

3

RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

3 RIESGO SISTÉMICO Y POLÍTICA PRUDENCIAL

Los indicadores contemporáneos de tensiones financieras sistémicas han aumentado significativamente durante el tercer trimestre de 2022, lo que ha acentuado la tendencia ascendente que venía observándose en ellos desde mediados de 2021. Estas tensiones financieras reflejan en buena medida las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania, como el aumento de la incertidumbre y las mayores presiones inflacionistas, impulsadas en los países europeos de manera destacada por el aumento de los costes de la energía y de los alimentos y las alteraciones en las cadenas globales de suministro. No obstante, la combinación de mayor incertidumbre e inflación no ha frenado por el momento el proceso de corrección de los indicadores principales de crédito y actividad que guían las decisiones trimestrales del colchón de capital anticíclico (CCA), que habían experimentado un repunte en 2020 a raíz del impacto económico del COVID-19.

En los próximos trimestres, la fuerte incertidumbre económica, unida al endurecimiento de la política monetaria para frenar la inflación, incrementará los riesgos a la baja sobre las perspectivas de crecimiento económico y la provisión de financiación a la economía. En estas circunstancias resulta aconsejable mantener el porcentaje del CCA en el 0%. Por otro lado, la evolución del sector inmobiliario merece una atención especial, dado que persisten las señales moderadas de desequilibrio de precios ya identificadas en Informes de Estabilidad Financiera (IEF) previos. Aunque los indicadores más recientes proporcionan alguna señal de la posible ralentización en este mercado, habrá que esperar a recibir más información para confirmar un menor dinamismo. Adicionalmente, aunque no existe evidencia generalizada de relajación de los estándares de concesión de préstamos, sí se han identificado algunos segmentos de prestatarios más fuertemente endeudados que tendrían que ajustar sus presupuestos de gasto en un escenario de materialización de riesgos macroeconómicos.

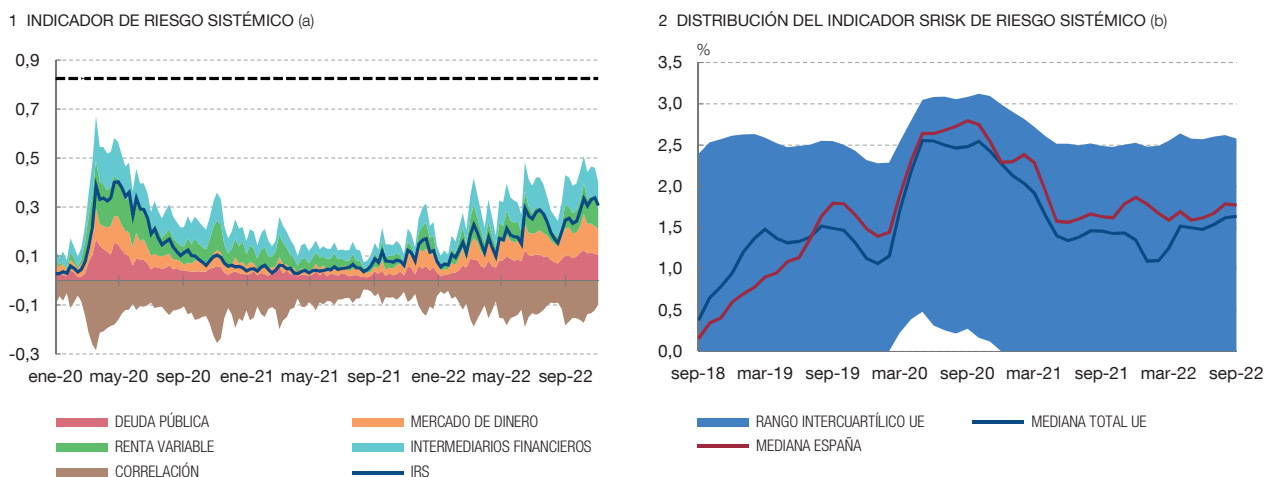
3.1 Análisis de indicadores de riesgos y vulnerabilidades sistémicas

Las tensiones sistémicas en los mercados financieros se han intensificado en los últimos meses ante la persistencia de las presiones inflacionistas y el aumento de la incertidumbre. El indicador de riesgo sistémico (IRS) que elabora el Banco de España¹ ha aumentado significativamente durante el tercer trimestre de 2022, aunque continúa por debajo de los niveles alcanzados al comienzo de la

¹ 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 *Informe de Estabilidad Financiera* de mayo de 2013.

LOS INDICADORES DE RIESGO SISTÉMICO FINANCIERO Y BANCARIO MANTIENEN SU TENDENCIA ALCISTA, AUNQUE CONTINÚAN LEJOS DE LOS NIVELES ALCANZADOS EN EL INICIO DE LA PANDEMIA DE COVID-19

El repunte iniciado a mediados de 2021 ha continuado durante 2022, dada la persistencia de las tensiones geopolíticas e inflacionistas, el deterioro de las perspectivas económicas y el endurecimiento de las condiciones financieras. El riesgo sistémico de las entidades bancarias medido por el indicador SRISK ha aumentado desde el inicio del conflicto bélico en Ucrania para el conjunto de la UE. Las entidades españolas, inicialmente poco afectadas, han evolucionado en los meses recientes de forma más similar a la del resto de los bancos europeos.



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

- a El IRS agrega doce indicadores individuales de estrés (volatilidades, diferenciales de tipos de interés y 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 positiva 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 representa el máximo histórico del IRS. Datos actualizados a 2 de noviembre de 2022.
- 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, y lo expresa 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. Brownlees y R. Engle (2017), «SRISK: A conditional capital shortfall measure of systemic risk», *The Review of Financial Studies*, n.º 30, para más detalles. El índice SRISK para los meses del tercer trimestre de 2022 se calcula a partir de valores de activos y pasivos del segundo trimestre de 2022 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. Datos actualizados a 30 de septiembre de 2022.

pandemia, en marzo de 2020 (véase gráfico 3.1.1). El aumento de las tensiones es común a los cuatro segmentos financieros que sintetiza el IRS, lo que supone una mayor correlación entre ellos y reduce las posibilidades de diversificación para los inversores. Esta evolución refleja el endurecimiento de las condiciones financieras, propiciado por el aumento de las primas de riesgo asociado a la mayor incertidumbre y también por las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE) y otras autoridades para tratar de frenar la inflación. Por otro lado, las tensiones geopolíticas y sus consecuencias económicas también han influido en las tensiones financieras sistémicas, en especial las vinculadas a la reducción drástica del suministro de gas ruso a Europa.

El indicador SRISK ha mostrado un cierto repunte desde marzo de 2022 tanto para el agregado de la Unión Europea (UE) como para las entidades españolas. El contexto de mayores tensiones geopolíticas e incertidumbre

económica ha propiciado un aumento de la contribución al riesgo sistémico de las entidades bancarias, aproximado mediante el indicador SRISK (véase gráfico 3.1.2)². Con el inicio de la invasión de Ucrania por Rusia, el mejor comportamiento relativo de este indicador para los bancos españoles redujo la distancia que estos mantenían con respecto a la mediana europea. Desde julio de 2022, el SRISK mediano de las seis entidades españolas cotizadas ha aumentado paulatinamente, en línea con el del resto de las entidades europeas, coincidiendo con el endurecimiento de la política monetaria y el deterioro de las perspectivas económicas. No obstante, el valor de este índice para las entidades españolas y el resto de las europeas sigue en niveles significativamente inferiores a los observados durante los primeros meses de la pandemia del COVID-19.

