

3

RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

3 RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

En este capítulo se analizan los distintos indicadores de seguimiento de vulnerabilidades y riesgo sistémico, con especial énfasis en aquellos empleados en las decisiones sobre el colchón de capital anticíclico (CCA). Este análisis sugiere que el riesgo de mercado ha aumentado en alguna medida en fechas recientes, si bien se mantiene en niveles contenidos. Por su parte, los indicadores de desequilibrio de crédito no presentan tampoco señales de alerta, aunque hay que vigilar estrechamente el proceso de corrección de aquellos que superaron los umbrales de riesgo durante las fases iniciales de la pandemia como consecuencia de la fuerte caída del PIB. Seguidamente, el capítulo repasa diversos desarrollos regulatorios recientes y actuaciones macroprudenciales de relevancia para la estabilidad financiera. En general, se destaca la notable actividad que se está desarrollando en este ámbito a través de la implementación de reformas ya acordadas antes de la pandemia, y de nuevas iniciativas consecuencia de las lecciones aprendidas de esta crisis o en respuesta a la aparición de riesgos emergentes, como son los asociados a la digitalización y las nuevas tecnologías y también al cambio climático.

3.1 Análisis de indicadores de riesgos y vulnerabilidades sistémicas

Aunque las tensiones en los mercados financieros desencadenadas tras la irrupción de la pandemia se habían corregido prácticamente por completo a lo largo de 2021, la mayor volatilidad las ha hecho repuntar levemente desde agosto. Tras el incremento brusco experimentado por el indicador de riesgo sistémico (IRS) de los mercados financieros¹ durante las turbulencias que se produjeron entre febrero y marzo de 2020, desde abril de 2020 comenzó una senda descendente sostenida que revertió ese aumento del IRS casi por completo a finales de 2020 (Gráfico 3.1.1). Sin embargo, a partir de agosto de 2021 este indicador ha experimentado un cierto repunte, debido al aumento en la volatilidad en los cuatro segmentos del mercado financiero español², especialmente en el de renta variable. Esta mayor volatilidad de los mercados financieros no es específica de España, sino que se está observando de forma generalizada en los mercados internacionales, en un contexto en el que los inversores empiezan a descontar una posible retirada de parte de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales. En conjunto, esta evidencia sugiere que en la actualidad los riesgos de mercado son relevantes, y que se debe vigilar cuidadosamente su evolución.

1 Para una explicación detallada de la metodología de cálculo del IRS, véase *Recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013*.

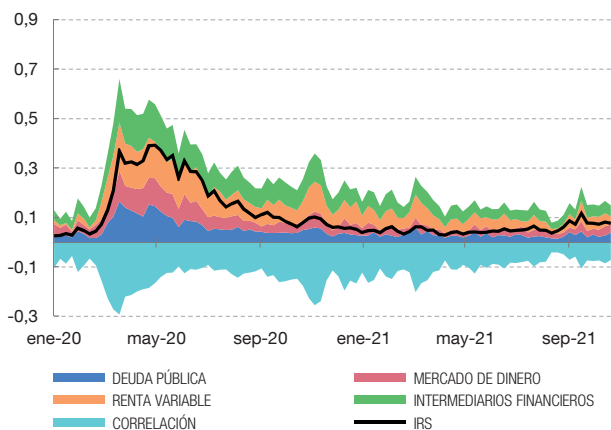
2 Mercado de dinero, deuda pública, renta variable e intermediarios financieros.

Gráfico 3.1

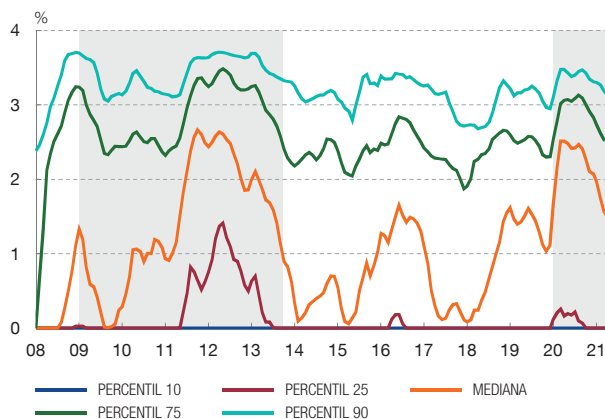
EL INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (IRS) HA REPUNTADO DESDE AGOSTO DE 2021 Y LA MEJORÍA DEL RIESGO SISTÉMICO BANCARIO HA EXPERIMENTADO UN CIERTO FRENO, PERO AMBAS MÉTRICAS CONTINÚAN MUY ALEJADAS DE LOS NIVELES DE TENSIÓN DE 2020

Tras mantenerse en niveles muy relajados desde finales de 2020, el IRS ha repuntado desde agosto de 2021 ante el aumento de la volatilidad en los mercados financieros, especialmente en el de renta variable. El riesgo sistémico de las entidades bancarias medido por el indicador SRISK se ha venido reduciendo a lo largo de 2021 en línea con la evolución favorable de los mercados, si bien la progresión de la mejoría parece haberse estabilizado.

1 INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (a)



2 DISTRIBUCIÓN DEL INDICADOR SRISK DE RIESGO SISTÉMICO (b)



FUENTES: Datastream, SNL, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a El indicador de riesgo sistémico (IRS) agrega doce indicadores individuales de estrés (volatilidades, diferenciales de tipos de interés, pérdidas históricas máximas, entre otros) de diferentes 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 [Recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013](#). Datos actualizados a 20 de octubre de 2021.
- b El indicador SRISK recoge el capital adicional para cubrir, ante un shock de mercado significativo, los requerimientos de capital bancario a valor de mercado, expresándolo como porcentaje de los activos totales de cada entidad. Los parámetros utilizados son $k=4,5\%$ para el requerimiento de capital, $C=10\%$ para la caída del mercado y $h=22$ días laborables para el periodo sobre el que se produce la hipotética caída del mercado, véase [Brownlees y Engle, \(2017\)](#) para más detalles. El índice SRISK para los meses del 3T 2021 se calcula a partir de valores de activos y pasivos del 2T 2021 con los datos de cotizaciones bursátiles del mes correspondiente. Las series se han suavizado mediante una media móvil de tres meses. Con respecto a los resultados publicados en el IEF Primavera 2021 se ha ampliado la cobertura de la muestra de bancos europeos, incluyendo entidades de menor tamaño.

