

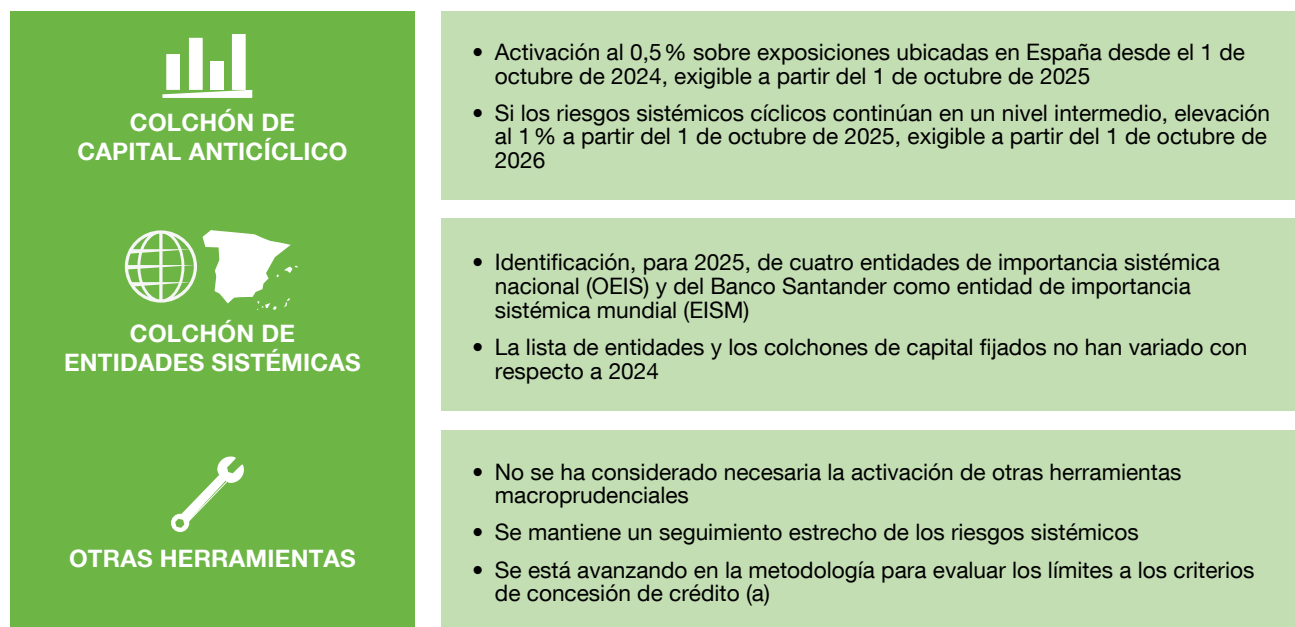
6

POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

6 POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Esquema 6.1

Política macroprudencial



FUENTE: Banco de España.

a Los límites a los criterios de concesión de crédito son restricciones regulatorias a las características de los préstamos que pueden ser contratados en una jurisdicción. Por ejemplo, plazos máximos de amortización o topes a ratios como *loan-to-income* (LTI) o *loan-to-value* (LTV).

6.1 Colchón de Capital Anticíclico

La política macroprudencial puede ayudar a mitigar los efectos de posibles perturbaciones sistémicas asociadas a los riesgos identificados en este informe. En este sentido, diversos estudios desarrollados en el Banco de España muestran que la disponibilidad del Colchón de Capital Anticíclico (CCA) puede permitir, a través de su liberación en situaciones de crisis, mitigar los efectos de estas sobre la provisión de financiación a la economía¹. Por ello, la activación del CCA a través del marco establecido por el Banco de España en 2024 supone una contribución fundamental de la política macroprudencial a la estabilidad del sistema financiero español².

El análisis agregado de los indicadores fundamentales del marco de seguimiento del CCA muestra que el riesgo sistémico cíclico en España se situaba a cierre del año 2024

1 Véase Estrada et al. (2024), "Análisis de los riesgos sistémicos cíclicos en España y de su mitigación mediante requerimientos de capital bancario contracíclicos".