La recuperación adicional de la actividad económica y la contención de la evolución del crédito han favorecido que la brecha de crédito-PIB siga disminuyendo durante la primera mitad de 2022. Con este descenso continúan corrigiéndose las distorsiones que el inicio de la pandemia de COVID-19 causó en este indicador a raíz de la abrupta caída del PIB en 2020 (véase gráfico 3.2.1). En cualquier caso, la brecha de crédito-PIB todavía se sitúa por encima del umbral de referencia de 2 puntos porcentuales (pp), a partir del cual se considera que pueden existir desequilibrios en el ciclo crediticio³. El crecimiento del PIB también ha favorecido la senda alcista de la brecha de producción, que, no obstante, aún continúa en valores negativos y comienza a mostrar cierta ralentización en su ritmo de recuperación.

Un nivel de inflación elevado y persistente tiene un impacto negativo sobre el crecimiento del PIB, que sería más marcado en un escenario de riesgo⁴. Las estimaciones de un modelo de crecimiento en riesgo (*growth-at-risk*) para los países de la UE muestran que cada punto porcentual de aumento de la tasa interanual de inflación actual tendría un impacto negativo de hasta 0,9 pp en la tasa de crecimiento real que podría presentarse bajo un escenario adverso en el corto plazo (asociado a la materialización del conjunto de riesgos macrofinancieros identificados en este Informe), aunque este efecto se disiparía en horizontes más largos (véase gráfico

2 Véase C. Brownlees y R. F. Engle (2017) «SRISK: a conditional capital shortfall measure of systemic risk», *The Review of Financial Studies*, Vol. 30(1), p. 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.

3 Este umbral aplica bajo la especificación estadística seguida por el Banco de España para el cálculo de la brecha de crédito-PIB, que se ajusta a la duración media observada históricamente del ciclo crediticio en España. La brecha estándar de crédito-PIB de Basilea ha experimentado una evolución paralela, pero manteniéndose en niveles negativos y por debajo de su umbral de referencia. Como se ha discutido en los IEF publicados desde 2020, la reducción del PIB por una causa exógena como la pandemia altera la interpretación del exceso sobre el umbral, por lo que en este caso no es recomendable la activación de medidas.

4 Este escenario de riesgo se define por un nivel de crecimiento del PIB que se presentaría con una probabilidad del 5%, en el extremo inferior de la distribución de posibles niveles de crecimiento de esta variable observables en trimestres futuros.

Gráfico 3.2

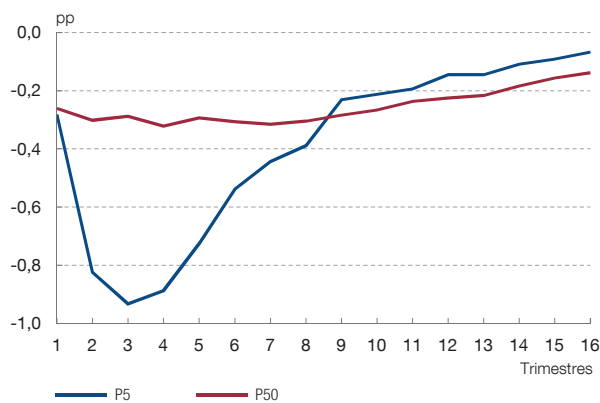
CONTINÚA LA CORRECCIÓN DE LA BRECHA DE CRÉDITO-PIB Y LA BRECHA DE PRODUCCIÓN, PERO A MENOR RITMO EN ESTE ÚLTIMO CASO. ADEMÁS, EL AUMENTO DE LA INFLACIÓN CONLLEVA MAYORES RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO

La brecha de crédito-PIB ha descendido por tercer trimestre consecutivo, aunque sigue por encima del umbral de referencia de 2 pp, en un entorno de gran incertidumbre económica. La brecha de producción ya ha corregido buena parte del deterioro producido al inicio de la pandemia, pero continúa en terreno negativo y ha ralentizado su recuperación. El aumento de la inflación elevaría también el riesgo de observar tasas de crecimiento muy bajas, incluso negativas, en un escenario adverso. No obstante, si la inflación adicional no se observara de forma extendida en el tiempo, los efectos negativos sobre los riesgos al crecimiento se concentrarían en el corto plazo.

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



2 IMPACTO DE UN AUMENTO DE LA INFLACIÓN EN EL CRECIMIENTO FUTURO DEL PIB (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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, 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 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, n.º 1906, Banco de España. Datos disponibles hasta junio de 2022. Las áreas sombreadas en gris muestran dos períodos de crisis financieras 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 provocada por el inicio de la pandemia de COVID-19 (I TR 2020 a IV TR 2021). La línea horizontal negra punteada representa el umbral de activación del CCA de referencia de 2 pp para la brecha crédito-PIB.
- b Las líneas representan el impacto estimado de un aumento en la tasa interanual de inflación de 1 pp en un trimestre dado sobre el percentil 5 (P5) y 50 (P50) de la distribución del crecimiento interanual del PIB en distintos trimestres futuros, condicional respecto a variables macrofinancieras, el posicionamiento de la política macroprudencial y la tasa de inflación. La muestra para la estimación de estos efectos consta de los 27 países de la UE más el Reino Unido con datos trimestrales de entre 1990 y 2022. Para más detalles sobre la metodología utilizada, véase J. Galán (2020). «The benefits are at the tail: Uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk», *Journal of Financial Stability*, 100831.

3.2.2)⁵. Por otra parte, el efecto de la inflación en el crecimiento esperado del PIB con mayor probabilidad de ocurrencia sería también negativo, aunque de una magnitud mucho menor. Además, si se produjeran aumentos adicionales de la inflación en trimestres posteriores, los riesgos para el crecimiento se mantendrían elevados durante un período más dilatado.

Adicionalmente, el entorno de alta inflación y la subida de los tipos de interés pueden tener otras implicaciones negativas para la estabilidad financiera. De acuerdo con la discusión realizada en los capítulos anteriores, la reducción de

5 Se estima un modelo basado en regresiones cuantílicas para la distribución del crecimiento del PIB condicional frente a variables macrofinancieras, el posicionamiento de la política macroprudencial y la tasa de inflación. La muestra consta de los 27 países de la UE más el Reino Unido con datos trimestrales de entre 1990 y 2022. Para más detalles sobre la metodología utilizada, véase J. Galán (2020), «The benefits are at the tail: Uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk», *Journal of Financial Stability*, 100831.

ingresos reales debida al aumento de la inflación y el mayor coste de la deuda deterioran la capacidad de pago de hogares y empresas. Esto hace más probable que el sector bancario tenga que dotar provisiones adicionales para cubrir las mayores pérdidas potenciales, lo que redundaría en una reducción de su rentabilidad. Este efecto se compensaría al menos en parte por el incremento del margen de interés bancario asociado a los mayores tipos de interés, particularmente en el corto plazo. Por otra parte, este contexto podría aumentar, además, las primas de riesgo soberano, en particular para países con niveles de endeudamiento más elevados. Esto, a su vez, disminuiría el valor de las tenencias bancarias de bonos soberanos, y elevaría adicionalmente los costes de financiación del sector privado, para los que la rentabilidad de la deuda pública suele representar un suelo. Todo ello redundaría en un aumento de los riesgos vinculados al nexo bancario-soberano, frente a los que también existen algunos factores mitigantes, como los plazos más elevados y la mayor estabilidad y diversificación de la base de tenedores de deuda pública española en relación con períodos pasados.

