

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Otoño 2022

Ángel Estrada

Director general

Banco de España

11 de noviembre de 2022



LOS RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA HAN AUMENTADO DESDE EL ÚLTIMO INFORME

PRINCIPALES RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

R1.
Riesgo geopolítico



R2.
Riesgo de inflación más elevada y persistente



R3.
Riesgo de contracción de la actividad real



VULNERABILIDADES

V1.
Nivel elevado de endeudamiento público



V2.
Debilidad financiera de empresas y hogares



V3.
Debilidades en la capacidad de intermediación financiera



V4.
Signos incipientes de desequilibrios inmobiliarios



EL RIESGO GEOPOLÍTICO, PRINCIPAL DESENCADENANTE DE LA SITUACIÓN ACTUAL, ALCANZA NIVELES MUY ELEVADOS

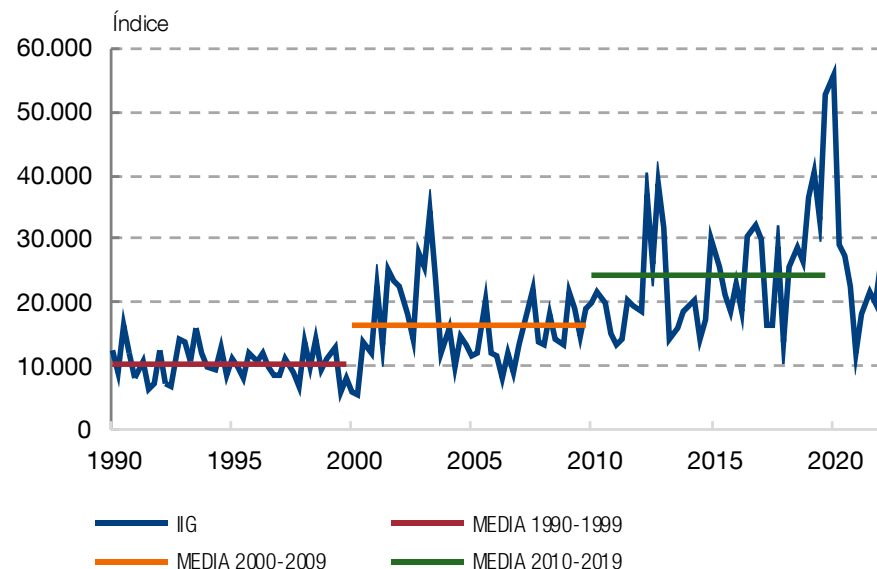


- La invasión de Ucrania por Rusia ha elevado los precios de las materias primas energéticas y agrícolas y ha generado mucha incertidumbre
- Pero, además, ha desatado una dinámica de bloques, a la que contribuyen también las relevantes disputas comerciales entre EE.UU. y China
- El recuadro 1.1 analiza prospectivamente la exposición de Europa a este riesgo

Gráfico 1
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (a)



Gráfico 2
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (IIG) (b)

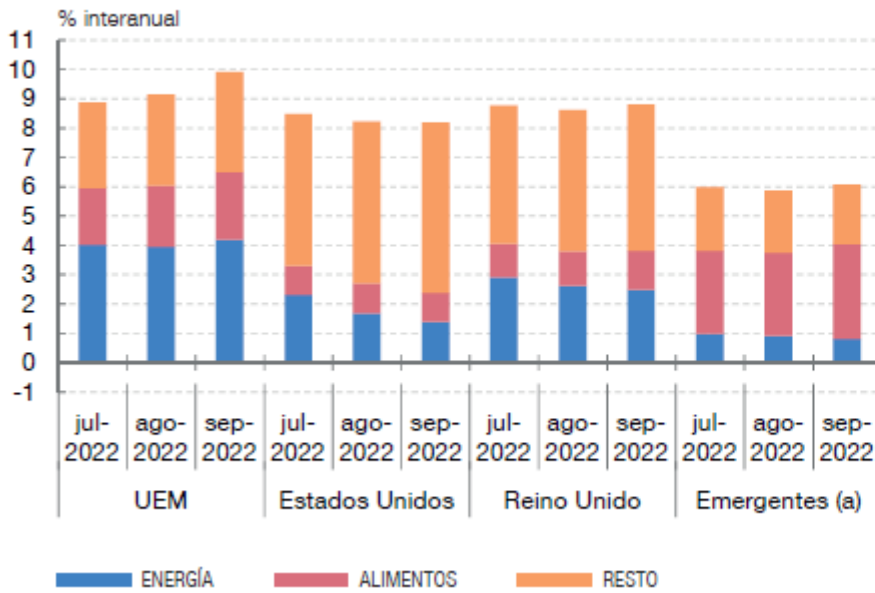


EL RIESGO DE UNA INFLACIÓN MÁS ELEVADA Y PERSISTENTE AMENAZA DE LA ACTIVIDAD Y LAS CONDICIONES FINANCIERAS

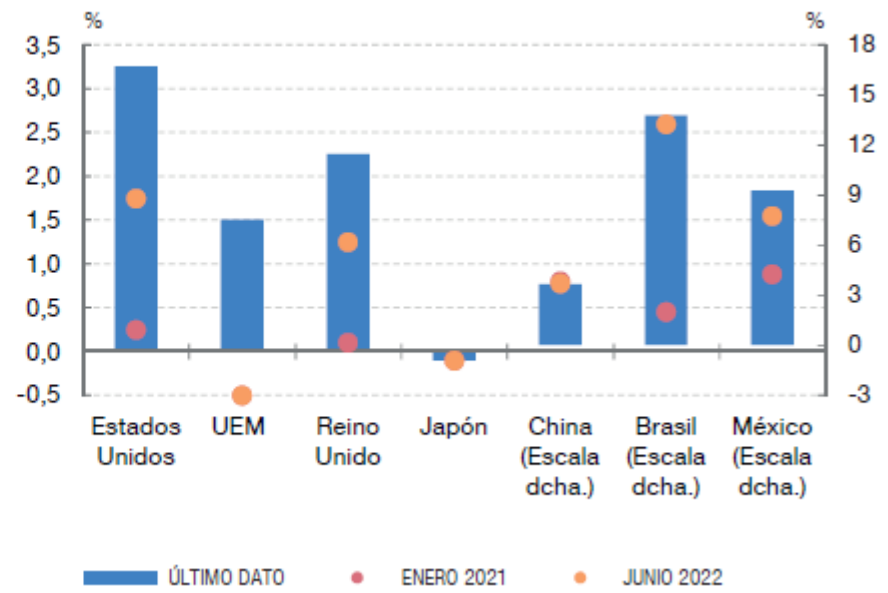


- Distintos factores, de oferta y demanda, han contribuido a este repunte y, en el caso del área del euro y de España, destaca el papel de los factores de oferta y, muy especialmente, del componente energético y de los precios de los alimentos
- El BCE y el resto de bancos centrales están endureciendo la política monetaria con una elevada intensidad en relación con la experiencia histórica

3 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS TASAS DE INFLACIÓN



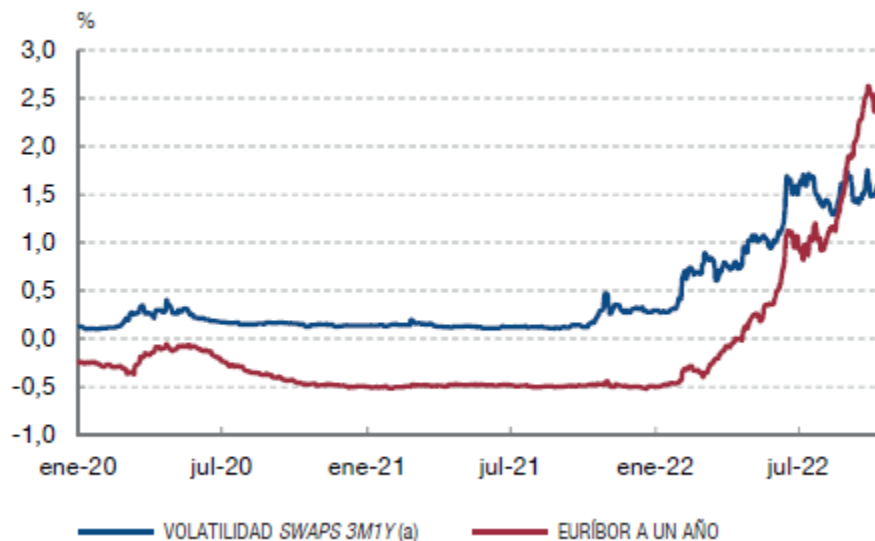
4 EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



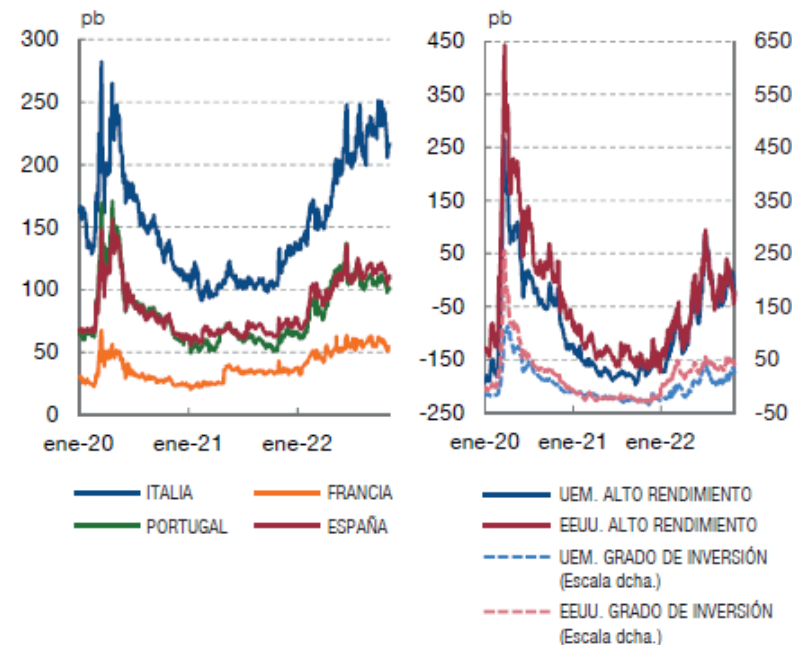
EL IMPACTO EN LOS MERCADOS HA SIDO POR AHORA CONTENIDO, PERO HAN AUMENTADO LA VOLATILIDAD Y LAS PRIMAS DE RIESGO