El indicador SRISK, que mide la fortaleza de las entidades bancarias frente a perturbaciones sistémicas adversas, ha experimentado una mejoría notable en los primeros dos trimestres de 2021, y una estabilización a partir del verano. El indicador SRISK³ permite cuantificar la importancia sistémica de las entidades individuales y del sector bancario en su conjunto al evaluar y agregar el impacto sobre cada entidad de un evento de mercado negativo extremo. Este indicador de riesgo latente proporciona una estimación del déficit de capital (*capital shortfall*) que se espera que tenga una entidad tras producirse una hipotética crisis severa en los mercados de renta variable que genere una corrección de su capitalización bursátil. La evolución de este indicador desde mediados de 2020 sugiere una disminución

3 Véase Brownlees, C., Engle, R., 2017. *SRISK: A conditional capital shortfall measure of systemic risk*. The Review of Financial Studies 30, 48-79.

paulatina del riesgo sistémico del sector bancario, aunque sin llegar a descender hasta los niveles previos a la pandemia (Gráfico 3.1.2). Desde julio de 2021, se observa además una cierta ralentización en la mejora de este indicador, en línea con las señales de volatilidad en los mercados financieros capturadas por el IRS.

La recuperación de la actividad económica ha ayudado a corregir parte de los desequilibrios producidos durante la pandemia sobre la brecha de crédito-PIB y la brecha de producción. La brecha de crédito-PIB, uno de los indicadores principales para guiar la fijación del CCA durante las fases expansivas del ciclo crediticio, venía experimentando aumentos considerables desde el comienzo de la pandemia. Como ya se ha señalado en los IEF anteriores⁴, en el contexto de crisis generado por la pandemia, este aumento de la brecha no se debe interpretar como una alerta anticipada de la aparición de un desequilibrio cíclico. Es simplemente consecuencia de la caída brusca que experimentó el PIB (denominador de la ratio de crédito-PIB) en 2020, y de las medidas de apoyo para sostener la provisión de crédito a la economía. La información disponible del segundo trimestre de 2021 muestra por primera vez desde el comienzo de la pandemia una corrección significativa de la brecha de crédito-PIB (véase el Gráfico 3.2.1). Este cambio de tendencia se debe principalmente al repunte del crecimiento del PIB, que no obstante solo compensa parcialmente el deterioro acumulado desde el año pasado. Por otro lado, el crédito (numerador de la ratio) se ha estabilizado en los últimos trimestres después de su importante aumento desde el segundo trimestre de 2020. Por tanto, la corrección parcial del repunte de la brecha de crédito-PIB en el segundo trimestre de este año es una señal positiva, indicio de que los desequilibrios mostrados por esta variable desde mediados de 2020 pueden ser temporales. No obstante, este indicador continúa por encima del umbral de referencia de 2 pp, a partir del cual se considera que la brecha de crédito-PIB proporciona señales de desequilibrios en el ciclo crediticio. Por tanto, será importante vigilar el progreso de la corrección de esta señal de alerta en los próximos trimestres.

El repunte del crecimiento del PIB también ha favorecido una evolución positiva en otros indicadores macroeconómicos. En particular, la brecha de producción negativa ha comenzado a cerrarse, acelerándose la tendencia alcista registrada desde finales de 2020. En línea con las expectativas de recuperación, se espera que avance significativamente esta tendencia positiva durante los próximos trimestres. No obstante, aún continúa en valores significativamente negativos, lejos de los niveles anteriores a la pandemia (Gráfico 3.2.1).

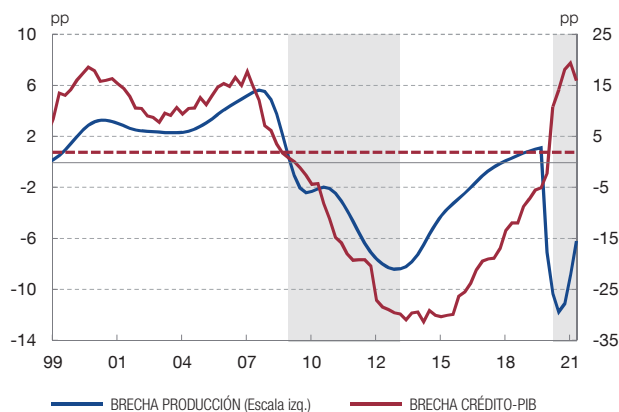
Los indicadores de desequilibrio de los precios de la vivienda sugieren que estos se encuentran por encima, aunque muy cercanos, de sus niveles de equilibrio. Resulta esencial analizar la presencia de desequilibrios de precios en el mercado

4 Véase IEF de Primavera de 2021.

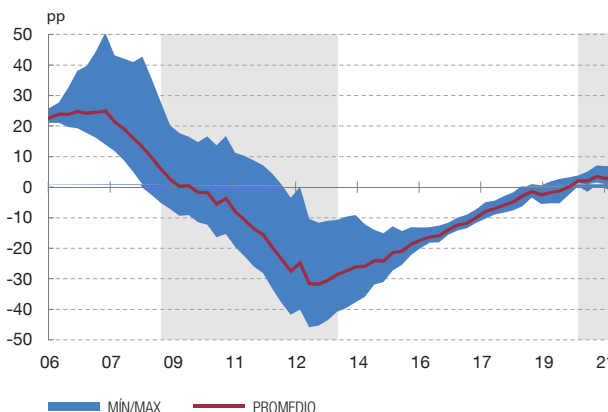
INDICADORES COMO LA BRECHA DE CRÉDITO-PIB O LA INTENSIDAD DE CRÉDITO HAN MOSTRADO CORRECCIONES COMO CONSECUENCIA DE LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, QUE COMIENZA A DESPLAZARSE HACIA SU POTENCIAL, AUNQUE SIN ALCANZAR TODAVÍA LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA (a)

La información disponible para el segundo trimestre de 2021 sugiere una corrección significativa de indicadores como la brecha de crédito-PIB o la intensidad de crédito. Esta recuperación se debe principalmente al repunte del crecimiento del PIB que, aunque no alcance todavía los niveles previos a la pandemia, comienza a desplazarse hacia su potencial. La brecha crédito-PIB sigue por encima del umbral de referencia de 2 pp, por lo que se debe vigilar cuidadosamente su evolución en los próximos trimestres ante potenciales indicios de desequilibrios en el ciclo crediticio.

