

3

RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

3 RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

Los indicadores contemporáneos de tensiones financieras se han mantenido en niveles muy reducidos, como consecuencia de las condiciones favorables observadas en los mercados financieros durante los últimos meses. Por otra parte, la brecha de crédito-PIB en España ha continuado en valores negativos, pero su tendencia descendente se ralentizó en el cuarto trimestre de 2023. El resto de los indicadores complementarios empleados en la calibración del colchón de capital anticíclico (CCA) no muestran tampoco señales de alerta. Estos desarrollos son coherentes con la ausencia de desequilibrios cíclicos en el sistema financiero y la economía española. De esta manera, y teniendo también en cuenta un entorno todavía caracterizado por la elevada incertidumbre, se ha mantenido hasta la fecha el porcentaje del CCA en el 0 %.

En el caso del sector inmobiliario, se mantiene la senda contractiva del crédito a la vivienda, y los estándares de concesión en relación con la renta de los prestatarios y el valor de los colaterales se mantienen estables en niveles exigentes desde una perspectiva histórica. No obstante, los datos más recientes apuntan a una moderación de los descensos de este crédito. Además, también se ha mantenido la senda alcista del crecimiento de los precios de la vivienda desde el segundo trimestre de 2023, lo que hace necesario mantener el seguimiento estrecho del sector.

Entre los desarrollos regulatorios y supervisores recientes, destacan los ajustes técnicos a los estándares globales de Basilea III en materia de tratamiento de criptoactivos, riesgo de tipo de interés y divulgación de riesgos climáticos —ámbito este último objeto también de trabajos recientes por parte de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) —. La estrategia de política macroprudencial frente a riesgos climáticos y la evaluación de la orientación general de dicha política fueron en los últimos trimestres dos áreas de trabajo destacadas para la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Por su parte, la Comisión Europea ha retomado los trabajos para la revisión del marco macroprudencial del sector bancario con la publicación de un informe que identifica diversas áreas potenciales de reforma y los próximos pasos previos a una eventual propuesta legislativa.

3.1 Análisis de indicadores de riesgos y vulnerabilidades sistémicas

Las probabilidades de impago estimadas para las empresas europeas cotizadas descendieron durante el año pasado, pero experimentaron un ligero aumento en su último trimestre. Esta métrica repuntó en los tres primeros trimestres de 2022, coincidiendo con las tensiones generadas por el inicio de la invasión rusa de Ucrania, y posteriormente mostró una tendencia descendente, que se truncó en el cuarto trimestre de 2023. Este repunte ha venido acompañado de ligeros aumentos en la volatilidad de las cotizaciones, y es mayor

en el sector financiero, el de servicios y la construcción. En cualquier caso, las probabilidades de impago estimadas durante 2022-2023 se sitúan muy por debajo de los niveles alcanzados durante el período inicial de la pandemia de COVID-19 (véase gráfico 3.1.a)¹.

La probabilidad de impago estimada para las empresas españolas se sitúa por debajo de la media europea desde finales de 2021. Este último resultado se debe fundamentalmente a una mejora relativa en las probabilidades de impago de las empresas no financieras españolas, mientras que las entidades financieras nacionales han seguido en promedio una senda más parecida a las del resto de las entidades financieras europeas.

En los mercados financieros, las tensiones sistémicas han seguido reduciéndose. El indicador de riesgo sistémico (IRS), que elabora el Banco de España a partir de información de los mercados financieros españoles², experimentó su último repunte significativo en la primavera de 2023, coincidiendo con las turbulencias del sector bancario en Estados Unidos y Suiza. Desde entonces, este indicador ha mantenido una tendencia descendente y se sitúa actualmente en niveles muy reducidos, similares a los anteriores al inicio de la guerra de Ucrania (véase gráfico 3.1.b). Los cuatro segmentos financieros considerados para el cálculo del IRS indican una relajación de las tensiones, ligeramente mayor en el mercado de renta variable.

El indicador de riesgo sistémico de las entidades bancarias (SRISK)³ se mantiene en niveles reducidos, principalmente debido a las condiciones favorables en los mercados financieros. No obstante, existe cierta heterogeneidad por países. Así, pese a que este indicador se sitúa por debajo de los niveles anteriores a la irrupción de la pandemia del COVID-19, su nivel es actualmente mayor para las entidades españolas que para el conjunto de la Unión Europea (UE) (véase gráfico 3.1.c). Además, mientras que la mediana de SRISK para las entidades españolas experimentó un ligero repunte a finales de 2023, el valor análogo para el conjunto de la UE disminuyó en ese período. Esta diferencia se debe en parte a las mayores ratios de valoraciones bursátiles del capital sobre total activo de los bancos del conjunto de la UE con respecto al promedio de los bancos españoles.

Por el contrario, el indicador de riesgo de liquidez sobre la financiación bancaria se mantiene en niveles elevados. Este indicador compuesto del Banco de España sintetiza la

1 El método utilizado para estimar las probabilidades de impago, descrito en el recuadro 3.1 del IEF de primavera de 2021, se ha refinado recientemente; con ello se ha conseguido una mejor convergencia en el método numérico empleado. Esta mejora da lugar a unas estimaciones algo menores que las publicadas en el Informe de Estabilidad Financiera de primavera de 2023, lo que afecta principalmente al rango p10-p90 presentado.

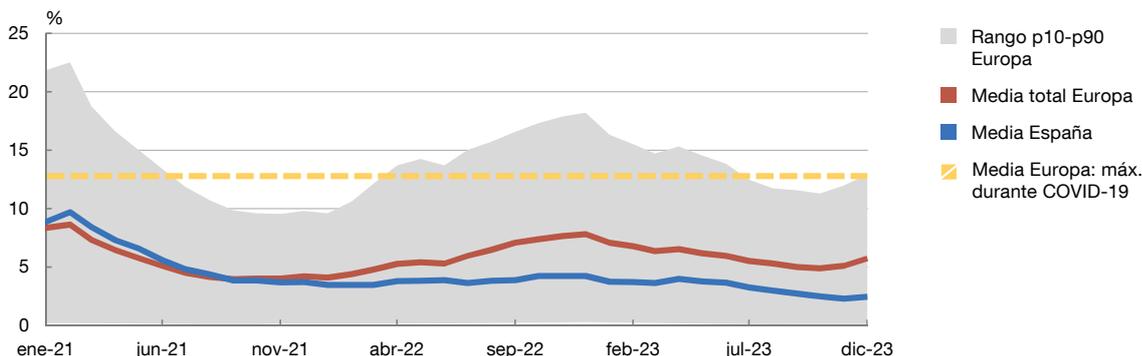
2 Este indicador integra información de los cuatro segmentos más representativos de los mercados financieros españoles (mercado de dinero, deuda pública, renta variable e intermediarios financieros) y está diseñado para que su valor aumente cuando se produzcan tensiones en estos cuatro segmentos simultáneamente. Para una explicación detallada de la metodología de cálculo del IRS, véase el recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013.

3 C. Brownlees y R. Engle (2017) «SRISK: a conditional capital shortfall measure of systemic risk». The Review of Financial Studies, 30, pp 48-79. Este indicador mide el valor de mercado del déficit de capital regulatorio de un banco o del conjunto del sector bancario tras la materialización de una corrección importante en el mercado de renta variable. Constituye así una métrica de riesgo sistémico, pues un coste elevado para el sector bancario para cerrar su déficit de capital podría distorsionar la función de intermediación financiera.

