

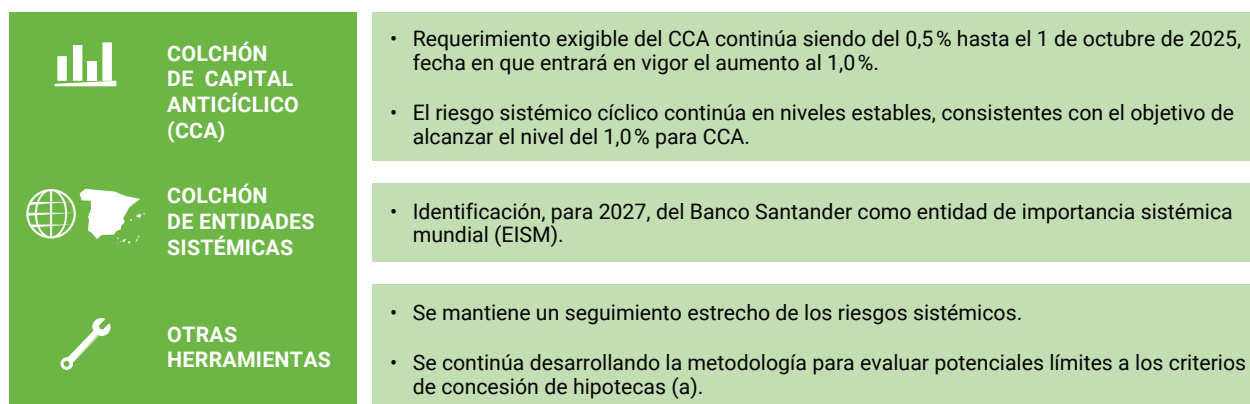
6

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

Los riesgos sistémicos cíclicos en España se mantenían en un nivel intermedio a cierre de 2025. En su conjunto, los indicadores fundamentales del marco de seguimiento del colchón de capital anticíclico (CCA) del Banco de España experimentaron un pequeño descenso entre el pasado mes de junio y diciembre de 2025 (véase gráfico 6.1.a). De esta manera, los cuatro subcomponentes principales de estos indicadores se situaban en un nivel intermedio al final del año pasado (véase gráfico 6.1.b)¹.

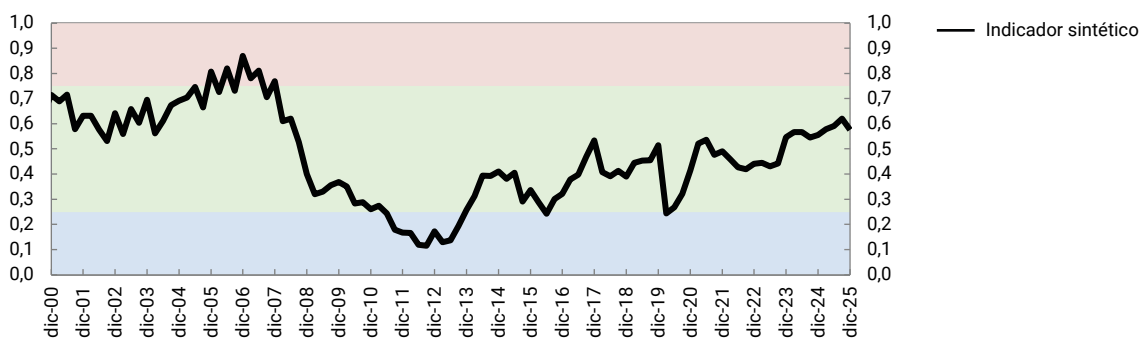
El ciclo económico dio señales de estabilización en la parte final de 2025, mientras que el de crédito continuó desplazándose hacia niveles más altos. La brecha de producción —uno de los principales indicadores del subcomponente macroeconómico del marco de seguimiento— se mantuvo en un nivel positivo, pero ya sin señales de tendencia ascendente en la segunda mitad de 2025. La brecha de crédito-PIB —integrada dentro del componente macrofinanciero— continuaba presentando una tendencia ascendente, pero se situaba todavía en niveles negativos (véase gráfico 6.1.c). La brecha de crédito bancario-PIB mostraba también tendencia al alza y se situaba ya en terreno positivo.