- Los tipos de interés en los mercados monetarios, de deuda soberana y corporativos han reaccionado a la política monetaria y a la incertidumbre
 - El tipo de cambio del dólar se ha apreciado de forma generalizada
- Se han detectado algunos problemas de liquidez en ciertos operadores (energéticas y fondos de pensiones en Reino Unido), pero los indicadores sugieren menor liquidez en mercados clave como el de deuda soberana

1 UEM: VOLATILIDAD SWAPS 3M1Y Y EURÍBOR A UN AÑO



2 DIFERENCIALES DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS FRENTE A ALEMANIA (IZQ.) Y DESVIACIONES CON RESPECTO A SU MEDIA HISTÓRICA DE LOS DIFERENCIALES DE LOS BONOS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS RESPECTO A LA CURVA SWAP (DCHA.) (b)

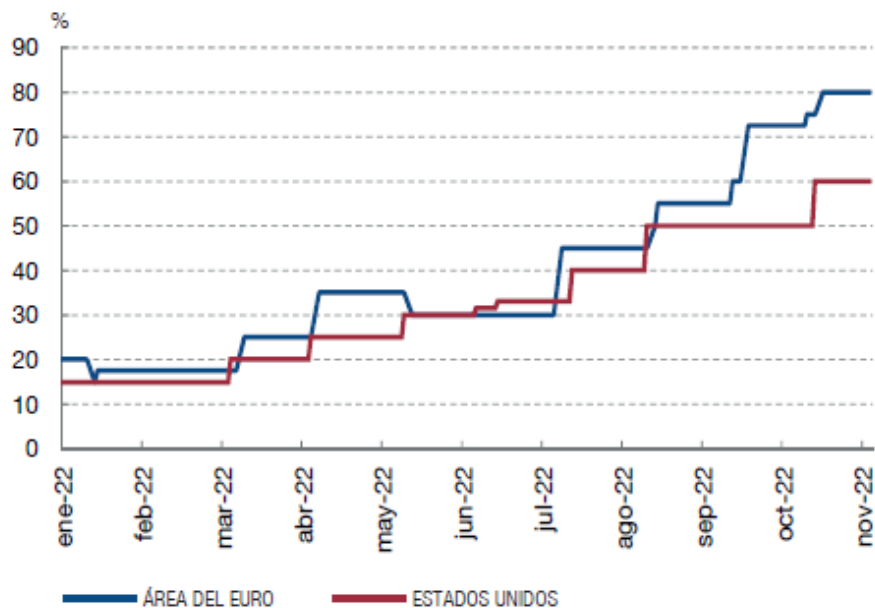


EL NUEVO RIESGO IDENTIFICADO EN ESTE INFORME GRAVITA SOBRE UNA POSIBLE CONTRACCIÓN DE LA ACTIVIDAD

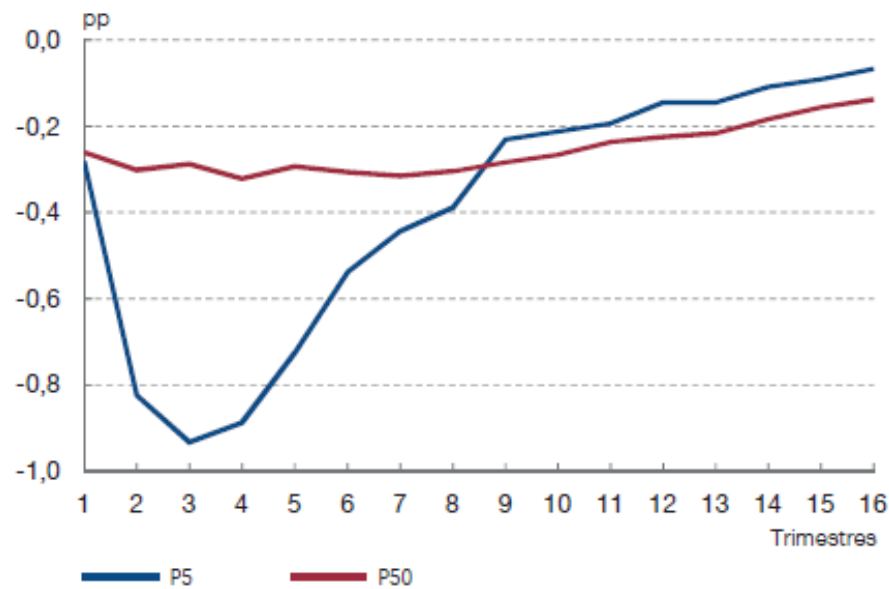


- El aumento de la inflación y el endurecimiento de las condiciones de financiación han aumentado las probabilidades de recesión en las principales economías desarrolladas
- La economía española también acusa los efectos económicos de la guerra en Ucrania, con revisiones a la baja del crecimiento y un balance de riesgos sobre el mismo a la baja

5 PROBABILIDAD DE RECESIÓN A UN AÑO. ÁREA DEL EURO Y EEUU (a)



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

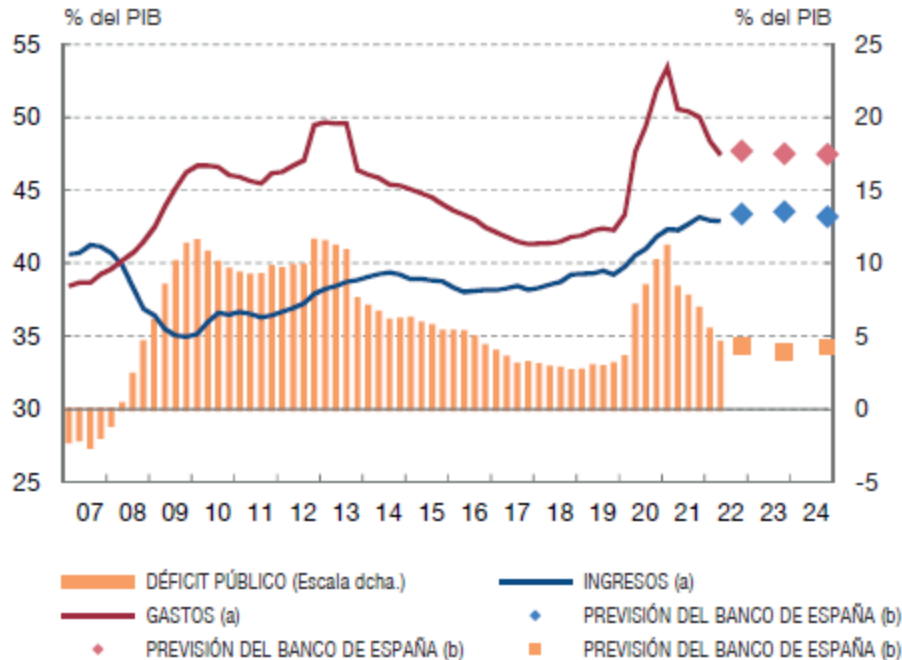


LA PRIMERA VULNERABILIDAD IDENTIFICADA ES EL NIVEL ELEVADO DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

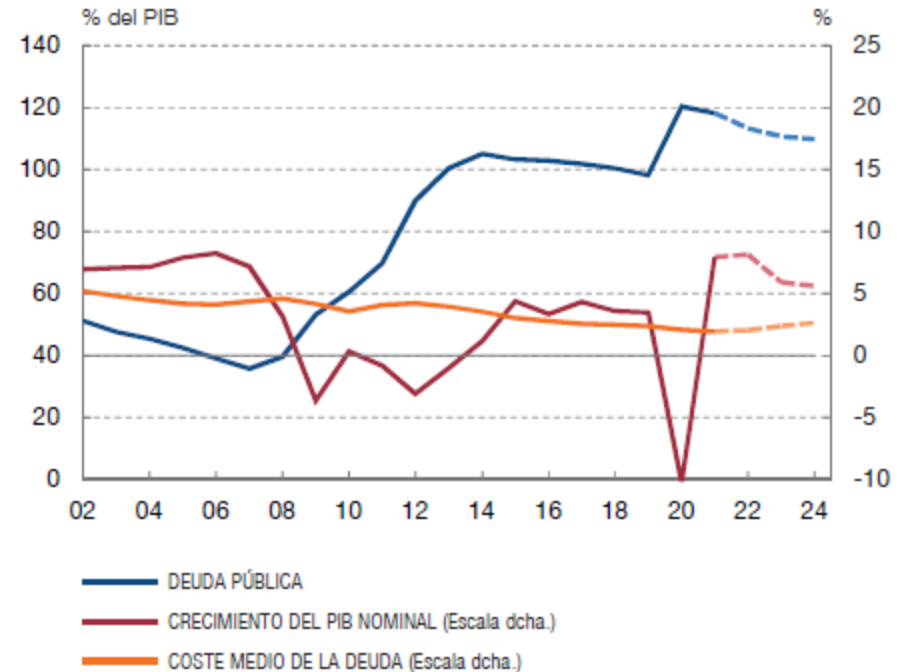


- El déficit público se redujo en la primera mitad el año, hasta el 4,6% del PIB; sin embargo, en ausencia de nuevas medidas, las mejoras adicionales (también en deuda pública) tenderán a agotarse
 - Si hay apoyos fiscales, deben ser temporales y selectivos
 - Debe complementarse con el inicio de un programa de consolidación fiscal a medio plazo que refuerce la sostenibilidad de las finanzas públicas