2 Para un mayor detalle sobre el nuevo marco de fijación del CCA en España, véase el documento publicado por el Banco de España, "Marco metodológico de fijación del CCA en España".

en un nivel intermedio. El cuadro de indicadores fundamentales consta de cuatro dimensiones: (i) macroeconómica, (ii) macrofinanciera, (iii) de mercados financieros españoles y (iv) de situación del sistema bancario³. Las cuatro dimensiones del riesgo sistémico cíclico se situaron en diciembre de 2024 en un nivel intermedio de su distribución histórica (véase gráfico 6.1.a). La variación más destacable respecto a mediados de 2024 fue el desplazamiento de los indicadores de mercados financieros hacia niveles algo menos relajados y, por tanto, menos favorables a la acumulación de riesgos. No obstante, se mantenían también en un nivel intermedio. Respecto al resto de indicadores, los macroeconómicos y los correspondientes al sistema bancario son los que presentaban niveles más elevados. En términos agregados, el indicador sintético, que agrupa la información de todos los indicadores, también se situó al cierre de 2024 en un nivel estándar, justo por encima del percentil 50.

Los indicadores de riesgo asociados al ciclo real se situaron al final de 2024 en un nivel mayor que los vinculados a los ciclos de crédito e inmobiliario, aunque en todos los casos se observaba una tendencia hacia una mayor expansión. Dentro de las categorías de indicadores fundamentales, el aumento de los indicadores macroeconómicos se vio apoyado por el crecimiento del PIB y de la brecha de producción (véase gráfico 6.1.b). Aunque la brecha de crédito-PIB seguía en terreno negativo, esta mostró un crecimiento interanual positivo. Si esta brecha se calculara únicamente para el crédito bancario (excluyendo otras formas de deuda), tomaría valores positivos cercanos al equilibrio en diciembre de 2024, lo que evidencia la contribución de la financiación no bancaria a su nivel negativo. Los indicadores de seguimiento del ciclo de crédito sectorial de hogares y empresas no financieras no mostraron señales de desequilibrio de forma general, manteniéndose una tendencia ligeramente creciente en algunos de ellos (véase A.2.6.1 en anejo 2)⁴. Por su parte, los indicadores del sector inmobiliario se encontraban en una situación más expansiva (véase la sección 4.1).

La situación de los riesgos sistémicos cíclicos en un nivel intermedio apoya el mantenimiento del CCA sobre las exposiciones en España en el 0,5%. El Banco de España continuará revisando trimestralmente la evolución de los riesgos sistémicos cíclicos. Los datos disponibles del primer trimestre de 2025 (p. ej., expansión del crédito a hogares y empresas, valoraciones altas en los mercados financieros, resultados bancarios y expectativas de crecimiento del PIB) apuntan a que el riesgo sistémico cíclico continúa en un nivel intermedio. De mantenerse esta situación, se prevé incrementar el CCA sobre las exposiciones en España hasta el 1 % a partir del 1 de octubre de 2025, con efectos vinculantes sobre las entidades doce meses después.

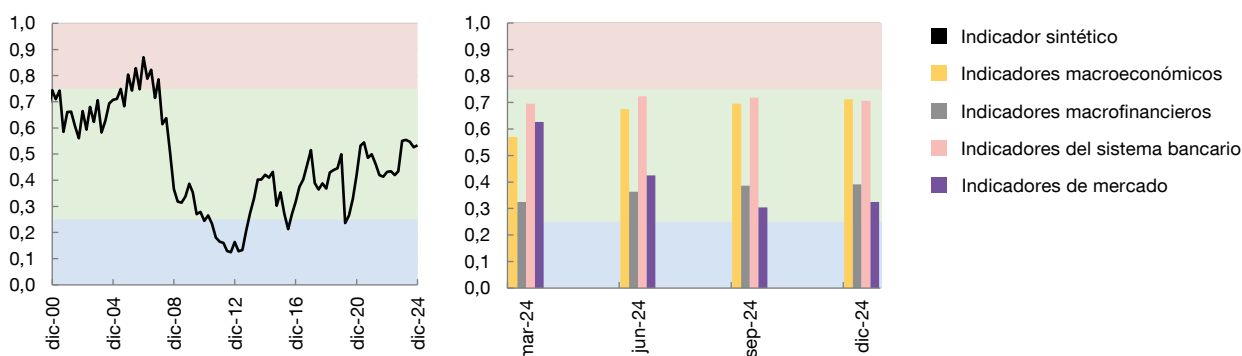
3 Los (i) indicadores macroeconómicos siguen la actividad económica y del mercado de trabajo; los (ii) indicadores macrofinancieros reúnen información sobre la evolución del crédito y su distancia respecto a niveles de equilibrio, así como sobre desequilibrios en el mercado inmobiliario; los (iii) indicadores de mercados financieros evalúan el grado de tensiones sistémicas en los mismos; y los (iv) indicadores de situación del sistema bancario español agregan información sobre sus niveles de capital, rentabilidad y morosidad.