1 Los indicadores fundamentales se clasifican en cuatro dimensiones: i) macroeconómica, ii) macrofinanciera, iii) de mercados financieros españoles y iv) de situación del sistema bancario. El indicador sintético fundamental agrega todos ellos. Véase «Revisión del marco de fijación del colchón de capital anticíclico (CCA) en España», nota informativa del 1 de octubre de 2024, para más detalles.

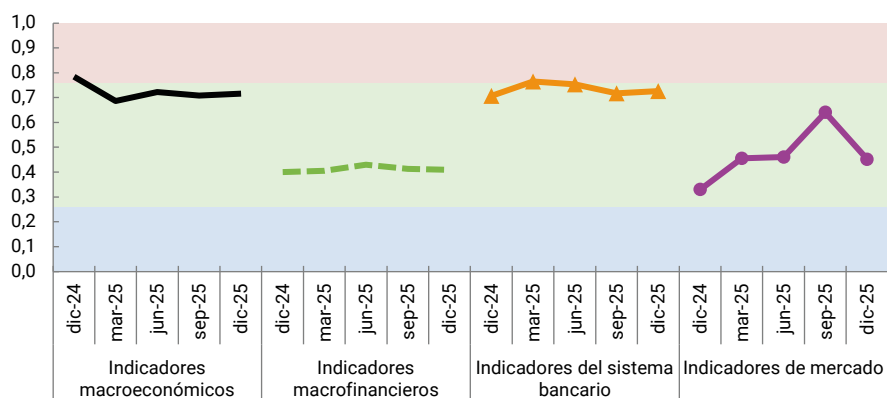
Gráfico 6.1

Los indicadores de riesgos sistémicos cíclicos en España se moderaron ligeramente en el segundo semestre de 2025. La brecha de producción se mantuvo estable en un nivel positivo y la brecha de crédito-PIB continuó su ascenso

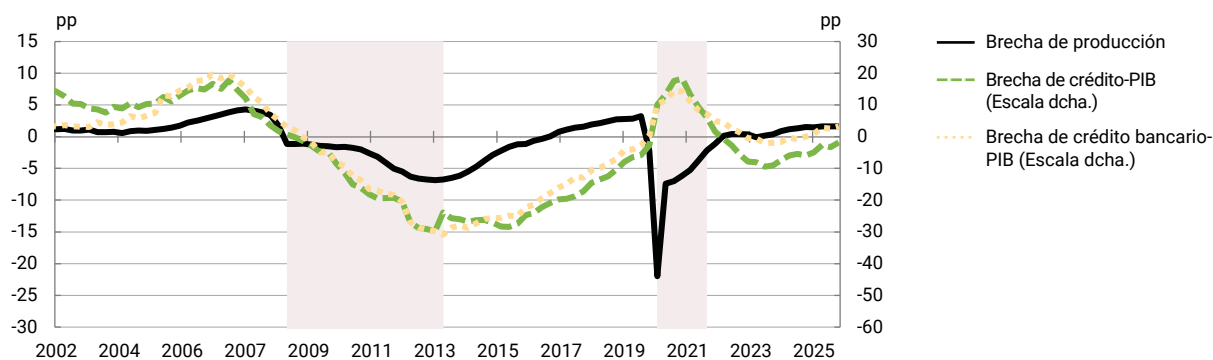
6.1.a Indicador sintético global (a)



6.1.b Indicadores sintéticos por categoría de riesgo (a)



6.1.c 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 2025.

