

2024

EL PAPEL DE LA POLÍTICA  
MACROPRUDENCIAL EN LA  
ESTABILIZACIÓN DE LAS  
FLUCTUACIONES MACROFINANCIERAS

Conferencia de Estabilidad Financiera/  
Banco de Portugal, Lisboa (Portugal)  
2 de octubre de 2023

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

Documentos Ocasionales  
N.º 2403

Pablo Hernández de Cos

**EL PAPEL DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EN LA ESTABILIZACIÓN  
DE LAS FLUCTUACIONES MACROFINANCIERAS**

Conferencia de Estabilidad Financiera/Banco de Portugal, Lisboa (Portugal)

2 de octubre de 2023

**EL PAPEL DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL  
EN LA ESTABILIZACIÓN DE LAS FLUCTUACIONES  
MACROFINANCIERAS (\*)**

**Conferencia de Estabilidad Financiera/Banco de Portugal,  
Lisboa (Portugal)  
2 de octubre de 2023**

Pablo Hernández de Cos

BANCO DE ESPAÑA

(\*) Traducción al español del original en inglés.

Documentos Ocasionales. N.º 2403

Febrero 2024

<https://doi.org/10.53479/36052>

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2024

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

## Resumen

La política macroprudencial surgió después de la crisis financiera global para aumentar la capacidad de resistencia del sistema financiero frente a riesgos sistémicos y evitar su acumulación excesiva. Este documento se centra en los efectos de esta política en la estabilidad macroeconómica, un objetivo en el que puede complementar a las políticas monetaria y fiscal. En concreto, se examina el papel que podrían desempeñar a estos efectos los colchones de capital y, en particular, el colchón de capital anticíclico (CCA).

**Palabras clave:** riesgo sistémico, política macroprudencial, colchón de capital anticíclico (CCA), estabilización macrofinanciera.

**Códigos JEL:** G21, G28, E50.

## **Abstract**

Macroprudential policy emerged after the global financial crisis to increase the resilience of the financial system against systemic risk and to prevent the excessive accumulation of such risk. This paper focuses on the effects of this policy on macroeconomic stability, a goal that it can complement monetary and fiscal policies in helping to achieve. Specifically, the potential role for this purpose of capital buffers and, in particular, the countercyclical capital buffer (CCyB), is examined.

**Keywords:** systemic risk, macroprudential policy, countercyclical capital buffer (CCyB), macro-financial stabilisation.

**JEL classification:** G21, G28, E50.

## Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Objetivos de la política macroprudencial 8

2 Colchones de capital y usabilidad de los colchones 10

3 ¿Qué sabemos acerca de la eficacia de este marco? 11

4 Aumento de los colchones macroprudenciales liberables 14

5 Conclusiones 18

## 1 Objetivos de la política macroprudencial

La crisis financiera global nos enseñó algunas lecciones importantes desde la perspectiva de la estabilidad financiera. En primer lugar, que las instituciones financieras desde el punto de vista individual necesitaban aumentar el nivel y la calidad de los colchones de capital y de liquidez. En segundo lugar, que un enfoque exclusivamente microprudencial de los requerimientos de capital no puede tener en cuenta cómo afectan las acciones de entidades concretas al sistema financiero en su conjunto, interactuando con las de otras entidades y las del resto de agentes del sistema, e influyendo en la probabilidad de que se produzcan crisis futuras<sup>1</sup>.

En consecuencia, y centrándonos en el sector bancario, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) llevó a cabo una ambiciosa revisión profunda del marco regulatorio prudencial, conocido como Basilea III, que ahora está muy cerca de su plena transposición a la legislación de las principales jurisdicciones.

Además del fortalecimiento de los requerimientos microprudenciales para impulsar la capacidad de resistencia de cada banco, un aspecto significativo de esta reforma fue la introducción de la política macroprudencial, con el objetivo específico de mitigar la acumulación de riesgo sistémico en el sistema financiero, tanto a lo largo de los ciclos financieros (dimensión temporal) como en los distintos participantes en los mercados financieros (dimensión transversal). El fundamento de este objetivo es que la materialización del riesgo sistémico puede deteriorar el sistema financiero y provocar interrupciones en la prestación de servicios financieros, con graves efectos negativos para la economía real<sup>2</sup>.

Es importante señalar que la política macroprudencial se ha diseñado no solo para mejorar la capacidad de resistencia del sistema financiero frente a la materialización del riesgo sistémico en sus dos dimensiones, sino también para atajar las causas de las amenazas y vulnerabilidades sistémicas, y evitar su acumulación a lo largo del tiempo.

De hecho, aunque la política macroprudencial no elimina por completo el riesgo sistémico, la evidencia empírica sugiere que puede reducirlo considerablemente. Además, limitar el riesgo agregado asumido durante las expansiones financieras reduce la severidad de la posible materialización del riesgo sistémico. Igualmente, la acumulación de colchones de capital durante las fases de expansión que permitan absorber pérdidas futuras facilita una recuperación más rápida de la prestación de servicios financieros a la economía real.

Asimismo, teniendo en cuenta que, a través de canales diferentes, las condiciones financieras pueden ser un importante motor del ciclo económico, la aplicación de una política

---

<sup>1</sup> Por ejemplo, es posible que el cumplimiento de esos requerimientos por parte de las entidades en un momento dado no evite el aumento de los desequilibrios macroeconómicos o financieros agregados derivados de una expansión crediticia.