4 Las estimaciones de estos desequilibrios evalúan la distancia entre los niveles de crédito sectorial y valores sostenibles a largo plazo de acuerdo con distintas técnicas econométricas. Para una descripción detallada de los indicadores empleados para el seguimiento de los ciclos de crédito sectoriales véase Carmen Broto, Esther Cáceres y Mariya 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.

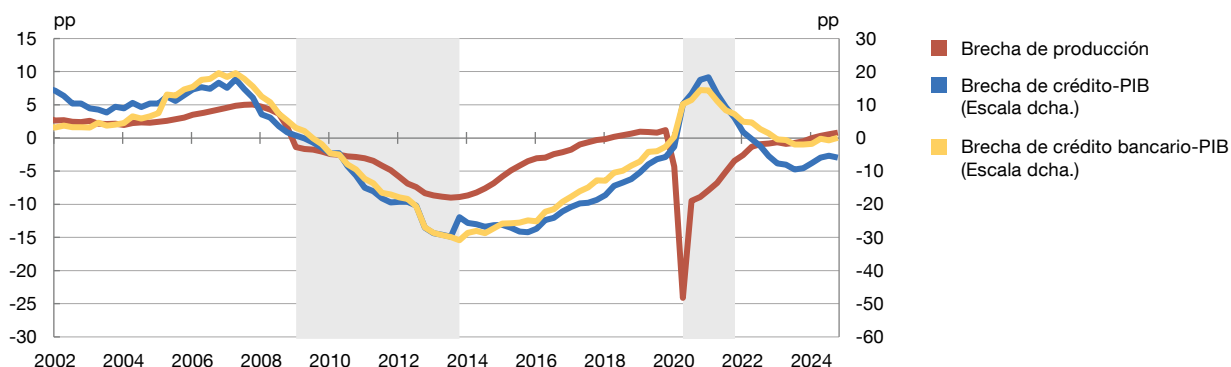
Gráfico 6.1

Los riesgos sistémicos cíclicos en España se mantuvieron en un nivel intermedio en 2024, mientras las brechas de producción y de crédito-PIB crecieron en el conjunto del año

6.1.a Indicadores sintéticos (a)



6.1.b Brecha de crédito-PIB y brecha de producción (b)



FUENTES: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, Datastream y elaboración propia. Última observación: diciembre de 2024

- a Los indicadores están definidos entre 0 y 1 en función del percentil en que se sitúan distintas métricas con respecto a su distribución histórica. El rango de color azul (verde) [rojo] corresponde con una señal de nivel bajo (estándar) [elevado] de los riesgos sistémicos cíclicos.
- b 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. La brecha de crédito bancario-PIB se calcula igual que la brecha de crédito-PIB, pero teniendo en cuenta únicamente el crédito bancario. Las franjas verticales sombreadas en gris indican períodos de crisis económicas en España: la última crisis sistémica bancaria y la crisis económica provocada por la crisis sanitaria del Covid-19.

Continúa creciendo el número de países europeos que han establecido algún colchón de capital con carácter macroprudencial y liberable en niveles estándar de riesgos sistémicos cíclicos. Portugal y Polonia han sido los últimos países en anunciar la activación del CCA en un 0,75 % y un 1 % respectivamente. En el caso de Polonia, este 1 % aumentará eventualmente al nivel objetivo del 2 %⁵. Adicionalmente, Chipre ha incrementado el nivel del CCA desde el 1 % al 1,5 %. Estas decisiones se suman a las activaciones previas del CCA y del Colchón contra Riesgos Sistémicos (CRS) en el resto de los países europeos.

⁵ Para más información, véase Narodowy Bank Polski, Ministerstwo Finansów, Komisja Nadzoru Finansowego, and Bankowy Fundusz Gwarancyjny (2024), “Strategy on the application of the countercyclical capital buffer in Poland”.

6.2 Colchones de capital de entidades sistémicas

El Banco de España anunció a finales de 2024 la designación de cuatro entidades como otras entidades de importancia sistémica (OEIS) para 2025, y del Banco Santander, SA, como entidad de importancia sistémica mundial (EISM) en 2026⁶. Estas entidades (BBVA, CaixaBank, Banco Sabadell y Banco Santander como OEIS, esta última además como EISM) están sujetas a requerimientos adicionales de capital para reforzar su solvencia, mitigar los efectos sistémicos adversos que eventualmente estas pudieran ocasionar sobre el conjunto del sistema financiero, y corregir su posible ventaja competitiva en el mercado de financiación por su carácter sistémico.