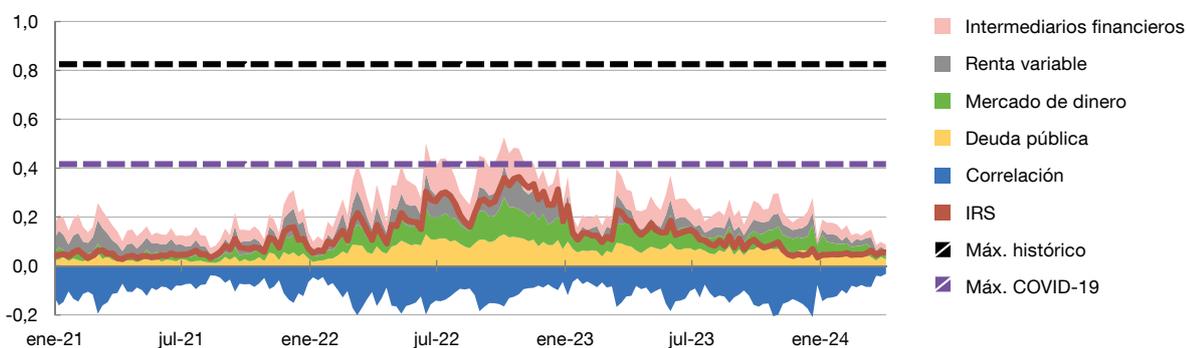
Gráfico 3.1

Las valoraciones de riesgos sistémicos en los mercados financieros se encuentran en niveles muy reducidos

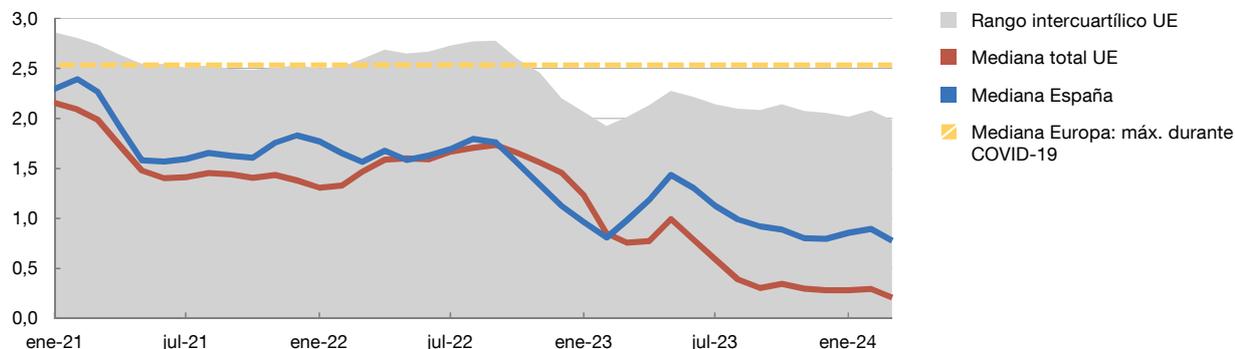
3.1.a Distribución de probabilidades implícitas de impago de las empresas europeas cotizadas. Rango de percentiles, media europea y española (a)



3.1.b Indicador de riesgo sistémico (b)



3.1.c Distribución del indicador SRISK de riesgo sistémico (c)



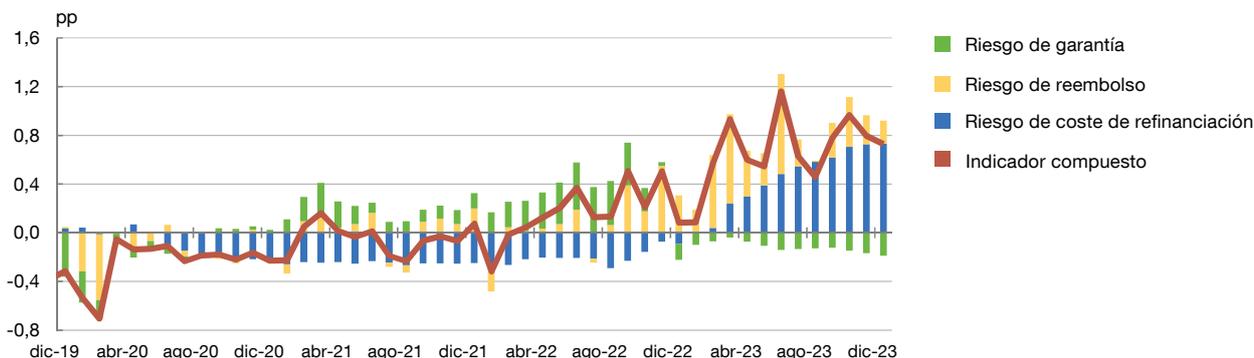
FUENTES: Datastream, Instituto Nacional de Estadística, OCDE, S&P Capital IQ y Banco de España.

- a La estimación de la probabilidad de impago se realiza con base en el modelo de valoración de Merton; véase el recuadro 3.1 del IEF de primavera de 2021. Se han considerado las empresas que forman parte del índice europeo EURO STOXX 600 a diciembre de 2023. La muestra corresponde a un total de 513 empresas (24 de ellas españolas) con información disponible necesaria para los cálculos del ejercicio. Las series se han suavizado aplicando una media móvil de tres meses. El percentil 90 de las empresas europeas alcanzó un valor máximo del 38 % durante la pandemia de COVID-19. Datos actualizados a 31 de diciembre de 2023.
- b El IRS agrega 12 indicadores individuales de estrés (volatilidades, diferenciales de tipos de interés, pérdidas históricas máximas, entre otros) de cuatro segmentos del sistema financiero español. Para el cálculo del IRS se tiene en cuenta el efecto de las correlaciones cruzadas, de modo que el IRS es mayor cuando la correlación entre los mercados es alta y reduce su valor cuando la correlación es más baja o negativa. Para una explicación detallada de este indicador, véase el recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013. La línea punteada negra representa el máximo histórico del IRS (desde enero de 2000). La línea punteada morada representa el máximo del IRS desde la crisis del COVID-19. Datos actualizados a 3 de abril de 2024.
- c El indicador SRISK está expresado como porcentaje de los activos totales de cada entidad. Los parámetros utilizados son el 4,5 % para los requerimientos de capital, el 10 % para la caída del índice europeo de renta variable y 22 días laborables para el período en el que se produce la hipotética caída del mercado; véase C. Broto, L. Fernández Lafuerza y M. Melnychuk. (2022). "Do buffer requirements for European systemically important banks make them less systemic?". Documentos de Trabajo, Banco de España, 2243 para más detalles. El índice SRISK para los meses del primer trimestre de 2024 se calcula a partir de valores de activos y pasivos del cuarto trimestre de 2023 con los datos de cotizaciones bursátiles del mes correspondiente. Las series se han suavizado mediante una media móvil de tres meses. El rango intercuartílico se define como la diferencia entre los percentiles del 75 % y del 25 % de la distribución del SRISK de los bancos de la UE. La línea punteada representa el máximo de SRISK desde la crisis del COVID-19. Datos actualizados a 31 de marzo de 2024.

Gráfico 3.2

El riesgo de liquidez de la financiación bancaria sigue tensionado por el aumento del coste de refinanciación de las operaciones a corto plazo

3.2.a Indicador compuesto de liquidez de financiación (a)



FUENTE: Banco de España.

a El índice de liquidez de financiación se basa en 13 indicadores agrupados en tres dimensiones: 1) riesgos relativos a la cantidad de garantías disponibles para respaldar una operación, su valor y los márgenes exigidos (ratio de activos con cargas, reutilización de colaterales); 2) riesgo de reembolso (variación mensual de los tipos de interés de los depósitos a empresas y hogares, LCR), y 3) riesgo vinculado al coste de refinanciación (nivel de los tipos de interés de los depósitos a empresas y hogares, porcentaje de financiación de mercado, diferencial euríbor-OIS). El índice compuesto mide el número de desviaciones estándar con respecto a la media de los indicadores que componen cada una de las dimensiones (todas las dimensiones tienen el mismo peso). Mayores niveles del indicador compuesto representan menor liquidez. El gráfico también muestra la contribución de cada una de las dimensiones al indicador compuesto. Datos disponibles hasta diciembre de 2023.

información de tres dimensiones de riesgo relevantes: valor y disponibilidad de las garantías, volumen de reembolsos y coste de refinanciación⁴. Los datos indican que el coste de la renovación de la financiación a corto plazo es la dimensión que más ha contribuido al deterioro desde comienzos de 2023, por ser la más directamente afectada por el efecto de la subida de los tipos de interés (véase gráfico 3.2). De confirmarse las expectativas de bajadas de tipos de interés, sería esperable una relajación mayor de este indicador. Por otro lado, el riesgo de reembolso (en particular de los depósitos) fue el determinante principal de los repuntes sufridos por el indicador durante la primera mitad del año pasado, pero se mantuvo en un nivel menor con posterioridad.