<sup>2</sup> International Monetary Fund. (2013). «Key Aspects of Macroprudential Policy». IMF Policy Papers.



macroprudencial activa contribuirá también, en general, a moderar el crecimiento de la actividad nominal y real en las fases de expansión, y también su caída en los períodos de desaceleración, que además deberían ser menos frecuentes. Por tanto, la política macroprudencial puede conducir a una senda de crecimiento menos volátil y a menores efectos de histéresis durante las crisis.

En este sentido, la política macroprudencial puede considerarse un complemento de las políticas monetaria y fiscal en lo que respecta a su objetivo de estabilidad macroeconómica.

El papel de las políticas macroprudenciales en la estabilización de la economía podría ser particularmente relevante en la Unión Económica y Monetaria (UEM), en la que se aplica la misma política monetaria a países con ciclos económicos y financieros que son todavía heterogéneos y en la que, en ausencia de una capacidad fiscal común y permanente, se deja sola a la política fiscal nacional en la tarea de contrarrestar las consecuencias negativas de perturbaciones idiosincrásicas o *shocks* comunes que generan efectos dispares entre los países miembros.

De cara al futuro, este posible papel estabilizador de la política macroprudencial podría ser especialmente relevante dada la presencia de elevados niveles de déficit público estructural y de endeudamiento en muchos países, lo que ha reducido sustancialmente el espacio disponible para que la política fiscal cumpla su función de estabilización.

Un ejemplo de este papel estabilizador se observó con el estallido de la pandemia de COVID-19, cuando las políticas fiscal, monetaria y macroprudencial actuaron conjuntamente para apoyar la economía real. No obstante, la política macroprudencial se vio limitada por el hecho de que los colchones macroprudenciales acumulados que existían al principio eran reducidos o inexistentes en muchas jurisdicciones<sup>3</sup>, habida cuenta de que antes de la crisis había muy pocas señales de aumento del riesgo sistémico financiero.

Por tanto, para que la política macroprudencial desempeñe un papel más relevante a la hora de responder de manera eficaz a las perturbaciones adversas que se producen con independencia del ciclo financiero —como la crisis del COVID-19—, será necesario aumentar el espacio de política que generan los colchones macroprudenciales.

---

3 Anguren, Rebeca, Luis Gutiérrez de Rozas, Esther Palomeque y Carlos J. Rodríguez García. (2020). «La respuesta regulatoria y supervisora frente a la crisis derivada del Covid-19». *Revista de Estabilidad Financiera – Banco de España*, 39, pp. 11-45.

## 2 Colchones de capital y usabilidad de los colchones

En el caso del sector bancario —la parte del sistema financiero donde está más desarrollada la política macroprudencial—, las principales herramientas macroprudenciales son los requerimientos de colchones de capital y los límites a los criterios de concesión de préstamos.

Permítanme centrarme en los colchones de capital. En Europa, por ejemplo, los requerimientos combinados de colchones de capital, que son adicionales a los requerimientos mínimos de capital, incluyen el colchón de conservación del capital, el colchón contra riesgos sistémicos, los colchones para entidades de importancia sistémica global y para otras entidades de importancia sistémica y el colchón de capital anticíclico (CCA). Cabe señalar que las autoridades pueden liberar algunos de estos colchones, concretamente el CCA.

Esta distinción entre colchones liberables y no liberables es fundamental. Cuando las entidades de crédito sufren pérdidas, podrían decidir recurrir a los colchones macroprudenciales para absorberlas. Esto no supondría incumplir los requerimientos mínimos de capital, pero las entidades tendrían restricciones a la distribución de beneficios mediante el reparto de dividendos, al pago de retribuciones variables y a las recompras de acciones. Como alternativa, las autoridades macroprudenciales podrían decidir liberar el CCA, lo que incrementaría de forma automática los colchones de capital voluntarios disponibles de las entidades. En este segundo caso, recurrir al mayor colchón voluntario no implicaría restricciones a la distribución de beneficios para las entidades.

El CCA tiene como objetivo primordial<sup>4</sup> asegurar que el sector bancario en su conjunto disponga de un colchón de capital adicional, por encima de los requerimientos microprudenciales, que pueda utilizarse para absorber pérdidas en una fase de desaceleración precedida de un período de crecimiento excesivo del crédito asociado a una acumulación de riesgos sistémicos. Durante las fases de desaceleración del ciclo económico y las crisis financieras, las entidades podrían utilizar este margen de capital adicional en lugar de recurrir al desapalancamiento. De esta manera, el CCA contribuiría a sostener la oferta de crédito a la economía en coyunturas desfavorables. Por consiguiente, la regulación del CCA se centra inicialmente en el ciclo de crédito y la resiliencia bancaria.

Lo que diferencia al CCA de los otros colchones macroprudenciales no liberables es, por tanto, que las autoridades pueden reducirlo (liberarlo; si es necesario, hasta dejarlo en cero) cuando se materializan los riesgos. Para un nivel determinado de ratio CET1 de una entidad, la liberación total o parcial del requerimiento de CCA implica que aumenta automáticamente la gestión de colchones para la entidad.

<sup>4</sup> Basel Committee on Banking Supervision. (2010). «Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer». Bank for International Settlements.