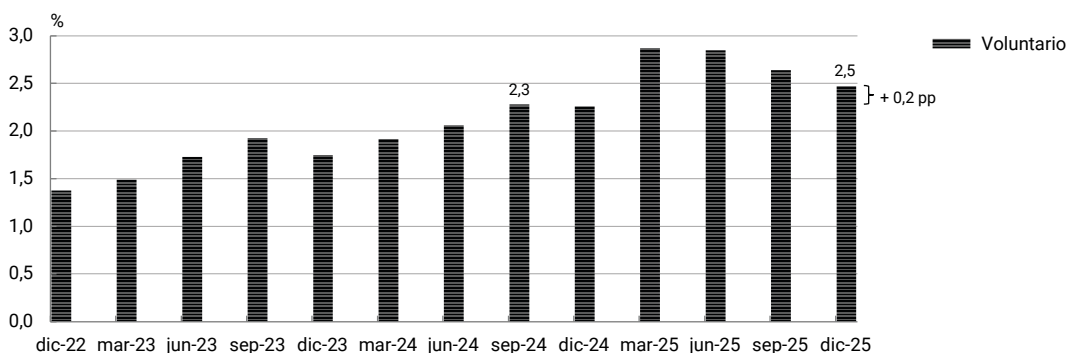
- a Los indicadores están definidos entre 0 y 1 en función del percentil en que se sitúan distintas métricas con respecto a su distribución histórica. El rango de color azul-verde-rojo corresponde con una señal de nivel bajo-estándar-elevado de los riesgos sistémicos cíclicos.
- b Véase la nota A2.6.1.1 del anejo 2.



Gráfico 6.2

Los colchones de capital voluntarios se situaban al cierre de 2025 en niveles similares a los vigentes antes de la fijación del colchón de capital anticíclico en el 0,5 % en octubre de 2024

6.2.a Evolución de los colchones de capital voluntarios de las entidades españolas (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025.

a Se muestran los valores a septiembre de 2024, antes del anuncio del incremento del CCA del 0,5 % (publicado el 1 de octubre de 2024 y vinculante a partir del 1 de octubre de 2025), y a diciembre de 2025. El colchón voluntario se calcula como el nivel de capital CET1 menos los requerimientos prudenciales y guía de pilar 2, teniendo también en cuenta los requerimientos de ratio de apalancamiento y MREL.

La posición estable de los riesgos sistémicos cíclicos en un nivel intermedio apoya el aumento del CCA hasta el 1 %. La activación del CCA a este nivel fue aprobada el 1 de octubre de 2025, y será vinculante a partir del 1 de octubre de 2026². Hasta esa fecha, el nivel exigido es del 0,5 %³. Esta senda de requerimientos del CCA es consistente con la metodología publicada para su determinación por el Banco de España y con las comunicaciones previas al respecto desde 2024⁴. Las entidades disponen de colchones voluntarios de capital muy superiores al aumento de 50 puntos básicos exigido⁵, lo que junto con el plazo de 12 meses desde la activación hasta que el requisito se hace exigible, facilita su gestión de capital ante el nuevo requerimiento (véase gráfico 6.2).

El avance de la información disponible para 2026 no anticipa un cambio de la posición intermedia de los riesgos sistémicos cíclicos en España. Si bien a fecha de cierre de datos de este informe no se dispone una actualización completa del cuadro de indicadores de seguimiento del CCA para los primeros cuatro meses del año, los crecimientos en la actividad (avance de PIB⁶, cotizaciones de la Seguridad Social, etc), en el crédito (véase sección 3.1.4) y en el mercado de la vivienda (véase sección 4.2) indican la conveniencia de mantener la

2 Véase "El Banco de España aprueba incrementar el porcentaje del colchón de capital anticíclico (CCA) hasta el 1,0 %", nota de prensa de 1 de octubre de 2025.

3 El requerimiento del 0,5 % fue establecido en octubre de 2024 y es vinculante desde el 1 de octubre de 2025. Véase "El Banco de España aprueba el nuevo marco para la fijación del colchón de capital anticíclico y establece en 0,5 % su porcentaje para el cuarto trimestre", nota de prensa del 1 de octubre de 2024.

4 Véase la citada nota informativa, «Revisión del marco de fijación del colchón de capital anticíclico (CCA) en España», y, el conjunto de comunicaciones previas en las [sección del sitio web](#) del Banco de España sobre el CCA.

5 El CCA determinado por el Banco de España se aplica sobre las exposiciones en España. Un requerimiento del 0,5 % sobre las exposiciones en España corresponde aproximadamente al 0,25 % de las exposiciones totales a nivel consolidado.