La brecha de crédito-PIB ralentizó su tendencia descendente en el cuarto trimestre de 2023. Esta evolución se debió tanto a la moderación del crecimiento del PIB a lo largo de 2023, como a la continuada corrección a la baja de la tendencia estadística que estima el nivel de equilibrio de la ratio de crédito-PIB⁵. Esta brecha se encuentra en terreno negativo, lejos del umbral de referencia de 2 pp, a partir del cual se considera que pueden existir desequilibrios en el ciclo de crédito (véase gráfico 3.3). Por su parte, la brecha de producción, que mide la

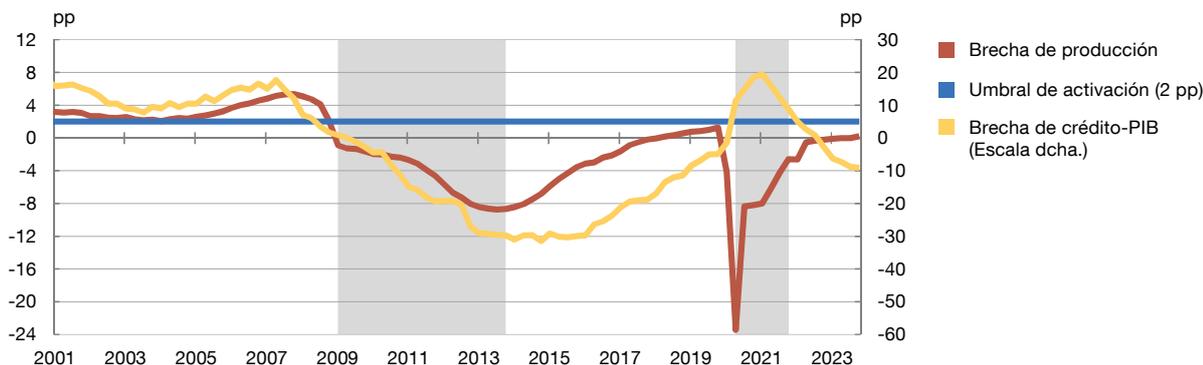
4 El riesgo de garantía se refiere al riesgo de que el valor de las garantías cambie y, por tanto, lo hagan los márgenes y los recortes de valoración en las operaciones de financiación con garantía; el riesgo de reembolso se refiere al riesgo de una retirada de depósitos; y el riesgo de refinanciación se refiere al riesgo de que la renovación de contratos de financiación a corto plazo se haga más costosa.

5 La estimación de la tendencia se corresponde con el promedio móvil de la ratio crédito-PIB de los últimos diez años, por lo que su actualización trimestral supone incluir datos que son muy inferiores al promedio de estos diez años, debido al proceso de desapalancamiento tan intenso que se ha observado en España tras la crisis financiera global.

Gráfico 3.3

La brecha de crédito-PIB ha ralentizado su tendencia descendente, mientras que la brecha de producción se consolida en valores alrededor del equilibrio

3.3.a Brecha de crédito-PIB y brecha de producción (a)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial trimestral. Valores calculados a precios constantes de 2010. Véase P. Cuadrado y E. Moral-Benito. (2016). “El crecimiento potencial de la economía española”. Documentos Ocasionales, 1603, Banco de España. La brecha de crédito-PIB se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre la ratio observada y su tendencia a largo plazo calculada aplicando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una sola cola con un parámetro de suavizado igual a 25.000. Este parámetro está calibrado para ajustarse a los ciclos financieros observados históricamente en España. Véase J. E. Galán. (2019). “Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited”. Documentos Ocasionales, 1906, Banco de España. Datos disponibles hasta diciembre de 2023. Las áreas sombreadas en gris muestran dos períodos de crisis identificadas en España desde 2009. Estos corresponden a un período de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013) y a la crisis económica provocada por el inicio de la pandemia de COVID-19 (I TR 2020 a IV TR 2021). La línea horizontal representa el umbral de activación del CCA de referencia de 2 pp para la brecha de crédito-PIB.

distancia entre el nivel de actividad observado y su potencial, se encuentra oscilando en valores muy próximos al equilibrio. Así, tomó valores positivos en diciembre de 2023, después de situarse en valores marginalmente negativos a lo largo de todo el año.

Los indicadores de seguimiento del ciclo de crédito sectorial tampoco muestran señales de desequilibrio⁶. Se observa una relajación prácticamente generalizada en los indicadores de desequilibrio sectoriales, gracias a la evolución favorable de la renta de los hogares y del valor añadido bruto (VAB) de las ramas de actividad. Persiste el aumento de la intensidad del crédito al consumo de los hogares, aunque a un menor ritmo que en trimestres anteriores.

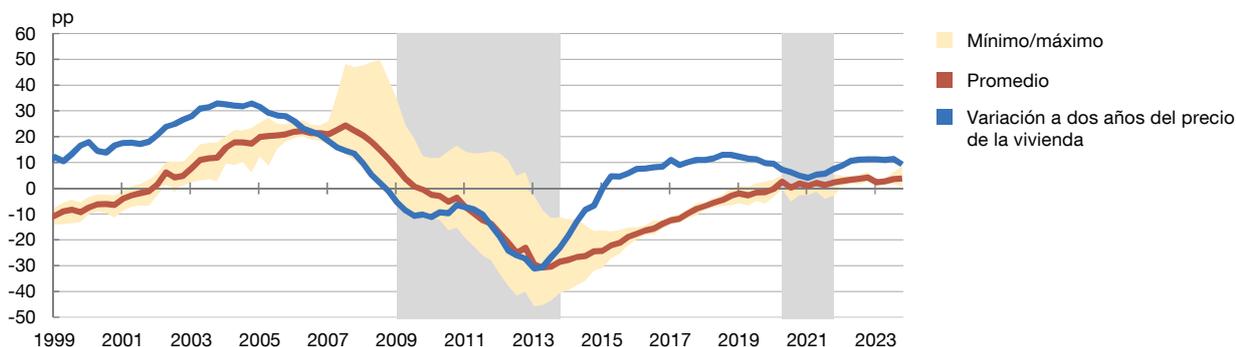
Los indicadores de desequilibrio en los precios de la vivienda han mostrado un repunte en la segunda mitad de 2023, debido principalmente al aumento de los precios (véase gráfico 3.4.a). No obstante, el aumento de las rentas ha prevenido un mayor crecimiento de estos indicadores. De hecho, el buen comportamiento de estas ha permitido que las ratios de precios e importe mediano de las hipotecas sobre renta per cápita se hayan reducido en

6 Para una descripción detallada de los indicadores empleados para el seguimiento de los ciclos de crédito sectoriales véase C. Broto, E. Cáceres y M. Melnychuk (2022) «Indicadores sectoriales para la aplicación de las nuevas herramientas macroprudenciales del Banco de España», *Revista de Estabilidad Financiera – Banco de España*, 42, así como el recuadro 3.1 del IEF de primavera de 2022.