### 3 ¿Qué sabemos acerca de la eficacia de este marco?

A diferencia de lo que ocurre en la política microprudencial, la eficacia de la política macroprudencial no puede analizarse simplemente mediante la evaluación de si un determinado incremento del nivel de capital permite que una entidad dada absorba una perturbación sistémica de una determinada intensidad. No cabe duda de que esto es importante, pero el objetivo de la política macroprudencial es inducir también a las entidades a absorber las pérdidas mientras continúan proporcionando crédito a la economía real en épocas de tensión y, por tanto, a suavizar los ciclos financieros.

A este respecto, la eficacia de los colchones macroprudenciales depende de su usabilidad, que puede definirse precisamente como la voluntad de las entidades de recurrir a los colchones para mantener el flujo de crédito a la economía real. Si la usabilidad de los colchones es baja, las entidades tendrán mayores incentivos para utilizar el desapalancamiento en respuesta a perturbaciones macrofinancieras adversas.

La usabilidad de los colchones voluntarios no debería darse por sentada. Las presiones del mercado o consideraciones sobre la rentabilidad podrían incentivar a las entidades a conservar estos recursos y recurrir, en cambio, al desapalancamiento<sup>5</sup>. Igualmente, la incertidumbre derivada del coste y el plazo necesarios para poder reconstituir estos colchones podría también desincentivar su uso.

La literatura académica muestra, en general, que con ratios de capital más elevadas las entidades pueden satisfacer la demanda de crédito con más facilidad, en especial en períodos de tensión. Sin embargo, hay un consenso más limitado sobre si el factor relevante es el nivel total de capital o el colchón voluntario, es decir, la diferencia entre el nivel real de capital y los requerimientos de capital. Esta cuestión es de suma importancia para el diseño del marco macroprudencial.

Si el único factor relevante para suavizar los ciclos financieros es el nivel absoluto de capital, la política macroprudencial debería concentrar sus esfuerzos en la acumulación de colchones no liberables, suponiendo que las entidades los utilizarán si incurren en pérdidas.

En cambio, si el factor relevante no es solo el nivel absoluto de capital, sino la distancia con respecto a los requerimientos de capital, la disponibilidad de colchones macroprudenciales liberables podría ayudar considerablemente a mitigar el impacto de las perturbaciones sistémicas, dado que su liberación aumentaría automáticamente los colchones voluntarios y, por tanto, contribuiría a lograr una provisión estable de crédito durante períodos de materialización de pérdidas.

---

<sup>5</sup> Abad, José, y Antonio García Pascual. (2022). «Usability of bank capital buffers: the role of market expectations». Working Papers, 2022/021, International Monetary Fund.

La evidencia empírica recopilada en el área del euro y en Estados Unidos durante la pandemia muestra la reticencia de las entidades a recurrir a los colchones regulatorios y que el tamaño de los colchones voluntarios fue el principal factor determinante de la propensión de las entidades a seguir otorgando préstamos a las sociedades no financieras<sup>6</sup>. Concretamente, las entidades con escaso margen de capital concedieron menos crédito durante la pandemia que aquellas que disponían de amplios colchones voluntarios<sup>7</sup>.

Esta es precisamente la razón principal que explica los beneficios de liberar colchones como el CCA durante eventos sistémicos. Los estudios empíricos que evalúan el papel de los colchones liberados en Europa durante la pandemia muestran que contribuyeron a respaldar la provisión de crédito a las empresas y a los hogares<sup>8,9</sup>.

En concreto, la evidencia reciente procedente del Reino Unido muestra que las entidades que se beneficiaron más de la liberación del CCA, debido a que tenían o bien una proporción mayor de crédito en sus activos ponderados por riesgo o bien un margen de capital más bajo, concedieron préstamos hipotecarios por importes más elevados con tipos de interés más reducidos durante la pandemia de COVID-19.

Los estudios que está llevando a cabo el Banco de España parecen corroborar estos beneficios, al identificar, en particular, que las entidades aumentaron la concesión de préstamos en jurisdicciones en las que se liberó el CCA en respuesta a la pandemia, y que estos efectos positivos fueron especialmente significativos para las entidades con más restricciones de capital, que son precisamente las que redujeron más el crédito en ausencia de medidas<sup>10</sup>.

Para el caso particular del sistema bancario español, existe también evidencia de que la disposición de las entidades a continuar concediendo crédito durante la crisis del

---

6 Un argumento que se utiliza a menudo contra la eficacia de los colchones liberables es que las entidades los emplearán para aumentar el reparto de dividendos en fases de desaceleración, en lugar de usarlos para continuar concediendo crédito. La evidencia empírica muestra que algunas entidades intentan mantener estable la retribución de sus acciones. Pero, incluso en este caso, la liberación de colchones de capital rebajará los incentivos para reducir el tamaño de su balance —y, por extensión, la oferta de crédito— a fin de lograr los objetivos de distribución de beneficios.

7 Berrospide, José M., Arun Gupta y Matthew P. Seay. (2021). «Un-used Bank Capital Buffers and Credit Supply Shocks at SMEs during the Pandemic». Finance and Economics Discussion Series, 2021-043, Board of Governors of the Federal Reserve System; y Couaillier, Cyril, Marco Lo Duca, Alessio Reghezza y Costanza Rodriguez d'Acri. (2022). «Caution: do not cross! Capital buffers and lending in COVID-19 times». Working Paper Series, 2644, European Central Bank.

