

3

POLÍTICA MACROPRUDENCIAL



EVOLUCIÓN DE LAS VULNERABILIDADES SISTÉMICAS

El seguimiento habitual de vulnerabilidades sistémicas a través de indicadores y pruebas de resistencia no deparó alertas de riesgo



HERRAMIENTAS MACROPRUDENCIALES

Se fijan regularmente dos tipos de colchones de capital: CCA y colchones para EISM/OEIS. Se evalúa también la adecuación de las condiciones de concesión y concentración sectorial



COLCHÓN DE CAPITAL ANTICÍCLICO (CCA)

Se mantuvo en el 0 %, por considerarse el nivel adecuado dada la ausencia de desequilibrios cíclicos, la incertidumbre geopolítica, la elevada inflación y el endurecimiento de la política monetaria del BCE



ENTIDADES DE IMPORTANCIA SISTÉMICA

Se identificaron 1 EISM y 4 OEIS



AMCESFI

La AMCESFI, en la que participa el Banco de España, ha completado sus primeros cinco años de actividad



COORDINACIÓN EN EL MUS

Se ha colaborado con el BCE y las autoridades nacionales del MUS en materia de: i) análisis de riesgos para la estabilidad financiera, y ii) intercambio de información sobre medidas macroprudenciales nacionales

3.1 Herramientas macroprudenciales

La activación de herramientas macroprudenciales busca mitigar los riesgos y vulnerabilidades sistémicas, mejorando la capacidad de absorción de perturbaciones por parte de las entidades bancarias, y limitando sus efectos sobre la provisión de financiación y la actividad de la economía real. Durante 2023, el Banco de España ha revisado la adecuación de los niveles de los colchones macroprudenciales de capital con los que aborda actualmente la acumulación de riesgos cíclicos y estructurales, respectivamente: i) el colchón de capital anticíclico (CCA), y ii) los colchones para entidades españolas de importancia sistémica mundial (EISM) y doméstica (OEIS). Por otro lado, no se ha estimado necesario activar ninguna de las otras herramientas macroprudenciales disponibles en la legislación, dada la ausencia de señales de desequilibrio que lo justifiquen. Estas decisiones están fundamentadas en diversas metodologías, que abarcan desde un conjunto amplio de indicadores sobre el entorno macrofinanciero hasta pruebas de resistencia (*stress tests*) de las entidades bancarias españolas, junto con otras metodologías más específicas¹.

3.1.1 Pruebas de resistencia

El Banco de España evalúa anualmente para propósitos macroprudenciales la capacidad de resistencia de las entidades de crédito bajo las previsiones macroeconómicas centrales y bajo la potencial materialización de escenarios adversos. En concreto, el análisis de la solvencia se centra en estimar el nivel de la ratio de capital CET-1 en estos escenarios a lo largo de un horizonte temporal de tres años. Las pruebas de 2023, como en ejercicios anteriores, han empleado un marco metodológico desarrollado internamente en el Banco de España, denominado FLESB (*Forward-Looking Exercise on Spanish Banks*, por sus siglas en inglés). Este utiliza supuestos y modelos de manera consistente para todas las entidades bancarias analizadas (enfoque *top-down*). El FLESB se sustenta en información altamente granular disponible gracias al reporte regulatorio y supervisor, para proyectar la evolución del balance y de la cuenta de resultados de las entidades².

1 Para más detalles sobre indicadores para la identificación de riesgos, véase C. Broto (coord.) et al. (2021). "Banco de España Strategic Plan 2024: Risk identification for the financial and macroeconomic stability - How do central banks identify risks? A survey of indicators". Documentos Ocasionales, 2125, Banco de España.