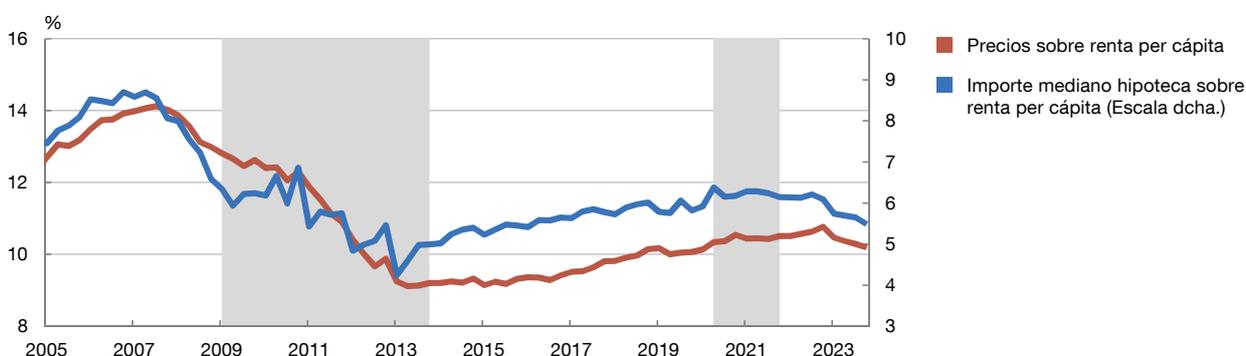
Gráfico 3.4

Los indicadores de desequilibrio en los precios de la vivienda aumentaron ligeramente en 2023, a pesar de estar contenidos por el crecimiento de la renta per cápita

3.4.a Indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda (a) (b)



3.4.b Precio de la vivienda e importe de las hipotecas sobre renta per cápita (a) (c)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

- a Las franjas verticales sombreadas en gris muestran dos períodos de crisis identificadas en España desde 2009: la última crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013) y la crisis económica provocada por el COVID-19 (I TR 2020 a IV TR 2021). Datos actualizados a diciembre de 2023.
- b El área sombreada en amarillo representa los valores mínimo y máximo de cuatro indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda. Los indicadores son: i) brecha de precios de la vivienda en términos reales; ii) brecha de la ratio de precios de la vivienda a ingreso disponible de los hogares; iii) modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) que estima los precios de la vivienda en función de las tendencias a largo plazo del ingreso disponible de hogares y de los tipos de interés de hipotecas, y iv) modelo de corrección del error que estima los precios de la vivienda en función del ingreso disponible de hogares, tipos de interés de hipotecas y efectos fiscales. En todos los indicadores de i) a iii), las tendencias a largo plazo se calculan utilizando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavizado igual a 400.000. Los cuatro indicadores tienen un valor de equilibrio de cero.
- c Para el precio de la vivienda, se toma el precio por metro cuadrado de superficie en el trimestre vigente. Todas las magnitudes están expresadas en términos reales. La definición de renta per cápita corresponde a la de renta disponible.

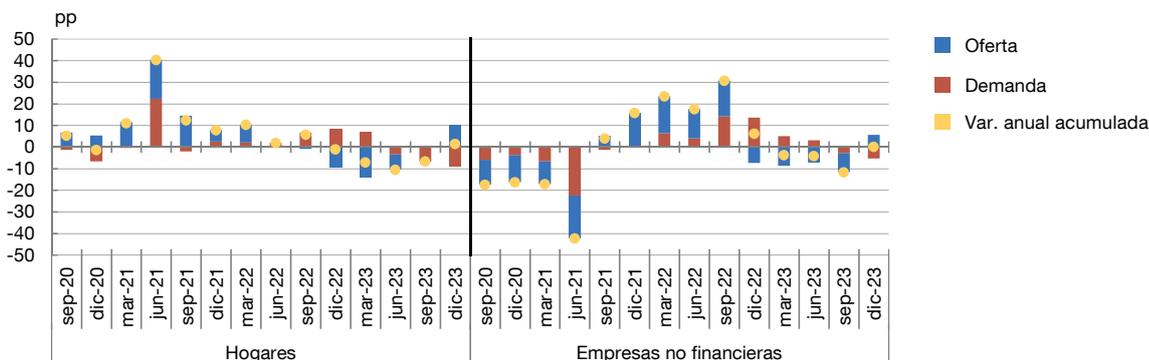
2023, lo que ha interrumpido su tendencia creciente previa (véase gráfico 3.4.b). En cualquier caso, será necesaria una vigilancia cuidadosa de la evolución relativa de precios de la vivienda y renta de los hogares en los próximos trimestres.

En el contexto de incremento de los tipos de interés, es relevante también el análisis granular de la situación financiera de las empresas en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias. El conjunto de estas empresas, cuya importancia sistémica se ha reducido de forma notable desde la crisis financiera global, muestra resiliencia financiera ante cierto grado de perturbaciones adversas sobre los tipos de interés o su capacidad de generar

Gráfico 3.5

El crédito nuevo a empresas no financieras y hogares se estabilizó a finales de 2023, con los factores de oferta y demanda operando en sentidos opuestos

3.5.a Descomposición macroeconómica por factores de oferta y demanda del crédito nuevo a hogares y empresas no financieras (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Variación interanual acumulada. Efectos de oferta y de demanda estimados con un modelo SVAR, se utilizan datos de volúmenes y diferenciales de tipos (tipo de préstamo frente a tipo de depósito), de las nuevas operaciones de crédito de los Estados de la UEM. El modelo se estima mediante inferencia bayesiana utilizando un algoritmo de muestreo de Gibbs y Minnesota Priors, utilizando 5.000 extracciones de la cadena MCMC (*Monte Carlo Markov Chain*) de un total de 50.000 iteraciones.

beneficios brutos. Sin embargo, existe una cierta proporción de ellas en una situación de mayor vulnerabilidad (véase recuadro 3.1).

Los factores positivos de oferta contribuyeron a la estabilización del crecimiento del crédito nuevo a hogares y empresas no financieras en el último trimestre de 2023, dejando atrás la tendencia negativa observada durante los tres primeros trimestres del año. Según los modelos econométricos desarrollados por el Banco de España para descomponer el crecimiento del crédito en factores de oferta y demanda, estos operaron durante el último trimestre de 2023 en sentidos opuestos (véase gráfico 3.5)⁷. Así, en contraste con trimestres previos, los factores de oferta han tenido un efecto positivo sobre el crédito nuevo tanto a empresas no financieras como a hogares, como refleja la disminución de los diferenciales entre los tipos de interés de préstamos y depósitos en los últimos trimestres. Por su parte, los factores de demanda han seguido contribuyendo negativamente, debido al alto nivel de los tipos de interés. Las tendencias en estos resultados están alineadas en buena medida con las observadas en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) durante el cuarto trimestre de 2023, la cual reporta que los criterios de concesión y las condiciones aplicadas a los nuevos préstamos han moderado el endurecimiento observado durante los trimestres anteriores, mientras que la demanda, especialmente por parte de los hogares, continúa contrayéndose⁸.