8 Avezum, Lucas, Vítor Oliveira y Diogo Serra. (2021). «Assessment of the effectiveness of the macroprudential measures implemented in the context of the COVID-19 pandemic». Working Papers, 2021/07, Banco de Portugal; Couaillier, Cyril, Alessio Reghezza, Costanza Rodriguez d'Acri y Alessandro Scopelliti. (2022). «How to release capital requirements during a pandemic? Evidence from euro area banks». Working Paper Series, 2720, European Central Bank; and Mathur, Aakriti, Matthew Naylor y Aniruddha Rajan. (2023). «Creditable capital: macroprudential regulation and bank lending in stress». Working Paper, 1011, Bank of England.

9 Esto contrasta con lo que sucede con las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios. La evidencia disponible de los países que ya las han aplicado, entre los que destaca Portugal, tiende a indicar que su activación (es decir, la introducción de restricciones a las condiciones de concesión de préstamos de las entidades) puede frenar el crecimiento crediticio y los ciclos económicos de manera notable y relativamente rápida. También generan resiliencia por el lado de los prestatarios, dado que los criterios de aprobación de préstamos son más seguros. Con todo, la desactivación durante períodos de tensiones financieras parecería tener efectos más débiles, ya que no se liberan fondos que puedan utilizar las entidades cuando estalla una crisis, y la mayor aversión al riesgo en un escenario así provoca que las entidades sigan aplicando criterios de concesión restrictivos pese a la relajación de los requerimientos regulatorios.

10 Bedayo, Mikel, y Jorge E. Galán. (2023). «Are capital buffers good for credit? Evidence from CCyB announcements on bank lending pre- and post-COVID-19». Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.

COVID- 19 estuvo determinada principalmente por los colchones voluntarios, no por los niveles absolutos de capital. Concretamente, en las entidades con colchones voluntarios más reducidos, se puede identificar una variación (diferencial) negativa significativa en la oferta de préstamos a las sociedades no financieras con las que tenían relaciones bancarias más recientes y, por consiguiente, más débiles.

Asimismo, cuando se excluyen del análisis los préstamos con avales públicos relacionados con el COVID-19 (que introdujeron una notable perturbación positiva en la oferta de crédito), se observa que las entidades con menores colchones voluntarios concedieron un volumen total de crédito considerablemente menor a las sociedades no financieras durante la pandemia. Esto muestra que dichos avales públicos compensaron la mayor propensión de las entidades con menores colchones voluntarios a reducir su oferta de crédito<sup>11</sup>. Por tanto, esta conclusión se suma a la evidencia de que la interacción de la política fiscal y la estabilidad financiera resultó ser fundamental en la pandemia, en un contexto en el que no había colchones de capital liberables, como fue el caso de España.

---

<sup>11</sup> Fernández Lafuerza, Luis, Matías Lamas, Javier Mencía, Irene Pablos y Raquel Vegas. (2022). «[Analysis of the usability of capital buffers during the crisis precipitated by COVID-19](#)». Documentos Ocasionales, 2223, Banco de España.

#### 4 Aumento de los colchones macroprudenciales liberables

De la evidencia disponible resumida anteriormente pueden extraerse dos conclusiones principales. La primera, que las entidades parecen ser reticentes a recurrir a sus colchones no liberados cuando se materializan las pérdidas, lo que significa que es posible que los colchones no cumplan su función de absorción de pérdidas. La segunda, que las entidades parecen utilizar los colchones liberables (el CCA sobre todo) cuando se liberan. La conclusión más importante de esta evidencia debería ser que podría ser necesario aumentar los colchones liberables susceptibles de ser liberados durante las crisis, en particular el CCA.

Además, como he comentado en la primera parte de mi intervención, podrían existir razones para defender un uso más flexible y activo del CCA.

Con arreglo al marco actual, la activación del CCA está vinculada únicamente a la generación de desequilibrios de crédito sistémicos. Sin embargo, la experiencia adquirida durante la irrupción de la pandemia de COVID-19 y, en cierta medida, también con la invasión rusa de Ucrania y el consiguiente alto nivel de tensiones geopolíticas, ha demostrado que una crisis sistémica puede producirse y se produce también por causas exógenas a los sistemas económicos y financieros. Dado que estas perturbaciones exógenas no pueden predecirse y es posible que no vayan precedidas de un auge financiero que justifique la activación del CCA, conforme al marco original no podemos garantizar que, cuando surjan, el CCA esté situado ya en un nivel positivo.

Asimismo, si quisiéramos utilizar el CCA como complemento de las políticas de estabilización macroeconómica tradicionales, también sería necesario activarlo aun cuando las señales de desequilibrios de crédito sean neutrales; por ejemplo, cuando exista una brecha de producción positiva.

Este uso flexible y más activo mitigaría también el sesgo de inacción, que es otro motivo de preocupación común en el ámbito de las políticas macroprudenciales.

Sin embargo, la implementación práctica de mayores colchones liberables plantea varias cuestiones importantes.

En particular, cuando se valora la introducción de más colchones de capital macroprudenciales liberables, es necesario considerar si esta puede ser neutral desde el punto de vista de los niveles totales de capital, tanto al inicio como en distintos momentos del ciclo financiero. De hecho, unas ratios de capital más elevadas en un estado estacionario podrían tener un efecto moderador en la provisión de crédito y, por tanto, sobre el PIB potencial, así que resulta crucial evaluar si estos costes se compensan con los beneficios de una menor probabilidad de crisis financieras y de que, en caso de que se produzcan, sean más débiles.