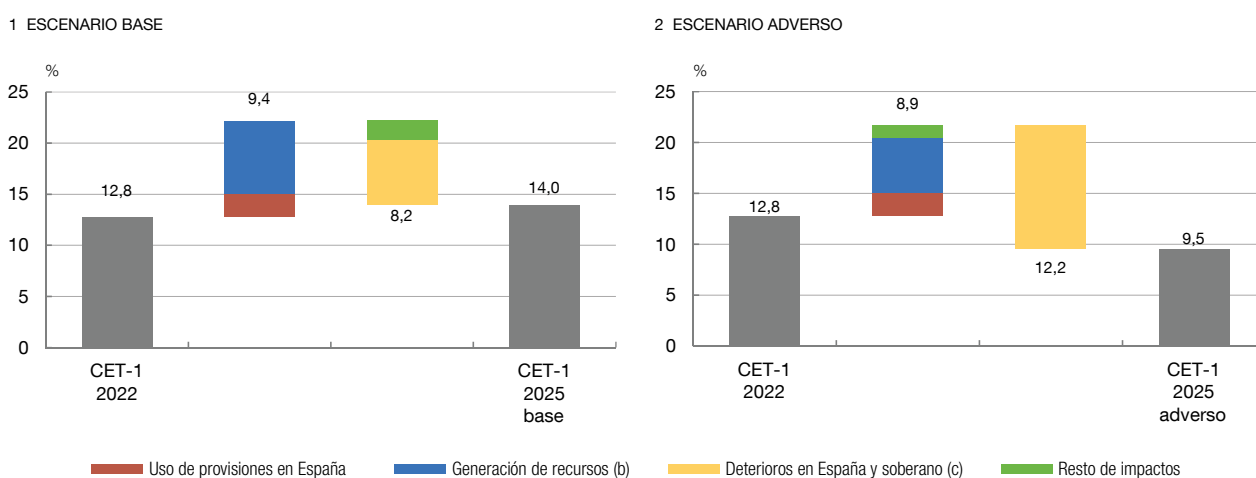
2 En cada número de otoño del *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España se presentan los resultados y las principales mejoras metodológicas desarrolladas en cada ejercicio. Se puede consultar la estructura básica de este marco de pruebas de resistencia en el *Informe de Estabilidad Financiera* 11/2013, del Banco de España.

En este ejercicio, se han empleado escenarios macroeconómicos de 2023 a 2025 coherentes con los utilizados en las pruebas de resistencia de 2023 de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés)³. En particular, el escenario base refleja las expectativas de evolución del entorno económico en la fecha de cierre de los escenarios para el ejercicio de la EBA⁴. Por su parte, el escenario adverso incorpora la posible materialización de distintos riesgos, en concreto los relacionados con la posibilidad de una

Gráfico 3.1

PRUEBAS DE RESISTENCIA MACROPRUDENCIALES CON MARCO FLESB. IMPACTO SOBRE LA RATIO DE CET-1 (a)

Las entidades de crédito mantienen una capacidad de resistencia agregada sólida, a pesar de un volumen de pérdidas por deterioro de crédito relativamente elevado en el escenario adverso, que conduce a cierto grado de consumo de capital. Bajo el escenario base, las entidades serían capaces de incrementar su ratio de CET-1 en el horizonte 2023-2025.



FUENTES: Banco de España y Datastream.

- a El efecto neto de los flujos positivos (negativos) se indica en la etiqueta de datos sobre (bajo) la barra correspondiente. Las ratios de CET-1 iniciales y finales se presentan bajo criterio *fully-loaded*. El resto de los impactos comprenden, entre otros efectos, la variación de los APR entre 2022 y 2025 y el efecto de los avales del ICO. Resultados agregados, incluyendo entidades bajo supervisión directa tanto del MUS como del Banco de España.
- b Esta variable incluye el margen de explotación en España y el resultado neto atribuible al negocio en el extranjero. Se trata así de comparar los posibles recursos generados en el conjunto del grupo bancario con las pérdidas por deterioro en España y soberano, que son el foco de estos ejercicios.
- c Esta variable muestra la proyección durante los tres años del ejercicio de la pérdida bruta por deterioro de la cartera de crédito para las exposiciones en España y otro tipo de pérdidas (asociadas a la cartera de renta fija, a la gestión de los activos adjudicados y a la cartera de soberano).

3 Véase la documentación en [EBA 2023 EU-wide stress test exercise](#). Nótese que, aunque este año el uso del marco FLESB para propósitos macroprudenciales comparta escenarios con las pruebas de resistencia de la EBA 2023, existen diferencias entre ambos marcos metodológicos. Entre las principales diferencias metodológicas destaca que el ejercicio basado en el FLESB incluye perturbaciones adversas adicionales sobre el riesgo de crédito con respecto a lo contemplado en el ejercicio de la EBA, en particular en función de una estimación de potenciales deterioros latentes derivados de las tensiones económicas en el período 2020-2022. Por otro lado, el ejercicio EBA considera un supuesto de balance estático, mientras que en el ejercicio dentro del marco FLESB el tamaño del balance puede oscilar de forma dinámica en función del escenario. Además, a diferencia del ejercicio de la EBA, el FLESB no considera *shocks* específicos sobre el riesgo operativo. En cuanto a la muestra de entidades, el ejercicio FLESB cubre para España todas las entidades significativas (SI, por sus siglas en inglés) y también las entidades menos significativas (LSI, por sus siglas en inglés), mientras que el ejercicio EBA analiza ocho SI.

