

PRINCIPALES RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL




PRINCIPALES RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

La valoración del balance de riesgos para la estabilidad del sistema financiero español ha experimentado un cierto deterioro en el último semestre debido, en particular, a la revisión a la baja de las perspectivas económicas globales. Desde la publicación del último Informe de Estabilidad Financiera (IEF) las proyecciones de crecimiento se han reducido en la mayor parte de las economías. De hecho, se prevé que el avance del PIB global este año sea el más bajo desde la crisis financiera internacional y, además, el balance de riesgos sobre dicho crecimiento se orienta a la baja. Este menor dinamismo económico puede tener implicaciones tanto para las valoraciones de los activos financieros y reales como para las decisiones de los agentes.

En este contexto, los principales factores de riesgo para la estabilidad del sistema financiero español son los siguientes (Cuadro 1):

Cuadro 1

FACTORES DE RIESGO (a)

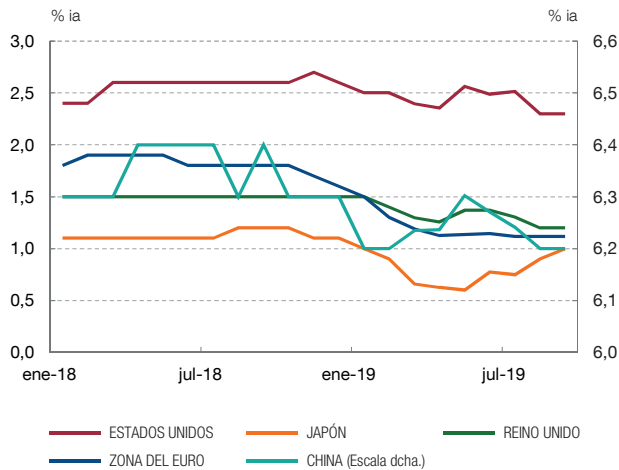
1	Ralentización económica global e incertidumbre geopolítica. La ralentización económica está afectando más intensamente a Europa y a las economías emergentes y, junto con una elevada incertidumbre geopolítica, podría suponer un aumento de las primas de riesgo que reduzca el valor de los activos financieros. Además, también podría lastrar los ingresos de los agentes y elevar sus niveles de endeudamiento proyectados, lo cual podría llevar a una revisión de los planes de consumo e inversión.	
2	Baja rentabilidad de las instituciones financieras. La rentabilidad de las entidades financieras se verá sometida a una presión adicional por la desaceleración económica y, por tanto, por las perspectivas de que los tipos de interés se mantengan en niveles muy bajos, incluso negativos, durante más tiempo de lo esperado.	
3	Riesgo legal. Las entidades de depósito españolas, con distinta intensidad, afrontan un riesgo legal derivado de las potenciales consecuencias de los resultados de demandas judiciales.	

FUENTE: Banco de España.

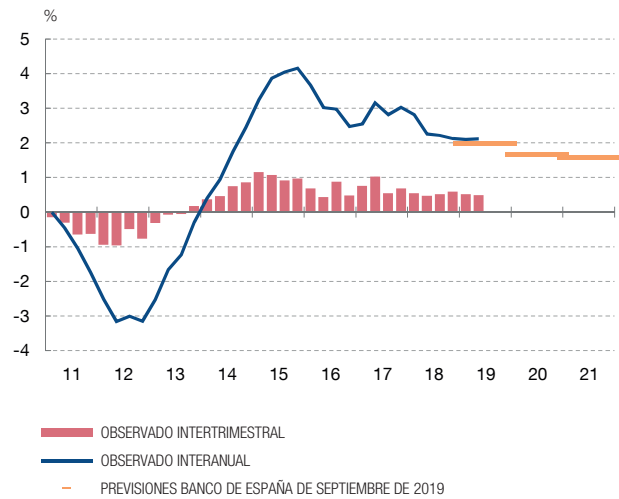
a Los riesgos que aparecen en este cuadro se gradúan utilizando tres colores: el amarillo indica riesgo bajo, el naranja riesgo medio y el rojo riesgo alto. En consecuencia, en la actualidad, los tres riesgos corresponden a un nivel medio. El horizonte temporal para el que se definen los anteriores riesgos queda establecido por la frecuencia del IEF, esto es, tiene vigencia semestral. Dentro de un nivel de riesgo, las flechas indican si el riesgo ha aumentado, se ha mantenido estable, o ha disminuido recientemente. La reclasificación con respecto a un IEF anterior de un factor de riesgo a un nivel distinto (cambio de color) implica la asignación de una flecha de evolución estable.