Estos anuncios en la última parte del año pasado han dado continuidad a los requerimientos de capital macroprudenciales que ya se venían exigiendo a las entidades sistémicas. La relación de cuatro entidades designadas como OEIS —esto es, con importancia sistémica nacional— para 2025 no ha variado con respecto a la lista vigente en 2024. Los requerimientos de capital asociados a la condición de OEIS también se han mantenido constantes en ambos años (véase cuadro 6.1). Los requerimientos OEIS para 2026 serán fijados por el Banco de España durante 2025. La identificación en 2024 de Banco Santander, como EISM para 2026 —con la anticipación de dos años exigida por la normativa— y la asignación de un requerimiento de colchón macroprudencial de capital por este concepto del 1 punto porcentual de ratio de CET1 suponen la continuación de exigencias regulatorias vigentes para 2024 y 2025⁷. Para esta entidad, también al igual que en años previos, el colchón de capital efectivo exigible en 2026 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).

Cuadro 6.1

Entidades de importancia sistémica y colchones de capital asociados

Código LEI	Entidad	Designación (a)	Colchón de capital exigido en 2024 (%)	Colchón de capital exigido en 2025 (%)
5493006QMFDMDYWIAM13	Banco Santander, SA (b)	EISM y OEIS	1,25	1,25
K8MS7FD7N5Z2WQ51AZ71	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA	OEIS	1,00	1,00
7CUNS533WID6K7DGF187	CaixaBank, SA	OEIS	0,50	0,50
SI5RG2MOWQQLZCXKRM20	Banco de Sabadell, SA	OEIS	0,25	0,25

FUENTE: Banco de España.

a El acrónimo EISM se refiere a entidades de importancia mundial; OEIS, a otras entidades de importancia sistémica.

b En el caso de Banco Santander, SA, el requerimiento efectivo por importancia sistémica es el mayor entre el requerimiento EISM (1 %) y el requerimiento OEIS (1,25 %).

6 Véase “El Banco de España actualiza la lista de Otras Entidades de Importancia Sistémica y establece sus colchones de capital macroprudenciales para 2025”, nota de prensa de 22 de noviembre de 2024, y la nota de prensa “El Banco de España designa una Entidad de Importancia Sistémica Mundial y establece su colchón de capital macroprudencial para 2026”, de 5 de diciembre de 2024.

7 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 inglés) por parte del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés). Véase 2024 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs), comunicado del FSB del 26 de noviembre de 2024.

6.3 Otras herramientas macroprudenciales

El Banco de España tiene la posibilidad de establecer límites sobre las condiciones de concesión de préstamos (BBM, por sus siglas en inglés para el término *Borrower Based Measures*). El [Real Decreto-ley 22/2018](#) y el [Real Decreto 102/2019](#) otorgaron al Banco de España la capacidad para establecer estos límites sobre los estándares que aplican las entidades bancarias para las nuevas operaciones de crédito, tanto con hogares como con sociedades no financieras⁸. Por ejemplo, en el caso de las operaciones hipotecarias, el Banco de España podría establecer límites sobre los ratios LTP, LTI o LSTI, cuya situación se analiza en el capítulo 4, así como los plazos máximos admisibles en las hipotecas nuevas, entre otras medidas.

Existe un consenso internacional creciente sobre la necesidad de tener activados unos límites macroprudenciales estructurales sobre las condiciones de concesión de préstamos hipotecarios. Concretamente, autoridades supervisoras de distintas jurisdicciones internacionales abogan por el establecimiento de estos límites de forma estructural, de forma que permanezcan activos en todas las fases de los ciclos económicos y financieros⁹. Bajo este enfoque, en las fases bajistas, las entidades financieras tendrían, en la práctica, incentivos para aplicar estándares crediticios más exigentes que estos límites, por lo que no serían una restricción efectiva, sino una barrera latente. Sin embargo, en periodos alcistas, en particular con un mercado inmobiliario expansivo, sí que serían de forma general restrictivas, evitando una relajación excesiva de los estándares crediticios. En este sentido, la mayoría de los países que conforman la unión bancaria ya han activado este tipo de límites. España, sin embargo, es uno de los tres países de este ámbito que aún no lo ha hecho, debido a la ausencia de identificación de riesgos y vulnerabilidades de carácter sistémico en el sector inmobiliario (véase capítulo 4)¹⁰. La JERS publicó en los primeros meses de 2024 una evaluación de la situación del mercado inmobiliario europeo, en la que juzgaba que este posicionamiento de la política macroprudencial en España era adecuado para el nivel de riesgos identificado hasta ese momento en el mercado inmobiliario nacional. No obstante, la JERS recomendaba al Banco de España considerar la introducción futura de este tipo de límites para garantizar estándares crediticios adecuados¹¹.