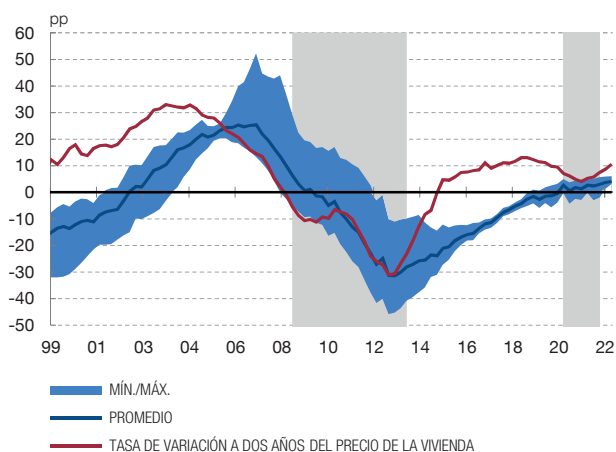
Los indicadores de desequilibrios del mercado inmobiliario continúan mostrando señales moderadas de sobrevaloración. Estas se obtienen a partir de una batería de indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda en términos reales. Dichos indicadores continúan en valores positivos desde 2020, aunque la próximos a sus niveles de equilibrio (véase gráfico 3.3.1). Estos desequilibrios se deben tanto al aumento de los precios de la vivienda como a la caída de la renta disponible producida tras el inicio de la pandemia del COVID-19, que todavía no se ha revertido plenamente (véase gráfico 3.3.2). Junto con los indicadores que habitualmente se analizan en el IEF, en esta ocasión se considera también la evolución de la tasa bienal de crecimiento de los precios de la vivienda. Se ha encontrado que esta tasa constituye un indicador adelantado robusto de acumulación de riesgos en el mercado inmobiliario; de este modo, permite complementar la evidencia del resto de los indicadores considerados, lo que resulta particularmente importante en el entorno actual de elevada incertidumbre. En la actualidad, muestra una tendencia ascendente, pero con valores próximos a un nivel de equilibrio.

El endurecimiento de las condiciones financieras tras las subidas de tipos realizadas por el BCE y el aumento de las primas de riesgo podría inducir una moderación del mercado inmobiliario y revertir los signos incipientes de desequilibrios. En el segundo trimestre del año, los precios de la vivienda estabilizaron su crecimiento interanual en niveles elevados, ligeramente por encima del 8 %, pero por debajo del 8,5 % observado en el trimestre previo (véase sección 1.2.2 para mayor detalle). La ralentización de las transacciones de compraventa de vivienda en julio y agosto con respecto a los crecimientos observados en el segundo trimestre podría indicar también un debilitamiento incipiente de la demanda en el sector residencial, que habrá que confirmar con la llegada de nueva información durante más meses y que podría moderar las presiones sobre los precios. Por tanto, será necesario continuar realizando una vigilancia estrecha de la evolución de este mercado.

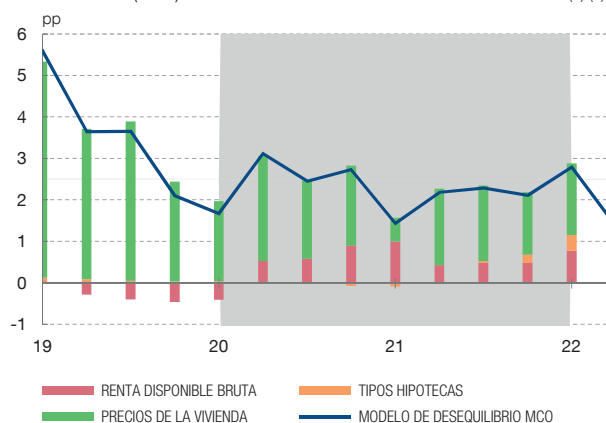
LOS INDICADORES DE DESEQUILIBRIOS DEL MERCADO INMOBILIARIO SIGUEN MOSTRANDO SEÑALES MODERADAS DE SOBREVALORACIÓN

Los indicadores de desequilibrio de precios en el mercado inmobiliario se han mantenido en valores positivos pero cercanos al nivel de equilibrio desde 2020. A pesar de que la evolución del precio de la vivienda es el determinante principal de los desequilibrios, la caída de la renta disponible en los últimos dos años también ha sido relevante. El endurecimiento de las condiciones financieras podría reducir estos desequilibrios, por lo que será necesario hacer un seguimiento de su evolución en los próximos trimestres.

1 INDICADORES DE DESEQUILIBRIOS DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (a) (b)



2 VARIACIONES TRIMESTRALES DEL INDICADOR MÍNIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (MCO) DE DESEQUILIBRIOS DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (a) (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las franjas verticales sombreadas en gris muestran dos períodos de crisis financieras identificadas en España desde 2009: la última crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013) y la crisis provocada por el surgimiento del COVID-19 (I TR 2020 a IV TR 2021). Datos actualizados a junio de 2022.
- b El área sombreada 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 iv), 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. Tanto los indicadores i) a iv) como la tasa de variación a dos años del precio de la vivienda comparten un valor de equilibrio de 0.
- c Descomposición de los factores que contribuyen a las variaciones trimestrales del indicador iii) del panel izquierdo (véase la nota b). Todos ellos están expresados en términos reales.

No se aprecian señales de alarma en otros indicadores complementarios del CCA. En particular, no se han producido repuntes significativos en las señales de riesgo asociadas a las estimaciones alternativas sobre desequilibrios crediticios y a la balanza por cuenta corriente.

Los estándares de concesión de crédito en relación con el valor de los colaterales no se han deteriorado, pero algunos segmentos de hogares presentan un cierto grado de vulnerabilidad en la relación entre renta y deuda hipotecaria asumida. Las ratios que miden el apalancamiento de los nuevos acreditados, como el *loan-to-price* (LTP), se han mantenido estables en los niveles de los últimos años, sin que aumente tampoco la proporción del crédito en el rango superior de apalancamiento (véase gráfico 3.4.1). Sin embargo, tanto la ratio de precios de la vivienda sobre la renta⁶ como la de importe medio de nuevas hipotecas

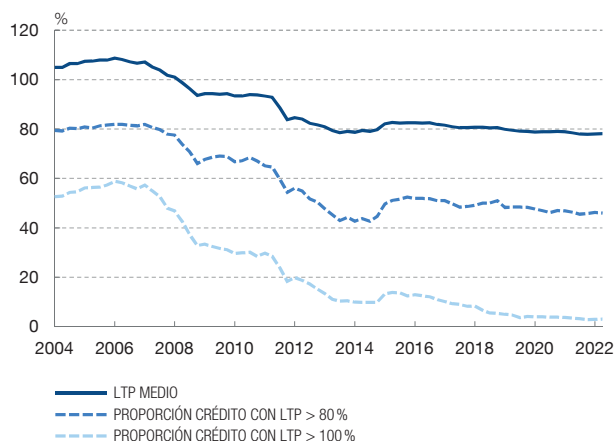
6 A partir de esta serie de datos, mediante aplicación de filtros estadísticos, se computa el indicador de desequilibrio (ii) integrado en el gráfico 3.3.1.