4 En esta ocasión, se corresponde con sendas de variables macroeconómicas y financieras estimadas en el ejercicio europeo de provisiones de los bancos centrales nacionales de diciembre de 2022. En sus ejercicios, el Banco de España también ha contemplado escenarios de proyección posteriores, correspondientes a septiembre de 2023, en los que se observa una ligera mejora de la solvencia estimada con respecto al escenario base de la EBA.

agudización de las tensiones geopolíticas. Este escenario es particularmente severo, ya que asume un hipotético entorno de estanflación, con incrementos adicionales en los precios de la energía y de los alimentos, mayores tipos de interés y interrupciones en las cadenas de valor a escala global. Cabe destacar que por primera vez los escenarios diseñados por la EBA incluyen sendas de valor añadido bruto (VAB real) heterogéneas por sectores de actividad. Estas reflejan el impacto sectorial heterogéneo del aumento del precio de la energía y otras materias primas, así como de las interrupciones en las cadenas de valor.

Los resultados obtenidos muestran que las entidades de crédito españolas mantienen un nivel de solvencia agregado sólido para el horizonte 2023-2025, tanto en el escenario base como en el adverso. Como se presenta en el gráfico 3.1, partiendo de una ratio de CET-1 del 12,8 % en 2022, las entidades analizadas mejoran su solvencia agregada en el escenario base y alcanzan el 14,0 % en 2025 (+1,2 puntos porcentuales —pp—). En el escenario adverso, la ratio CET-1 agregada se reduciría hasta el 9,5 % al final del horizonte del ejercicio, lo que daría lugar a un consumo de capital de 3,2 pp. Sin embargo, es necesario aplicar las cautelas habituales, dada la presencia de heterogeneidad en los resultados de entidades individuales. En particular, las entidades de menor tamaño, bajo supervisión directa del Banco de España (LSI), muestran en su conjunto una capacidad de resistencia superior, favorecida por una mayor ratio de solvencia de partida, así como un modelo de negocio más sencillo y menor asunción de riesgos. Este grupo de entidades parte de una ratio de CET-1 del 18,2 % en 2022 y termina el ejercicio de resistencia en 2025 con una ratio del 21,4 % (+ 3,2 pp) en el escenario base y del 17,3 % (-0,9 pp) en el adverso⁵.

Igualmente, habida cuenta de la incertidumbre del contexto actual, es necesario que las entidades, la supervisión microprudencial y la política macroprudencial mantengan una actitud vigilante que permita reaccionar con rapidez si se produce una mayor materialización, con respecto a la contemplada en el ejercicio, de los riesgos macrofinancieros identificados u otros que puedan surgir.

3.1.2 Colchón de capital anticíclico

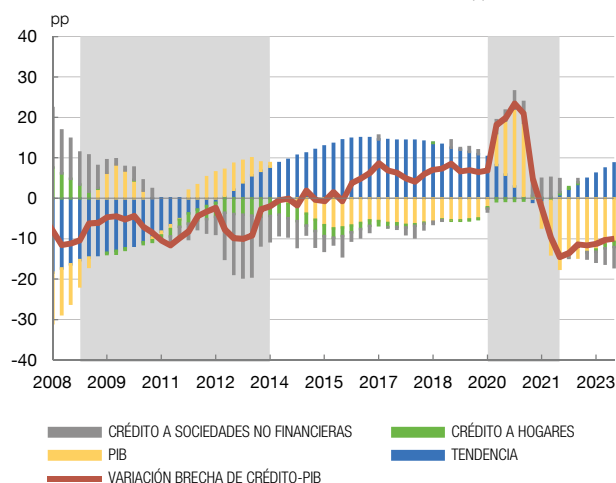
En 2023 el Banco de España ha mantenido el CCA en el 0 %. Este requerimiento de capital está diseñado para que los bancos acumulen una reserva de capital adicional en las fases expansivas de los ciclos financieros, cuando la situación es favorable. Este colchón de capital se liberaría posteriormente en una fase contractiva para absorber potenciales pérdidas crediticias y ayudar a mitigar la contracción del flujo de crédito a la economía real, que es característica de estas situaciones adversas. La decisión de mantener el CCA en el 0 % se

⁵ Estos resultados difieren de los mostrados en el capítulo 2, que se calculan bajo supuestos orientados a propósitos microprudenciales, incluyendo la asunción de un balance estático. En contraste, los resultados de este capítulo se elaboran para propósitos de vigilancia macroprudencial, utilizando el método de balance dinámico e incluyendo la estimación de pérdidas por potenciales deterioros latentes derivados de las tensiones económicas en el período 2020-2022 vinculadas a la crisis del COVID-19.