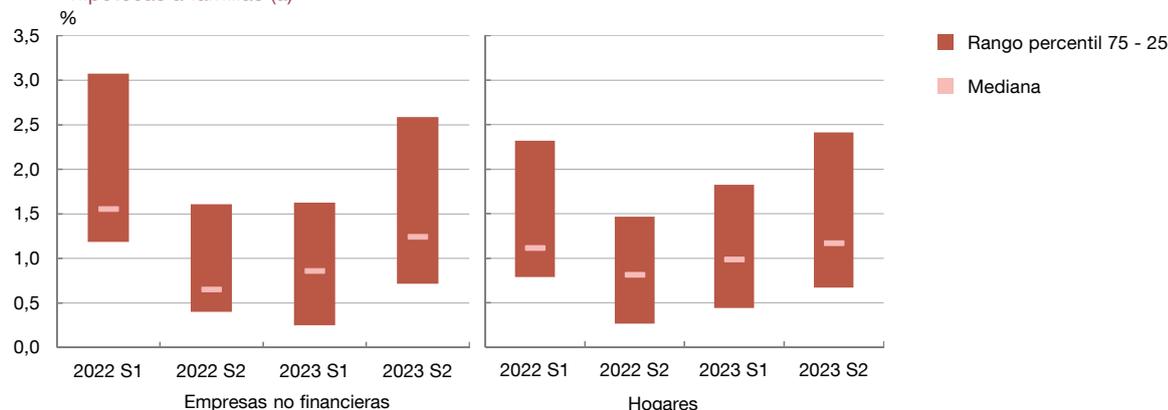
⁷ Recuadro 3.1 del IEF del Banco de España de otoño de 2023.

⁸ Nota de prensa del Banco de España sobre los resultados de la EPB del cuarto trimestre de 2023, Banco de España, del 23 de enero de 2024.

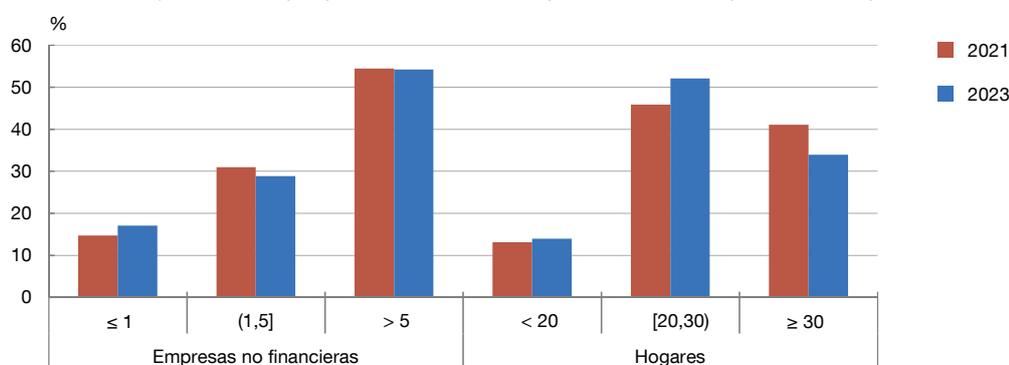
Gráfico 3.6

Los diferenciales con respecto a los tipos de referencia han aumentado en los préstamos a empresas no financieras y, de forma más moderada, en las hipotecas a hogares, mientras que los plazos de concesión de crédito se reducen ligeramente

3.6.a Distribución por entidades del diferencial de tipos de interés para el nuevo crédito a sociedades no financieras y las nuevas hipotecas a familias (a)



3.6.b Porcentaje de crédito por plazo de concesión. Hipotecas a familias y crédito a empresas no financieras (b)



FUENTES: Banco de España.

- a Se muestra el rango intercuartílico (diferencia percentil 75 y percentil 25) y el valor de la mediana del diferencial medio del tipo de interés (ponderado por el importe de crédito concedido) aplicado por las entidades de depósito sobre la curva swap IRS, para las nuevas hipotecas y los nuevos préstamos a sociedades no financieras concedidos en el semestre indicado. Para familias, el diferencial se calcula sobre la base de préstamos nuevos en cuatro intervalos de plazo (flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial, más de un año y hasta cinco años de fijación del tipo inicial, más de cinco años y hasta diez años de fijación del tipo inicial, más de diez años de fijación del tipo inicial). Cada intervalo se compara con el tipo IRS correspondiente al plazo de las hipotecas en el punto medio de cada intervalo. Para operaciones con tipo variable y fijación menor a un año se emplea el tipo IRS a un año, y para operaciones con fijación mayor a diez años, el tipo IRS a veinticinco años, que se corresponde con el plazo medio de las nuevas hipotecas con un plazo de más de diez años. Para empresas no financieras, el diferencial se calcula sobre la base de préstamos nuevos en seis intervalos de plazo (variable y hasta tres meses de fijación del tipo inicial, entre tres meses y un año de fijación, entre uno y tres años, entre tres y cinco años, entre cinco y diez años, y más de diez años de fijación). Cada intervalo se compara con el tipo IRS en el punto medio de cada intervalo. Para operaciones con tipo variable y fijación menor a un año se emplea el tipo IRS a un año, y para operaciones con fijación mayor a diez años, el tipo IRS a veinticinco años.
- b Plazo en el origen medido en años. Para hogares se consideran nuevas operaciones, y para empresas no financieras, préstamos vivos.

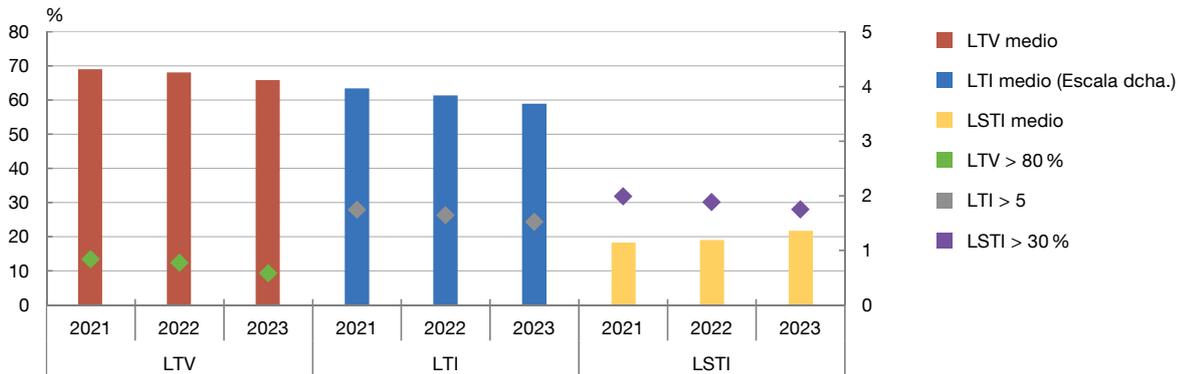
La compresión de los diferenciales⁹ de tipos de interés se ha reducido en los nuevos préstamos a empresas no financieras y, de forma más moderada, en las nuevas hipotecas concedidas a hogares (véase gráfico 3.6.a). En lo que respecta a los nuevos préstamos a empresas no financieras, se observa un repunte de los diferenciales durante todo 2023, tras una caída en 2022. Por su parte, los diferenciales en los nuevos préstamos hipotecarios a familias aumentaron ligeramente durante la primera mitad de 2023 y aumentaron también en la

9 Los diferenciales son calculados con respecto a los tipos de interés de referencia IRS de acuerdo con su plazo.

Gráfico 3.7

Continúa la reducción del apalancamiento en las nuevas hipotecas, aunque su carga financiera aumenta en promedio por las subidas de los tipos de interés

3.7.a Estándares de concesión del nuevo crédito hipotecario a los hogares (a) (b) (c)



FUENTES: Banco de España y Colegio de Registradores.