Si los niveles totales de capital deben mantenerse en períodos de tensión, los requerimientos totales de capital deben aumentar durante las fases de expansión o incluso en

fases normales e intermedias. Este enfoque sería neutral con el nivel de capital en períodos de tensión, pero implicaría un incremento del capital total en otros períodos y, por tanto, a lo largo del ciclo. De lo contrario, la mayor liberación y uso de los colchones de capital durante las fases de contracción podría hacer que las entidades —y, de hecho, el conjunto del sistema financiero— fuesen más vulnerables ante pérdidas adicionales producidas en períodos de tensión. La alternativa, consistente en aumentar los colchones liberables manteniendo a la vez los niveles actuales de capital, no afectaría al capital al inicio, pero cabría esperar un nivel más bajo de capital a lo largo del ciclo.

Este debate ha dado lugar al concepto de un CCA neutral positivo en épocas normales, introducido por primera vez por el Banco de Inglaterra en 2016<sup>12</sup>. Esta noción se refiere a la introducción de un requerimiento de nivel positivo de CCA incluso cuando no existen desequilibrios financieros. Desde el estallido de la pandemia, el debate ha ido ganando terreno naturalmente en muchas instituciones. Es más, el Comité de Basilea publicó el año pasado una *newsletter* donde aclaraba que el marco de Basilea deja abierta la posibilidad de introducir un CCA neutral positivo<sup>13</sup>. El Banco Central Europeo y la Junta Europea de Riesgo Sistémico han reiterado también su apoyo a este planteamiento<sup>14</sup>. De hecho, muchos países europeos, entre ellos Croacia, Chipre, Estonia, Irlanda, Lituania, Países Bajos, Noruega y Suecia, han ido adoptando gradualmente este nuevo enfoque de calibración del CCA en los últimos años.

Permítanme ilustrar cómo se puede fijar un CCA neutral positivo a lo largo del ciclo financiero. Para ello, tomaré como referencia el marco analítico descrito por De Nederlandsche Bank<sup>15</sup>, en el que se distinguen cuatro fases diferentes asociadas al grado de riesgo sistémico. La primera fase, la de recuperación, que es la que sigue a una crisis, es un período de recuperación de balances deteriorados, tanto en el sistema financiero como en los hogares y las empresas. En esta fase el nivel del CCA se mantiene en cero. En la segunda fase, la de normalidad, la recuperación de los balances ya está muy avanzada y se reconstituye el CCA hasta alcanzar el nivel neutral. En la tercera fase, la de aumento del riesgo, en la que el excesivo dinamismo del crédito o de los precios de los activos se traduce en un mayor riesgo sistémico, el CCA debería elevarse hasta un nivel superior al neutral. Por último, en la fase de materialización, el riesgo se materializa y el CCA se libera total o parcialmente.

Por supuesto, no todas estas fases tienen que producirse en el orden estilizado que he mencionado. Por ejemplo, la fase de aumento del riesgo podría verse contenida por el incremento del CCA por encima de los niveles neutrales o por el uso de otras herramientas macroprudenciales. En este caso, el CCA podría liberarse progresivamente hasta llegar al

12 Bank of England. (2016). «The Financial Policy Committee's approach to setting the countercyclical capital buffer». Policy Statement.

13 Basel Committee on Banking Supervision. (2022). «Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates». Bank for International Settlements.

14 Banco Central Europeo. (2022). «ECB response to the European Commission's call for advice on the review of the EU macroprudential framework»; y European Systemic Risk Board. (2022). «Review of the EU macroprudential framework for the banking sector».

15 De Nederlandsche Bank. (2022). «Analytical framework for setting the Countercyclical Capital Buffer in the Netherlands».

nivel neutral. O, tras alcanzar el nivel neutral, la economía podría entrar en recesión de forma brusca, antes de que se acumulen las señales de vulnerabilidad, lo que acarrearía pérdidas para el sistema bancario. Dependiendo de las circunstancias, podría ser aconsejable liberar total o parcialmente el colchón para suavizar el ciclo económico, ayudando así a las políticas monetaria y fiscal a cerrar la brecha de producción.

En la decisión de introducir un CCA neutral positivo deberían sopesarse los distintos pros y contras.

Con respecto a los costes y los beneficios, las estimaciones de la elasticidad del crédito y el PIB ante los cambios en los requerimientos de capital durante las fases de recesión y de expansión podrían ser útiles. En el caso español, por ejemplo, la evidencia disponible muestra que, en un período expansivo, un aumento de 1 punto porcentual (pp) en el ratio de capital sobre activos ponderados por riesgo, compatible con un endurecimiento de los criterios de concesión de créditos, no tendría efectos negativos en el crédito total concedido a las empresas, pero daría lugar a una reducción de 0,5 pp en el crédito a los hogares y de 0,2 pp en el PIB<sup>16</sup>. En cambio, si se libera la misma cantidad de capital durante una crisis, el resultado sería un incremento de hasta 3,5 pp en el crédito a los hogares y a las empresas, y de 1,6 pp en el PIB<sup>17</sup>.