6 Véase INE. [Contabilidad Nacional Trimestral. Primer trimestre 2026. Avance](#).

decisión de refuerzo de este colchón liberable. En cualquier caso, el Banco de España mantiene una monitorización atenta para incorporar nueva información conforme se hace disponible, algo particularmente importante en el entorno de incertidumbre asociado a la situación de conflicto en Oriente Medio.

6.2 Colchones de capital de entidades sistémicas

En diciembre de 2025, el Banco de España anunció la designación del Banco Santander, SA como entidad de importancia sistémica mundial (EISM) en 2027⁷. La identificación, un año más, de esta entidad como EISM lleva aparejado el mantenimiento del requerimiento de un colchón macroprudencial de capital de 1 % de CET1⁸. El colchón de EISM, que contribuye a reforzar la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad, tiene por objetivo mitigar los efectos sistémicos adversos que entidades de esta naturaleza –por su tamaño, nivel de interconexiones, complejidad, actividad transfronteriza y la dificultad de sustituir algunos de los servicios prestados– pudieran eventualmente ocasionar al sistema financiero global en caso de experimentar dificultades. Para Banco Santander SA, el colchón de capital efectivo exigible en 2027 como entidad de importancia sistémica será, de conformidad con la regulación vigente, el mayor entre: i) el colchón EISM y ii) el colchón para otras entidades de importancia sistémica (OEIS), que será fijado por el Banco de España a lo largo de 2026⁹.

6.3 Otras herramientas macroprudenciales

El Banco de España ha continuado trabajando en el análisis de los posibles efectos de la introducción de límites sobre las condiciones de concesión de préstamos hipotecarios. Como se ha indicado en anteriores IEF, el Banco de España tiene la capacidad de establecer límites sobre los estándares crediticios que aplican los bancos¹⁰. La mayoría de los países europeos han activado alguna medida de este tipo y diferentes autoridades internacionales, como la Junta Europea de Riesgo Sistémico o el Fondo Monetario Internacional, han recomendado al Banco de España considerar su introducción para prevenir la acumulación de riesgos en el sector inmobiliario¹¹.

Este tipo de medidas presenta tanto beneficios para la estabilidad financiera como costes asociados a las restricciones que imponen sobre las decisiones individuales de los hogares.

⁷ Véase la [nota de prensa](#) publicada por el Banco de España el 5 de diciembre de 2025.

⁸ Esta medida del Banco de España es una actuación macroprudencial prevista en la normativa vigente española y de la Unión Europea, con la que se formaliza la designación previa de esta entidad como banco de importancia sistémica global por parte del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés). Véase ["2025 List of Global Systemically Important Banks \(G-SIBs\)"](#), comunicado del FSB del 27 de noviembre de 2025.

⁹ En 2026, Banco Santander afronta un requerimiento del 1 % como EISM y del 1,25 % como OEIS, con lo que, de acuerdo con esta regla, el requerimiento actual efectivamente vigente como entidad sistémica es del 1,25 %.

¹⁰ Véase la [Circular 5/2021, de 22 de diciembre](#).

¹¹ Véase Fondo Monetario Internacional (2026). ["Spain: Staff Concluding Statement of the 2026 Article IV Mission"](#), 20 de marzo.

En el caso de estas políticas, su evaluación es especialmente compleja por el hecho de que los costes y beneficios varían entre los distintos grupos de población. Por tanto, resulta esencial comprender bien sus efectos y analizar qué calibraciones de los límites llevarían a que el balance agregado de beneficios y costes resulte favorable a la adopción de estas medidas. Para ello, como ya se discutió en el IEF previo¹², el Banco de España está desarrollando una agenda analítica intensa que incluye diversos tipos de modelos, tanto empíricos como teóricos.

El análisis de los costes y beneficios de los límites sobre las condiciones de concesión de préstamos se puede interpretar en términos de la eficacia y la eficiencia de estas medidas.