Gráfico 3.4

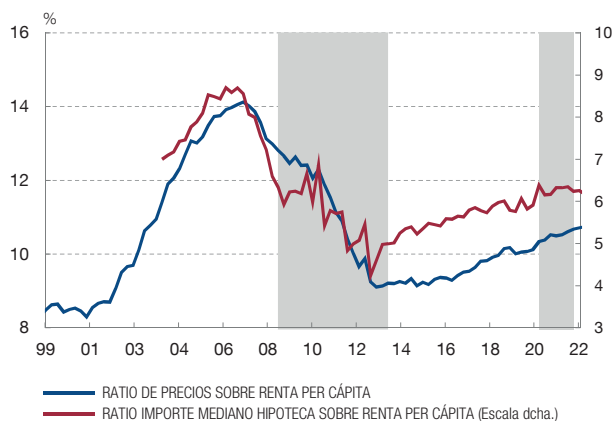
LOS ESTÁNDARES DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN RELACIÓN CON EL VALOR DEL COLATERAL NO HAN EMPEORADO, PERO SE APRECIA ALGUNA VULNERABILIDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO *LOAN-TO-INCOME* (LTI). POR OTRO LADO, SE HA OBSERVADO UNA CAÍDA EN LOS DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS EN ESTA CARTERA

Se observa estabilidad en los estándares crediticios hipotecarios en relación con el valor del colateral, como la ratio *loan-to-price* (LTP). Sin embargo, las ratios más directamente vinculadas a la renta de los acreditados, como la ratio LTI, presentan una tendencia ascendente. Además, los hogares en quintiles de rentas más bajos presentan ratios LTI más elevadas. Los diferenciales de tipos de interés han continuado reduciéndose hasta el inicio del cuarto trimestre de 2022, en particular para operaciones a tipo fijo. El endurecimiento general del entorno financiero podría revertir esta tendencia de los diferenciales en los próximos trimestres.

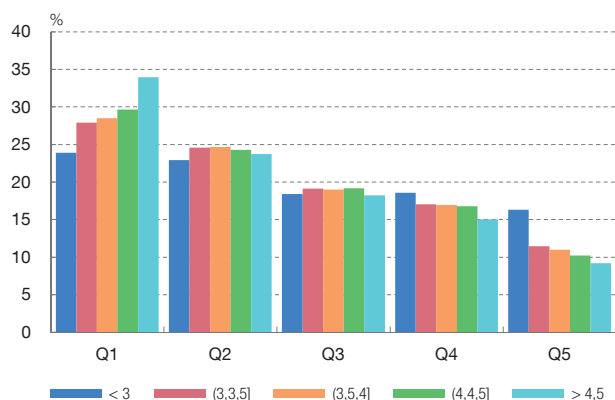
1 RATIO *LOAN-TO-PRICE* (a)



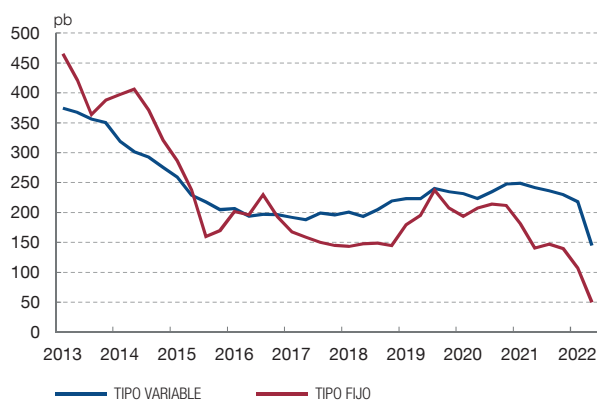
2 PRECIO DE LA VIVIENDA E IMPORTE DE LA HIPOTECA SOBRE RENTA PER CÁPITA (b)



3 RATIO *LOAN-TO-INCOME* POR QUINTILES DE RENTA (c)



4 DIFERENCIALES SOBRE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO (d)



FUENTES: Banco de España, Colegio de Registradores, Instituto Nacional de Estadística, Agencia Tributaria y *Refinitiv*.

- a La ratio LTP es el cociente entre el importe del principal de la hipoteca y el precio registrado del inmueble. Los valores medios de esta ratio están ponderados por el capital de cada hipoteca. El indicador se calcula para una muestra de hipotecas nuevas. Datos hasta el II TR 2022 (todavía no se dispone de todas las operaciones de este último trimestre).
- b Para el precio de la vivienda, se toma el precio por metro cuadrado del trimestre vigente. Todas las magnitudes están expresadas en términos reales. La renta per cápita es la disponible. Las áreas sombreadas se corresponden con períodos de crisis.
- c Se representa la LTI en origen de las operaciones hipotecarias vigentes en agosto de 2022 originadas desde el año 2000, por quintiles de renta. La ratio LTI se calcula como el cociente entre el importe del principal de la hipoteca en el origen y la renta bruta de los hogares por código postal disponible a partir de los datos de la Agencia Tributaria (que no incluyen ni el País Vasco ni Navarra), para cada año de originación. Para cada nivel de LTI (e.g., $LTI < 3$), se muestra su distribución entre quintiles de renta de los hogares.
- d Diferencial mediano del tipo de interés de cada hipoteca nueva sobre la curva *swap* IRS del euro. Cuando la hipoteca es a tipo variable, el *spread* se calcula sobre el tipo IRS a un año. Cuando es a tipo fijo, se selecciona el plazo equivalente al plazo de la hipoteca. Datos hasta el II TR 2022.

sobre la renta (LTI, por sus siglas en inglés), que informan de forma más cercana sobre la capacidad de pago de los acreditados, vienen aumentando de forma sostenida desde finales de la crisis financiera global (véase gráfico 3.4.2). Un deterioro adicional

de las rentas ante el potencial freno de la actividad podría tensionar estas ratios en mayor medida. Es relevante, además, la presencia de mayores ratios LTI en quintiles de renta inferiores, que pueden afrontar mayores dificultades de pago (véase gráfico 3.4.3). La información disponible sobre el comportamiento que históricamente han tenido estos préstamos con ratio de LTI elevada en España, así como la evidencia disponible en países de nuestro entorno, indica que estas operaciones presentan un mayor riesgo de impago, particularmente en entornos macroeconómicos adversos (véase recuadro 3.1).