1 BRECHA CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN (b)



2 INDICADORES DE DESEQUILIBRIOS DE PRECIOS VIVIENDA (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las áreas sombreadas en gris muestran los dos periodos de crisis financieras identificadas en España desde 2009. Estos corresponden a un periodo de crisis sistémica bancaria (2009-Q1 a 2013-Q4) y a la crisis provocada por la pandemia del COVID-19 (2020-Q1 a 2021-Q2).
- b La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial. Valores calculados a precios constantes del año 2010. Véase Cuadrado, P. y Moral-Benito, E. (2016). *El crecimiento potencial de la economía española*. Documento Ocasional N.º 1603, Banco de España. La brecha de crédito-PIB se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre la ratio observada y su tendencia de 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 Galán, J. E. (2019). *Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited*. Documento Ocasional No.1906, Banco de España). Datos disponibles hasta junio de 2021. La línea horizontal roja punteada representa el umbral de activación del CCA de referencia de 2pp para la brecha crédito-PIB.
- c El área sombreada en azul 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 que estima los precios de la vivienda en función de las tendencias de 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 casos, las tendencias de largo plazo se calculan utilizando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavización igual a 400.000.

inmobiliario, pues la situación del mismo incide especialmente sobre el ciclo de crédito, pudiendo llegar a amplificarlo, a través del crédito hipotecario y del crédito a la construcción y a actividades inmobiliarias. En este sentido, el Banco de España analiza regularmente una serie de indicadores de desequilibrio de los precios de vivienda, que miden la diferencia entre el índice de precios medios y las estimaciones sobre su nivel de equilibrio de largo plazo, proporcionadas por distintos modelos econométricos. Como ya se apuntaba en el Capítulo 1, todos los indicadores se encuentran actualmente cerca de los niveles de equilibrio, no observándose así indicios de sobrevaloración (Gráfico 3.2.2). No obstante, se ha producido un incremento respecto a los valores que estos mismos indicadores presentaban justo antes de la irrupción de la pandemia. Así, mientras que en 2019 tendían a estar en valores negativos, aunque cercanos a los niveles de equilibrio, ahora sus valores

tienden a ser positivos, pero también cercanos al equilibrio. Por tanto, en este caso también será importante realizar un seguimiento estrecho de la evolución de estos indicadores, para discernir si se estabilizan en sus valores actuales, o por el contrario comienzan a crecer hasta niveles de alerta.

Tras la irrupción de la pandemia se observan diferencias notables en la evolución del crédito nuevo a hogares y empresas, así como en la contribución de los factores de oferta y demanda a sus variaciones, que han sido de signo opuesto en el primer semestre de 2021. A partir de modelos econométricos, es posible descomponer la evolución del crédito nuevo a hogares y empresas en factores estimados de oferta y demanda. Las estimaciones de estos modelos muestran que la importante contracción del crédito nuevo a hogares durante el segundo trimestre de 2020 se debió principalmente a una menor demanda por parte de las familias. Esta situación revirtió rápidamente durante la segunda mitad de 2020 y, de forma aún más intensa, durante el primer semestre de 2021, en el que este tipo de crédito experimentó un fuerte aumento, apoyado adicionalmente por factores de oferta (Gráfico 3.3.1). Por su parte, el crédito nuevo a empresas creció de manera notable en el segundo trimestre de 2020, por factores de oferta, y, en menor medida, de demanda. Esto refleja, por un lado, la demanda de liquidez por parte de las empresas ante la caída brusca de sus ingresos y, por otro, el repunte de la oferta propiciado por los programas de avales y otras medidas de ayuda implantadas como respuesta a la pandemia. No obstante, desde el tercer trimestre de 2020 este tipo de crédito se ha contraído. Esto se debe a una disminución tanto de la demanda como de la oferta, lo que podría señalar el agotamiento de la capacidad de estímulo de los programas de ayuda (Gráfico 3.3.2). Estos resultados son consistentes con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del segundo trimestre de 2021, en la que se identifica que la preocupación por los préstamos morosos habría propiciado un cierto endurecimiento de la oferta crediticia a las empresas en el conjunto primer semestre de 2021. En todo caso, este podría ser un efecto transitorio, ya que los datos más recientes señalan una estabilización de la oferta de crédito a las empresas.⁵

Teniendo en cuenta este conjunto de indicadores macrofinancieros, el Banco de España ha mantenido el CCA en 0 %, y prevé no aumentarlo mientras la economía no haya recuperado su nivel de actividad potencial o sigan sin observarse señales de desarrollo de desequilibrios en el ciclo crediticio. Como viene comunicando regularmente el Banco de España⁶ desde marzo de 2020, se sigue

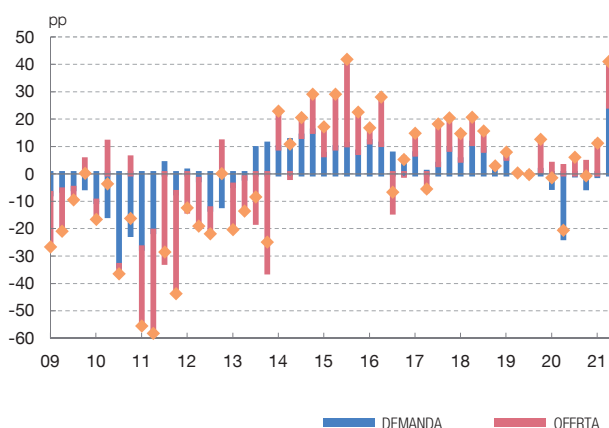
5 Véase Menéndez, A. y Mulino, M. (2021). [Encuesta sobre préstamos bancarios en España: julio de 2021](#). Artículo Analítico del Boletín Económico 3/2021, Banco de España, y Menéndez, A. y Mulino, M. (2021). [Encuesta sobre préstamos bancarios en España: octubre de 2021](#). Artículo Analítico del Boletín Económico 4/2021, Banco de España

6 El Banco de España ha adaptado recientemente su comunicación de las decisiones trimestrales del CCA con motivo de las enmiendas contenidas en la [Directiva \(UE\) 2019/878 \(CRD V\)](#) por la que se simplifica el régimen de notificaciones de medidas del CCA en aquellos trimestres en los que el porcentaje de este instrumento no sea objeto de recalibración. En concreto, las notas de prensa trimestrales del CCA del Banco de España publicadas hasta marzo de este año han dado paso a la difusión de un fichero Excel actualizado de información cuantitativa considerada en la última decisión trimestral (documento accesible en el [apartado sobre el CCA](#) de la página web del Banco de España).