1 EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN ESPAÑA



2 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN ESPAÑA (c)

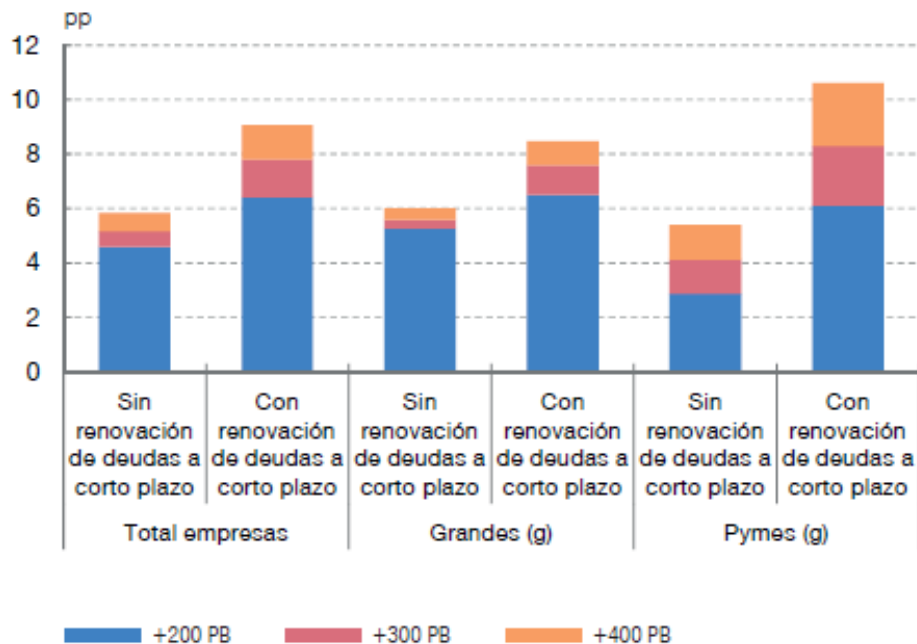


LA VULNERABILIDAD ASOCIADA A LA DEBILIDAD FINANCIERA DE EMPRESAS Y HOGARES ES AHORA MÁS GENERALIZADA

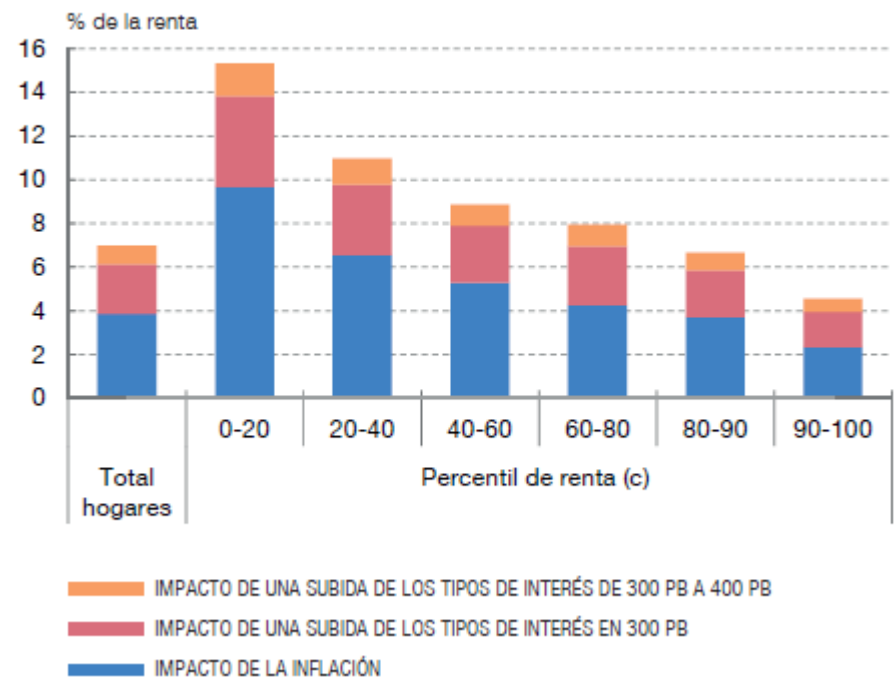


- La inflación asociada a un *shock* de costes importados y el aumento de tipos de interés impactan negativamente sobre la situación financiera de las empresas y los hogares
- La carga financiera de las empresas y los hogares más vulnerables podría aumentar significativamente
 - Las posibles medidas de apoyo deben ser focalizadas y temporales

2 AUMENTO ESTIMADO DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS CON ELEVADA PRESIÓN FINANCIERA POR LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (e) (f)



1 AUMENTO DEL GASTO DE LOS HOGARES ENDEUDADOS ASOCIADO A LA INFLACIÓN Y A LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (a) (b)



LA TRASLACIÓN DEL AUMENTO DE TIPOS OFICIALES A LOS PRECIOS DEL CRÉDITO ESTÁ SIENDO, HASTA AHORA, MODERADA (RECUADRO 1.2)

- Esta moderación es más acentuada en el caso de los tipos medios de las empresas no financieras (20% frente a 53% en el pasado), y...
 - ...afecta con menor intensidad a los tipos medios hipotecarios
- Factores como la velocidad de los aumentos de tipos, la escasa traslación a los tipos de los depósitos, la elevada liquidez de las entidades, el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo y las operaciones ICO, explican estos resultados

Gráfico 5
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO DE LOS SALDOS VIVOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)

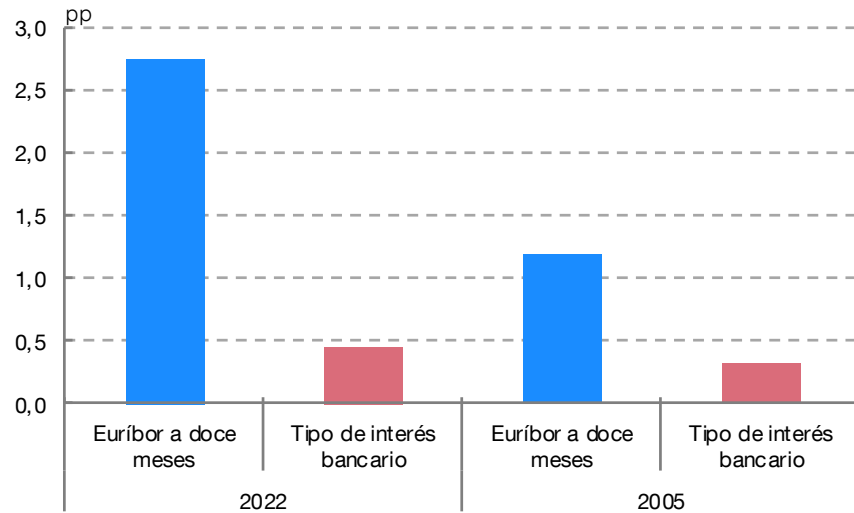
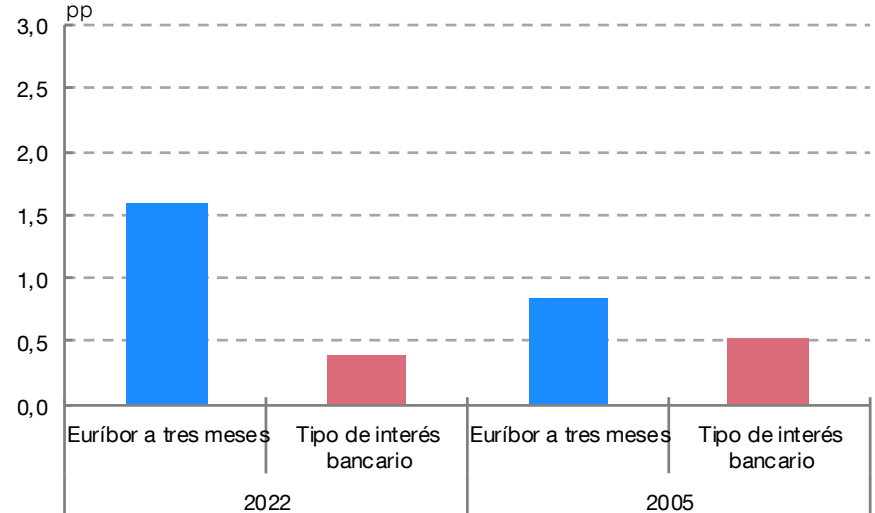


Gráfico 6
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO DE LOS SALDOS VIVOS A SNF Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)