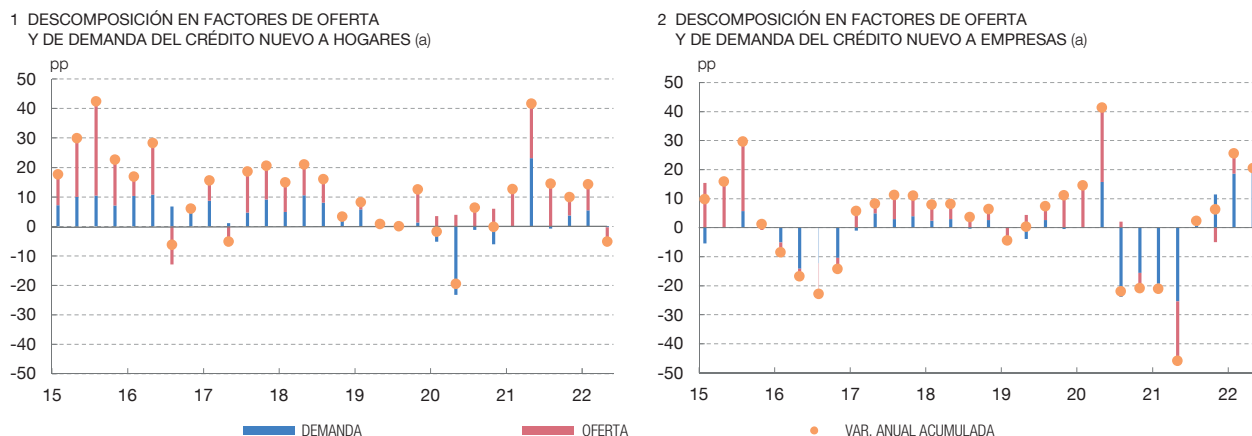
Los diferenciales de tipos de interés de las hipotecas respecto a los tipos de referencia han continuado reduciéndose en el período reciente. Los últimos datos disponibles apuntan a un repunte moderado de los tipos de interés de las nuevas hipotecas a tipo fijo, segmento que sigue aglutinando la mayor parte de la actividad en el mercado hipotecario. Esta subida, sin embargo, es inferior a la observada en los tipos de referencia, por lo que el diferencial de estos préstamos ha continuado disminuyendo durante el primer semestre de 2022, a un ritmo más acusado que en 2021 (véase gráfico 3.4.4 y recuadro 1.2 del capítulo 1). De hecho, según la información disponible, el nivel de dicho diferencial se encuentra en mínimos de los últimos años. En el caso de las hipotecas a tipo variable, también se ha producido una contracción del diferencial, aunque de menor magnitud.

En general, se ha producido un traslado limitado del aumento de los tipos de interés de referencia en el mercado a los tipos de interés observados en la nueva concesión hipotecaria. Esto es así a pesar del endurecimiento generalizado de las condiciones financieras en los mercados, el aumento de la inflación y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, que otorgan mayor probabilidad a escenarios adversos en los que aumentaría la probabilidad de incumplimiento por parte de los prestatarios de estas hipotecas. Aunque las entidades pueden obtener mayores ingresos de estos clientes con la venta de otros productos asociados, una política de concesión adecuada requiere que los tipos de interés reflejen adecuadamente el coste que suponen esos fondos, y también los riesgos en que se incurre con ese préstamo. Así, el endurecimiento general del entorno financiero presionaría para revertir esta tendencia descendente de los diferenciales en los próximos trimestres.

En el segundo trimestre de 2022, el crédito nuevo a hogares se ha contraído, principalmente por factores de oferta. En el segundo trimestre de 2022 se ha producido la primera contracción del crédito nuevo a hogares tras la ocurrida durante el segundo trimestre de 2020. Las estimaciones de modelos econométricos muestran que, al contrario que en aquella ocasión, en este caso el retroceso se explica principalmente por factores de oferta (véase gráfico 3.5.1). Esto sería consecuencia de un endurecimiento incipiente de los criterios de concesión de crédito por parte de las entidades, tal y como se desprende de la Encuesta de Préstamos Bancarios del

EL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE OFERTA HA REDUCIDO EL CRÉDITO NUEVO A HOGARES EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2022, MIENTRAS QUE LOS FACTORES DE DEMANDA HAN IMPULSADO LOS NUEVOS PRÉSTAMOS A EMPRESAS

La reducción del crédito nuevo a hogares en el segundo trimestre de 2022 viene explicada principalmente por factores de oferta, en particular relacionados con el endurecimiento de los criterios de concesión aplicados sobre los préstamos para consumo. Por otra parte, el crédito nuevo a empresas ha continuado aumentando, impulsado por factores de demanda asociados, en buena medida, al diferencial de costes que supone captar financiación en los mercados frente a los préstamos bancarios, que, por el momento, solo reflejan parcialmente el aumento de tipos de interés de los mercados. Las empresas estarían cubriendo así sus necesidades de liquidez y también existirían motivos precautorios, ante el aumento de la incertidumbre.



FUENTE: Banco de España.

a Variación acumulada en doce meses. Descomposición de efectos de oferta y de demanda obtenida a través de la estimación de un modelo vectorial autorregresivo estructural (S-VAR) por el que se estiman las relaciones a corto plazo entre el crédito y los diferenciales de tipos de interés, que permite la existencia de *shocks* contemporáneos entre ambas variables. Los modelos se estiman por separado para crédito a hogares y a empresas. Se utilizan datos de nuevas operaciones de crédito en los Estados de la Unión Económica y Monetaria. Las nuevas operaciones de crédito excluyen renegociaciones, descubiertos y saldos de tarjeta de crédito. Para más detalles, véase P. Alves, F. Arrizabalaga, J. Delgado, J. Galán, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte, «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», recuadro 1, Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

segundo trimestre de 2022⁷. Este indicio de endurecimiento del acceso a la financiación de los hogares no se habría traducido todavía de forma significativa en un endurecimiento de las condiciones de precios de las hipotecas para las familias que han obtenido acceso a este tipo de préstamos (véase gráfico 3.4.4). De hecho, el descenso del crédito a hogares se concentra en el destinado al consumo.

En contraste con el segmento de hogares, los nuevos préstamos a empresas siguieron creciendo en la primera mitad del año, casi exclusivamente debido a factores de demanda. Los factores de oferta han mostrado un impacto menor sobre la variación del crédito a empresas acumulada hasta junio de 2022. De hecho, el crédito a este sector ha experimentado un crecimiento importante, explicado casi exclusivamente por factores de demanda (véase gráfico 3.5.2). Esta mayor demanda de crédito bancario podría deberse al diferencial de coste que este presenta con

7 Véase A. Menéndez y M. Mulino (2022), «Encuesta sobre préstamos bancarios en España: julio de 2022», Artículo Analítico, *Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España. Las respuestas a la Encuesta de Préstamos Bancarios del tercer trimestre señalan un endurecimiento adicional generalizado de las condiciones de oferta de crédito. Véase A. Menéndez y M. Mulino (2022), «Encuesta sobre préstamos bancarios en España: octubre de 2022», Artículo Analítico, *Boletín Económico* 4/2022, Banco de España.

respecto a la financiación en mercados, al haberse transmitido solo parcialmente el alza de los tipos de interés. De esta forma, las entidades no financieras estarían cubriendo sus necesidades de liquidez y también acumulando recursos líquidos dada la incertidumbre existente. De hecho, los depósitos de las empresas en los bancos también se han mostrado más dinámicos en los últimos meses.

Dado este conjunto de indicadores macrofinancieros y la elevada incertidumbre del entorno macroeconómico actual, el Banco de España ha decidido mantener el porcentaje del CCA en el nivel mínimo del 0%. Por un lado, la persistencia de los efectos de la guerra en Ucrania, las tensiones geopolíticas y la incertidumbre asociada a la reducción drástica del suministro de gas ruso a Europa han aumentado la probabilidad de experimentar perturbaciones macroeconómicas adversas en los próximos meses. Por otro lado, las tensiones inflacionistas y las medidas monetarias necesarias para contener la inflación producirán, respectivamente, un deterioro de los ingresos reales de los prestatarios y un endurecimiento de las condiciones de financiación. Ante este entorno adverso, en el que la probabilidad de escenarios de muy bajo crecimiento e incluso recesión es mucho más elevada, se estima que el mantenimiento del CCA en el 0% es la respuesta macroprudencial adecuada. No obstante, el Banco de España vigila estrechamente la evolución de las vulnerabilidades identificadas en el mercado inmobiliario, y tomará las medidas oportunas en caso de que aumenten.