- 1 Ralentización económica global e incertidumbre geopolítica.** Uno de los factores de riesgo que se identificaba en el anterior IEF, el relativo a la desaceleración de la actividad económica global, ya ha comenzado a materializarse. Buena parte de los indicadores

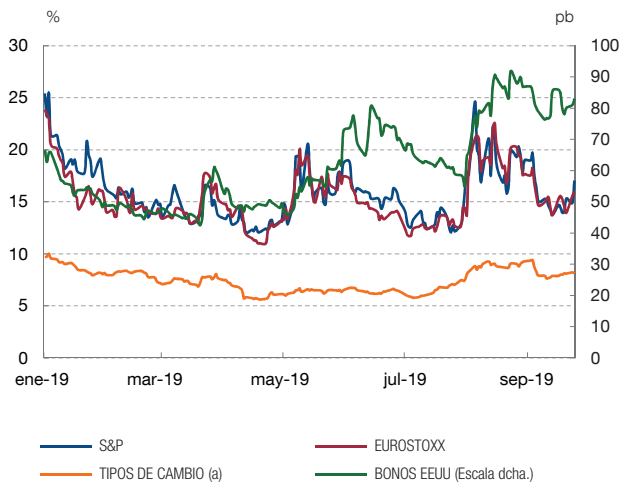
1 EVOLUCIÓN DE PREVISIONES DE CONSENSUS PARA 2019



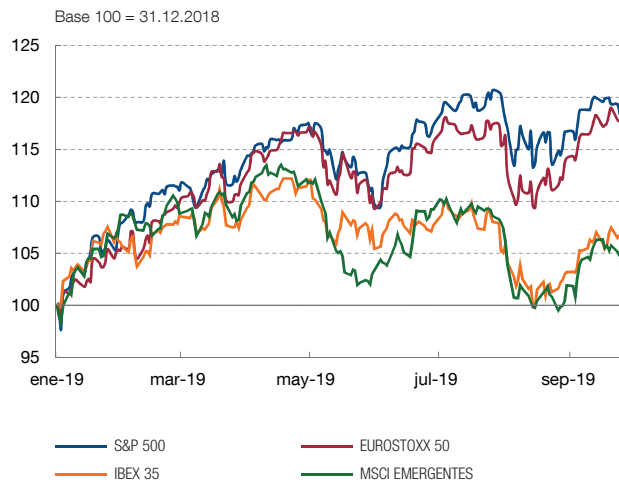
2 ESPAÑA. VARIACIÓN DEL PIB



3 VOLATILIDADES



4 ÍNDICES DE BOLSA



FUENTES: Thomson Reuters Datastream, Consensus, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Promedio de las volatilidades a tres meses de USD/EUR, USD/GBP y JPY/USD.

coyunturales de alta frecuencia están dando síntomas de sustancial debilidad, anticipando la entrada en recesión técnica de algunas grandes economías y generando una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento.

La revisión de las previsiones de actividad económica está siendo generalizada, pero afecta especialmente a Europa, donde Alemania muestra una notable debilidad en su sector exportador, y a las economías emergentes (gráfico 1). España no ha sido ajena a esta tendencia de revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento (gráfico 2).

Asimismo, se mantiene un elevado nivel de incertidumbre geopolítica global que está también comenzando a pesar en las decisiones de los agentes, sobre todo las que requieren un mayor plazo de maduración como es la inversión.

Por su parte, los focos de esa incertidumbre geopolítica permanecen en su mayoría y la desaparición de algunos de ellos ha venido acompañada por su sustitución por otros nuevos. En primer lugar, continúan las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, siendo una motivación importante de éstas el liderazgo en sectores tecnológicos. Además, se están revisando los aranceles máximos que se pueden imponer a ciertos productos, lo cual puede afectar a las relaciones comerciales entre EE.UU. y Europa. En segundo lugar, el riesgo de una salida (Brexit) sin acuerdo del Reino Unido de la UE sigue existiendo a pesar de la prórroga adicional adoptada por el Consejo de Europa. Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio también parecen intensificarse. Por el contrario, la formación en septiembre de un nuevo gobierno en Italia debería contribuir a estabilizar su situación fiscal. Finalmente, en España, no se ha podido formar un nuevo gobierno tras las últimas elecciones por lo que se han convocado unas nuevas para el 10 de noviembre, prolongando la incertidumbre sobre la evolución de la política económica a lo que se añade el impacto de los últimos desarrollos en Cataluña.

