciales.*
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C. A., Persaud, A. & Shin, H. S. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, 11. Geneva Reports on the World Economy series.
- Congreso de los Diputados (2018). *Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera de España y el Programa de Asistencia Financiera* [Dictamen].
- FMI, Fondo Monetario Internacional (2012). *Spain: Financial Stability Assessment.*
- FMI, Fondo Monetario Internacional (2013). *The interaction of monetary and macropudencial policies.*
- FMI, Fondo Monetario Internacional (2015). *The Use and Effectiveness of Macropudencial Policies: New Evidence.*
- FMI, Fondo Monetario Internacional (2017). *Spain: Financial System Stability Assessment.*
- FSB/FMI/BIS (2011). *Macropudencial Policy Tools and Frameworks.* Progress Report to the G20.
- IMF/FSB/BIS (2016). *Elements of Effective Macropudencial Policies.*
- G20 (2010). *The Seoul Summit document.*
- JERS, Junta Europea de Riesgo Sistémico (2011). *Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 22 de diciembre de 2011 sobre el mandato macropudencial de las autoridades nacionales* (JERS/2011/3).
- JERS, Junta Europea de Riesgo Sistémico (2014). *ESRB Recommendation on the macro-pudencial mandate of national authorities* (ESRB/2011/3). *Follow-Up Report – Overall assessment.*
- JERS, Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020). *Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 27 de mayo de 2020 sobre la vigilancia de las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de las deudas, de los planes públicos de garantía y de otras medidas de carácter fiscal adoptadas para proteger a la economía real frente a la pandemia de la COVID-19.*
- Kenç, T. (2016). *Macropudencial regulation: history, theory and policy.* *BIS papers*, No 86.
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2019). *Proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética.*
- Saurina, J. & Trucharte, C. (2017). *Las provisiones contracíclicas del Banco de España, 2000-2016.*
- Vegara, D. (2006). *Funciones y objetivo del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI).* *Revista de Estabilidad Financiera* N.º 11. Banco de España.

# ECONOMISTAS



La revista *Economistas* es una publicación especializada que edita el Colegio de Economistas desde 1983. Su línea editorial y dirección corre a cargo de su director y de un Consejo. De periodicidad trimestral, publica tres números ordinarios y uno extraordinario. Este último recoge el análisis y la valoración de la economía española en el año anterior y sus perspectivas para el año en curso. Se presenta como un plural y completo balance del año realizado por un amplio grupo de especialistas. Su contenido se estructura en las siguientes áreas económicas: panorama general; sectores productivos; sistema financiero; sector público; capital humano y empleo; actividad empresarial; economía y medio ambiente; economía digital; economía nacional; perspectivas y el premio Nobel.