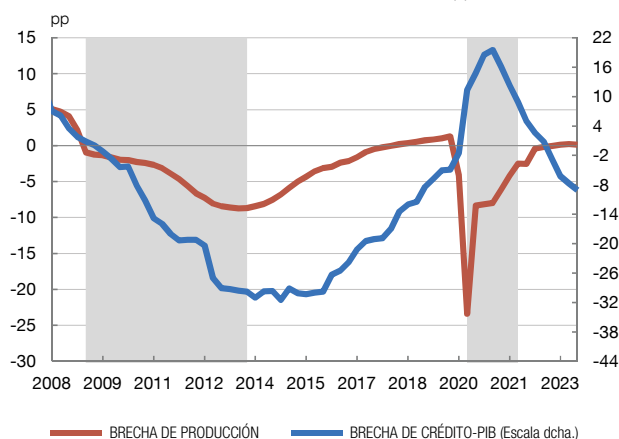
BRECHA DE CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN

En 2023 ha continuado la tendencia descendente de la brecha de crédito-PIB, por lo que se ha alejado del umbral de referencia de 2 pp a partir del cual se considera que pueden existir desequilibrios en el ciclo de crédito. Sin embargo, su tendencia descendente se ha detenido por la disminución del nivel de equilibrio de la ratio de crédito-PIB y por la moderación del crecimiento de la actividad económica. El entorno macrofinanciero ha estado sometido a una elevada incertidumbre, condicionado por las presiones inflacionistas, el endurecimiento de la política monetaria y las tensiones geopolíticas. Los indicadores complementarios sobre la evolución del entorno macroeconómico para informar sobre las decisiones del CCA, como la brecha de producción, tampoco muestran señales de acumulación de vulnerabilidades sistémicas.

1 VARIACIÓN INTERANUAL DE LA BRECHA DE CRÉDITO-PIB (a)



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



FUENTES: Banco de España y Datastream.

NOTA: Las áreas sombreadas en gris corresponden a la última crisis sistémica bancaria (del I TR 2009 al IV TR 2013) y a la crisis provocada por el COVID-19 (del I TR 2020 al IV TR 2021).

- a La línea continua representa la variación interanual en puntos porcentuales de la brecha de crédito-PIB. La última observación corresponde a septiembre de 2023.
- b La brecha de crédito-PIB es la diferencia entre la ratio de crédito-PIB y la tendencia calculada con un filtro Hodrick-Prescott de una cola. La brecha está ajustada para adaptar su cálculo a una menor duración del ciclo, más coherente con la evidencia empírica en España. Para ello se considera un parámetro de suavizado de 25.000. Este parámetro está calibrado para ajustarse a los ciclos financieros observados históricamente en España. Véase J. E. Galán. (2019). "Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited". Documentos Ocasionales, 1906, Banco de España. La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial. Valores calculados a precios constantes de 2010. Véase P. Cuadrado y E. Moral-Benito. (2016). "El crecimiento potencial de la economía española". Documentos Ocasionales, 1603, Banco de España. La última observación corresponde a septiembre de 2023.

fundamenta en la ausencia de señales de desequilibrio en el ciclo de crédito por parte de los indicadores empleados por el Banco de España en sus revisiones trimestrales de este colchón. En particular, la brecha de crédito-PIB, el principal indicador de referencia, mide la distancia entre el endeudamiento agregado del sector privado no financiero de la economía (ratio de crédito sobre PIB) y una tendencia de equilibrio de largo plazo⁶. Su valor ha descendido progresivamente durante 2023 hasta situarse en terreno negativo, debido al crecimiento de la actividad económica y, en menor medida, a la contracción del crédito, principalmente a empresas no financieras, iniciada a finales de 2022 en un contexto de mayores tipos de interés (véase gráfico 3.2.1). Otros indicadores complementarios muestran señales coherentes con el mantenimiento del CCA en el 0%. Por ejemplo, la brecha de producción, que mide la distancia

6 La tendencia se calcula mediante procedimientos estadísticos (por medio de un filtro de Hodrick-Prescott de una cola). Un aumento de la brecha de crédito-PIB por encima de 2 pp es una señal que alerta de un posible crecimiento excesivo del crédito.

entre el crecimiento efectivo y el crecimiento potencial de la economía española, se ha mantenido relativamente estable en los últimos trimestres, en valores cercanos al equilibrio (véase gráfico 3.2.2).

La elevada incertidumbre macrofinanciera predominante a lo largo de 2023 también ha sido un factor relevante en la decisión de no activar el CCA. Tras las turbulencias experimentadas a escala global por el sector bancario en marzo de 2023, las tensiones sistémicas de los mercados financieros se redujeron. No obstante, el entorno macrofinanciero ha continuado sometido a una elevada incertidumbre, debido a factores como las elevadas presiones inflacionistas a lo largo de buena parte del año, el endurecimiento de la política monetaria para afrontarlas o las tensiones geopolíticas, que han aumentado desde octubre de 2023 con la aparición de un nuevo foco de tensión en Oriente Próximo. Este entorno ha incrementado la probabilidad de escenarios macroeconómicos menos favorables, lo que nuevamente ha respaldado la decisión de mantener el CCA en el 0 %⁷.