Hasta ahora, la reacción de los mercados financieros internacionales al aumento de la incertidumbre global ha sido contenida, no habiéndose materializado en aumentos de las primas de riesgo y reducción de las valoraciones de los activos (gráficos 3 y 4). Ello ha sido, en parte, consecuencia de la actuación decidida de muchos bancos centrales, relajando aún más las condiciones monetarias ante la escasa convergencia de la inflación hacia su objetivo y las implicaciones de los desarrollos globales para las perspectivas de crecimiento. En el área del euro la acomodación monetaria ha venido acompañada de medidas adicionales para facilitar la financiación de los bancos (nuevas condiciones más favorables en la nueva serie de operaciones trimestrales de financiación, TLTRO III) y mitigar su impacto en la rentabilidad (sistema de dos escalones en la remuneración de las reservas que las entidades mantienen en el banco central).

En este sentido, la desaceleración económica y una eventual materialización de los riesgos geopolíticos podrían tener efectos adversos sobre la estabilidad financiera a través de distintos canales. En primer lugar, podría llevar a que los agentes reevaluaran su percepción del riesgo, induciendo un repunte de las primas

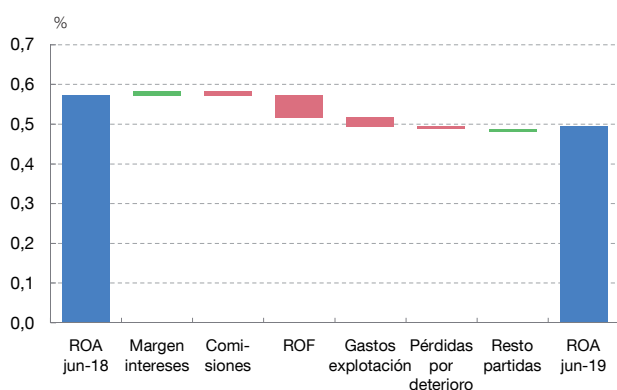
asociadas que podría provocar un ajuste intenso y duradero en los precios de los activos financieros afectados, generando pérdidas en las carteras de todos los agentes, incluidas las entidades de depósito. En segundo lugar, reduciría el flujo de ingresos de hogares y sociedades no financieras, a través de una menor creación de empleo y de una moderación de las ganancias salariales, por lo que respecta a los hogares y, disminuyendo los beneficios de las empresas. Esto implica que los niveles de endeudamiento de ambos grupos de agentes podrían terminar siendo más elevados de lo esperado con un impacto negativo adicional sobre consumo e inversión futuros. A través de este canal, más relevante si la situación adversa persiste en el tiempo, la actividad de los intermediarios financieros también se vería afectada, fundamentalmente, en lo relacionado con la calidad de sus activos y en la demanda de servicios financieros, incluido el crédito. De esta forma, las entidades de depósito encontrarían más dificultades para continuar reforzando sus balances y, potencialmente, podrían empeorar su solvencia.

2 Baja rentabilidad de las instituciones financieras. En el primer semestre de 2019 las entidades de depósito españolas vieron reducir sus resultados netos consolidados en torno a un 11 % en comparación con el mismo periodo del año anterior. Un análisis más detallado revela que gran parte del descenso se explica por los menores resultados de operaciones financieras (ROF) y por el incremento de los gastos de explotación extraordinarios, de modo que no se redujo tanto el resultado de explotación recurrente. Además, el margen de intereses aumentó ligeramente (gráfico 5). De hecho, el nivel de rentabilidad observado en junio de 2019 es uno de los más elevados del periodo post-crisis, por encima de la media de los países europeos, si bien sigue sin superar al coste del capital (COE, por sus siglas en inglés).