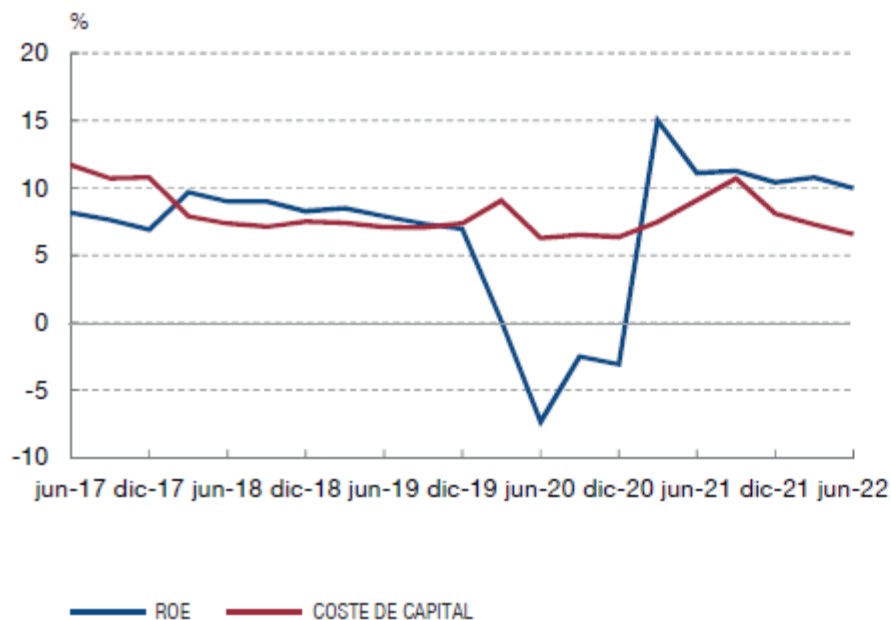


LA VULNERABILIDAD RELATIVA A LA DEBILIDAD EN LA CAPACIDAD DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA SE HA MANTENIDO ESTABLE

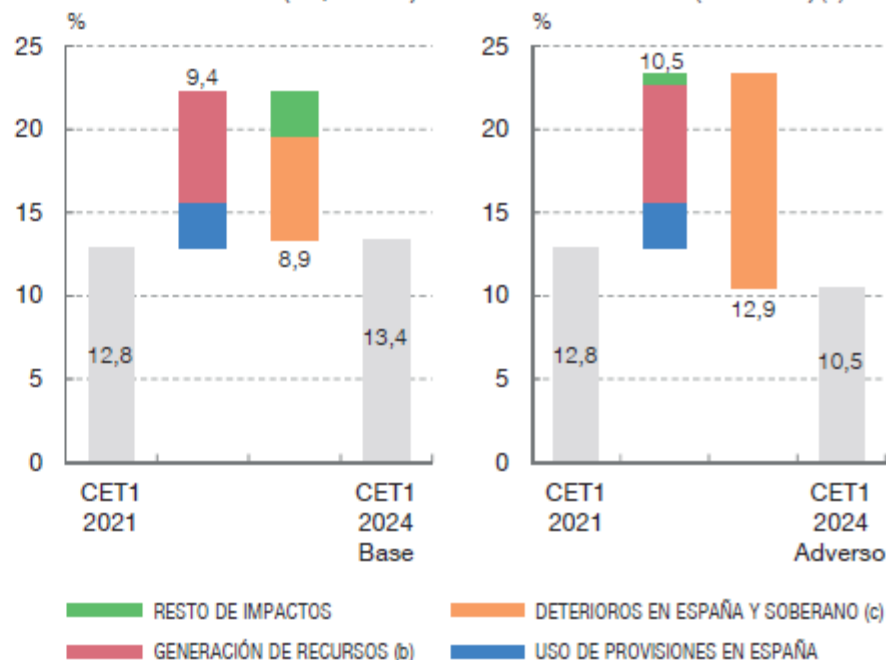


- La rentabilidad de los bancos ha mejorado significativamente (descontando los resultados extraordinarios de 2021) y se sitúa por encima del coste del capital
- Las pruebas de resistencia muestran que existe capacidad agregada de absorber los shocks, pero los consumos de capital son significativos y existe heterogeneidad
 - Las entidades deben mantener una política prudente de dotación de provisiones y planificar su capital de acuerdo con el nuevo contexto macroeconómico

9 EVOLUCIÓN DEL ROE Y DEL COSTE DE CAPITAL EN EL SECTOR BANCARIO



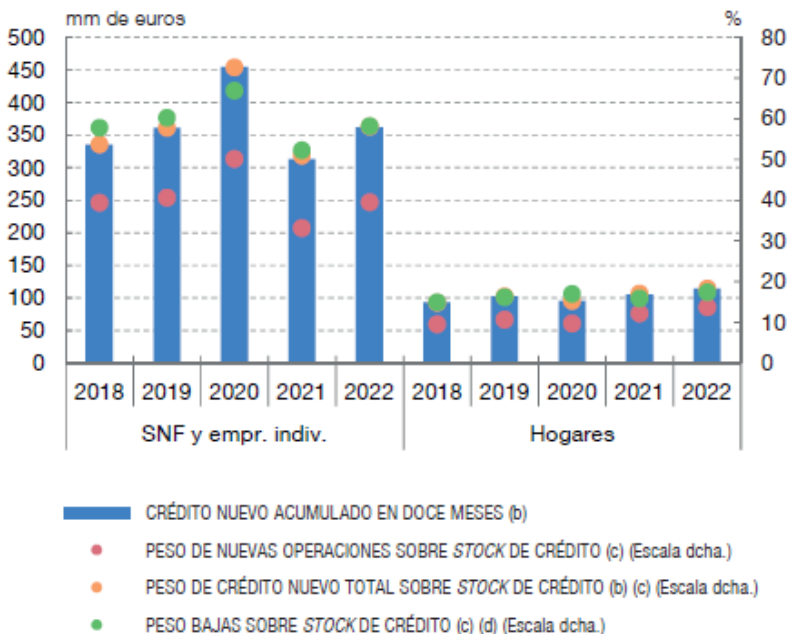
10 PRUEBAS DE RESISTENCIA FLESB. IMPACTO SOBRE LA RATIO DE CET1 EN ESCENARIO BASE (IZQUIERDA) Y ESCENARIO ADVERSO (DERECHA) (a)



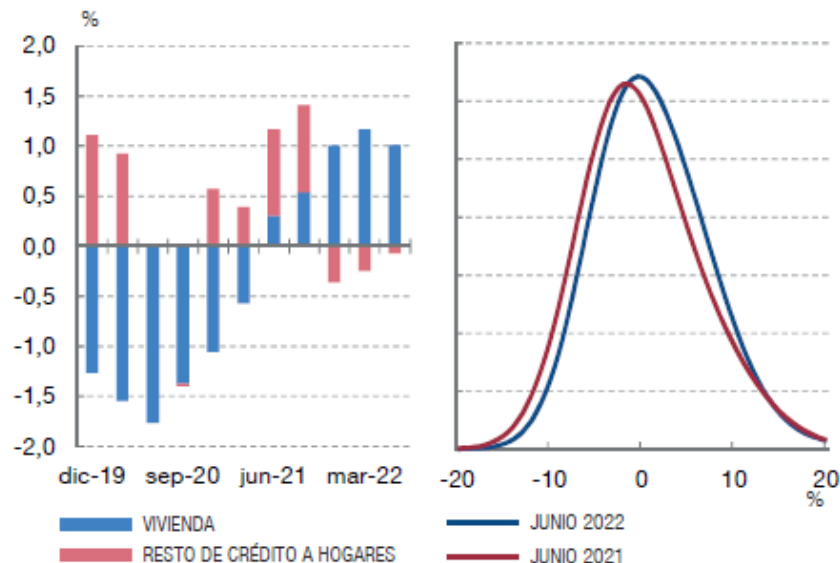
EL CRÉDITO SE HA MANTENIDO ESTABLE EN LA PRIMERA MITAD DE 2022: LAS BAJAS DE ACTIVO HAN COMPENSADO EL FLUJO DE CRÉDITO NUEVO

- El crédito a vivienda continúa sosteniendo la evolución de los préstamos a hogares (que crecieron un 0,9% en tasa interanual en junio de 2022)
 - El crédito al consumo se está contrayendo
- El crédito a empresas repuntó en los meses de verano, a lo que contribuyó la sustitución de las grandes empresas de su financiación de mercado
 - El diferencial de tipos de mercado y bancarios puede explicar este fenómeno

2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO ACUMULADO EN LOS DOCE ÚLTIMOS MESES. DATOS DE JUNIO DE CADA AÑO
Negocios en España, DI



2 CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A HOGARES (IZQ.) Y DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DE LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A VIVIENDA (DCHA.) (b)
Negocios en España, DI



EL CRÉDITO DUDOSO DESCENDIÓ UN 12,4% EN TASA INTERANUAL Y EN VIGILANCIA ESPECIAL UN 9,5%

- La ratio de dudosos descendió del 4% por primera vez desde 2008 y la de vigilancia especial se situó en el 7,2% (todavía 1,3 pp por encima de la de 2019)
- La cartera de préstamos avalados del ICO se deterioró algo más, aunque la ratio de dudosos sigue por debajo de la del total de la cartera de empresas
 - Por el momento, los préstamos cuyas carencias han vencido o que han extendido su vencimiento no se comportan significativamente peor que el resto