3.1.3 Entidades de importancia sistémica

El Banco de España identifica anualmente a las entidades de crédito españolas de importancia sistémica y fija sus colchones de capital macroprudenciales. Una entidad se considera sistémica —a escala mundial o nacional— si, en caso de eventuales problemas de solvencia, podría ocasionar un impacto muy adverso en el sistema financiero y en la economía real. Por ello, a estas entidades se les exige un requerimiento adicional de capital con el que reforzar su resiliencia, incentivar una asunción prudente de riesgos y corregir su posible ventaja competitiva en el mercado de financiación por su sistemicidad. La relevancia sistémica se evalúa mediante un conjunto de variables que miden el tamaño de las entidades,

Cuadro 3.1

ENTIDADES DE IMPORTANCIA SISTÉMICA Y COLCHONES DE CAPITAL ASOCIADOS

Código LEI (a)	Entidad	Designación (b)	Colchón de capital exigido en 2023 (%)	Colchón de capital exigido en 2024 (%)
5493006QMFDMMYWIAM13	Banco Santander, SA	EISM y OEIS	1,00	1,25 (c)
K8MS7FD7N5Z2WQ51AZ71	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA	OEIS	0,75	1,00
7CUNS533WID6K7DGF187	CaixaBank, SA	OEIS	0,50	0,50
SI5RG2M0WQQLZCXKRM20	Banco de Sabadell, SA	OEIS	0,25	0,25

FUENTE: Banco de España.

a El código LEI denota el Identificador de Entidad Jurídica (*Legal Entity Identifier*, en inglés).

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

c En el caso de que una entidad sea designada como EISM y OEIS, el requerimiento efectivo es el mayor de los dos colchones asociados. En el caso de Banco Santander, SA, en 2024 prevalece el colchón OEIS (1,25 %) sobre el colchón EISM (1,0 %).

⁷ Véase el CCA vigente para exposiciones en España junto con los indicadores macrofinancieros relevantes para la decisión al respecto, así como la justificación de la medida, en la [nota de prensa disponible en el sitio web del Banco de España](#).

Cuadro 3.2

SUBCATEGORÍAS DE OEIS EN ESPAÑA

Subcategoría	Tramos de puntuación de importancia sistémica (pb)	% colchón de capital (sobre APR) (a)
7	Más de 5.500	1,75
6	4.450 – 5.500	1,50
5	2.700 – 4.449	1,25
4	1.950 – 2.699	1,00
3	1.300 – 1.949	0,75
2	750 – 1.299	0,50
1	Hasta 750	0,25

FUENTE: Banco de España.

a El acrónimo APR se refiere a activos ponderados por riesgo.

su grado de interconexión, su capacidad para sustituir los servicios prestados, su complejidad y su actividad transfronteriza.

A 31 de diciembre de 2023 se habían identificado una EISM, que también es OEIS, y otras tres OEIS. En septiembre de 2023, el Banco de España anunció la designación de cuatro OEIS con sus colchones de capital asociados en 2024⁸, mientras que en diciembre de 2023 se comunicó la identificación de una EISM con su requerimiento correspondiente para 2025 (véase cuadro 3.1)⁹. Respecto a los colchones de capital para OEIS, el Banco de España adaptó en 2023 su metodología de calibración para asegurar su coherencia con el marco revisado de colchones mínimos del BCE¹⁰. El nuevo esquema del Banco de España de correspondencia por tramos entre puntuaciones de importancia sistémica y porcentajes de colchones de capital introduce una calibración más exigente en su parte superior que el marco de mínimos del BCE (véase cuadro 3.2). Bajo este esquema, el número de tramos aumenta también con respecto a ejercicios pasados de cuatro a siete, con colchones comprendidos entre 0,25 % y 1,75 %. Como consecuencia del nuevo marco de fijación de colchones, el colchón exigible en 2024 a Banco Santander, SA, pasa a ser 1,25 %, y para BBVA, SA, se sitúa en 1 % —lo que supone un incremento de 0,25 pp respecto a 2023 en ambos casos—. Para CaixaBank, SA, y Banco de Sabadell, SA, los colchones se mantienen en 0,5 % y 0,25 %, respectivamente¹¹.

3.1.4 Otras herramientas macroprudenciales

No se han identificado desequilibrios sistémicos que justifiquen la activación de ninguna de las otras herramientas macroprudenciales a disposición del Banco de España. En particular, el análisis que regularmente realiza el Banco de España no ha mostrado desequilibrios

8 Véase la nota de prensa «El Banco de España actualiza la lista de Otras Entidades de Importancia Sistémica y establece sus colchones de capital macroprudenciales para 2024», de 29 de septiembre de 2023.