Por lo que respecta a la eficacia, se trata de evaluar en qué medida este tipo de políticas consigue el objetivo de reforzar la estabilidad financiera a través de la mejora de la calidad de la cartera crediticia de los bancos y de la posición financiera de los hogares, así como de un entorno macrofinanciero más estable. Entre otros aspectos, esto se puede evaluar analizando la reducción del riesgo de impago en el crédito hipotecario. No obstante, una mejora de esta métrica puede conseguirse de forma poco eficiente si implica costes elevados derivados de restringir excesivamente la capacidad de elección de los hogares. Es decir, la utilidad de la medida podría verse mermada si esta produce distorsiones importantes en decisiones como el acceso a la vivienda en propiedad o las sendas de consumo y ahorro a lo largo del ciclo vital de los hogares, o efectos colaterales en variables como los precios del alquiler.

Respecto a la eficacia de las medidas, los trabajos analíticos en desarrollo identifican beneficios relevantes en términos de una mayor resiliencia de los hogares ante eventos adversos.

Los límites a los criterios de concesión generan beneficios directos al reducir el endeudamiento de los hogares. Dicha reducción disminuye su vulnerabilidad ante cambios abruptos en las condiciones financieras y económicas, lo que se traduce en un menor riesgo de crédito.

Los límites a las condiciones de concesión de hipotecas pueden ser especialmente útiles para mitigar el aumento de los impagos debidos a fluctuaciones cíclicas marcadas.

En fases expansivas, la evidencia histórica apunta a una mayor relajación de las condiciones de concesión por parte de los bancos. Los efectos de imponer límites se amplificarían así notablemente, reduciendo la probabilidad de impago en mayor medida¹³. Además, los estudios teóricos disponibles coinciden en que estas medidas contribuyen a suavizar los ciclos financieros, favoreciendo sendas más estables en el crecimiento del crédito, de los precios de la vivienda y de la actividad económica¹⁴.

En cuanto a la eficiencia de las medidas, los estudios en curso encuentran heterogeneidad en los efectos sobre el mercado inmobiliario y el consumo de los hogares.

Los límites a los criterios de concesión conllevan costes en términos de acceso al crédito hipotecario, que deben

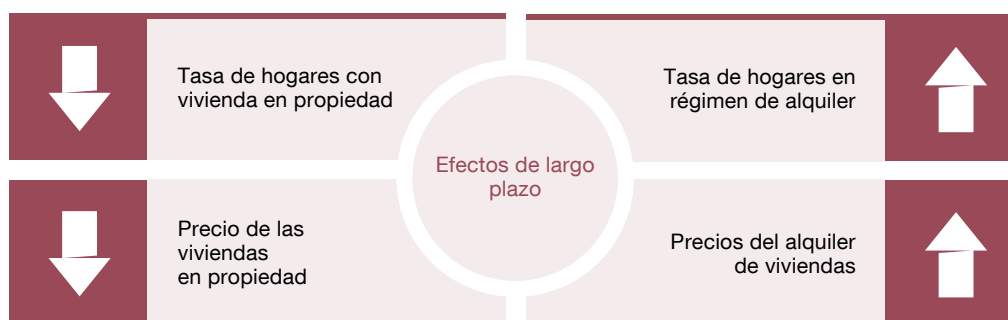
12 Véase la [sección 6.3](#) del IEF de otoño de 2025.

13 Véase [Recuadro 1.3](#), Informe de Estabilidad Financiera, Otoño 2019, Banco de España, y Galán, J.E. y M. Lamas (2025). *"Beyond the LTV ratio: lending standards, regulatory arbitrage and mortgage default"*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 57, 107-150.

14 Véase Adrián Carro. (2023). *"Taming the housing roller coaster: The impact of macroprudential policy on the house price cycle"*. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 156(104753).

Los límites a los criterios de concesión reducirían la tasa de propiedad de vivienda y relajarían precios de compra, pero presionarían los de alquiler

6.2.a Efectos de largo plazo de límites a los criterios de concesión del crédito hipotecario sobre la tasa de propiedad y los precios de compra y alquiler de vivienda



FUENTE: Banco de España.

considerarse en una evaluación conjunta de beneficios y costes. Los estudios en marcha analizan también su impacto sobre la tasa de propiedad, los precios de compra y alquiler de vivienda, el consumo y el bienestar de los hogares, distinguiendo entre efectos de corto y largo plazo.

