

## Instrumentos macroprudenciales, los grandes desconocidos

Los signos vitales de la economía mundial, y especialmente de las economías avanzadas, empiezan a estabilizarse. La grave crisis económico-financiera que estalló en 2008 contagió a la mayoría de países, que mostraron síntomas de diversa índole: endeudamientos insostenibles, fuertes caídas en ciertos activos, grandes pérdidas de producto y empleo. Para algunas de estas economías afectadas, el tratamiento fue administrado de inmediato y en grandes dosis, por lo que rápidamente volvieron a ponerse en pie. En cambio, otras han requerido cuidados intensivos para recobrase. El suero que ha permitido que en todas ellas la recuperación se consolidara, a distintos ritmos todavía, ha sido el entorno monetario ultraacomodaticio que han procurado los bancos centrales, bajando los tipos de interés hasta mínimos históricos y aplicando políticas monetarias no convencionales. Este marco de protección ha sido imprescindible a la hora de administrar distintos tratamientos contra los desequilibrios de las economías afectadas, entre los cuales se cuentan las reestructuraciones del sistema financiero, estrictas políticas de consolidación fiscal, el proceso de desapalancamiento del sector privado y reformas estructurales para mejorar la competitividad.

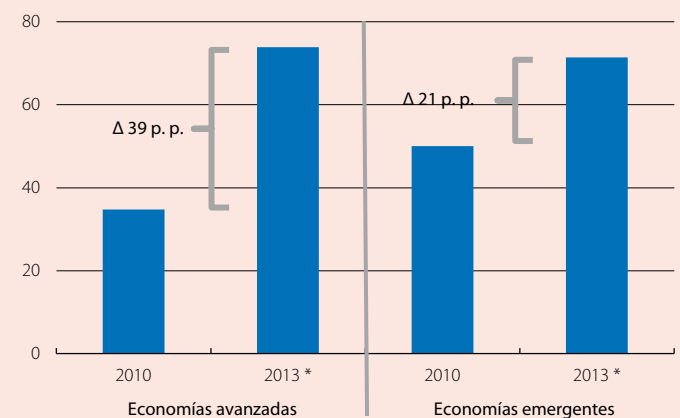
Pese a que no hay duda de que este entorno de política monetaria ultralaxa ha propiciado la recuperación económica, una prolongación excesiva de esta situación podría ocasionar efectos secundarios perniciosos en ciertos sectores, como sobrecalentamientos en los activos financieros o en los activos reales (por ejemplo, en los inmobiliarios). Si bien una retirada del estímulo monetario podría enfriar estos mercados sobrecalentados, la actual recuperación todavía precisa de un entorno monetario holgado para incentivar el consumo, mantener los mercados financieros apaciguados y consolidar el crecimiento de la actividad económica. Ante esta disyuntiva, y a raíz de la necesidad de impedir, o al menos reducir, la probabilidad de que tales sobrecalentamientos se produzcan, surgen los instrumentos de gestión macroprudencial, unos grandes desconocidos que van ganando relevancia a medida que se empieza a constatar su potencial como complemento de los instrumentos monetarios más comúnmente usados.

Empecemos por el principio. Se entiende por política macroprudencial el uso de instrumentos de supervisión y regulación que tienen como objetivo limitar el impacto procíclico<sup>1</sup> que el sector financiero puede tener sobre el resto de la economía. En determinadas circunstancias, decisiones de estrategia bancaria que pueden ser óptimas para cada entidad, si también son llevadas a cabo por una parte importante del sector, pueden afectar el curso del conjunto de la economía. La situación actual es un buen ejemplo de ello. Dado que la calidad de la demanda de crédito en varios países todavía sufre las secuelas de la recesión, muchas entidades deben mantener una política crediticia estricta. Esto, sin embargo, puede acabar ralentizando el proceso de recuperación, lo que, en última instancia, retrasaría asimismo la recuperación del crédito.

La nueva regulación bancaria, también conocida como Basilea III,<sup>2</sup> incorpora por primera vez mecanismos que explícitamente tienen en cuenta este tipo de aspectos. El ejemplo más claro es la introducción de *buffers* de capital contracíclicos, los cuales aumentan en épocas de elevado crecimiento del crédito y se relajan durante épocas de contracción crediticia. De esta forma, durante las épocas de bonanza, el sistema bancario se fortalece para poder afrontar en mejores condiciones las etapas recesivas. Además, este tipo de política limita el efecto que el sector tiene en la amplificación de los ciclos económicos. Así, el incremento de los requisitos de capital puede ayudar a frenar una posible burbuja crediticia, y la reducción de los requisitos de capital en etapas recesivas ayuda a amortiguar la caída del crédito, lo que, por lo tanto, contribuye a que la crisis sea menos intensa. A pesar de esto, en el actual ciclo contractivo sucedió lo contrario y se endurecieron los requisitos de capital, lo que agudizó la caída del

### La política macroprudencial gana importancia

Países con mandato formal en materia macroprudencial (%)



**Nota:** \* Países con planes para introducir un mandato formal y explícito de política macroprudencial entre 2010 y 2013.