El mantenimiento del CCA en el 0% es coherente con el [Aviso 7/2022, de 22 de septiembre, de la Junta Europea de Riesgo Sistémico \(JERS\), sobre vulnerabilidades en el sistema financiero de la UE.](#) La JERS indica en este aviso que han aumentado de forma notable los riesgos para la estabilidad financiera en la UE debido al deterioro de las perspectivas macroeconómicas, el mayor riesgo de una corrección brusca del precio de los activos, y las implicaciones de estos desarrollos para la calidad crediticia. Por ello, la JERS insta a estas autoridades a preservar o reforzar la capacidad de resistencia, para que el sector financiero pueda continuar respaldando la economía real. Esta valoración de la JERS es coherente con la evaluación realizada por el Banco de España del entorno macrofinanciero. Como también se advierte en el Aviso de la JERS, y en un comunicado relacionado del Consejo de Gobierno del BCE⁸, es necesario que la respuesta nacional de la política macroprudencial se ajuste a las condiciones específicas, estructurales y cíclicas de cada país, y, en particular, a la intensidad de los desequilibrios detectados. En este contexto, el mantenimiento del CCA en el 0% se apoya en ese análisis específico de las condiciones en España⁹.

8 Véase el [Comunicado del Consejo de Gobierno del BCE sobre políticas macroprudenciales](#), de 2 de noviembre de 2022.

9 De acuerdo con un modelo vectorial autorregresivo estructural, un aumento de 0,5 pp del CCA provocaría una caída tanto en el crédito como en el PIB (-0,8 pp y -0,3 pp, respectivamente). Este coste está calculado en términos medios para todo un ciclo económico, pero el coste de la activación del CCA sería muy superior si se realizara en un período de recesión, dado que provocaría una reducción estimada del crédito de -1,7 pp y de -0,8 pp en el PIB. Un elemento adicional que hay que tener en cuenta es el período de implantación estándar del CCA desde su anuncio, que es de un año, lo que hace particularmente problemática la activación del CCA en un entorno en el que predominan los riesgos a la baja en el corto plazo.

Cuadro 3.1

MEDIDAS RECIENTES DE COLCHONES MACROPRUDENCIALES DE CAPITAL EN PAÍSES EUROPEOS (a)

País	Último CCA anunciado (%)	Fecha de aplicación CCA	Último CRS sectorial anunciado (%)	Fecha de aplicación CRS sectorial
Alemania			2,00 para exposiciones al sector inmobiliario residencial	1.2.2023
Bélgica			9,00 para exposiciones minoristas IRB	
Bulgaria	2,00	1.10.2023		
Dinamarca	2,50	31.3.2023		
Eslovaquia	1,50	1.8.2023		
Eslovenia			1,00 para exposiciones al sector inmobiliario residencial	1.1.2023
Hungría	0,50	1.7.2023		
Irlanda	0,50	15.6.2023		
Lituania	1,00	1.10.2023		
Noruega	2,50	31.3.2023		
Países Bajos	1,00	25.5.2023		
Reino Unido	2,00	5.7.2023		
República Checa	2,50	1.4.2023		
Suecia	2,00	22.6.2023		

FUENTE: Junta Europea de Riesgo Sistémico, Banco de Pagos Internacionales y autoridades nacionales.

a Se reportan en esta tabla anuncios sobre CCA y CRS posteriores a la fecha de publicación del IEF de primavera 2022 el 27 de abril de este año. Los aumentos de nivel del CCA son aplicables, como norma general, doce meses después de su anuncio. Dinamarca y Noruega adoptarán un CCA del 2 % el 31.12.2022, mientras que la República Checa anunció un CCA del 2 % con fecha de aplicación del 1.1.2023. El CRS es el colchón de riesgos sistémicos.

Pese a la elevada incertidumbre, en los últimos meses varios países europeos han aprobado aumentos de su CCA. La acumulación de desequilibrios sistémicos cíclicos ha continuado avanzando durante la primera mitad de 2022 en algunos países europeos, lo que ha llevado a sus autoridades a endurecer algunos requerimientos macroprudenciales. En algunos casos, teniendo en cuenta que las entidades bancarias cuentan con colchones voluntarios significativos y que se espera que sus resultados en 2022 sean mejores que en años previos, un objetivo adicional de estas medidas ha sido ganar espacio macroprudencial de forma que puedan afrontar en mejores condiciones las perturbaciones que se podrían generar en un entorno de materialización de pérdidas en 2023. En particular, desde la publicación del anterior IEF, diez autoridades nacionales en la UE / Espacio Económico Europeo (EEE) más el Reino Unido han comunicado decisiones de activación o recalibración al alza de su CCA (véase cuadro 3.1)¹⁰. Otras autoridades han optado por la activación de medidas orientadas a abordar vulnerabilidades únicamente en el sector inmobiliario, como el

¹⁰ Hay otros países europeos que anunciaron previamente su intención de aumentar el CCA o que ya lo habían activado con anterioridad: Alemania, Bulgaria, Croacia, Estonia, Francia, Islandia, Luxemburgo, Reino Unido y Rumanía. El [sitio web de la JERS](#) proporciona un listado completo de aquellos países con el CCA activado.

ENTIDADES ESPAÑOLAS DE IMPORTANCIA SISTÉMICA Y COLCHONES DE CAPITAL ASOCIADOS

Código LEI	Entidad	Designación (a)	Colchón de capital exigido en 2022 (%)	Colchón de capital que se exigirá en 2023 (%)
5493006QMFDDMYWIAM13	Banco Santander, SA	ISM y OEIS	1,00	1,00
K8MS7FD7N5Z2WQ51AZ71	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA	OEIS	0,75	0,75
7CUNS533WID6K7DGF187	CaixaBank, SA	OEIS	0,375	0,50
SI5RG2M0WQQLZCXKRM20	Banco de Sabadell, SA	OEIS	0,25	0,25

FUENTE: Banco de España.

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

colchón contra riesgos sistémicos sectoriales en el caso de Alemania y Eslovenia, o límites en las condiciones de concesión de préstamos.

En julio de 2022, el Banco de España anunció¹¹ la designación de Otras entidades de importancia sistémica (OEIS), junto con sus colchones macroprudenciales de capital exigibles en 2023 (véase cuadro 3.2). Estas entidades deben estar sujetas a requerimientos adicionales de capital para reforzar su solvencia y mitigar los efectos sistémicos adversos que eventualmente pudieran ocasionar al sistema financiero. La relación de cuatro entidades designadas como OEIS —esto es, con importancia sistémica nacional— no ha variado desde el ejercicio realizado el año anterior. Los colchones exigibles en 2023 se mantienen inalterados para tres de las cuatro entidades identificadas como OEIS. Una entidad, CaixaBank, SA, ha visto incrementado su colchón hasta el 0,5 % como consecuencia de su fusión por absorción con Bankia, SA, en marzo de 2021. Este cambio en la calibración del colchón, efectivo a partir del 1 de enero de 2023, fue anticipado en el anuncio que realizó el Banco de España el año pasado¹².

3.2 Desarrollos regulatorios y supervisores de relevancia para la estabilidad financiera

En la UE, el proceso legislativo de revisión de la normativa bancaria sigue su curso para incorporar los últimos acuerdos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). Tras la publicación por parte de la Comisión Europea de la propuesta de modificación del CRR y CRD (enmiendas de CRR III y CRD VI) en octubre de 2021, el BCE, como ya hizo en marzo con el Reglamento (CRR), emitió en

11 Véase «El Banco de España actualiza la lista de Otras Entidades de Importancia Sistémica y establece sus colchones de capital macroprudenciales para 2023», nota de prensa de 22 de julio de 2022.