Esta evidencia respalda la existencia de una asimetría entre los costes de activar el CCA en épocas normales, incluso en ausencia de desequilibrios sistémicos significativos, y los beneficios de liberarlo durante fases de desaceleración. La activación gradual del colchón en una fase temprana facilita la planificación del capital para las entidades de crédito cuando las condiciones son buenas, reduciendo los posibles efectos negativos sobre la oferta de crédito derivados de la activación. También permite tener en cuenta la incertidumbre en la identificación de los riesgos, que puede dar lugar a un retraso y a una activación más rápida en una fase posterior del ciclo.

Con todo, el análisis de los pros y los contras es más complejo. A este respecto, un problema fundamental para un responsable de la política macroprudencial es decidir si estamos en una «época normal» en un momento dado. En este sentido, las autoridades pueden emplear un amplio conjunto de indicadores, como la brecha de crédito-PIB y otras métricas financieras y macroeconómicas, como la brecha de producción.

También es necesario evaluar el nivel neutral adecuado del CCA en épocas normales, que puede depender de los siguientes aspectos:

---

16 Broto, Carmen, y Jorge E. Galán. (2021). «Evidencia sobre el impacto y la efectividad de las herramientas macroprudenciales». *ICE. Revista de Economía*, 918, pp. 103-117.

17 Estos resultados son coherentes con anteriores estimaciones empíricas en las que se estudia el impacto de las provisiones dinámicas durante la crisis financiera global, las cuales, además de los beneficios en términos de provisión de crédito, sugieren que un aumento de 1 pp en el capital en épocas de bonanza incrementaría el empleo y la probabilidad de supervivencia de las empresas en 6 pp y en 1 pp, respectivamente. Jiménez, Gabriel, Steven Ongena, José L. Peydró y Jesús Saurina. (2017). «Macprudential policy, countercyclical bank capital buffers, and credit supply: evidence from the Spanish dynamic provisioning experiments». *Journal of Political Economy*, 125(6), pp. 2126-2177.



- Las características (cíclicas y estructurales) de la economía de cada país que pueden afectar a la intensidad estimada de las crisis sistémicas.
- El nivel de capacidad de estabilización macroeconómica otorgado a las políticas macroprudenciales nacionales en vista de los colchones disponibles en otros instrumentos de política.
- Las características (cíclicas y estructurales) del sistema bancario, como la intensidad de la competencia y la composición sectorial de activos y pasivos, que pueden afectar a la capacidad para resistir frente a posibles perturbaciones, tanto en el escenario central como en escenarios adversos.
- Otros factores, como el grado de interconexión interna y transfronteriza del sistema financiero y de la economía en general, también han de ser considerados. Estos factores tienen un impacto significativo en la vulnerabilidad de la economía a perturbaciones internas y externas.

Las autoridades que han optado por aplicar un CCA neutral positivo han utilizado diferentes enfoques para calibrar el porcentaje neutral positivo, entre ellos análisis de pérdidas históricas, modelos de pruebas de resistencia, evaluaciones del impacto de la liberación de colchones durante la pandemia y el juicio experto<sup>18</sup>.

Todas estas consideraciones, que pueden variar en función de la jurisdicción y, por tanto, podrían condicionar la conveniencia de pasar a aplicar un CCA neutral positivo, justifican la posición del BCBS, que respalda y reconoce las ventajas de la capacidad de las autoridades para fijar voluntariamente un porcentaje positivo de CCA neutral al ciclo.

Concretamente, el Comité observó que, en efecto, las circunstancias varían de una jurisdicción a otra, por ejemplo, en lo que se refiere a las condiciones macroeconómicas y a la variedad de herramientas macroprudenciales disponibles —como los colchones sectoriales—, y a su uso para generar capital suficiente para que las entidades de crédito absorban las perturbaciones impredecibles. Como resultado, no todas las autoridades consideran que la introducción de un porcentaje positivo de CCA neutral al ciclo es adecuado en su jurisdicción.

En todo caso, se consideró importante resaltar que, en el caso de que las autoridades apliquen ese enfoque, deberían continuar cumpliendo los estándares de Basilea, incluida la calibración acordada de los requerimientos mínimos y otros colchones regulatorios.

---

<sup>18</sup> Véase Behn, Markus, Ana Pereira, Mara Pirovano y Alessandra Testa. (2023). «A positive neutral rate for the countercyclical capital buffer – state of play in the banking union». *ECB Macprudential Bulletin*.

## 5 Conclusiones

La política macroprudencial surgió como un nuevo ámbito de política después de la crisis financiera global. Desde entonces, hemos experimentado y sufrido nuevas crisis sistémicas y turbulencias originadas por perturbaciones exógenas, como la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania, si bien la política macroprudencial fue diseñada para hacer frente a tensiones sistémicas que son fundamentalmente endógenas al sistema financiero. También hemos encontrado algunos indicios de una relación positiva entre la concesión de préstamos y el margen de capital de las entidades de crédito (es decir, el exceso de capital de una entidad por encima de todos los requerimientos regulatorios mínimos y colchones regulatorios). Como resultado, podría justificarse un aumento de los colchones liberables, concretamente el CCA, y un uso más flexible de esta herramienta teniendo en cuenta su potencial para ayudar a otras políticas en la estabilización macroeconómica.

A este respecto, cada vez son más las jurisdicciones que han decidido aplicar porcentajes positivos de CCA neutrales al ciclo. De acuerdo con este enfoque, las autoridades pueden fijar un porcentaje del CCA positivo cuando se considera que los riesgos no son ni moderados ni altos.