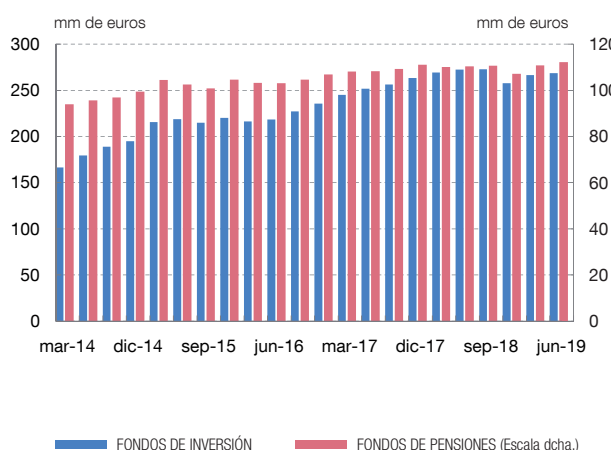
De cara al futuro, la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento y de inflación y, como consecuencia, la intensificación de la expectativa de que los tipos de interés se van a mantener en niveles muy bajos, incluso negativos, durante más tiempo supondrá un reto notable para la recuperación de niveles de rentabilidad acordes con el COE. De hecho, en los últimos meses los mercados han reducido sus expectativas de crecimiento de los beneficios de las entidades bancarias.

Una rentabilidad reducida dificulta la generación orgánica de capital. No obstante, las entidades han elevado ligeramente

5 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
Porcentaje sobre ATM del resultado consolidado atribuido a la entidad dominante (a)



6 PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE PENSIONES



FUENTES: Banco de España, Inverco y CNMV.

a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) por parte de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de junio de 2019 respecto a junio de 2018.

sus ratios de capital de máxima calidad en el período más reciente, invirtiendo la tendencia a la baja de los dos últimos años. Además, los test de estrés realizados por el Banco de España sugieren que su capacidad de resistencia ante la materialización de los riesgos identificados ha aumentado y es adecuada a nivel agregado. En todo caso, aun superando en buena medida los requisitos regulatorios, la baja posición relativa de las entidades españolas en el *ranking* europeo y la futura implantación de la última parte de las reformas de Basilea 3, aconsejan seguir perseverando en el reforzamiento de su solvencia.

Por otro lado, como elemento favorable, el menor coste de la financiación que supone el contexto de tipos de interés muy bajos, contribuirá a facilitar la emisión de pasivos elegibles por parte de las entidades de depósito para cumplir con el MREL (requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles), diseñado para evitar el uso de fondos públicos en la resolución de entidades inviables.

Los riesgos sobre la rentabilidad no sólo afectan a la cuenta de resultados de las entidades de depósito, sino también a las de otras instituciones financieras, como los fondos de inversión, de pensiones o las compañías de seguros, que han ganado mayor relevancia en el sector financiero tras la crisis (gráfico 6). Este es particularmente el caso cuando estas instituciones garantizan

una determinada rentabilidad a sus clientes y también si sus necesidades operativas de recursos no están suficientemente cubiertas.

En este contexto, los intermediarios financieros pueden tener incentivos a compensar la baja rentabilidad de su negocio habitual con una mayor asunción de riesgos, por lo que habrá que estrechar la vigilancia para evitar la acumulación de riesgos sistémicos.

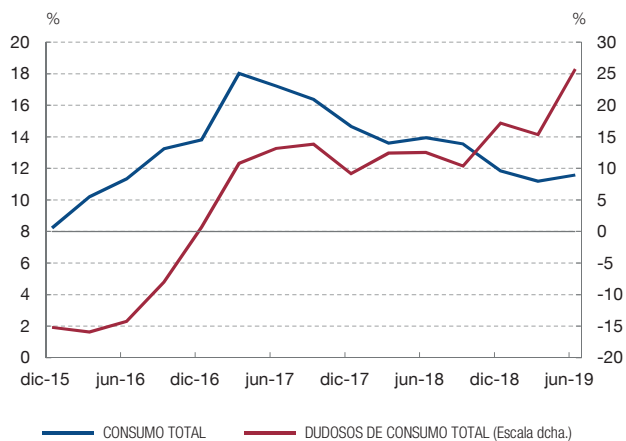
3 Riesgo legal. Como se apuntó en el anterior IEF, el coste de los procesos judiciales relacionados con ciertas cláusulas de los contratos hipotecarios para las entidades de depósito españolas ha sido elevado, al tiempo que existen otros procesos relevantes pendientes de resolución. En particular, se prevé que en los próximos meses el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) presente su respuesta a las cuestiones prejudiciales planteadas en relación con la utilización del índice de referencia de los préstamos hipotecarios (IRPH).