- a La ratio *loan-to-value* (acrónimo de LTV) es el cociente entre el importe del principal de la hipoteca y el valor de tasación de la vivienda. Los valores medios de la ratio LTV están ponderados por el importe del principal de cada hipoteca y se calculan para las hipotecas nuevas.
- b Se estima el valor de la ratio LTI (acrónimo de *loan-to-income*) para cada hipoteca como el cociente entre el importe de la hipoteca al inicio de la operación sobre la renta bruta media anual por hogar en el código postal del residente de menor edad de la hipoteca. Se estima el valor de la ratio LSTI (acrónimo de *loan-service-to-income*) para cada hipoteca como el cociente entre el importe de las cuotas hipotecarias durante los próximos 12 meses sobre la renta bruta media anual por hogar en el código postal en el que reside el titular de menor edad de la hipoteca.
- a Los valores medios de las ratios LTI y LSTI se calculan como las medias ponderadas del valor de dichas ratios en cada operación por el peso relativo (en términos de importe de principal) que tienen en el total de la cartera hipotecaria para la que se dispone de la información necesaria para calcular dicha ratio.

segunda mitad del año. En el último trimestre de 2023 el nuevo crédito hipotecario a tipo fijo ha disminuido en términos interanuales 11,5 pp su peso relativo sobre el volumen total de nuevo crédito hipotecario. Concretamente, el 54,7 % del volumen de nuevo crédito hipotecario fue concedido a tipo fijo en el último trimestre de 2023, frente al 66,2 % en el último trimestre de 2022.

Los plazos de concesión de crédito de las nuevas hipotecas a hogares y de los préstamos a empresas no financieras se han reducido ligeramente (véase gráfico 3.6.b). En el caso del crédito hipotecario concedido en 2023, se ha reducido el peso relativo respecto a 2022 del crédito con plazos superiores a los 30 años, mientras que ha aumentado principalmente el de plazos entre 20 y 30 años. Para las empresas no financieras, se observa un mayor peso en los préstamos con plazo igual o inferior a un año, y una reducción en los plazos entre uno y cinco años, mientras que el peso de las operaciones con plazo superior a cinco años apenas ha variado.

El apalancamiento de las nuevas operaciones hipotecarias se redujo moderadamente en 2023. El valor medio de la ratio LTV —*loan-to-value* (valor de la garantía sobre el importe del préstamo)— ha presentado un descenso interanual de 2,3 pp para las nuevas hipotecas a hogares formalizadas en 2023, hasta alcanzar el 65,8 % al final del año. Asimismo, el peso relativo del crédito hipotecario nuevo con valores de la LTV por encima del 80 % fue del 9,3 % en 2023, algo inferior al de los dos años anteriores (véase gráfico 3.7). La proporción de compraventas de viviendas con recurso al crédito hipotecario se situó en el 44,7 % en diciembre de 2023, por encima del porcentaje del 43,3 % de junio de 2023, pero todavía por debajo del 46,1 % observado al final de 2022.

Se observa también una relación estable entre el importe de las nuevas hipotecas y la renta de los hogares, pero aumenta su carga financiera. Así, la ratio LTI (*loan-to-income*) permanece casi sin variación con respecto a los años anteriores. Por su parte, la carga financiera medida por la ratio LSTI (*loan-service-to-income*) continuó aumentando en 2023 hasta alcanzar un valor medio de 21,7 %, como consecuencia de las subidas de los tipos de interés. No obstante, el porcentaje de nuevas hipotecas que tienen valores de esta ratio por encima del 30 % se ha reducido ligeramente con respecto a los dos años previos¹⁰. La ratio LSTI podría empezar a reducirse en los próximos trimestres, dadas tanto la evolución reciente como la tendencia esperada del euríbor, indicador de referencia en el grueso de las hipotecas a tipo variable.

Ante un nivel de incertidumbre a corto plazo todavía elevado y una posición moderada del ciclo de crédito en España, el Banco de España ha decidido mantener el requerimiento del CCA en el 0 %. Como se ha discutido en el resumen, aunque los riesgos al alza para la inflación se han reducido, los riesgos geopolíticos se mantienen elevados. Adicionalmente, es posible una corrección abrupta de los mercados financieros y los riesgos para el crecimiento económico se orientan todavía a la baja. El mantenimiento del CCA en el 0 % refleja este actual entorno de incertidumbre y la ausencia de señales de acumulación de nuevos desequilibrios crediticios en España. La consolidación de la reducción de la inflación y de las tendencias favorables de la actividad económica y de la rentabilidad bancaria, que se mostraron resilientes al entorno de riesgos geopolíticos elevado en 2022 y 2023, podrían contribuir a reducir la incertidumbre económica en los próximos trimestres.

El ritmo de incrementos de los colchones macroprudenciales en otros países europeos se ha ralentizado desde la publicación del último IEF. Letonia ha anunciado la activación del CCA en el 1 % y Eslovenia ha comunicado su decisión de incrementar su CCA (del 0,5 % al 1 %), con efecto en enero de 2025¹¹. Adicionalmente, algunas autoridades mantienen activado el colchón contra riesgos sistémicos (CRS), en muchos casos en su versión sectorial para afrontar vulnerabilidades relacionadas específicamente con el mercado inmobiliario. En particular, Portugal anunció recientemente la activación de un CRS sectorial, aplicable a las exposiciones minoristas de personas físicas garantizadas por inmuebles residenciales situados en ese país. Adicionalmente, en Italia se ha sometido a consulta pública una propuesta de establecimiento de un CRS sectorial del 1 % sobre las exposiciones crediticias domésticas, con el objetivo de mejorar la capacidad de su sector bancario de absorber perturbaciones sistémicas a la vez que continúa proporcionando financiación a la economía¹².

10 Las rentas de los acreditados que se han utilizado en el cálculo de los ratios LTI y LSTI se estiman de forma aproximada a través de las rentas medias de los hogares del código postal de cada acreditado. Por tanto, los ratios efectivos de LTI y LSTI pueden desviarse del valor estimado en la medida en que las rentas de los acreditados pueden diferir de los valores promedio de sus entornos geográficos.

11 Para compensar el aumento de requerimientos de capital liberable a través de un mayor porcentaje del CCA, el Banco de Eslovenia ha recalibrado a la baja, del 1 % al 0,5 %, el CRS sectorial en ese país sobre exposiciones minoristas garantizadas por inmuebles residenciales.

12 Véase la [nota de prensa](#) del Banca d'Italia, del 8 de marzo de 2024 (en inglés).

En diciembre de 2023, el Banco de España anunció la designación del Banco Santander, SA, como entidad de importancia sistémica mundial (EISM) en 2025¹³. La identificación, un año más, de esta entidad como EISM lleva aparejado el mantenimiento del requerimiento de un colchón macroprudencial de capital del 1 % CET1¹⁴. Para esta entidad, el colchón de capital efectivo exigible en 2025 como entidad de importancia sistémica será, de conformidad con la regulación vigente, el mayor entre: i) el citado colchón EISM y ii) el colchón de otras entidades de importancia sistémica (OEIS) que determine el Banco de España durante 2024.

Por último, cabe señalar que la JERS publicó su tercer informe¹⁵ sobre la orientación de la política macroprudencial. La evaluación de la orientación macroprudencial es un marco conceptual para comparar los riesgos sistémicos con las medidas adoptadas para abordarlos. Para ello, la JERS propone dos enfoques complementarios basados en:

- i) la noción del crecimiento en riesgo (*growth at risk*), que se basa en el impacto de la política macroprudencial en las previsiones sobre el crecimiento económico futuro tanto en situaciones de normalidad como en recesiones; y
- ii) el uso de indicadores, sobre riesgos, resiliencia y políticas (por ejemplo, sobre precios de la vivienda y capitalización de las entidades de crédito).

El objetivo de estas evaluaciones es poder determinar si el sistema financiero tiene suficiente capacidad de resiliencia, y si la orientación de la política macroprudencial de un país es neutral, laxa o estricta en relación con los riesgos que pretende abordar.

3.2 Desarrollos regulatorios y supervisores de relevancia para la estabilidad financiera

3.2.1 Desafíos estructurales: cambio climático y criptoactivos

La EBA ha recomendado mejoras específicas en el marco de requerimientos prudenciales para capturar los riesgos medioambientales y sociales. En su informe del pasado octubre¹⁶, la EBA evalúa el modo en que el marco prudencial vigente captura este tipo de riesgos y plantea una serie de mejoras con el objetivo de apoyar la transición hacia una economía más sostenible, preservando la solidez del sector bancario.