2 VOLUMEN DE DUDOSOS (IZQ.) Y SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (DCHA.) (a)
Negocios en España, DI

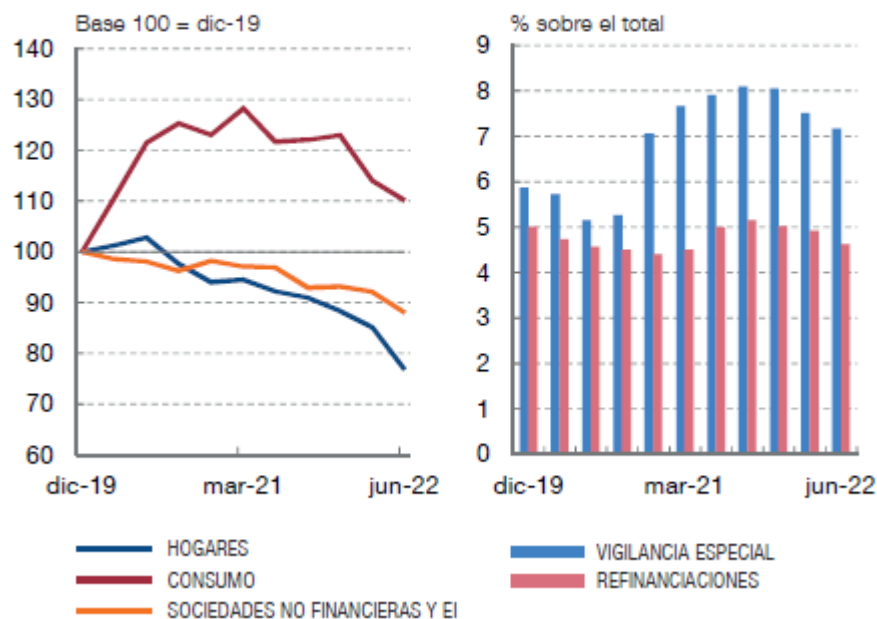
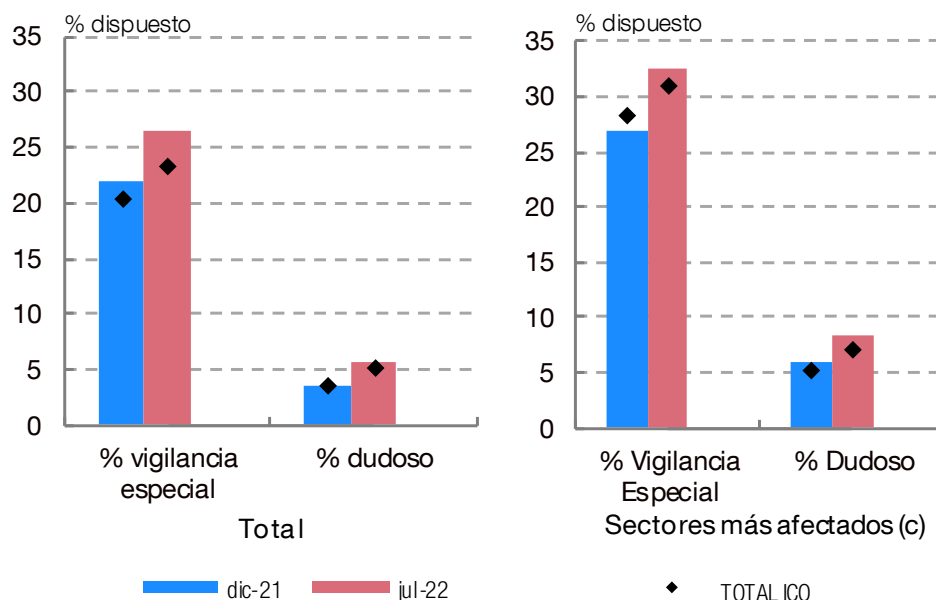


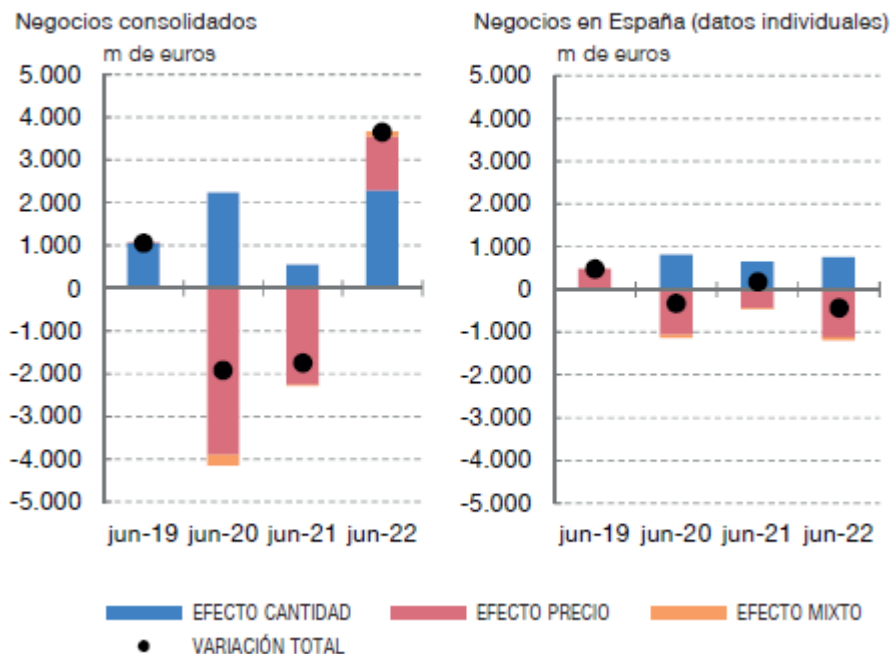
Gráfico 2 CALIDAD CREDITICIA DE LOS PRÉSTAMOS CON AVALICO CON CARENCIAS VENCIDAS. TOTAL (IZQ.) Y SECTORES MÁS AFECTADOS (DCHA.)



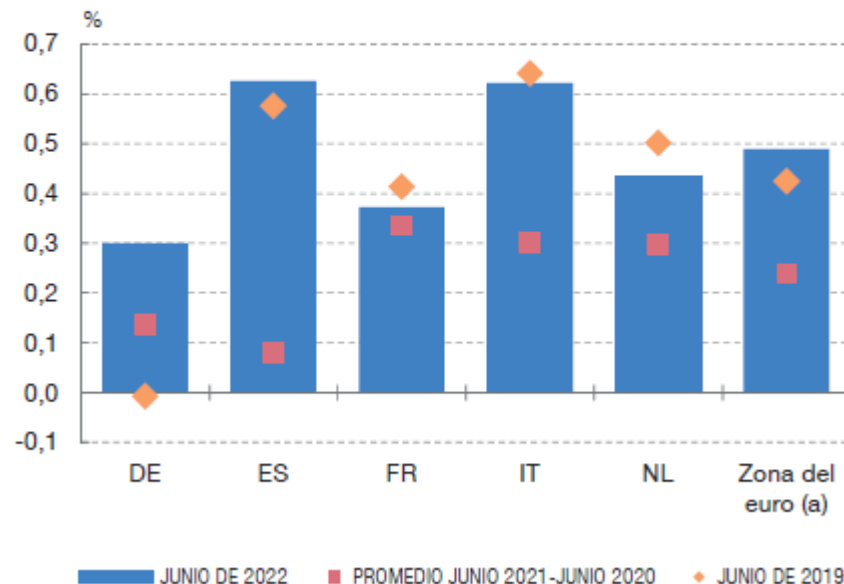
LOS AUMENTOS DEL MARGEN DE INTERESES Y DE LAS COMISIONES EXPLICAN LA MEJORA DE LA RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES

- La mejora del margen de intereses se debe a un efecto precio, pero sobre todo a un efecto cantidad
 - Cabe destacar que en el negocio en España todavía no se aprecia esta mejora
 - A nivel consolidado, las dotaciones a provisiones por deterioro se mantuvieron estables y los gastos de explotación aumentaron
- El ROA del sector bancario español fue de los más elevados de la zona euro

1 COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES (a)



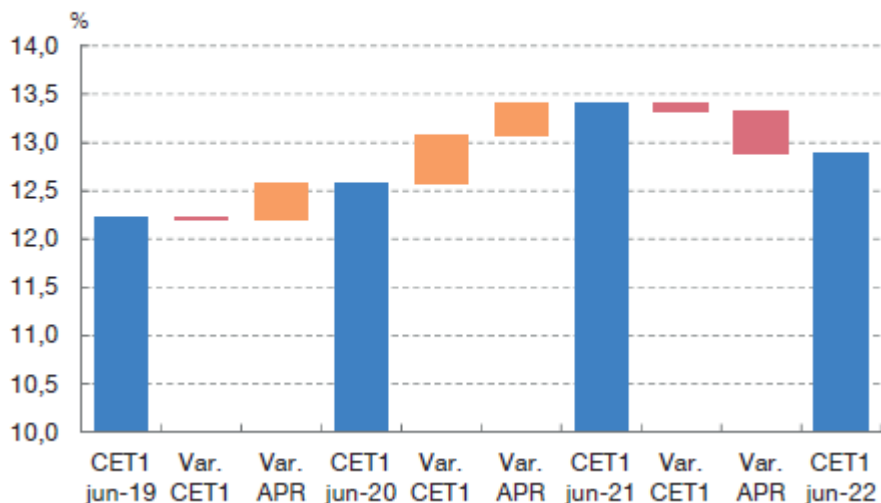
1 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS
Datos consolidados