Las autoridades que han introducido porcentajes positivos de CCA neutrales al ciclo consideran que es útil que las entidades de su jurisdicción dispongan de colchones de capital que puedan liberarse si se producen perturbaciones repentinas, incluidas las no relacionadas con el ciclo de crédito, como el impacto de la pandemia de COVID-19. Este enfoque puede contribuir a abordar la preocupación de que las entidades de algunas jurisdicciones podrían ser reacias a traspasar los umbrales de los colchones regulatorios en épocas de tensión, pero podrían estar más dispuestas a utilizar su capital para conceder crédito cuando los colchones son liberados explícitamente por las autoridades.

De cara al futuro, será fundamental llevar a cabo estudios analíticos rigurosos para entender mejor la experiencia reciente con eventos sistémicos y para ajustar la política macroprudencial, de modo que podamos mejorar su eficacia y dejar así más espacio a las políticas monetaria y fiscal para hacer frente a esas dificultades. Me alegra ver que esta conferencia reúne a algunas de las personas que están contribuyendo de forma destacada a este importante esfuerzo.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 2201 MANUEL A. PÉREZ ÁLVAREZ: Nueva asignación de derechos especiales de giro. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2202 PILUCA ALVARGONZÁLEZ, MARINA GÓMEZ, CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL, MYROSLAV PIDKUYKO y ERNESTO VILLANUEVA: Analysis of labor flows and consumption in Spain during COVID-19.
- 2203 MATÍAS LAMAS y SARA ROMANIEGA: Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2204 ÁNGEL IVÁN MORENO BERNAL y TERESA CAMINERO GARCÍA: Analysis of ESG disclosures in Pillar 3 reports. A text mining approach.
- 2205 OLYMPIA BOVER, LAURA CRESPO y SANDRA GARCÍA-URIBE: El endeudamiento de los hogares en la Encuesta Financiera de las Familias y en la Central de Información de Riesgos: un análisis comparativo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2206 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Dinámicas de población durante el COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2207 JULIO GÁLVEZ: Measuring the equity risk premium with dividend discount models.
- 2208 PILAR CUADRADO, MARIO IZQUIERDO, JOSÉ MANUEL MONTERO, ENRIQUE MORAL-BENITO y JAVIER QUINTANA: El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2209 PANA ALVES, SERGIO MAYORDOMO y MANUEL RUIZ-GARCÍA: La financiación empresarial en los mercados de renta fija: la contribución de la política monetaria a mitigar la barrera del tamaño. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2210 PABLO BURRIEL, IVÁN KATARYNIUK y JAVIER J. PÉREZ: Computing the EU's SURE interest savings using an extended debt sustainability assessment tool.
- 2211 LAURA ÁLVAREZ, ALBERTO FUERTES, LUIS MOLINA y EMILIO MUÑOZ DE LA PEÑA: La captación de fondos en los mercados internacionales de capitales en 2021. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2212 CARLOS SANZ: El peso del sector público en la economía: resumen de la literatura y aplicación al caso español.
- 2213 LEONOR DORMIDO, ISABEL GARRIDO, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y JAVIER SANTILLÁN: El cambio climático y la sostenibilidad del crecimiento: iniciativas internacionales y políticas europeas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2214 CARMEN SÁNCHEZ y JARA QUINTANERO: Las empresas *fintech*: panorama, retos e iniciativas.
- 2215 MARÍA ALONSO, EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO, DIANA POSADA, PATROCINIO TELLO-CASAS y CARLOS TRUCHARTE: La accesibilidad presencial a los servicios bancarios en España: comparación internacional y entre servicios. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2216 BEATRIZ GONZÁLEZ, ENRIQUE MORAL-BENITO e ISABEL SOLER: Schumpeter Meets Goldilocks: the Scarring Effects of Firm Destruction.
- 2217 MARIO ALLOZA, JÚLIA BRUNET, VÍCTOR FORTE-CAMPOS, ENRIQUE MORAL-BENITO y JAVIER J. PÉREZ: El gasto público en España desde una perspectiva europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2218 PABLO AGUILAR, BEATRIZ GONZÁLEZ y SAMUEL HURTADO: Carbon tax sectoral (CATS) model: a sectoral model for energy transition stress test scenarios.
- 2219 ALEJANDRO MUÑOZ-JULVE y ROBERTO RAMOS: Estimación del impacto de variaciones en el período de cálculo de la base reguladora sobre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2220 LUIS ÁNGEL MAZA: Una estimación de la huella de carbono en la cartera de préstamos a empresas de las entidades de crédito en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2221 SUSANA MORENO SÁNCHEZ: The EU-UK relationship: regulatory divergence and the level playing field.
- 2222 ANDRÉS ALONSO-ROBISCO y JOSÉ MANUEL CARBÓ: Inteligencia artificial y finanzas: una alianza estratégica.
- 2223 LUIS FERNÁNDEZ LAFUERZA, MATÍAS LAMAS, JAVIER MENCÍA, IRENE PABLOS y RAQUEL VEGAS: Análisis de la capacidad de uso de los colchones de capital durante la crisis generada por el COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2224 SONSOLES GALLEGO, ISABEL GARRIDO e IGNACIO HERNANDO: Las líneas del FMI para aseguramiento y prevención de crisis y su uso en Latinoamérica (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2301 LAURA HOSPIDO, CARLOS SANZ y ERNESTO VILLANUEVA: Air pollution: a review of its economic effects and policies to mitigate them.
- 2302 IRENE MONASTEROLO, MARÍA J. NIETO y EDO SCHETS: The good, the bad and the hot house world: conceptual underpinnings of the NGFS scenarios and suggestions for improvement.