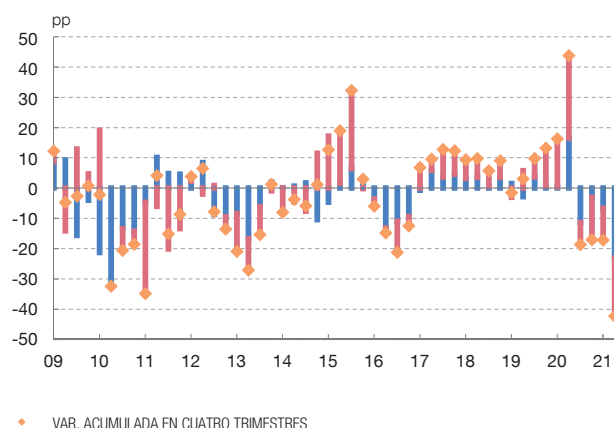
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, LOS FACTORES DE DEMANDA Y OFERTA HAN IMPULSADO SIGNIFICATIVAMENTE EL CRÉDITO NUEVO A HOGARES, AL TIEMPO QUE CONTRAÍAN EL CRÉDITO NUEVO A EMPRESAS

Durante los primeros meses de la pandemia el crédito a hogares se redujo debido a una fuerte contracción de la demanda, mientras que el crédito a empresas mostró un importante aumento impulsado por la demanda de liquidez de estos agentes y el estímulo de la oferta de las medidas de apoyo implementadas. Desde la segunda mitad de 2020 y hasta el primer semestre de 2021, la dinámica se ha revertido en ambos casos, observándose un fuerte aumento del crédito a hogares debido tanto a factores de oferta como de demanda, y una contracción del crédito a empresas, explicada tanto por una disminución de la demanda, debido a menores necesidades de liquidez, como por una contracción de la oferta, explicada al menos en parte por el efecto base inducido por el despliegue de medidas de apoyo en el segundo trimestre de 2020.

1 DESCOMPOSICIÓN EN FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA DEL CRÉDITO NUEVO A HOGARES (a)



2 DESCOMPOSICIÓN EN FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA DEL CRÉDITO NUEVO A EMPRESAS (a)



FUENTE: Banco de España.

a Variación acumulada en cuatro trimestres. Descomposición de efectos de oferta y demanda obtenida a través de la estimación de un modelo vectorial autorregresivo estructural (S-VAR) mediante el cual se estiman las relaciones de corto plazo entre el crédito y los diferenciales de tipos de interés, permitiendo la existencia de shocks contemporáneos entre ambas variables. Los modelos se estiman por separado para crédito a hogares y empresas. Se utilizan datos de nuevas operaciones de crédito en los estados UEM. Las nuevas operaciones de crédito excluyen renegociaciones, descubiertos y saldos de tarjeta de crédito. Para más detalles véase Recuadro 1 en Alves, P., Arrizabalaga, F., Delgado, J., Galán, J., Pérez, E., Pérez, C. y Trucharte, C. *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero*. Artículo Analítico del Boletín Económico 1/2021, Banco de España.

juzgando apropiado mantener el CCA aplicable a las exposiciones en nuestro país en el nivel mínimo del 0% para facilitar de esta manera que las entidades bancarias puedan seguir sosteniendo el flujo de crédito y contribuir a mitigar así las presiones negativas sobre el crecimiento económico. Este mantenimiento del CCA en el 0% es coherente con las orientaciones de flexibilidad en la aplicación de requerimientos prudenciales en respuesta a esta crisis, propugnados por el BCE y otros organismos de la UE (JERS, EBA) y globales (BCBS y FSB)⁷. En la medida en que se consolide la recuperación económica, el nivel del CCA, ya fuera de un contexto de crisis, estará condicionado a la senda de recuperación y al posible desarrollo de desequilibrios sistémicos susceptibles de ser abordados con esta herramienta macroprudencial.

7 Complementariamente, el Banco de España realiza cada año un ejercicio de identificación de terceros países (esto es, de fuera del Espacio Económico Europeo) que tienen relevancia material para el sistema bancario español a efectos del CCA, atendiendo para ello al volumen de las exposiciones internacionales de las entidades bancarias españolas. Este ejercicio se realiza en línea con las orientaciones metodológicas emitidas por la JERS. En 2021 el Banco de España ha identificado ocho países materiales que son (por orden alfabético): Brasil, Chile, Colombia, Estados Unidos, México, Perú, Reino Unido y Turquía.

Algunos países europeos están tomando medidas para aumentar el CCA. La situación macrofinanciera de otras economías europeas es muy diversa. Algunas se encuentran ya en una fase marcadamente alcista en su ciclo de crédito, con presencia de desequilibrios sistémicos cíclicos, por lo que ya han comunicado medidas para volver a acumular el CCA. En particular, las autoridades de Bulgaria⁸, Dinamarca⁹ y Suecia¹⁰ han anunciado en los últimos meses la fijación del CCA al 1 %. Por su parte las autoridades de la República Checa¹¹ y Noruega¹² han optado por establecer el porcentaje del CCA en el 1,5 %. Todas estas medidas, que se orientan a reponer parcial o totalmente el CCA que estaba vigente en estos países en el momento del inicio de la pandemia, serán efectivas a partir del tercer trimestre de 2022.