13 Véase la nota de prensa «El Banco de España designa una Entidad de Importancia Sistémica Mundial y establece su colchón de capital macroprudencial para 2025», de 14 de diciembre de 2023.

14 Esta medida del Banco de España es una actuación macroprudencial prevista en la normativa vigente de la UE y en la española con la que se formaliza la designación previa de esta entidad como banco de importancia sistémica global (G-SIB, por sus siglas en inglés) por parte del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés). Véase *2023 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*, comunicado del FSB del 27 de noviembre de 2023.

15 Véase la nota de prensa de la JERS *La JERS mejora su marco de orientación macroprudencial*, del 12 de enero de 2024.

16 Véase la nota de prensa de la EBA *The EBA recommends enhancements to the Pillar 1 framework to capture environmental and social risks*, del 12 de octubre de 2023.



Para ello, se formulan recomendaciones sobre acciones que se tomarán durante los próximos tres años como parte de la implementación de las últimas revisiones del Reglamento y de la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR III / CRD VI), que, entre otros cambios, depararán:

- a) la inclusión de los riesgos medioambientales en los ejercicios de pruebas de resistencia;
- b) el uso de factores medioambientales y sociales en las evaluaciones externas realizadas por las agencias de calificación crediticia y en los requisitos de diligencia debida y valoración de garantías de bienes inmuebles;

- c) la exigencia de que las entidades identifiquen si los factores medioambientales y sociales constituyen desencadenantes de pérdidas por riesgo operacional, y
- d) el progresivo desarrollo de métricas de riesgo de concentración relacionadas con el medioambiente en los informes de supervisión.

En el documento de la EBA también se plantean posibles mejoras a medio plazo, que se considerarán en coordinación con los desarrollos internacionales en la materia:

- i) el posible uso de análisis de escenarios de riesgos medioambientales para hacer más prospectivo el marco prudencial;
- ii) el papel de los planes de transición en futuras revisiones del marco de Pilar 1;
- iii) la revisión de la fórmula supervisora basada en calificaciones internas y del método estándar de riesgo de crédito para reflejar de manera más adecuada los elementos del riesgo medioambiental; y
- iv) la introducción de métricas de riesgo de concentración relacionadas con el medioambiente en el marco de Pilar 1.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) y la JERS publicaron un informe conjunto¹⁷ sobre el impacto del cambio climático en el sistema financiero de la UE. Ambos organismos destacan que la exposición de las entidades de crédito a empresas y hogares con niveles elevados de emisiones es significativa y que los riesgos climáticos futuros están infravalorados e infraasegurados. En este contexto, el informe: i) recopila información sobre los indicadores de estabilidad financiera más relevantes (entre ellos, proyecciones de eventos climatológicos extremos, como inundaciones, incendios o sequías); ii) reconoce el alcance macroprudencial del riesgo climático y propone una estrategia macroprudencial para abordarlo de manera complementaria a otras iniciativas microprudenciales, y iii) amplía el foco de atención de los riesgos relacionados con el clima a los riesgos más generales relacionados con la naturaleza¹⁸.

Este informe del BCE y la JERS identifica un conjunto de instrumentos macroprudenciales de potencial aplicación sobre los riesgos climáticos y también la necesidad de analizar sus costes y beneficios. En particular, se apunta a instrumentos ya existentes en la normativa bancaria de la UE —como el CRS— o en la legislación financiera nacional de la mayoría de los Estados miembros de la UE —como las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios—.

¹⁷ Véase la nota de prensa del BCE *Un informe conjunto del BCE y la JERS señala que las entidades de crédito y las empresas de seguros deben desempeñar un papel clave en la reducción de los riesgos climáticos para la estabilidad financiera*, del 18 de diciembre de 2023.

¹⁸ Como se define en el informe, el término «naturaleza» se utiliza para referirse tanto a la biodiversidad como al clima.

La EBA hizo públicas también las plantillas¹⁹ finales que se utilizarán para recopilar datos climáticos de las entidades bancarias en la UE. La información recogida se empleará para el análisis de escenarios que tiene que realizar la EBA —en coordinación con el resto de las autoridades de supervisión europeas, el BCE y la JERS— en el marco del paquete de medidas «Objetivo 55» impulsado por la Comisión Europea²⁰. Esta iniciativa tiene por objetivo valorar la capacidad del sistema financiero para apoyar la transición hacia una economía baja en carbono. Entre los usos de los nuevos datos destacan el de la evaluación del riesgo de concentración de grandes exposiciones climáticas y el de los mecanismos de amplificación y efectos de segunda ronda ante la materialización de riesgos climáticos.

A escala internacional, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) sometió a consulta pública una propuesta para incorporar los riesgos financieros relacionados con el clima en el marco de Pilar 3 (divulgación). Esta consulta²¹ forma parte de los trabajos del BCBS en los tres pilares para abordar los riesgos financieros relacionados con el clima en el sistema bancario mundial, en el ámbito de la regulación y la supervisión prudenciales²². El BCBS reconoce que la calidad, la comparabilidad y la fiabilidad de los datos relacionados con el clima aún están evolucionando y espera que los nuevos requisitos de Pilar 3 aceleren la disponibilidad de dicha información, facilitando así las evaluaciones prospectivas de riesgos en este ámbito.

Adicionalmente, el BCBS ha analizado el uso de los escenarios climáticos por parte de las entidades y de los supervisores. Este tema se trató en una reunión del Comité de Basilea celebrada en Madrid²³ los días 28 y 29 de febrero, en la que también se trataron otros asuntos, como los siguientes: i) los riesgos y las vulnerabilidades del sistema bancario; ii) la revisión de los Principios Básicos de Basilea para la supervisión; iii) ajustes técnicos al marco de evaluación de G-SIB²⁴, y iv) el estado general de implementación de las reformas de Basilea III.

El FSB publicó un informe sobre los riesgos de los intermediarios multifunción de criptoactivos (MCI, por sus siglas en inglés). El documento²⁵ del FSB estudia, en particular, las implicaciones para la estabilidad financiera que presentan los MCI, que son aquellas

19 Véase el comunicado de la EBA *The EBA publishes final templates to collect climate-related data from EU banks*, del 17 de noviembre de 2023.

20 El marco *Fit-for-55* recibe este nombre de su objetivo de reducir las emisiones netas de gases de efecto invernadero en al menos un 55 % en 2030 con respecto a los valores de 1990.

21 Véase la nota de prensa del BCBS *Basel Committee consults on a disclosure framework for climate-related financial risk*, del 29 de noviembre de 2023.

22 En 2021, el BCBS publicó dos informes analíticos: *Climate-related risk drivers and their transmission channels* y *Climate-related financial risks – measurement methodologies*.

23 Véase la nota de prensa del BCBS *Basel Committee agrees to revisions to Basel Core Principles, consults on addressing window-dressing in the G-SIB framework and reaffirms expectation about Basel III implementation*, del 29 de febrero.

24 Para evitar sesgos arbitrarios en los datos proporcionados por las entidades, el BCBS ha propuesto recabar con mayor frecuencia determinada información necesaria para el cálculo de indicadores de importancia sistémica. Véase la nota de prensa *Basel Committee consults on measures to address window-dressing in the G-SIB framework*, del 7 de marzo de 2024.

25 Véase el informe del FSB *The Financial Stability Implications of Multifunction Crypto-asset Intermediaries*, del 28 de noviembre de 2023.

empresas que prestan múltiples productos, servicios y funciones relacionados con criptoactivos, que se estructuran en torno a una plataforma de negociación. Las vulnerabilidades identificadas para los MCI son similares a las de las finanzas tradicionales, pero pueden verse amplificadas, entre otros factores, por la falta de controles efectivos e inadecuados marcos de gestión de riesgos y de gobernanza o por la existencia de conflictos de intereses. El FSB resalta de cara al futuro la necesidad de mejorar la cooperación transfronteriza entre autoridades y de hacer frente a la escasez de información disponible.