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

10 BCE. «Comunicado del Consejo de Gobierno sobre políticas macroprudenciales», de 21 de diciembre de 2022.

11 El recuadro 3.2 del Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2023 proporciona más detalles sobre las implicaciones para el caso español de esta revisión del marco metodológico del BCE para evaluar el colchón de capital para OEIS.

sectoriales que requieran la activación de ninguna herramienta macroprudencial sectorial (CCA sectorial, uso sectorial del colchón de riesgo sistémico o límites a la concentración). Asimismo, tampoco ha sido necesario introducir ningún límite sobre los criterios de concesión de préstamos, debido a la ausencia de señales de relajación de los estándares de concesión de préstamos a empresas y familias.

3.2 Coordinación macroprudencial con otras autoridades en España y en el MUS

El Banco de España forma parte de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)¹², que tiene encomendadas tareas relacionadas con la vigilancia de riesgos para el sistema financiero español. A este fin, el Banco de España se coordina con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, la CNMV y la DGSFP para mantener discusiones e intercambios de información regulares sobre temas de estabilidad financiera. Las actividades realizadas por la AMCESFI en 2023 se resumen en su *Informe Anual*, que también repasa la evolución por sectores del sistema financiero español y analiza las interconexiones directas e indirectas entre sectores del sistema financiero. La relación de miembros participantes del Banco de España en el Consejo y en el Comité Técnico de Estabilidad Financiera de la AMCESFI puede consultarse en su [sitio web](#).

En 2023 la AMCESFI publicó su primer informe de riesgos climáticos¹³. Este nuevo *informe*, de periodicidad bienal, incluye un análisis del impacto estimado de los riesgos de transición y físicos sobre el sistema financiero español. El análisis realizado apunta a que estos serían inferiores en un escenario donde las medidas para fomentar la descarbonización de la economía se toman de manera temprana y ordenada, al tiempo que justifica la conveniencia de que las medidas de transición vayan acompañadas de mecanismos para mitigar los impactos sobre la reasignación de recursos entre sectores y entre empresas, así como sobre los hogares más vulnerables. El documento también plantea importantes retos para las autoridades financieras, derivados de la incertidumbre sobre el cambio climático, las limitaciones de los modelos actualmente empleados y la necesidad de disponer de datos adicionales.

En el ámbito del Eurosistema y del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el Banco de España colabora con otras autoridades nacionales a través del Comité de Estabilidad Financiera (FSC) del BCE. La participación en el FSC permite al Banco de España abordar diversas cuestiones de interés sobre desarrollos recientes en materia de identificación y evaluación de riesgos sistémicos, así como sobre el diseño e implementación de actuaciones de política macroprudencial en Europa. Como es habitual, el Banco de España

12 La AMCESFI fue creada mediante el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, y está configurada como un órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, del que también forman parte la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

13 En cumplimiento del mandato establecido en el artículo 33.1 de la Ley 7/2021, de 20 mayo, de cambio climático y transición energética.

notificó en 2023 al FSC todas sus propuestas de medidas trimestrales del CCA y medidas anuales de EISM y OEIS —cada una de las cuales fue refrendada por el BCE (véase el epígrafe 3.1)—.

El BCE preparó un informe, de autoría compartida con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), sobre el desarrollo de un marco de política macroprudencial frente a riesgos relacionados con el cambio climático. El [informe](#), publicado en diciembre de 2023, plantea: i) un marco de vigilancia, con los indicadores que pueden utilizarse para la evaluación de los riesgos climáticos para la estabilidad financiera; ii) un marco de instrumentos macroprudenciales, tanto para el sector bancario como para el sector no bancario, que aborde el riesgo climático, y iii) la ampliación del foco de atención de los riesgos relacionados con el clima a los riesgos naturales más generales.

INICIATIVAS PARA REFORZAR EL SEGUIMIENTO DE LOS RIESGOS EN EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL

El sector inmobiliario comercial se ocupa de la adquisición, financiación, construcción, promoción y gestión de inmuebles en los que se desarrollan actividades económicas. Este tipo de inmuebles incluyen, entre otras categorías, locales comerciales, como tiendas o establecimientos de hostelería, oficinas y naves industriales¹. Las autoridades supervisoras, a escala tanto europea como española, han seguido este tipo de actividad de forma estrecha. Su importancia deriva principalmente de que estos inmuebles son un factor de producción necesario para que desarrollen sus actividades las empresas de otros sectores. Asimismo, por su propia naturaleza, el sector inmobiliario comercial sigue dinámicas similares a las del sector inmobiliario residencial. Estos inmuebles, como es el caso de la vivienda, son activos potencialmente poco líquidos y pueden experimentar procesos de sobrevaloración e infravaloración que intensifiquen tanto las fases expansivas de los ciclos financieros como las fases bajistas en las que se producen crisis sistémicas.