La evidencia empírica durante la pandemia sugiere que la acumulación de colchones macroprudenciales en tiempos normales y su relajación posterior en situaciones de crisis ayuda a mantener una provisión de financiación a la economía más estable. Es posible realizar estimaciones econométricas sobre la probabilidad de distintos escenarios de crecimiento de crédito a un horizonte de un año, así como evaluar cómo se ven afectados por los cambios en la política macroprudencial¹³. Los resultados de este análisis para los países europeos muestran que el crecimiento esperado se encuentra ya por encima del estimado antes de la pandemia. Esto se observa tanto en países que han podido relajar medidas macroprudenciales como respuesta a la pandemia, como en aquellos que no han podido hacerlo por no contar con espacio macroprudencial, al no haber activado medidas macroprudenciales antes de la pandemia debido a que no presentaban riesgos sistémicos (Gráfico 3.4). No obstante, se encuentran diferencias importantes entre estos dos grupos de países en cuanto al crecimiento del crédito en riesgo, que es como se denomina a la tasa de crecimiento del crédito que se observaría en un escenario adverso que ocurriría con una probabilidad del 5 %. En este sentido, en los países que han relajado medidas macroprudenciales, la

8 Véase la *sección del CCA* de la página web del Banco Nacional de Bulgaria.

9 «*Reactivation of the countercyclical capital buffer*», recomendación del Consejo de Riesgo Sistémico (Det Systemiske Risikorad) de Dinamarca, de 22 de junio de 2021.

10 «*FI intends to raise the countercyclical buffer rate to 1 per cent*», nota de prensa de la autoridad supervisora financiera (Finansinspektionen) de Suecia, de 9 de septiembre de 2021.

11 Banco Nacional Checo. «*Provision of a general nature III/2021 on setting the countercyclical capital buffer rate for the Czech Republic*», de 26 de agosto de 2021.

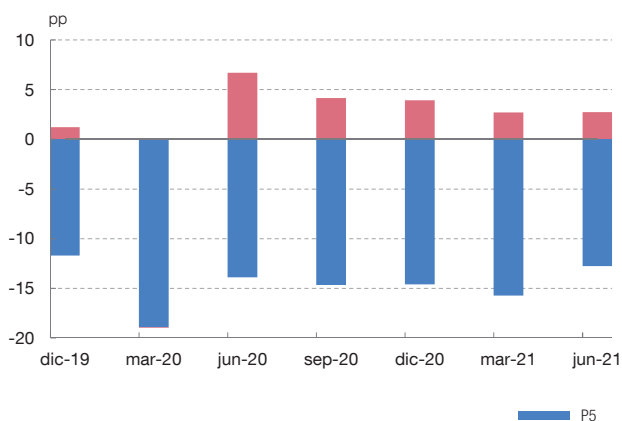
12 «*Advice on the countercyclical capital buffer 2021 Q2*», nota de prensa de Norges Bank de 17 de junio de 2021. El banco central de Noruega se ha convertido en la autoridad nacional designada para la toma de decisiones sobre este instrumento macroprudencial, tras haberle sido recientemente conferida esta competencia que hasta ahora recaía en el Ministerio de Finanzas. Véase «*New Tasks for Norges Bank*», nota de prensa de 3 de septiembre de 2021.

13 Para estas estimaciones se utilizan regresiones cuantílicas del crecimiento del crédito basadas en la metodología desarrollada recientemente en el Banco de España para evaluar el impacto de la acumulación de vulnerabilidades cíclicas, los episodios de estrés financiero y la utilización de herramientas macroprudenciales sobre la distribución del crecimiento del PIB. Para una descripción de su utilización véase *Recuadro 3.1 IEF Primavera 2020* y para detalles metodológicos véase Galán J.E. 2020. «*The benefits are at the tail: uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk*. *Journal of Financial Stability*».

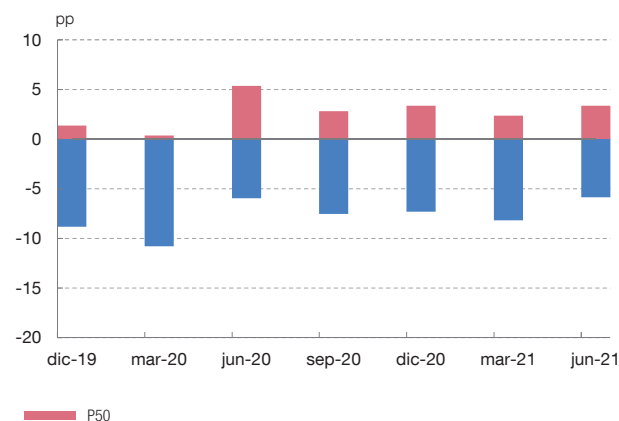
LOS PAÍSES QUE HAN TENIDO MARGEN PARA RELAJAR MEDIDAS MACROPRUDENCIALES DURANTE LA PANDEMIA HAN PRESENTADO UN MENOR RIESGO DE CONTRACCIÓN SEVERA DEL CRÉDITO, MANTENIÉNDOSE ESTE PATRÓN EN 2021

Aunque las estimaciones del crecimiento mediano del crédito a un horizonte de un año (percentil 50) no han sido muy diferentes entre países que han relajado medidas macroprudenciales y los que no, en términos de la variación del crédito que se observaría en un escenario adverso (percentil 5) se encuentran diferencias importantes. Mientras que en los países que han relajado medidas macroprudenciales, la contracción del crédito en un escenario adverso es menor, incluso, que la estimada antes de la pandemia, en los países que no tenían margen para relajar este tipo de medidas este valor es más de dos veces superior y mayor al estimado antes de la pandemia.

1 PERCENTILES 5 Y 50 DE LA DISTRIBUCIÓN DEL CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO EN PAÍSES QUE NO RELAJARON MEDIDAS MACROPRUDENCIALES DURANTE LA PANDEMIA (a)



2 PERCENTILES 5 Y 50 DE LA DISTRIBUCIÓN DEL CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO EN PAÍSES QUE RELAJARON MEDIDAS MACROPRUDENCIALES DURANTE LA PANDEMIA (a)



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo y del Banco de Pagos Internacionales.

a Las barras representan para cada fecha la media entre los países del grupo analizado de los percentiles 5 y 50 de la distribución de crecimiento del crédito estimada a un horizonte de un año. Las estimaciones se realizan mediante regresiones cuantílicas del crecimiento del crédito a un año sobre variables que recogen vulnerabilidades cíclicas, episodios de estrés financiero, el crecimiento económico y la utilización de herramientas macroprudenciales.

contracción del crédito estimada en el escenario adverso antes mencionado se ha mantenido relativamente estable desde el inicio de la pandemia y es, incluso, menor a la estimada antes del inicio de la crisis. Por el contrario, en los países que no contaban con este tipo de colchones, el crecimiento del crédito en riesgo es más de dos veces más bajo, y todavía se encuentra en valores por debajo de los estimados antes de la pandemia. Dado que los dos grupos de países muestran unas proyecciones similares en términos de crecimiento mediano, podría concluirse que la presencia de espacio macroprudencial en periodos de crisis se traduce en una menor incertidumbre sobre la variabilidad del crecimiento del crédito respecto del escenario central, y por ende en una provisión de financiación a la economía real más estable a lo largo de los ciclos económicos.