En este contexto, las entidades deben seguir esforzándose en proporcionar a sus clientes los productos financieros adecuados a sus necesidades y capacidades, así como suministrar la información relevante sobre sus productos y servicios de manera clara y transparente. Los cambios regulatorios recientes en el mercado hipotecario podrían ayudar a este objetivo. Debe tenerse en cuenta que la reputación de las entidades y la confianza de los clientes es un elemento esencial para desarrollar el negocio bancario.

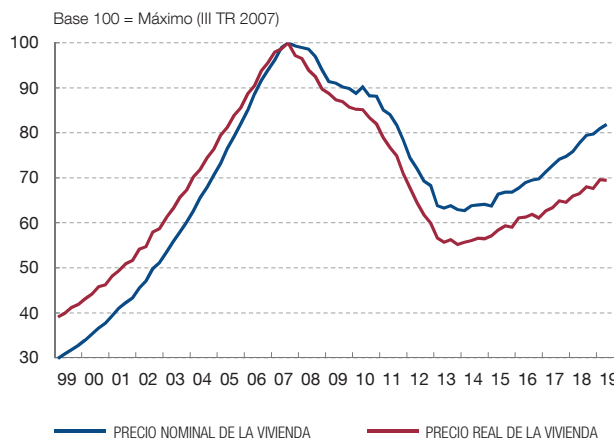
Este IEF presenta elementos adicionales de análisis relacionados con los riesgos para la estabilidad financiera. En particular, se analizan potenciales factores de vulnerabilidad, como son el nivel de endeudamiento y la posición financiera del sector privado no financiero y del sector público, así como la evolución del mercado inmobiliario, la ejecución de ejercicios de estrés de solvencia y liquidez para el sector bancario o los indicadores de riesgo sistémico. Por último, se describe la orientación de la política macroprudencial, que es la principal herramienta para mitigar el potencial impacto de los riesgos identificados.

Las ratios de endeudamiento del sector privado no financiero han seguido reduciéndose, situándose en valores inferiores a los promedios de la UEM. En efecto, la ratio de deuda del sector privado no financiero con respecto al PIB se situó en el 132 % del PIB, 5 pp menos que un año antes, y 4 pp menos que el promedio del área del euro. Este proceso de desapalancamiento ha sido generalizado entre empresas y hogares, si bien en ambos sectores siguen existiendo

7 TASAS DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y DUDOSOS DEL CRÉDITO AL CONSUMO EN ENTIDADES DE DEPÓSITO Y EFCs



8 PRECIO DE LA VIVIENDA



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

colectivos vulnerables con elevados niveles de deuda. En este sentido, el crédito al consumo crecía en junio de 2019 a tasas interanuales alrededor del 12 % y su volumen de crédito dudoso al 26 %, elevando la ratio de dudosos ligeramente hasta el 5,6 % (gráfico 7).

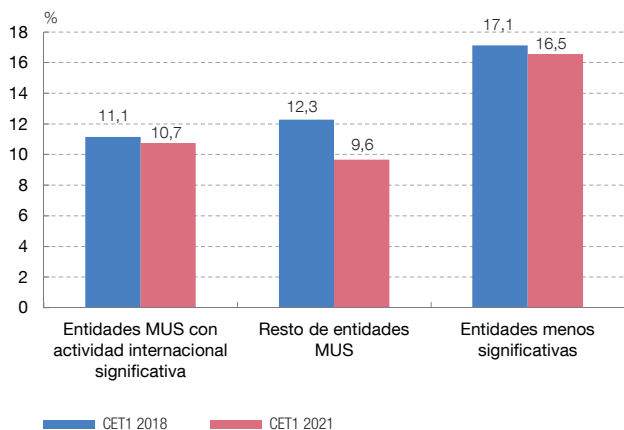
En el sector inmobiliario las condiciones de concesión de los préstamos a hogares siguen siendo, en general, prudentes y los indicadores de actividad parecen estar dando señales de desaceleración. Sin embargo, los precios siguen creciendo (gráfico 8), si bien con una cierta desaceleración, por lo que habrá que seguir vigilando su evolución futura.