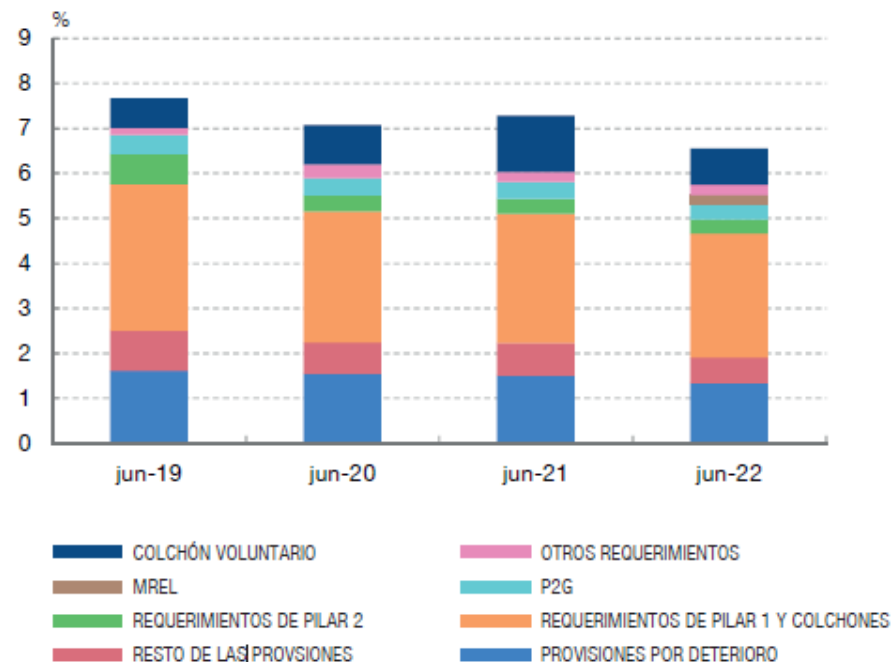
EL NIVEL DE SOLVENCIA DE LOS BANCOS SE HA REDUCIDO, PERO SE MANTIENE POR ENCIMA DE LOS NIVELES PRE-PANDEMIA

- El descenso se debió principalmente al aumento de los APR (3,3%), mientras que el CET1 descendió ligeramente (-0,7%)
- En el último año, las ratios sobre total activo de provisiones y capital se redujeron
 - El colchón voluntario también se redujo

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE CET1 ENTRE JUNIO DE 2019 Y JUNIO DE 2022. VARIACIÓN DEL NUMERADOR Y DEL DENOMINADOR
Datos consolidados



1 DESCOMPOSICIÓN DEL CAPITAL DE NIVEL 1 ORDINARIO Y DE LAS PROVISIONES, EN TÉRMINOS DE ACTIVO TOTAL (a)
Datos consolidados



EL ESCENARIO MACROECONÓMICO ADVERSO DE LAS PRUEBAS DE RESISTENCIA ASUME UNA MATERIALIZACIÓN EXTREMA DE LOS RIESGOS

- En concreto, el aumento adicional de los precios energéticos haría que la inflación aumentara aún más, desencadenando más activismo en la política monetaria
 - Además, la confianza también se resentiría
- El PIB caería en términos acumulados y la bolsa también registraría pérdidas
 - Los precios de la vivienda caen relativamente poco, ya que el desequilibrio de partida es reducido y se asume que serían sostenidos por entorno inflacionario

Gráfico 1
ESCENARIOS BASE Y ADVERSO PARA ESPAÑA. IMPACTO MACROECONÓMICO (a)

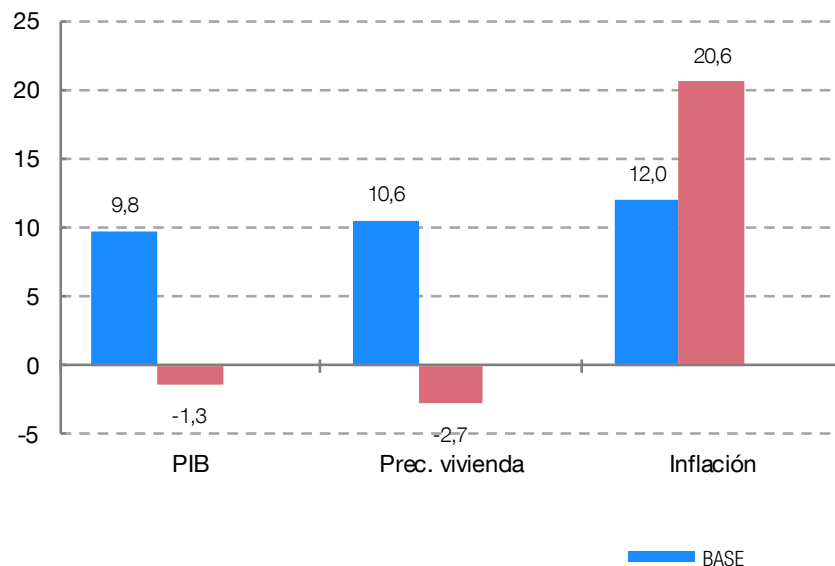
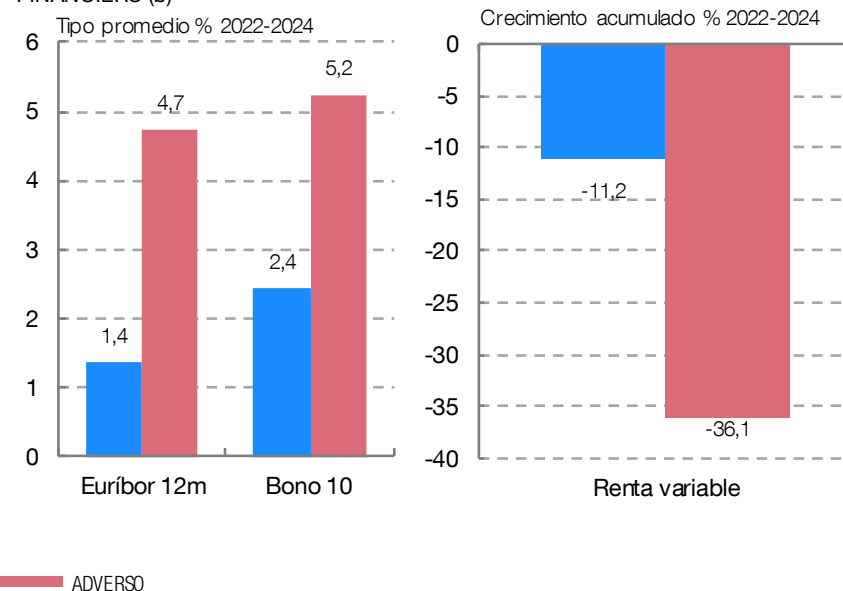


Gráfico 2
ESCENARIOS BASE Y ADVERSO PARA ESPAÑA. IMPACTO EN EL ENTORNO FINANCIERO (b)



LOS RESULTADOS SEÑALAN UN EFECTO CONTRAPUESTO DE LOS INCREMENTOS DE TIPOS DE INTERÉS EN LA CUENTA DE RESULTADOS

- El aumento del margen neto de intereses se ve más que contrarrestado en el escenario adverso por mayores dotaciones y pérdidas de valor del soberano
- El consumo de capital es menor en las entidades con negocio internacional significativo, que muestra una mayor resistencia en su rentabilidad
 - Las LSI aumentan su solvencia en el escenario adverso por las características de su negocio, que limita pérdidas de crédito, sin impedir aprovechar los mayores tipos de interés

Gráfico 8
DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DEL IMPACTO DEL ESCENARIO ADVERSO EN EL MARGEN DE INTERÉS LAS DOTACIONES Y EL EFECTO DEL SOBERANO SOBRE APR DE 2021 (a). ENTIDADES SI

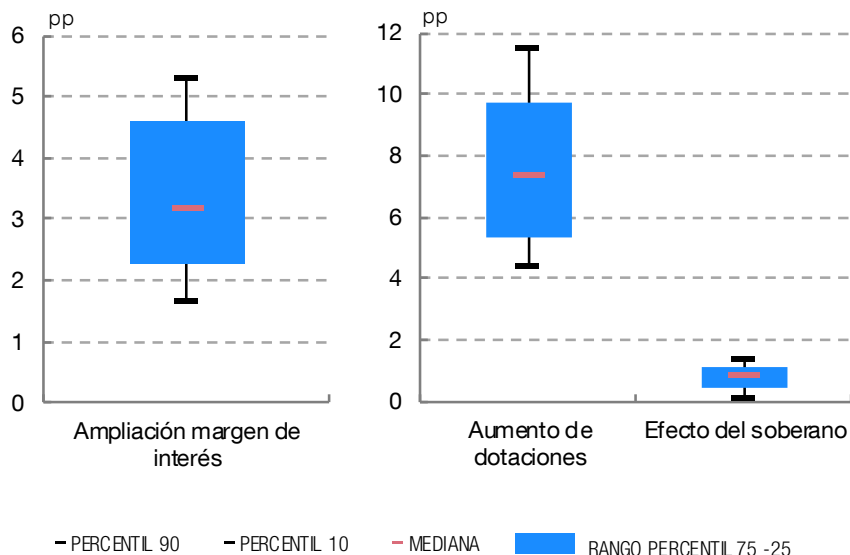
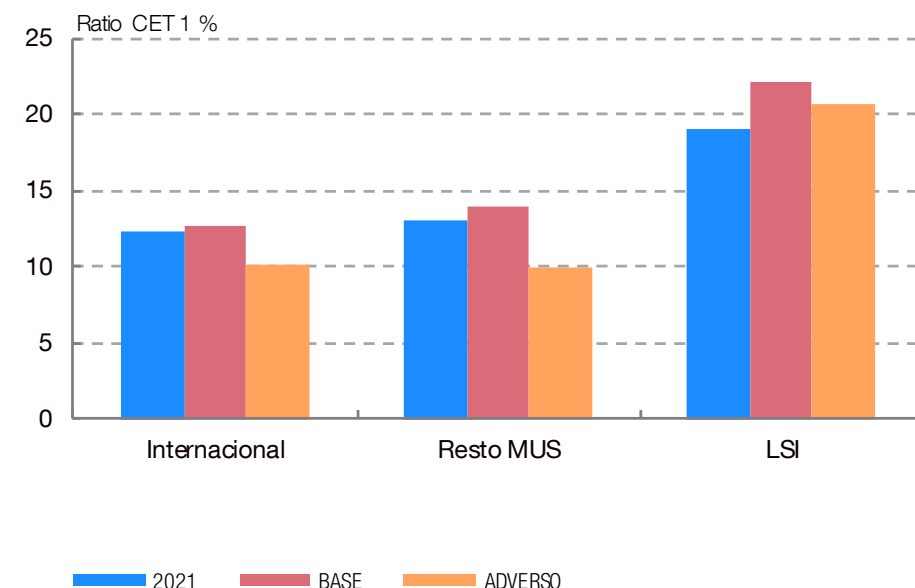