En julio de 2021 el Banco de España anunció la designación de Otras entidades de importancia sistémica (OEIS), junto con sus colchones macroprudenciales de capital aplicables en 2022¹⁴. La designación de entidades sistémicas lleva

14 Véase «El Banco de España actualiza la lista de Otras Entidades de Importancia Sistémica y establece sus colchones de capital macroprudenciales para 2022», nota de prensa del 29 de julio de 2021.

COLCHONES DE CAPITAL PARA ENTIDADES DE IMPORTANCIA SISTÉMICA

Código LEI	Entidad	Designación (a)	Colchón de capital a exigir en 2022 (b)
5493006QMFDDMYWIAM13	Banco Santander, S.A.	EISM y OEIS	1,00%
K8MS7FD7N5Z2WQ51AZ71	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	OEIS	0,75%
7CUNS533WID6K7DGF187	CaixaBank, S.A.	OEIS	0,375%
SI5RG2M0WQQLZCXKRM20	Banco de Sabadell, S.A.	OEIS	0,25%

FUENTE: Banco de España.

a El acrónimo EISM se refiere a Entidades de Importancia Sistemática Mundial. OEIS refiere a Otras Entidades de Importancia Sistemática.

b El colchón de capital aplicable a CaixaBank, S.A. será 0,5 % a partir de 1 de enero de 2023 (sujeto a confirmación en la decisión de OEIS del año que viene).

aparejada la exigencia de un recargo de capital adicional, que persigue internalizar el mayor impacto en la estabilidad financiera que supondría que este tipo de entidades atravesaran dificultades y paliar posibles ventajas competitivas que podrían tener en los mercados debido a su carácter sistémico. La relación de OEIS se ha visto modificada con respecto a años anteriores debido a que BFA Tenedora de Acciones, S.A.U. (matriz de Bankia, S.A.) ha cesado como OEIS a consecuencia de la fusión por absorción de Bankia, S.A. por CaixaBank, S.A. el pasado mes de marzo. El aumento de la importancia sistémica de CaixaBank, a consecuencia de esta operación, supone un aumento de 0,25 pp de su requerimiento de capital como OEIS de acuerdo con la metodología seguida por el Banco de España para la determinación de este requerimiento macroprudencial. Debido al contexto de crisis del último año, este aumento hasta el 0,5 % se hará exigible de manera gradual hasta el 1 de enero de 2023, de manera que el colchón de la entidad en 2022 será 0,375 % (Cuadro 3.1).

3.2 Desarrollos regulatorios de relevancia para la estabilidad financiera

Desde la publicación del IEF de primavera, se han retirado algunas medidas temporales excepcionales introducidas a consecuencia de la pandemia, al tiempo que se ha seguido avanzando en diversas iniciativas para desarrollar y reforzar la regulación prudencial aplicable al sector bancario. De manera destacada, los resultados de las pruebas de resistencia a la banca europea y la mejora generalizada de las perspectivas macroeconómicas han permitido levantar las restricciones precautorias impuestas a nivel europeo sobre las distribuciones de beneficios por parte de las entidades financieras. Esta normalización ha venido acompañada en algunos países por el endurecimiento de algunas medidas macroprudenciales, como se analizaba en la sección 3.1. En los últimos meses, la Comisión Europea ha puesto en marcha los trabajos de revisión del marco macroprudencial de la normativa bancaria de la UE y ha anunciado la propuesta

legislativa para el desarrollo técnico que regirán la implementación en la UE de las últimas reformas de Basilea III. Otros frentes importantes de atención regulatoria y supervisora siguen siendo los criptoactivos y los riesgos asociados al cambio climático.

Las recomendaciones motivadas por la pandemia del COVID-19 que introducían restricciones a nivel europeo al reparto de beneficios por parte de las entidades financieras han sido derogadas. El repunte económico constatado por las últimas proyecciones, los tranquilizadores resultados de las pruebas de resistencia de la EBA y el MUS y la disminución de la incertidumbre, llevaron al BCE a tomar en julio la decisión¹⁵ de no prolongar más allá del 30 de septiembre de 2021 su recomendación de límites al reparto de dividendos, que desde el inicio de la pandemia había dirigido a todas las entidades de crédito significativas bajo su supervisión directa. De manera coordinada con otras autoridades nacionales, el Banco de España acordó¹⁶ también no prorrogar su recomendación para entidades bancarias menos significativas en España, cuya vigencia concluyó igualmente el 30 de septiembre. En paralelo, JERS también ha decidido¹⁷ dejar expirar a partir del 1 de octubre su recomendación sobre dividendos que afectaba a diversos sectores del sistema financiero de toda la UE. Todas las autoridades han reiterado públicamente la necesidad de mantener la prudencia en las decisiones de distribución de dividendos, de recompra de acciones y sobre políticas de remuneraciones, tomando en especial consideración la sostenibilidad de sus modelos de negocio.

Diversos estudios realizados apuntan a que las limitaciones al reparto de dividendos habrían tenido un impacto significativo positivo en la concesión de crédito nuevo y en los ratios de solvencia. El análisis empírico de datos granulares de los préstamos bancarios revela que las entidades españolas que no repartieron dividendos en 2020 fueron más activas concediendo préstamos y, por tanto, ayudando a mitigar el impacto de la crisis en la economía real¹⁸. Asimismo, se observa a nivel global que los países en los que se implementaron restricciones, los ratios de capital se recuperaron con respecto a las caídas del primer trimestre de 2020, e incluso se incrementaron, a pesar de la caída de beneficios. Por el contrario, los ratios de capital continuaron disminuyendo en países en los que inicialmente no se implementaron restricciones¹⁹.