12 Véase la nota de prensa publicada por el Banco de España el 29 de julio de 2021.

abril un dictamen¹³ consultivo sobre el borrador legislativo de enmiendas de la directiva (CRD), en el que valora positivamente, entre otras, las propuestas de la Comisión de introducir un nivel mínimo (*output floor*) de recursos propios exigibles o de reforzar los requisitos relativos a los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza para las entidades de crédito. Respecto al *output floor*, cuyo objetivo es mejorar la comparabilidad de las ponderaciones por riesgo de los bancos y, de esta forma, incrementar la credibilidad de las estimaciones de los bancos, la propuesta de la Comisión plantea, con el objetivo de evitar una duplicación de requerimientos, unos mecanismos para regular la interacción entre el nivel mínimo de recursos exigibles (Pilar 1) y el establecimiento de los requisitos del Pilar 2 de supervisión y los colchones macroprudenciales. Respecto a estos últimos, el dictamen del BCE considera que difieren del objetivo del *output floor* de reducir los riesgos de variabilidad excesiva o falta de comparabilidad de las ponderaciones por riesgo derivadas del uso de modelos internos por las entidades, lo que excluiría la posibilidad de interacción con el mismo. Este desarrollo, junto con otros destacados, se recoge en el Esquema 3.1.

En relación con la revisión prevista del marco macroprudencial de la UE para el sector bancario, la Comisión Europea ha publicado una valoración de las respuestas obtenidas en una reciente consulta pública¹⁴ orientada a informar una eventual propuesta legislativa. La mayor parte del aproximadamente medio centenar de contribuciones recibidas por la Comisión Europea hasta marzo, de autoridades —reguladores, bancos centrales y ministerios—, empresas y organismos no gubernamentales, se han centrado en la usabilidad de los colchones, la consistencia entre países en el uso de herramientas macroprudenciales, y las propuestas de revisión de los instrumentos ya disponibles¹⁵. Estos comentarios —junto con los informes consultivos del BCE, la EBA y la JERS— servirán de base para la futura propuesta legislativa de la Comisión Europea de enmiendas al Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR y CRD).

El BCBS ha completado la revisión del marco de evaluación de entidades bancarias de importancia sistémica mundial (G-SIB) para tener en cuenta las implicaciones de la unión bancaria¹⁶. Con el fin de reflejar adecuadamente el nivel de integración alcanzado en la unión bancaria —como jurisdicción supranacional

13 Véase «ECB Opinion on the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/36/EU as regards supervisory powers, sanctions, third-country branches, environmental, social and governance risk» (CON/2022/16).

14 Véase información adicional divulgada por la Comisión Europea en «Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector».

15 El Banco de España, como institución miembro del Eurosistema y del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), estuvo involucrado en las discusiones preparatorias de los escritos de respuesta enviados por el BCE, la EBA y la JERS a la consulta pública de la Comisión Europea.

16 Véase «Basel Committee finalises principles on climate-related financial risks, progresses work on specifying cryptoassets' prudential treatment and agrees on way forward for the G-SIB assessment methodology review», del 31 de mayo de 2022.



dotada de mecanismos únicos de supervisión y de resolución—, la metodología revisada contempla una medición paralela de la importancia sistémica de una entidad mediante la reducción de las exposiciones transfronterizas dentro de la unión bancaria en un 66 %. Este ajuste —denominado ASTRA (*Adjustment for SStructural Regional Arrangements*)— supone el reconocimiento de que el Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución están plenamente operativos, y de que sigue pendiente el establecimiento del que sería el tercer pilar de la unión bancaria: el fondo común de garantía de depósitos europeo (EDIS). La nueva medición adicional de importancia sistémica puede llegar a deparar la reclasificación de una entidad a un tramo inferior (pero en ningún caso su exclusión de la lista) y no afecta al cálculo de las puntuaciones de entidades europeas fuera de la unión bancaria. El anuncio del BCBS fue complementado por el BCE con la publicación el 27 de junio de un comunicado¹⁷ que desarrolla la aplicación de ASTRA.

17 Véase «Governing Council statement on the treatment of the European banking union in the assessment methodology for global systemically important banks», del 27 de junio de 2022.

En su segundo informe¹⁸ sobre el impacto de las reformas de Basilea, el BCBS ha analizado la usabilidad de los colchones y su ciclicidad. El informe, publicado en octubre, defiende que las reformas de Basilea III han sido muy importantes para que los bancos hayan podido continuar con su operativa en los últimos años, a pesar del impacto de distintas perturbaciones. El BCBS encuentra indicios de una relación positiva entre el tamaño de los colchones voluntarios (en exceso de los requerimientos regulatorios) mantenidos por los bancos y la concesión de préstamos. En reconocimiento de que las perturbaciones que pueden afectar al sector bancario son múltiples e impredecibles —como ocurrió con la pandemia del COVID-19—, el BCBS apoya que las autoridades opten de manera precautoria por establecer un porcentaje del CCA positivo también en aquellas fases (neutrales) del ciclo crediticio en las que todavía no hay evidencia de acumulación de desequilibrios sistémicos¹⁹.

En junio, el BCBS publicó también una lista de principios²⁰ para la gestión y la supervisión efectivas de los riesgos financieros asociados al cambio climático. El objetivo es promover un enfoque basado en principios para mejorar tanto la gestión de los riesgos por parte de los bancos como las prácticas supervisoras relacionadas con los riesgos financieros derivados del cambio climático. El BCBS pretende ofrecer un marco para bancos y supervisores que permita la flexibilidad necesaria y que tenga en cuenta la heterogeneidad y la evolución de las prácticas en este ámbito. En paralelo, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) ha publicado su primer informe anual²¹ sobre los avances realizados por los organismos internacionales para hacer frente a los riesgos financieros derivados del cambio climático.

El BCE y la JERS han publicado un informe conjunto²² sobre el impacto de las posibles perturbaciones futuras derivadas de los riesgos climáticos en el sistema financiero europeo. El informe constata que los riesgos climáticos pueden propagarse rápidamente y dañar tanto a las empresas como a los bancos, y realiza algunas sugerencias para una potencial respuesta de política macroprudencial; el debate sobre esta última cuestión está todavía en una fase inicial. Por otra parte, la EBA ha sometido a consulta un documento de discusión²³ en el que se analiza el papel de los riesgos medioambientales en el marco prudencial. El documento aborda, entre otros aspectos, la posible incorporación de los riesgos ambientales en el Pilar 1 del marco prudencial para las entidades bancarias y las empresas de servicios de inversión —cuestión no exenta de controversia por su enorme complejidad, ya que supone aunar un enfoque histórico en horizontes cortos con otro prospectivo en horizontes mucho más largos (para riesgos climáticos)—.

18 Véase «BCBS Report on buffer usability and cyclical in the Basel framework», del 5 de octubre de 2021.

19 Véase «BCBS Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates», del 5 de octubre de 2022.

20 «BCBS Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks», de junio de 2022.

21 Véase «FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks», de julio de 2022.

22 Véase «Report on the macroprudential challenge of climate change», de julio de 2022.

23 Véase «EBA launches discussion on the role of environmental risks in the prudential framework», nota de prensa de mayo de 2022.