Dada la relevancia del sector inmobiliario comercial, el BCE y el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) iniciaron en 2021 unos trabajos para fortalecer su supervisión². Por el lado macroprudencial, tras un análisis cuidadoso de este tipo de actividad, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) adoptó a finales de 2022 la [recomendación JERS/2022/9 sobre las vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial](#). Esta recomendación tiene como objetivo mejorar la vigilancia de los riesgos de este sector, asegurarse de que las instituciones financieras afronten adecuadamente estos riesgos y garantizar que todas las autoridades supervisoras, bancarias y no bancarias, dispongan de las herramientas prudenciales necesarias y las apliquen adecuadamente.

La recomendación está dividida en cuatro subrecomendaciones³. Este recuadro se centra exclusivamente en la subrecomendación A, por ser el Banco de España su destinatario principal en España, y por ser su plazo de cumplimiento el más próximo⁴. En esta

subrecomendación se pide vigilar estrechamente las vulnerabilidades actuales y emergentes relacionadas con los inmuebles comerciales, evaluando la fase cíclica del mercado inmobiliario comercial y vigilando la evolución de los precios de los inmuebles comerciales, los flujos de renta generados por ellos y las condiciones y fuentes de financiación en este sector, así como la interrelación con otros sectores económicos y financieros.

El Banco de España ha adoptado esta recomendación y ha puesto en marcha una serie de trabajos para reforzar el seguimiento que ya venía haciendo de este sector. En primer lugar, se ha iniciado un proyecto para evaluar el nivel de los desequilibrios en los precios de inmuebles comerciales en distintos momentos. En segundo lugar, se han intensificado los trabajos de análisis de las distintas fuentes de datos de las que dispone el Banco de España relevantes para el análisis del mercado inmobiliario comercial, que permitirán hacer un seguimiento estrecho de la evolución de las transacciones y los precios en este sector, así como de la financiación de las empresas que desarrollan este tipo de actividades, junto con información sobre sus balances y sus interconexiones con el resto de la economía y transfronterizas⁵.

En lo que respecta a la financiación bancaria de este sector, el peso del crédito inmobiliario comercial de las entidades españolas se situaba cerca del 4 % del total del crédito a finales de 2023⁶. Esta proporción es inferior a la de los principales países de nuestro entorno. Por ejemplo, para el conjunto de la Unión Europea, las exposiciones de los bancos suponían a finales del año pasado algo más del 6 % del crédito total. Si se toma la exposición de los bancos a este sector en base individual, en el caso de las entidades españolas, este crédito suponía el 6,3 % del PIB a cierre de 2023.

Entre los trabajos que ya se han llevado a cabo, destaca el desarrollo de un índice hedónico de precios de inmuebles comerciales. La característica hedónica del indicador garantiza la posibilidad de monitorizar la evolución de los

1 También se pueden considerar como actividades comerciales los edificios residenciales destinados al alquiler.

2 Véase “[Commercial real estate: connecting the dots](#)”, artículo publicado en la *Supervision Newsletter* del BCE el 17 de agosto de 2022.

3 Subrecomendación A, dirigida a las autoridades competentes en materia de estabilidad financiera; subrecomendación B, dirigida a las autoridades supervisoras; subrecomendación C, dirigida a las autoridades competentes, y subrecomendación D, dirigida a la Comisión Europea.

4 En particular, el Banco de España deberá informar de su cumplimiento como muy tarde el 31 de marzo de 2024. Una nueva evaluación de esta subrecomendación se realizará el 31 de marzo de 2026.

5 Estas fuentes serían la Central de Información de Riesgos del Banco de España, el Colegio de Registradores (con información sobre transacciones inmobiliarias) y la Central de Balances (con información sobre los balances de las empresas). Asimismo, también se dispone de información sobre las titulaciones de préstamos otorgados con garantías de inmuebles comerciales a través de la *European DataWarehouse*.

6 Con base en información consolidada del cuadro de seguimiento de riesgos de la Autoridad Bancaria Europea.

INICIATIVAS PARA REFORZAR EL SEGUIMIENTO DE LOS RIESGOS EN EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL (cont.)

En términos interanuales, se observa una caída moderada de los precios de los inmuebles comerciales hasta septiembre de 2023 (si bien desde marzo de ese año se aprecia una subida), además de una cierta pérdida de dinamismo de los indicadores de actividad (compraventas, préstamos).