15 Véase «El BCE decide no prolongar la recomendación relativa al reparto de dividendos más allá de septiembre de 2021», nota de prensa del BCE de 23 de julio de 2021.

16 Comunicado del Banco de España «Recomendación sobre distribución de dividendos y remuneración variable», del 23 de julio de 2021.

17 Véase la nota de prensa de la JERS «La Junta General de la JERS celebró su 43ª reunión ordinaria el 23 de septiembre de 2021» del 24 de septiembre de 2021.

18 Martínez Miera, D., y R. Vegas, 2021, «Impacto de la restricción en el reparto de dividendos sobre el flujo de crédito a sociedades no financieras en España», Artículo Analítico del Boletín Económico 1/2021, Banco de España.

19 Véase B. Hardy, 2021, «COVID-19 bank dividend payout restrictions: effects and trade-offs», BIS Bulletin 38.

El marco macroprudencial europeo recogido en la normativa de requerimientos de capital (CRR y CRD) será revisado en los próximos meses. Con arreglo al mandato recogido en el artículo 513 del Reglamento (UE) 2019/876 (CRR), antes del 30 de junio de 2022, y cada cinco años, la Comisión Europea debe estudiar si las normas macroprudenciales recogidas en la normativa vigente de la UE son suficientes para reducir adecuadamente los riesgos sistémicos. Esta revisión permitirá examinar el uso y diseño de las herramientas macroprudenciales teniendo en cuenta la experiencia práctica acumulada en los últimos años, desde la introducción efectiva de herramientas macroprudenciales en 2016 y en particular algunas de las enseñanzas de la crisis derivada de la pandemia de COVID-19. En particular, es posible considerar la conveniencia de dar un mayor peso a los colchones liberables frente a los estructurales, o las dificultades prácticas que enfrentan las entidades a la hora de utilizar sus colchones.

Para acometer la revisión del marco macroprudencial, la Comisión Europea ha solicitado informes consultivos al BCE, la EBA y la JERS. Mediante una *call for advice*²⁰ dirigida a cada uno de estos tres organismos, la Comisión quiere obtener evidencia cualitativa y cuantitativa con la que respaldar posibles cambios legislativos. Los tres organismos consultados deberán aportar su opinión hasta el 31 de marzo de 2022, de tal manera que la Comisión Europea pueda proponer una reforma legislativa no más tarde de diciembre de 2022, la cual deberá ser posteriormente negociada con el Consejo y el Parlamento Europeo.

Se ha seguido avanzando en los desarrollos pendientes de la normativa prudencial comunitaria. En el ámbito macroprudencial, se puede destacar la modificación de las normas técnicas de regulación para la identificación de las EISM, que —en particular— desarrolla el método adicional de identificación de estas entidades²¹. Asimismo, la EBA ha sometido a consulta pública la revisión del tratamiento prudencial de las exposiciones garantizadas por bienes inmuebles. Como consecuencia de este tratamiento prudencial, las autoridades relevantes podrían fijar ponderaciones de riesgo más elevadas o aumentar la LGD mínima en caso de que estas no reflejen adecuadamente el riesgo, o no sean adecuadas y puedan afectar negativamente a la estabilidad financiera del Estado miembro. El borrador de norma técnica de regulación (RTS) elaborado por la EBA fue sometido a consulta pública²² y su versión definitiva será previsiblemente finalizada en los próximos meses.

20 «*Call for Advice - Review of the EU Macroprudential Framework*», de la Comisión Europea, de 8 de julio de 2021.

21 *Reglamento Delegado (UE) 2021/539* de la Comisión, de 11 de febrero de 2021, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 1222/2014 de la Comisión, por el que se completa la Directiva 2013/36 UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que determinan el método para la identificación de las entidades de importancia sistémica mundial y la definición de las subcategorías de entidades de importancia sistémica mundial.

22 «*EBA consults on draft technical standards specifying how to identify the appropriate risk weights and conditions when assessing minimum LGD values for exposures secured by immovable property*», nota de prensa de la EBA de 29 de abril de 2021.

La Comisión Europea ha publicado el 27 de Octubre una propuesta de revisión de la regulación aplicable al sector bancario²³, que incluye cambios legislativos para implementar el acuerdo de Basilea III²⁴, considerando las características particulares del sector bancario europeo. La propuesta tiene como objetivo fortalecer la resiliencia de los bancos de la UE, sin que ello lleve a aumentos significativos de capital, e introduce un período transitorio amplio, comenzando para algunos aspectos en 2025. Asimismo, se introducen normas sobre la gestión, supervisión e información a terceros de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), en consonancia con los objetivos establecidos en la estrategia de financiación sostenible de la UE. Por último, se refuerzan las herramientas supervisoras en determinadas áreas para garantizar una gestión más sólida y prudente de los bancos de la UE. Adicionalmente la Comisión Europea ha publicado una propuesta de modificación de algunas normas prudenciales y de resolución para clarificar el régimen de requerimientos de pasivos exigibles en cadenas de filiales (las llamadas Daisy chains) y de los requerimientos en el área de la resolución de las entidades de importancia sistémica mundial (EISM). Esta propuesta se tramitará de forma acelerada y separada.

Ante la creciente relevancia que está cobrando el impacto climático en las finanzas, tanto la EBA como el BCBS han publicado informes relacionados.

La EBA publicó²⁵ en junio un Informe sobre gestión y supervisión de riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés). El Informe recoge una propuesta completa sobre cómo los factores ESG y los riesgos ESG deben integrarse en la estrategia, gobernanza y gestión del riesgo de las entidades de crédito y empresas de inversión, así como en los procesos supervisores. Para mejorar el proceso de revisión y evaluación supervisora (SREP, por sus siglas en inglés), en este informe la EBA ve la necesidad de ampliar el horizonte temporal de la evaluación y propone la inclusión de factores y riesgos ambientales y relacionados con el clima en el modelo de negocio. A finales de este año, la EBA tiene previsto publicar los requisitos de divulgación (Pilar 3) para entidades de crédito respecto a los riesgos identificados en este informe.