- 2303 IADRÍAN LÓPEZ GONZÁLEZ: Inteligencia artificial aplicada al control de calidad en la producción de billetes.
- 2304 BELÉN AROCA MOYA: Conceptos, fundamentos y herramientas de neurociencia, y su aplicación al billete.
- 2305 MARÍA ALONSO, EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO, DIANA POSADA y PATROCINIO TELLO-CASAS: Un repaso de las diversas iniciativas desplegadas a nivel nacional e internacional para hacer frente a los riesgos de exclusión financiera.
- 2306 JOSÉ LUIS ROMERO UGARTE, ABEL SÁNCHEZ MARTÍN y CARLOS MARTÍN RODRÍGUEZ: Alternativas a la evolución de la operativa bancaria mayorista en el Eurosistema. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2307 HENRIQUE S. BASSO, OURANIA DIMAKOU and MYROSLAV PIDKUYKO: How inflation varies across Spanish households.
- 2308 LAURA CRESPO, NAJIBA EL AMRANI, CARLOS GENTO y ERNESTO VILLANUEVA: Heterogeneidad en el uso de los medios de pago y la banca *online*: un análisis a partir de la Encuesta Financiera de las Familias (2002-2020).
- 2309 HENRIQUE S. BASSO, OURANIA DIMAKOU y MYROSLAV PIDKUYKO: How consumption carbon emission intensity varies across Spanish households.
- 2310 IVÁN AUCIELLO-ESTÉVEZ, JOSEP PIJOAN-MAS, PAU ROLDAN-BLANCO y FEDERICO TAGLIATI: Dual labor markets in Spain: a firm-side perspective.
- 2311 CARLOS PÉREZ MONTES, JORGE E. GALÁN, MARÍA BRU, JULIO GÁLVEZ, ALBERTO GARCÍA, CARLOS GONZÁLEZ, SAMUEL HURTADO, NADIA LAVÍN, EDUARDO PÉREZ ASENJO e IRENE ROIBÁS: Marco de análisis sistémico del impacto de los riesgos económicos y financieros. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2312 SERGIO MAYORDOMO e IRENE ROIBÁS: La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2313 CARLOS PÉREZ MONTES, ALEJANDRO FERRER, LAURA ÁLVAREZ ROMÁN, HENRIQUE BASSO, BEATRIZ GONZÁLEZ LÓPEZ, GABRIEL JIMÉNEZ, PEDRO JAVIER MARTÍNEZ-VALERO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ PUJADAS, LOLA MORALES, MYROSLAV PIDKUYKO y ÁNGEL VALENTÍN: Marco de análisis individual y sectorial del impacto de los riesgos económicos y financieros. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2314 PANA ALVES, CARMEN BROTO, MARÍA GIL y MATÍAS LAMAS: Indicadores de riesgos y vulnerabilidades en el mercado de la vivienda en España.
- 2215 ANDRÉS AZQUETA-GAVALDÓN, MARINA DIAKONOVA, CORINNA GHIRELLI y JAVIER J. PÉREZ: Sources of economic policy uncertainty in the euro area: a ready-to-use database.
- 2316 FERNANDO GARCÍA MARTÍNEZ y MATÍAS PACCE: El sector eléctrico español ante el alza del precio del gas y las medidas públicas en respuesta a dicha alza. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2317 ROBERTO BLANCO y SERGIO MAYORDOMO: Evidencia sobre el alcance de los programas de garantías públicas y de ayudas directas a las empresas españolas implementados durante la crisis del COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2318 ISABEL GARRIDO y IRUNE SOLERA: Has the 2021 general SDR allocation been useful? For what and for whom?
- 2319 ROBERTO BLANCO, ELENA FERNÁNDEZ, MIGUEL GARCÍA-POSADA y SERGIO MAYORDOMO: An estimation of the default probabilities of Spanish non-financial corporations and their application to evaluate public policies.
- 2320 BANCO DE ESPAÑA: La accesibilidad presencial a los servicios bancarios en España: Informe de seguimiento 2023. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2321 EDUARDO AGUILAR GARCÍA, MARIO ALLOZA FRUTOS, TAMARA DE LA MATA, ENRIQUE MORAL-BENITO, IÑIGO PORTILLO PAMPIN y DAVID SARASA FLORES: Una primera caracterización de las empresas receptoras de fondos NGEU en España.
- 2401 ALEJANDRO MORALES, MANUEL ORTEGA, JOAQUÍN RIVERO y SUSANA SALA: ¿Cómo identificar a todas las sociedades del mundo? La experiencia del código LEI (Legal Entity Identifier).
- 2402 XAVIER SERRA y SONSOLES GALLEGO: Un primer balance del *Resilience and Sustainability Trust* del FMI como canal de utilización de los derechos especiales de giro.
- 2403 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El papel de la política macroprudencial en la estabilización de las fluctuaciones macrofinancieras. Conferencia de Estabilidad Financiera/Banco de Portugal, Lisboa (Portugal), 2 de octubre de 2023.