Los resultados preliminares apuntan a que la activación de estas medidas desplazaría parte del mercado de la vivienda de la compra al alquiler. Así, se observarían descensos en el largo plazo de la tasa de propiedad. Este efecto, derivado de una menor concesión de crédito, se vería parcialmente mitigado por reducciones en los precios de la vivienda en propiedad, asociadas al descenso del crédito hipotecario y la consiguiente menor demanda de vivienda en propiedad (véase esquema 6.2). No obstante, el menor acceso a la propiedad desplazaría la demanda hacia el alquiler. Cabe anotar que estos impactos corresponden a efectos agregados de largo plazo, siendo notablemente menores en el corto plazo. Adicionalmente, es importante enfatizar que los resultados están condicionados por los supuestos del modelo considerado¹⁵.

Los impactos de estas medidas son heterogéneos por grupos de prestatarios, y podrían afectar a su senda de consumo e inversión a lo largo de su vida. En particular, se estima que los hogares más jóvenes, como consecuencia del menor acceso a crédito hipotecario, reducirían su consumo, trasladando esos recursos hacia el ahorro y posponiendo la decisión de compra de vivienda. Sin embargo, una vez se logra acceder a ella a edades más avanzadas, el consumo de los hogares aumentaría respecto al escenario sin medidas (véase esquema 6.3). Esta mejora refleja un menor endeudamiento respecto a la renta de los prestatarios, y de forma

¹⁵ En particular, en el modelo los hogares inversores en vivienda reaccionan al alza de precios del alquiler trasladando oferta desde el mercado de vivienda en propiedad al alquiler. No obstante, debido a sus recursos limitados, no son capaces de trasladar toda la vivienda disponible debido a la caída de las compras por parte de los hogares restringidos. En la práctica, el aumento de los precios del alquiler podría atraer también a inversores institucionales, con mayor capacidad de compra, aumentando la oferta en alquiler y moderando los precios. Por ello, se están analizando otros modelos con el objetivo de obtener una valoración más completa bajo distintos supuestos plausibles sobre el comportamiento de la economía.

Los límites a la capacidad de endeudamiento hipotecario tienen efectos opuestos a lo largo del ciclo vital de los hogares, concentrándose los beneficios en edades medianas y avanzadas

6.3.a Impacto de los límites a los criterios de concesión sobre el ahorro, consumo, deuda hipotecaria y precios de compra y alquiler, en función de la edad de los hogares (a)

JÓVENES		EDADES MEDIANAS Y AVANZADAS	
Consumo	↓	Consumo	↑
Ahorro	↑	Deuda y gastos hipotecarios	↓
Gastos de alquiler	↑	Precio de compra de la vivienda	↓

FUENTE: Banco de España

a En los análisis realizados, se ha definido como jóvenes a los menores de 35 años y como edades medianas y avanzadas a los mayores de esa edad.

relacionada una menor carga financiera, así como la caída de precios de la vivienda comentada en el párrafo previo.

No obstante, hay que tener en cuenta que el diseño de estas medidas permite flexibilidad, mitigando posibles efectos redistributivos como los ya discutidos referentes a los grupos de edad. Por ejemplo, sería posible imponer límites menos restrictivos o excepciones a ciertos colectivos de hogares, lo que mitigaría los impactos más negativos por grupos de población especialmente vulnerables y permitiría potencialmente una implementación más eficiente.

Un análisis suficientemente preciso y robusto de los beneficios y costes de potenciales límites a las condiciones de concesión de préstamos hipotecarios requiere continuar desarrollando el marco metodológico para su evaluación. De acuerdo con lo detallado en esta sección, su activación puede tener diferentes repercusiones en múltiples dimensiones, que son además heterogéneas por grupos de población. Teniendo todo lo anterior en cuenta y la situación actual de riesgos contenidos en el mercado inmobiliario en España (véase sección 4.1), el Banco de España mantiene el foco en los desarrollos metodológicos orientados a la adecuada calibración de estas medidas ante una eventual activación.