**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos de la encuesta de política macroprudencial del FMI (2010).

1. Véase Jódar-Rosell, S. y Gual, J. (2014), «La prociclicidad del sistema financiero tras las reformas», Documentos de Economía, "la Caixa" Research.

2. Véase Gual, J. (2011), «Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario», Documentos de Economía, "la Caixa" Research.

crédito. Un estudio reciente<sup>3</sup> resalta la importancia de esta herramienta, sugiriendo que, de haberse activado antes de la crisis, habría permitido reducir en su totalidad el coste fiscal de la recapitalización bancaria en España y en más de una cuarta parte en Irlanda.

Existen otros instrumentos que comparten la misma filosofía pero que, en vez de actuar sobre el conjunto del crédito, permiten incidir solamente en determinados activos. Esta opción puede ser muy útil cuando se detectan burbujas en activos concretos, ya que permite actuar directamente sobre ellos sin afectar al resto de sectores. En este sentido, una opción consiste en modificar los requerimientos de capital para el tipo de crédito sobre el que se quiere actuar. Para el caso concreto del sector inmobiliario, que como se comenta en el artículo «¿Existe sobrecalentamiento en los mercados inmobiliarios internacionales?» del presente Dossier vuelve a preocupar en varios países desarrollados, además de las políticas anteriormente comentadas, otra opción consiste en limitar la deuda hipotecaria de los hogares a lo largo del ciclo, ya sea mediante restricciones en el *loan-to-value*, el cual limita el tamaño de la hipoteca respecto al valor de la propiedad, ya sea en la ratio *debt-to-income*, que circunscribe el tamaño del préstamo a los ingresos del prestatario. Estas medidas ya han sido ampliamente utilizadas tanto en países emergentes como en economías avanzadas, siendo Suecia y el Reino Unido los casos más recientes. En el país escandinavo se endurecieron los requerimientos de capital de los bancos sobre sus créditos hipotecarios y se restringió que las nuevas hipotecas excedieran el 85% del valor de mercado de la vivienda financiada, todo ello con el propósito de frenar el fuerte crecimiento del crédito hipotecario y limitar, así, la posible creación de una burbuja inmobiliaria. También el Reino Unido ha llevado a cabo medidas similares. Concretamente, la autoridad macroprudencial británica (Prudential Regulation Authority) ha establecido que las hipotecas con mayor perfil de riesgo (las que superen en 4,5 veces los ingresos anuales de los clientes) no supongan más de un 15% del total de los nuevos préstamos hipotecarios que concedan las entidades británicas.

Recuperando el símil médico, para curar una enfermedad a menudo conviene atacarla por distintos frentes. Así, el éxito de la aplicación de la política macroprudencial dependerá de contar con un buen esquema de políticas macroeconómicas (fiscales y monetarias) y con un buen marco de regulación y supervisión financiera. Por ello, entender la complementariedad de estas políticas es de vital importancia para poder extraerles el máximo potencial.

Las interconexiones entre las políticas macroprudenciales y las monetarias son estrechas. De no aplicarse correctamente, pueden tener efectos contraproducentes entre sí. Una política monetaria demasiado holgada puede afectar a la estabilidad financiera incentivando a que los agentes tomen mayores riesgos (véase «Sube la temperatura en los mercados financieros internacionales: ¿burbuja o calentón pasajero?» también en este Dossier). De la misma manera, una mala regulación macroprudencial puede restringir en exceso el flujo de crédito a la economía. Sin embargo, una buena coordinación entre ambas políticas puede ser de mucha utilidad. Por ejemplo, los efectos perniciosos de una política monetaria demasiado acomodaticia se pueden compensar con una política macroprudencial más restrictiva que sofoque los focos de sobrecalentamiento en sectores específicos. Dado el importante papel que tiene esta última, es necesario establecer un marco regulatorio macroprudencial bien definido y con un amplio abanico de instrumentos previamente probados y listos para ser implementados.

El papel de los instrumentos macroprudenciales, por lo tanto, puede ser muy relevante. Si las instituciones regulatorias son capaces de detectar el origen de las vulnerabilidades que afectan a la estabilidad financiera y poseen la potestad regulatoria para implementar los instrumentos necesarios para sofocar el riesgo sistémico, el potencial de combinar ambas políticas puede ser muy amplio. El único inconveniente es que la necesidad de usarlos puede que llegue antes de que hayan sido diseñados y sometidos a pruebas con suficiente robustez. El tiempo apremia, pero cabe ser prudentes.

*Ariadna Vidal Martínez*  
*Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

3. Véase el anexo III del documento de trabajo «Key aspects of macroprudential policy» del FMI (2013).