El Banco de España está avanzando en el desarrollo del marco de seguimiento y calibración de los límites sobre las condiciones de concesión de préstamos y está evaluando su activación. En el corto plazo, se ha puesto en marcha un plan de trabajo analítico para profundizar en el seguimiento de los estándares de concesión de préstamos a

8 La [Circular 5/2021](#), de 22 de diciembre, desarrolla el detalle de estas herramientas, junto con el resto de herramientas macroprudenciales que fueron otorgadas en estos textos legislativos.

9 Véase, por ejemplo, Committee on the Global Financial System (CGFS) (2023), «[Macroprudential policies to mitigate housing market risks](#)».

10 En particular, de los 21 países que conforman la Unión Bancaria, únicamente Alemania, España e Italia no han activado estas medidas. En el caso de Alemania, la JERS emitió una recomendación sobre las vulnerabilidades de su sector inmobiliario residencial en el que se sugería la activación de límites sobre los LTV, entre otras medidas (véase [Recomendación JERS/2021/10](#) de febrero de 2022).

11 Véase Junta Europea de Riesgo Sistémico (2024), «[Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#)»

hogares y a sociedades no financieras¹². También se ha reforzado el análisis de los posibles costes y beneficios que podrían tener unos límites macroprudenciales sobre estos estándares¹³. La activación de límites sobre las condiciones de concesión dependerá de la situación de los riesgos sobre la estabilidad financiera, del resultado de los análisis de coste/beneficio, y de la decisión que adopte el Banco de España sobre la conveniencia de establecer estos límites de forma estructural, en línea con el consenso internacional ya mencionado. En cualquier caso, el desarrollo del marco de calibración de límites sobre las condiciones de concesión de préstamos no se debe a que actualmente se observen señales de relajación por parte de las entidades, como se discute en el capítulo 4.

Hasta el momento, no se ha estimado necesaria la activación de ninguna de las otras herramientas macroprudenciales a disposición del Banco de España. En todo caso, el Banco de España mantiene un seguimiento estrecho del entorno macrofinanciero y de los riesgos sistémicos con el potencial de comprometer la estabilidad financiera, y puede, en virtud de sus competencias, impulsar medidas adicionales.

-
- 12 Dentro de los planes de trabajo del Banco de España se han publicado previamente estudios evaluando el impacto de los estándares de concesión de préstamos sobre la oferta de crédito bancario y la probabilidad de impago, tanto de crédito hipotecario (véase Recuadro 1.3. “Estándares crediticios y riesgo de impago de las hipotecas”, Informe de Estabilidad Financiera, Otoño 2019, Banco de España; Recuadro 3.1. “El efecto de los estándares de concesión de los préstamos hipotecarios en el crecimiento del crédito y en los riesgos de impago asumidos”, Informe de Estabilidad Financiera, Otoño 2022, Banco de España; Recuadro 3.1. “Impacto de la situación macroeconómica cíclica y de los estándares de concesión en los impagos hipotecarios”, Informe de Estabilidad Financiera, Primavera 2023, Banco de España), como de empresas no financieras (Recuadro 3.1. “El efecto de los estándares de concesión en la calidad del crédito a sociedades no financieras”, Informe de Estabilidad Financiera, Otoño 2024, Banco de España).
- 13 Como referencias previas véase Recuadro 3.2. “Análisis coste-beneficio de la política macroprudencial”, Informe de Estabilidad Financiera, Primavera 2020, Banco de España; Recuadro 4.2. “Un análisis de políticas públicas alternativas para reducir los problemas de acceso a la vivienda”, *Informe Anual 2023*, Banco de España; Carro, Adrián. (2023). “Taming the housing roller coaster: the impact of macroprudential policy on the house price cycle” *Journal of Economic Dynamics and Control*, 156, 104753.