23 Véase «*Banking Package 2021: new EU rules to strengthen banks' resilience and better prepare for the future*», Propuesta Legislativa de la Comisión Europea de 27 de Octubre.

24 En relación con la implementación de Basilea III en Europa, se hicieron públicas en septiembre dos cartas enviadas a la Comisión Europea por parte de veinticinco bancos centrales y autoridades de supervisión nacionales de la UE —entre ellos el Banco de España— y por el BCE y la EBA. Ambas cartas solicitaban a la Comisión una implementación plena, consistente y en plazo del acuerdo de Basilea III: «*The EU should stick to the Basel III agreement*», carta de 7 de septiembre de 2021, suscrita por los bancos centrales y autoridades supervisoras bancarias de Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia España, Estonia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa y Suecia. «*EU implementation of outstanding Basel III reforms*», carta de 7 de septiembre de 2021, co-firmada por el Presidente de la EBA, el Vicepresidente del BCE y el Presidente del Consejo de Supervisión del BCE.

25 «*EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*», nota de prensa de la EBA de 23 de junio de 2021.

El BCBS publicó en abril dos informes analíticos sobre riesgos financieros climáticos²⁶. Los dos informes abordan: (i) factores y canales de transmisión de los riesgos relacionados con el clima al sistema bancario y (ii) sus metodologías de medición. Aunque el riesgo climático se puede capturar en las categorías tradicionales de riesgo financiero, se reconoce la necesidad de acometer desarrollos adicionales para refinar las estimaciones de este tipo de riesgo. En este contexto, los informes proporcionan una base conceptual para identificar lagunas en el actual marco de Basilea y posibles medidas para abordarlas. El Comité está desarrollando un conjunto de prácticas supervisoras sobre las que planea consultar a finales de año y seguirá analizando si se necesitan medidas supervisoras, regulatorias o de transparencia. El Recuadro 3.1 de este informe recoge las pruebas de resistencia realizadas a los bancos españoles por el Banco de España para calibrar las implicaciones de la materialización de algunos de los riesgos asociados al cambio climático. Por su parte, el Recuadro 3.2 cuantifica las implicaciones potenciales de un episodio de deterioro medioambiental, lo que puede servir de guía para medir en el futuro el impacto de la materialización de los riesgos físicos del cambio climático.

El continuo crecimiento e innovación de los denominados criptoactivos, entre ellos las conocidas como stablecoins, ponen aún más de relieve la importancia de los trabajos del BCBS y FSB en esta materia centrados en analizar las implicaciones de este fenómeno para la estabilidad del sistema financiero. Si bien las exposiciones de los bancos a los criptoactivos son actualmente limitadas, la innovación en los criptoactivos y servicios relacionados, junto con el mayor interés de algunos bancos, podría aumentar la preocupación sobre la estabilidad financiera global y los riesgos para el sistema bancario en ausencia de un marco regulatorio específico²⁷. El BCBS sometió este año a consulta pública²⁸ sus propuestas para el tratamiento prudencial de las exposiciones de los bancos a criptoactivos. Previamente, el FSB había emitido en 2020, una serie de recomendaciones de alto nivel para la regulación, supervisión²⁹ y vigilancia de las «*global stablecoins*» (GSC), un tipo concreto de criptoactivo que busca una estabilidad de su valor al estar vinculado a otro activo como puede ser una moneda fiduciaria estable. Las recomendaciones promueven una regulación, supervisión y vigilancia coordinadas y efectivas de las GSC para abordar los riesgos de estabilidad financiera que se

26 «*Basel Committee publishes analytical reports on climate-related financial risks*», nota de prensa del BCBS de 14 de abril de 2021.

27 En septiembre de 2020, la Comisión Europea remitió al Consejo y Parlamento Europeos la *Propuesta Legislativa COM/2020/593* sobre la regulación de los mercados de criptoactivos, que potencialmente corregiría esta situación en Europa y que se encuadra dentro de la formulación de una Estrategia de Finanzas Digitales para la Unión Europea.

28 «*Basel Committee consults on prudential treatment of cryptoasset exposures*», nota de prensa del BCBS de 10 de junio de 2021.

29 «*Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements*», informe del FSB de 13 de octubre de 2020.

plantean, tanto a nivel doméstico como global, y se enmarcan en un programa de trabajo más amplio del FSB que continuará hasta al menos 2023.

La transposición en España de los cambios en el marco de reestructuración y resolución de entidades de crédito, BRRD II³⁰, también avanza. La BRRD II introdujo relevantes novedades en el marco de resolución de la UE, como, entre otras, la revisión de la metodología para la determinación del MREL (requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles), la imposición de un requerimiento equivalente al TLAC para las EISM o la posibilidad de que las autoridades de resolución puedan suspender las obligaciones contractuales de las entidades. Su transposición se ha iniciado en España con el Real Decreto-ley 7/2021, que ha modificado la Ley 11/2015, entre otras normas, y se espera que se concluya en breve con la publicación de un real decreto de modificación del Real Decreto 1012/2015.

Además, la Comisión Europea ha comenzado la revisión del marco de gestión de crisis bancarias y de garantía de depósitos, con el objeto de hacerlo más flexible y eficiente, y de aumentar la protección de los depositantes, garantizando la igualdad de trato. Esta revisión es parte de la agenda para completar la Unión Bancaria, que incluye como último paso la creación de un fondo de garantía de depósitos europeo (EDIS, por sus siglas en inglés). La Comisión se plantea además la armonización de los regímenes de insolvencia³¹, que incluiría herramientas de cuasi-resolución a efectos de la liquidación administrativa de las entidades de crédito y aseguraría el apoyo de los fondos de garantía de depósitos en insolvencia como alternativa al pago de los depósitos cubiertos³². Se prevé que la propuesta de directiva se publique a finales de 2021.

30 *Directiva (UE) 2019/879* del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2019 por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE.

31 *«Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the application and review of Directive 2014/59/EU (Bank Recovery and Resolution Directive) and Regulation 806/2014 (Single Resolution Mechanism Regulation)»*, de 30 de abril de 2019.

32 *«Combined evaluation roadmap/inception impact assessment»*, documento de la Comisión Europea de 10 de noviembre de 2020.