Por su parte, el endeudamiento del sector público se mantiene en un nivel elevado y la posición de inversión internacional neta de la economía española sigue siendo significativamente negativa, lo que constituye una fuente de vulnerabilidad frente a eventuales cambios en el sentimiento de los mercados financieros internacionales o a un deterioro de la situación macroeconómica.

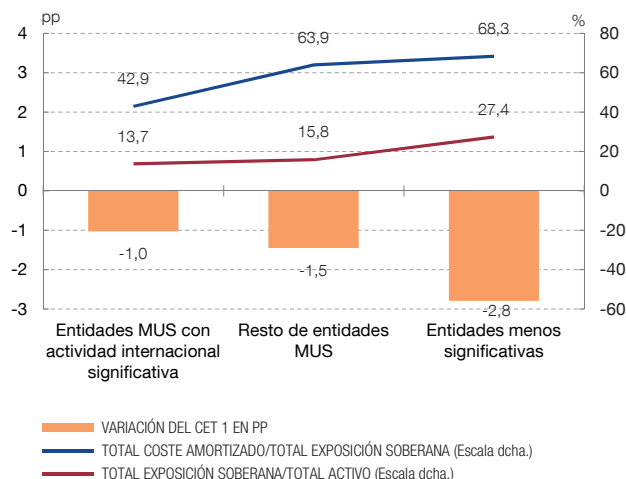
Los test de estrés realizados por el Banco de España este año sobre el sector bancario muestran una capacidad de resistencia adecuada a nivel agregado.

El escenario macroeconómico adverso utilizado en esta ocasión para las pruebas de resistencia supone un ligero aumento de la severidad respecto al ejercicio del año previo. A pesar de ello, la reducción de capital de las entidades (gráfico 9) resulta ser algo menor que en 2018. Esto se debe, fundamentalmente, a que los balances de partida de las instituciones se encuentran en mejor situación, con menores ratios de morosidad y un volumen de activos adjudicados más reducido. En el escenario adverso, el ejercicio muestra también una limitada capacidad de generación de resultados de explotación por parte de las entidades y un desapalancamiento

9 IMPACTO EN RATIO CET1 FL BAJO EL ESCENARIO ADVERSO



10 SENSIBILIDAD A LA CLASIFICACIÓN CONTABLE DE LA EXPOSICIÓN SOBERANA. ESCENARIO ADVERSO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Para diciembre de 2018, se presenta para cada grupo de entidades el porcentaje de la exposición soberana que se clasifica en carteras bajo criterio de coste amortizado (esto es, que no se clasifica bajo criterio de valor razonable), así como la ratio entre exposición soberana y total activo. Para el horizonte 2019-2021, se presenta para cada grupo de entidades el consumo adicional en pp de ratio de CET1 que resultaría bajo el escenario adverso si la exposición soberana bajo criterio de coste amortizado fuera reclasificada bajo criterio de valor razonable.

significativo. En esta ocasión se ha llevado a cabo un ejercicio de sensibilidad adicional sobre el escenario adverso, sometiendo a las exposiciones soberanas a coste amortizado, es decir, no sujetas a cambios de valoración en función de la evolución del precio de mercado, al mismo estrés que a las exposiciones soberanas a valor razonable (gráfico 10). El consumo de capital en este caso aumenta significativamente, revelando la importancia del riesgo asociado a la caída de las valoraciones de algunos activos.

El Banco de España ha mantenido inalterada la orientación de su política macroprudencial frente a riesgos sistémicos. El análisis que se presenta en el IEF avala el mantenimiento del Colchón de Capital Anticíclico (CCA) en el 0%. Sin embargo, en el escenario central de previsiones diversos indicadores de referencia superarían los umbrales de activación en la primera mitad de 2021. Si se activara este instrumento macroprudencial, las entidades de crédito afectadas contarían con un plazo de doce meses para cumplir con el requerimiento. No obstante, este diagnóstico está condicionado a que no se produzcan desviaciones del escenario central de previsiones. En la actualidad existen numerosos factores de riesgo a la baja (posibilidad de un Brexit sin acuerdo, intensificación de las tensiones comerciales, retraso en la recuperación del crecimiento económico en el área del euro) y su eventual materialización implicaría una revisión de esta valoración.