Gráfico 6
RATIO CET 1, OBSERVADA EN 2021 Y RESULTADO EN 2024 DE LOS ESCENARIOS BASE Y ADVERSO

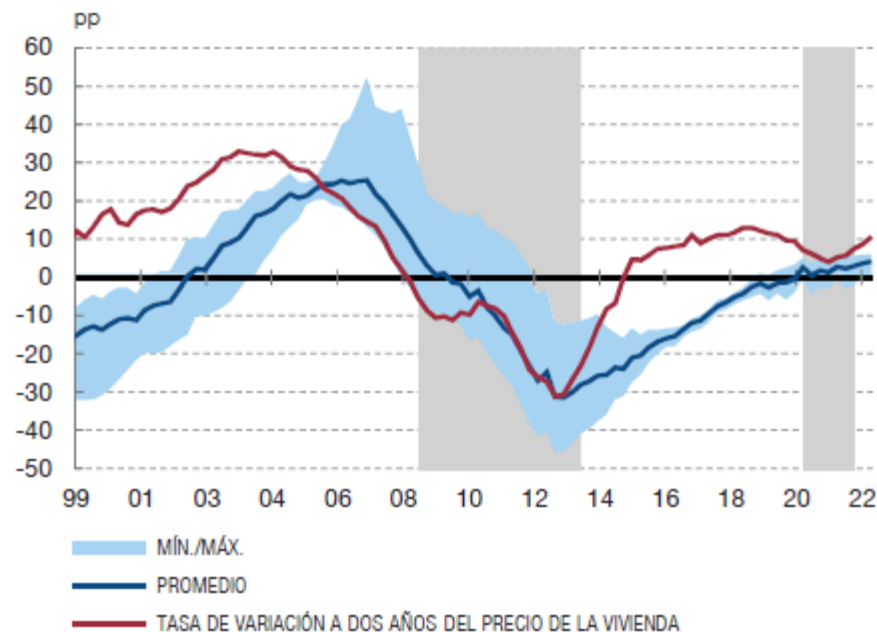


LA NUEVA VULNERABILIDAD RELATIVA A DESEQUILIBRIOS INCIPIENTES EN EL SECTOR INMOBILIARIO PRESENTA UN NIVEL BAJO

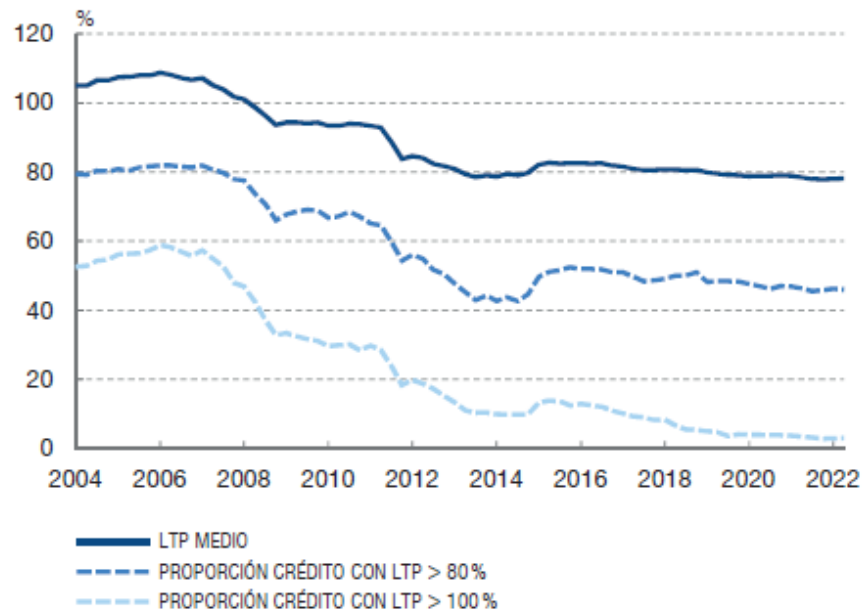


- La actividad y los precios en el mercado inmobiliario mantienen una tendencia expansiva, aunque se observan signos de desaceleración en un contexto de aumento de tipos de interés y deterioro de las perspectivas económicas
- Ahora es la probabilidad de materialización del riesgo lo que aumenta
 - Tanto el reducido nivel de sobrevaloración de las viviendas como las prudentes condiciones de concesión de los préstamos hipotecarios hacen que el potencial impacto en los balances bancarios sea contenido

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



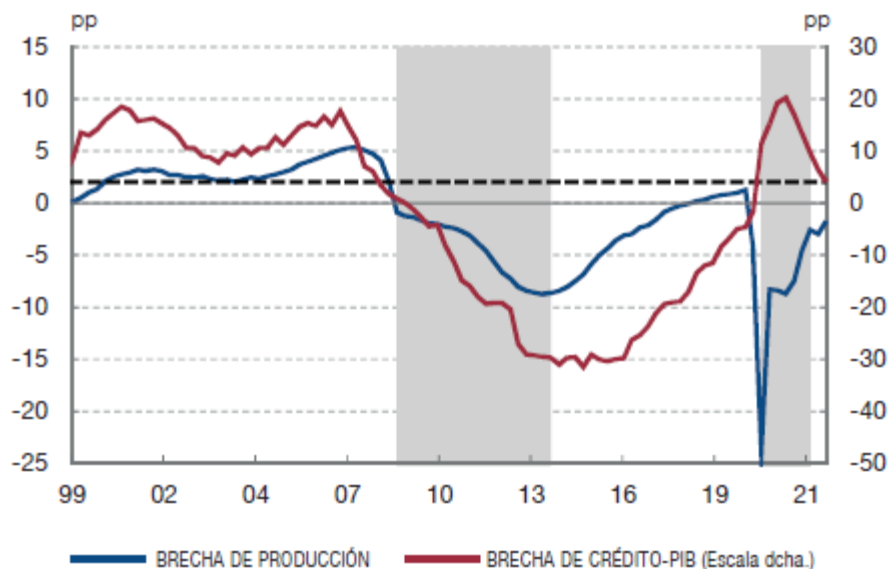
1 RATIO LOAN-TO-PRICE (a)



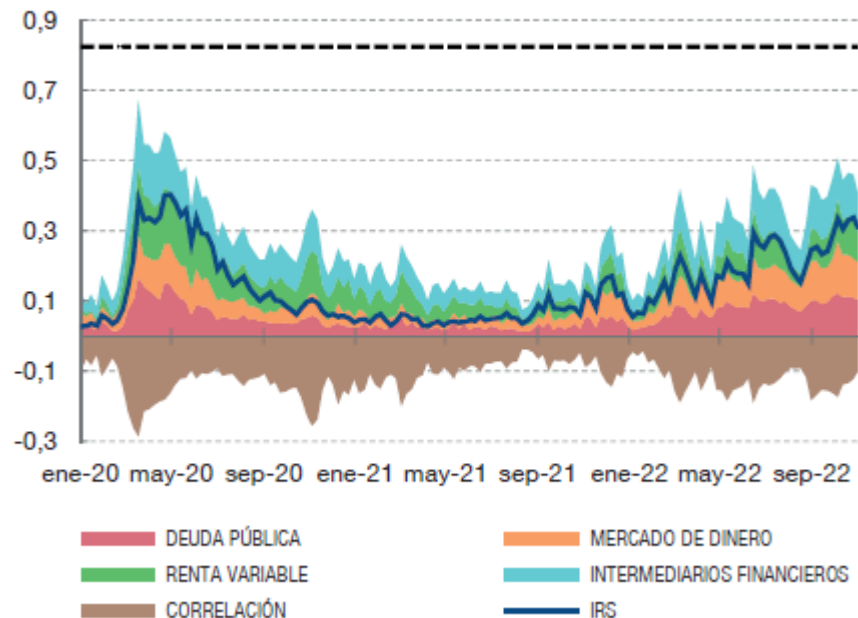
OTROS INDICADORES DE RIESGOS SISTÉMICOS TAMPOCO SUGIEREN LA ACUMULACIÓN DE RIESGOS

- La brecha de Basilea continúa su proceso de corrección y, de hecho, ya se encuentra cerca de situarse por debajo del umbral de activación recomendado
 - El output gap se mantiene en valores negativos
- Finalmente, el indicador de riesgo sistémico ha aumentado significativamente
 - En consecuencia, el riesgo de actuar pro-cíclicamente desaconseja la activación de herramientas macroprudenciales