En paralelo, el BCBS tramitó una consulta pública²⁶ sobre cambios en los estándares prudenciales para el tratamiento de los criptoactivos. En diciembre de 2022, el BCBS había publicado su primer estándar sobre el tratamiento de las exposiciones bancarias a criptoactivos y su encaje en el marco de Basilea III. Debido a la rápida evolución del mercado, y teniendo en cuenta los trabajos internos del BCBS durante 2023, este comité propone discriminar entre distintos tipos de stablecoins²⁷. En concreto, aquellas stablecoins que cumplan con una serie de criterios sobre la composición de los activos de reserva que respaldan su valor (en relación con la calidad crediticia, el vencimiento y la liquidez) quedarán sujetas a los requerimientos del marco general de capital existente, en lugar de al tratamiento prudencial específico más conservador aplicable a otros tipos de criptoactivos.

3.2.2 Otras novedades regulatorias y desarrollos de relevancia prudencial

La Comisión Europea ha publicado un informe²⁸ prospectivo sobre la revisión del marco macroprudencial del sector bancario. El documento, que responde a un mandato de revisión quinquenal previsto en la CRR, recoge algunas de las cuestiones y objetivos identificados que guiarán los trabajos de revisión conducentes a una modificación legislativa de la CRR/CRD. En particular, la Comisión Europea destaca los siguientes objetivos:

- i) potenciar la usabilidad y capacidad de liberación de los colchones macroprudenciales;
- ii) promover un uso más homogéneo de determinados requerimientos –en particular, el colchón aplicable a OEIS y el CRS;
- iii) evaluar opciones para la simplificación del marco actual y la habilitación para abordar nuevas tipologías de riesgos sistémicos, y

26 Véase la nota de prensa del BCBS *Basel Committee consults on targeted adjustments to tighten its standard on banks' exposures to cryptoassets*, del 14 de diciembre de 2023.

27 Una *stablecoin* (moneda estable) es un tipo de criptomoneda diseñada con la intención de minimizar la volatilidad de su valor, que se liga a uno o varios activos con valor estable o a divisas como el dólar o el euro.

28 Véase el *Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el examen macroprudencial en relación con las entidades de crédito, los riesgos sistémicos relacionados con los intermediarios financieros no bancarios y su interconexión con las entidades de crédito, en virtud del artículo 513 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012*, del 24 de enero de 2024.

- iv) avanzar en el desarrollo de un conjunto de instrumentos macroprudenciales para el sector financiero no bancario, para lo que se llevará a cabo una consulta pública a finales de este año.

El BCBS ha seguido trabajando en la revisión de su estándar sobre el riesgo de tipo de interés en la cartera de inversión (IRRBB, por sus siglas en inglés). En una reciente consulta pública²⁹, el BCBS propone ajustes orientados a la actualización de los parámetros empleados en la calibración de las perturbaciones (*shocks*) de tipo de interés a las que hace referencia el estándar de IRRBB. El BCBS también propone ajustes metodológicos específicos cuando los tipos de interés estén próximos a cero. Al margen de esta consulta, el BCBS podría impulsar cambios adicionales en función de las conclusiones de sus trabajos abiertos³⁰ en este ámbito tras las turbulencias bancarias originadas en Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023.

Por su parte, el FSB continuará trabajando para potenciar la resolubilidad de los bancos, las entidades de contrapartida central y las aseguradoras. En su informe³¹ de resolución de 2023, el FSB hizo balance del trabajo realizado, así como de los progresos en la implementación de reformas de resolución y la mejora de la resolubilidad en los sectores bancario, de infraestructuras del mercado y de seguros. El FSB considera que las enseñanzas de las quiebras bancarias de 2023 de Estados Unidos y Suiza refuerzan la importancia de seguir avanzando en el ámbito de la resolubilidad bancaria. En concreto, el FSB centrará sus esfuerzos en mejorar la implementación de la herramienta global de recapitalización interna (*bail in*)³² y en seguir abordando los desafíos operativos. El FSB también planea revisar si los mecanismos de financiación de respaldo del sector público existentes son adecuados para la variedad de posibles escenarios de quiebra.

La Reserva Federal y otras autoridades supervisoras estadounidenses han seguido trabajando en la finalización de varias propuestas regulatorias sobre requerimientos bancarios. Tras extender hasta enero de 2024 el plazo para comentarios³³, las agencias federales están analizando posibles modificaciones a los borradores de normas que implementarían:

- i) los componentes finales del acuerdo de capital de Basilea III;
- ii) diversos ajustes técnicos a la metodología de la Reserva Federal para la evaluación y determinación de colchones de capital para G-SIB, y

29 Véase la nota de prensa del BCBS *Basel Committee consults on targeted adjustments to its standard on interest rate risk in the banking book*, del 12 de diciembre de 2023.

30 Véase el informe del BCBS *Report on the 2023 banking turmoil* del 5 de octubre de 2023.

31 Véase la nota de prensa del FSB *FSB outlines work to further increase the resolvability of banks, central counterparties and insurers*, del 15 de diciembre de 2023.

32 Dicha herramienta permite a la autoridad de resolución amortizar los instrumentos de capital y, en su caso, determinados instrumentos de deuda, para la absorción de las pérdidas en las que la entidad haya incurrido. Posteriormente, otros instrumentos de deuda se convierten en capital, con el objeto de recapitalizar la entidad.

33 Véase *Agencies extend comment period on proposed rules to strengthen large bank capital requirements*, nota de prensa conjunta (FRB, FDIC y OCC) del 20 de octubre de 2023.

- iii) un requerimiento de deuda a largo plazo para entidades no-G-SIB con activos superiores a 100.000 millones de dólares.

El objetivo de estas medidas es fortalecer la solvencia y resiliencia del sector bancario norteamericano y demostrar el compromiso de este país con los estándares bancarios acordados a escala internacional.

Bajo la Presidencia española del Consejo de la UE, se adoptó³⁴ en noviembre un reglamento sobre depositarios centrales de valores (CSD, por sus siglas en inglés) que mejorará la eficiencia de la liquidación de valores en la UE. El nuevo reglamento, de entrada en vigor en 2024, reducirá la carga financiera y normativa de los CSD y mejorará la cooperación entre autoridades supervisoras y la capacidad para operar de manera transfronteriza, tras la revisión del régimen de *passporting*³⁵ existente.

Por último, el BCE publicó el pasado mes de marzo un comunicado³⁶ para avanzar en el desarrollo de la unión de los mercados de capitales (CMU, por sus siglas en inglés). El Consejo de Gobierno del BCE valora que hay motivos importantes para apoyar y potenciar esta iniciativa que la Comisión Europea lanzó en 2015 para diversificar el sistema financiero a escala de la UE y mitigar su fragmentación. En particular, se estima que una CMU efectiva contribuiría positivamente al objetivo de un sector bancario europeo más integrado, al beneficiarse este de una mayor oferta de prestación de servicios financieros transfronterizos y de una base inversora más amplia. En consecuencia, la CMU reforzaría la resiliencia de las entidades de crédito europeas y reduciría barreras también dentro de la unión bancaria.

34 Véase la nota de prensa del Consejo de la UE *El Consejo adopta un Reglamento sobre Depositarios Centrales de Valores*, del 27 de noviembre de 2023.

35 Régimen que tiene por objetivo facilitar que las entidades de crédito y otras entidades financieras autorizadas en un Estado miembro de la UE puedan prestar servicios en otros Estados miembros.

36 *Comunicado del Consejo de Gobierno del BCE sobre el avance en la unión de los mercados de capitales*, del 7 de marzo de 2024.