Gráfico 1
ÍNDICES DE PRECIOS DEL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL (a)

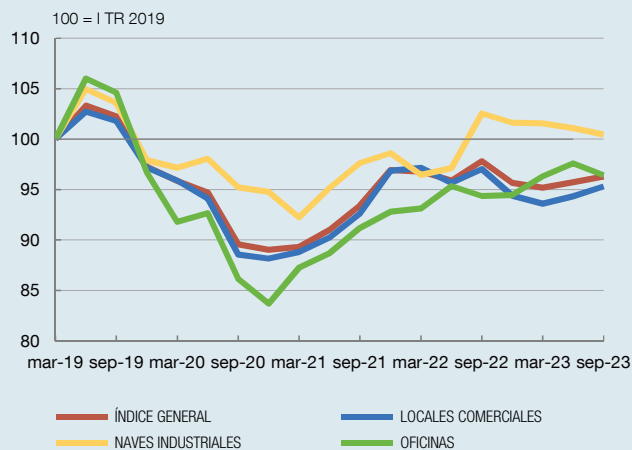
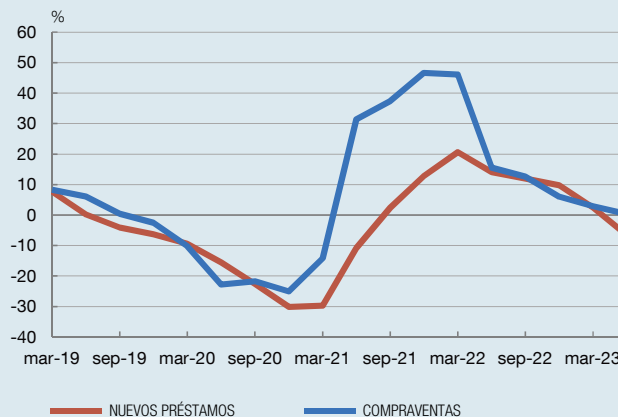


Gráfico 2
VARIACIÓN ANUAL DE COMRAVENTAS Y CRÉDITOS SOBRE INMUEBLES COMERCIALES (b)



FUENTES: Banco de España y Colegio de Registradores.

- a A partir de estimaciones con un modelo de regresión hedónico en cada estrato. El índice agregado es la media ponderada por el peso relativo de las operaciones realizadas en cada segmento (4 % oficinas, 78 % locales comerciales y 18 % naves industriales).
- b Las compraventas lo son de locales comerciales, oficinas y naves industriales. Las nuevas hipotecas consideradas tienen como garantía estos inmuebles. La información de compraventas e hipotecas para el tercer trimestre de 2023 es todavía parcial y no se refleja en el gráfico. Asimismo, las variaciones anuales representadas son el promedio de las tasas interanuales de los últimos cuatro trimestres.

precios sobre inmuebles con características homogéneas⁷. El gráfico 1 recoge la evolución de este índice para el conjunto del sector inmobiliario comercial y para algunos de los tipos de establecimientos más representativos. Como se observa en el gráfico, los precios de los inmuebles comerciales se resintieron durante la pandemia, aunque en 2021 recuperaron el nivel previo al inicio de este episodio. En 2023, sin embargo, se observó una contracción moderada de los precios (con la información disponible en el III TR 2023, la variación interanual del índice de precios fue del -1,6 %).

El comportamiento de los precios de este tipo de establecimientos contrasta con los indicadores de actividad en el sector (gráfico 2). De acuerdo con la información del Colegio de Registradores de la Propiedad

y con datos hasta el II TR 2023, en el último año se ha producido una caída interanual del 2,8 % en el número de nuevas compraventas de estos inmuebles. Al mismo tiempo, en este período se observó un descenso interanual del 24,8 % de los nuevos préstamos garantizados por este tipo de establecimientos. De consolidarse de manera persistente este descenso de la actividad, podría tener mayores implicaciones para los precios de los inmuebles comerciales y para la actividad económica y la estabilidad financiera⁸. Adicionalmente, conviene señalar que el saldo de préstamos sobre inmuebles comerciales en el balance de los bancos españoles es relativamente reducido en comparación con el destinado a la vivienda: suponía a finales de 2023 un 8 % del saldo del crédito total al sector privado de las entidades, frente al 44 % que representaba el saldo de préstamos sobre inmuebles residenciales⁹.

7 Esto se consigue a partir de regresiones que tienen en cuenta variables categóricas relativas a la ubicación del inmueble u otras características. Para más detalle, véase M. Lamas y S. Romaniega. (2022). "Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España". Documentos Ocasionales, 2203, Banco de España.

8 Ante caídas de los precios inmobiliarios se reduce el valor de las garantías inmobiliarias, lo que afecta a la capacidad de préstamo de los agentes o, en caso de impagos, a las tasas de recuperación de los préstamos. Por otro lado, un menor dinamismo en el sector inmobiliario comercial, que abarca la actividad de promotores y constructores, podría tener un cierto impacto sobre el empleo y suponer una merma en la renta de las familias, lo que conlleva un riesgo para la estabilidad financiera.

9 A partir de información supervisora del Banco de España (datos individuales, negocios en España).