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



1 INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (a)



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

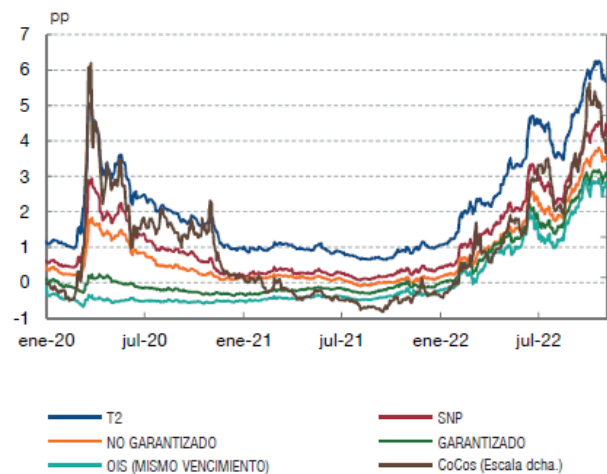


CAPÍTULO 2

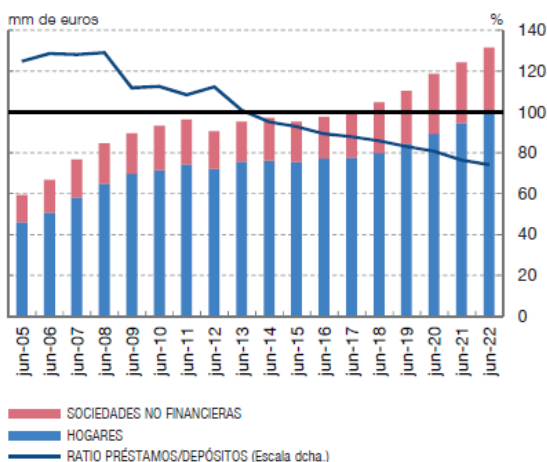
Depósitos y coste de financiación

- Las mayores expectativas de tipos han llevado a un encarecimiento de la financiación bancaria mayorista, que se ha trasladado a los costes de diferentes instrumentos de deuda
- Los depósitos han crecido significativamente en España en los últimos años a pesar del contexto de tipos de interés bajos, que ha propiciado su concentración en cuentas a la vista frente a depósitos a plazo
- El incremento reciente en los tipos de interés de referencia no se ha trasladado por el momento a los tipos comerciales de depósito, a diferencia de otros episodios históricos de subidas de tipos

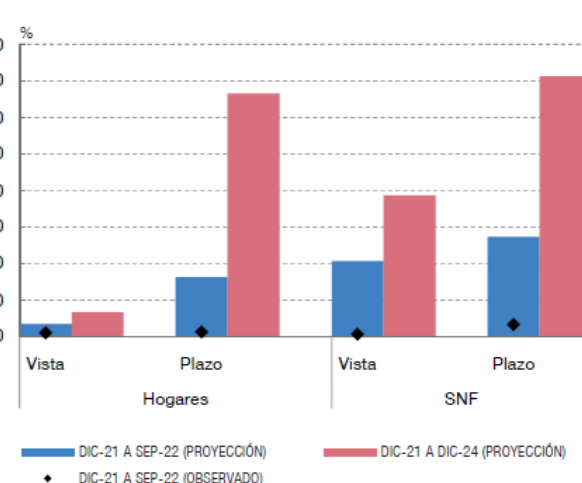
3 COSTE DE LA DEUDA BANCARIA MAYORISTA. MERCADO SECUNDARIO. ENTIDADES ESPAÑOLAS (b)



2 EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y DE LA RATIO PRÉSTAMOS/DEPÓSITOS (b) Negocios en España, DI



4 TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A LOS TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITO (c)

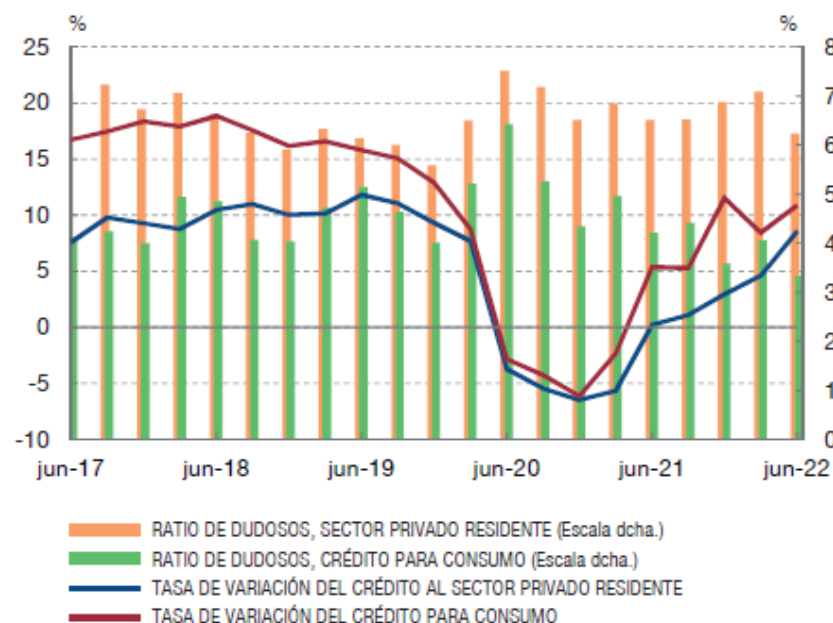


CAPÍTULO 2

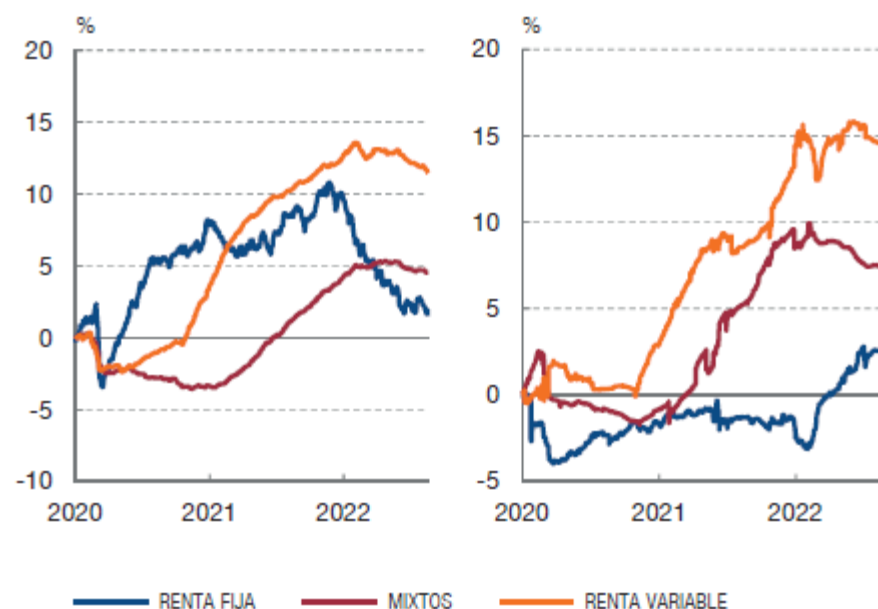
Establecimientos financieros de crédito y fondos de inversión

- Los préstamos de los establecimientos financieros de crédito aumentaron en el último año, especialmente en el segmento de consumo, mientras descendieron las ratios de dudosos
- Desde el inicio de 2022 las entradas de flujos de capital en los fondos de inversión de renta variable europeos se han ralentizado, al tiempo que se han producido salidas netas en los fondos de renta fija
- En España, las tendencias son similares para renta variable, si bien se produjeron entradas de capital en los fondos que invierten en renta fija

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y RATIO DE DUDOSOS EN LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO (b)



1 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL ÁREA DEL EURO (EXC. ESPAÑA) (izq.) Y EN ESPAÑA (dcha.) (a) (b)

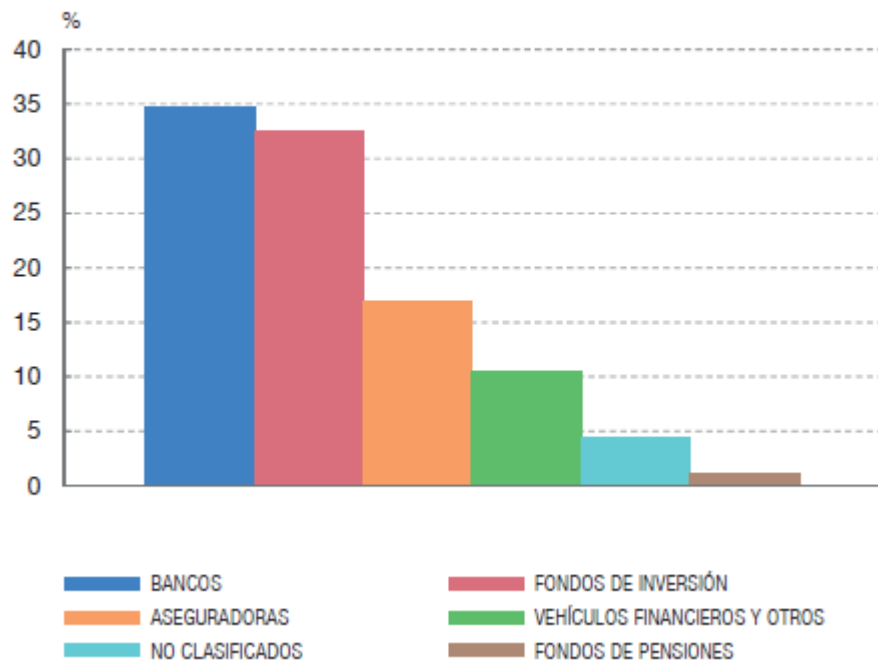


CAPÍTULO 2

CLO y criptoactivos

- El sector financiero no bancario tiene exposiciones elevadas a las obligaciones colateralizadas por préstamos (CLO)
- El valor de mercado de los criptoactivos se ha resentido en 2022, observándose una correlación elevada entre ellos y la renta variable

2 DISTRIBUCIÓN DE LAS TENENCIAS DE CLOs EN LA ZONA DEL EURO EN II TR 2022, POR SECTOR INSTITUCIONAL (a)



2 CORRELACIÓN DE RENDIMIENTOS DIARIOS DE UN ÍNDICE DE CRIPTOACTIVOS Y DE ÍNDICES DE RENTA VARIABLE - EUROPA, ESTADOS UNIDOS, ECONOMÍAS EMERGENTES (b)