Tomando como base dicho documento, la EBA elaborará un informe a propuesta de la Comisión Europea, en el marco de la actual revisión del CRR, en el que se evaluará el tratamiento prudencial de las exposiciones sujetas a impactos ambientales o sociales.

El BCBS ha publicado el segundo documento de consulta sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones de los bancos a los criptoactivos. El pasado 30 de septiembre finalizó el plazo de la segunda consulta pública²⁴ sobre el tratamiento prudencial de los criptoactivos. Con la información recibida, el BCBS busca fijar unos estándares sobre esta materia antes de final de año. Por otra parte, debido a la evolución de los mercados de criptoactivos en los últimos meses, las autoridades supervisoras europeas (EBA, ESMA y EIOPA) han publicado en marzo de este año un comunicado²⁵ en el que advierten sobre los riesgos que suponen los criptoactivos para los consumidores de la UE.

Por su parte, el FSB ha sometido a consulta pública²⁶ una propuesta de marco para la regulación internacional de las actividades con criptoactivos. Esta consulta vino precedida por una declaración²⁷, emitida en julio, sobre la situación actual de los criptoactivos a escala mundial. El FSB destacó en aquel comunicado la volatilidad inherente a estos instrumentos, las vulnerabilidades estructurales y las crecientes interconexiones con el sistema financiero tradicional, así como la necesidad de asegurar su sujeción a una regulación y supervisión robustas. En octubre, el FSB planteó: i) un conjunto de recomendaciones orientadas a promover la coherencia de diversos enfoques regulatorios y supervisores de las actividades y los mercados de criptoactivos —y a fortalecer la coordinación y el intercambio de información entre autoridades—, y ii) una revisión de las recomendaciones de alto nivel para la regulación, supervisión y vigilancia de las denominadas *stablecoins*²⁸, a fin de abordar de manera más efectiva los riesgos para la estabilidad financiera asociados a ellas.

A escala europea, la Presidencia del Consejo y el Parlamento Europeo han alcanzado un acuerdo provisional sobre la propuesta de Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA)²⁹. Este reglamento, que engloba emisores

24 Véase «[Basel Committee publishes second consultation document on the prudential treatment of banks' cryptoasset exposures](#)», de junio de 2022.

25 Véase el comunicado de prensa «[Los reguladores financieros de la UE advierten a los consumidores sobre los riesgos de los criptoactivos](#)».

26 Véase el comunicado de prensa «[FSB proposes framework for the international regulation of crypto-asset activities](#)», del 11 de octubre de 2022.

27 Véase «[FSB issues statement on the international regulation and supervision of crypto-asset activities](#)», de julio de 2022.

28 Véase también el [capítulo especial](#) sobre criptoactivos del IEF de primavera de 2022.

29 Véase el comunicado de prensa «[Finanzas digitales: se alcanza un acuerdo con respecto al Reglamento europeo sobre los criptoactivos](#)», de junio de 2022.

de criptoactivos sin respaldo de otros activos y las *stablecoins*³⁰, así como los servicios de negociación, asesoría y conversión y los monederos electrónicos en los que estos se almacenan, favorecerá la protección del inversor y buscará asegurar la estabilidad financiera, facilitando también la innovación y fomentando el atractivo del sector de los criptoactivos. MiCA también contemplará normas contra cualquier tipo de abuso de mercado, en particular la manipulación de su funcionamiento y las operaciones con información privilegiada. Aunque algunos Estados miembros ya cuentan con una legislación nacional sobre criptoactivos, no existía un marco normativo específico para la UE; este es un paso significativo para su regulación armonizada a escala europea. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que la implementación de MiCA no será inmediata, y que una parte de la operativa con estos instrumentos (como DeFi³¹) no está contemplada, dada la rápida evolución de estas tecnologías.

En el marco de la revisión del Reglamento de Infraestructura de Mercados (EMIR) por parte de la Comisión Europea, la JERS ha remitido sus propuestas³².

En concreto, la JERS propone cambios en el marco de evaluación de las entidades de contrapartida central (ECC), en la frecuencia de revisión y en la valoración de los criterios cuantitativos y cualitativos que se deben tener en cuenta, lo que permite un mayor uso del juicio experto y una mayor flexibilidad en el marco. De esta forma, se reflejaría de una manera más adecuada la importancia sistémica que tienen determinadas ECC de terceros países (entre los que se incluye el Reino Unido) para la UE o para uno o varios de sus Estados miembros. Por otra parte, la JERS incluye algunas propuestas adicionales con el objetivo de fortalecer el marco de la UE para la compensación central. Estas medidas adicionales tendrían como objetivo principal mitigar los riesgos para la estabilidad financiera.

La Comisión Europea ha proseguido con la revisión de la Directiva sobre crédito hipotecario (MCD). En su respuesta a la consulta sobre el marco macroprudencial, la JERS considera³³ que las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, tales como el LTI, deberían formar parte también de la MCD, además de incluirse en la CRD. Entre otros aspectos, la JERS destaca en su respuesta que incluir estas medidas permitiría a las autoridades aplicar las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios a todos los préstamos hipotecarios, independientemente del tipo de prestamista (incluyendo compañías de

30 Las *stablecoins* se caracterizan por contar con activos de respaldo y con mecanismos automáticos de estabilización de su valor. Véase C. Catalini y A. de Gortari (2021), «On the Economic Design of Stablecoins».

31 Decentralized Finance (DeFi) constituye una infraestructura financiera alternativa al sistema bancario, basada en la aplicación de contratos inteligentes en redes descentralizadas y, mayoritariamente, en el criptoactivo sin respaldo Ethereum. Tiene como objetivo replicar el funcionamiento de productos financieros, como contratos de deuda, derivados y gestión de activos, sin contar con el marco contractual formal de las finanzas tradicionales.

32 «Letter on ESRB view on the targeted EMIR review with respect to central clearing in the EU», de julio de 2022.

33 Véase «ESRB response to the European Commission consultation on the review of the mortgage credit directive», del 31 de marzo de 2022.

seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones), lo que eliminaría las posibilidades de arbitraje regulatorio. En la respuesta de la EBA³⁴ a la consulta, se sugiere, entre otros aspectos, incluir las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios entre la información proporcionada a los consumidores, con el objetivo de promover préstamos responsables, y contribuir así a la estabilidad financiera.

Por último, en el plano nacional, cabe destacar que el Banco de España sometió a consulta pública en octubre un proyecto de circular relativo a la Central de Información de Riesgos. El borrador normativo³⁵ tiene como objetivo principal adaptar la actual Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España, sobre la Central de Información de Riesgos, a diversos cambios introducidos por la Orden ETD/600/2022, de 29 de junio, que modifica las fechas de entrada en vigor para la reducción de las exenciones de declaración a la Central de Información de Riesgos (CIR). En consecuencia, a partir de 2023, las entidades declarantes deberán reportar a la CIR, de forma individualizada, todas las operaciones de los titulares cuyo riesgo acumulado en la entidad sea igual o superior a 3.000 euros. Esta reducción del umbral de declaración supondrá un aumento de la cobertura de información disponible en la CIR y permitirá al Banco de España y a las entidades llevar a cabo análisis más completos y exhaustivos de la calidad crediticia de los acreditados presentes y futuros.

34 Véase «EBA replies to European Commission's call for advice on the Mortgage Credit Directive review», del 24 de junio de 2022.

35 Véase «Proyecto de Circular del Banco de España, por la que se modifica la Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España, sobre la Central de Información de Riesgos», del 3 de octubre de 2022.

