

EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN BREVE

En los últimos seis meses se han moderado algunos de los riesgos para la estabilidad financiera. La reducción de los precios de la energía y la resiliencia de la demanda agregada han permitido que la desaceleración de la actividad económica haya sido menor de la esperada y, en el primer caso, también que la inflación se haya reducido significativamente. En conjunto, estos desarrollos han alejado los escenarios de contracción económica. Sin embargo, el grado de incertidumbre continúa siendo extraordinariamente elevado.

En primer lugar, la elevada tensión geopolítica plantea todavía riesgos de deterioro de la confianza de los inversores y puede contribuir a la consolidación de una dinámica de bloques con efectos negativos sobre los flujos financieros y comerciales globales. En particular, implica riesgos de repunte de los niveles y de la volatilidad de los precios de la energía y de otras materias primas. De hecho, el recorte anunciado de la producción de petróleo por parte de la OPEP+ ha intensificado estos riesgos en el corto plazo.

El elevado nivel de inflación subyacente que todavía se observa en múltiples geografías incrementa también los riesgos de efectos de segunda ronda, sobre los salarios y sobre los márgenes empresariales, que podrían intensificar y hacer más persistentes las dinámicas inflacionarias. Esto, a su vez, obligaría a una reacción más vigorosa de la política monetaria y elevaría los costes de financiación de hogares y empresas.

Las turbulencias observadas en el sector bancario en marzo de este año a consecuencia de los graves problemas financieros de Silicon Valley Bank (SVB), de otros bancos estadounidenses de tamaño mediano y de Credit Suisse, han llevado a un descenso de la valoración bursátil del mismo y a un aumento de los riesgos sobre la liquidez y costes de financiación.

El sector bancario de la zona del euro y, en particular, el español, se enfrentan a estas tensiones en los mercados con una alta capacidad de resistencia y con posiciones agregadas de solvencia y de liquidez elevadas. La particular orientación del sistema bancario español al segmento minorista le posiciona de forma favorable ante este entorno de riesgos, por la mayor capacidad de este modelo de negocio de absorber perturbaciones a la oferta de liquidez y a los costes de financiarse en los mercados financieros mayoristas.

En cualquier caso, la materialización de los distintos riesgos macroeconómicos y financieros identificados, particularmente si fuera simultánea, podría elevar significativamente los costes de financiación de los bancos, y, a más medio plazo,

deteriorar la capacidad de pago de sus clientes. Todo ello contribuiría a una menor oferta de crédito. Así, en este entorno de incertidumbre tan elevada, las entidades bancarias españolas deben llevar a cabo una política prudente de planificación de provisiones y de capital, que permita aprovechar su posicionamiento favorable y destinar parte del incremento de los beneficios que se está produciendo en el corto plazo a aumentar la capacidad de resistencia del sector, así como mantener el flujo de crédito ante escenarios de tensión.

Las posibles perturbaciones identificadas sobre los mercados energéticos y sobre las condiciones de financiación se trasladarían, en caso de materializarse, también a impactos negativos sobre el crecimiento de la actividad, lo que incrementaría los efectos adversos sobre las rentas de distintos agentes económicos y deterioraría su situación financiera.

En este sentido, el elevado nivel de endeudamiento público supone un elemento de vulnerabilidad y requiere iniciar, ya en 2023, un proceso de consolidación fiscal que permita disponer de mayor margen ante futuras perturbaciones. El esfuerzo de reequilibrio fiscal debe ser sostenido en el tiempo, para corregir elementos estructurales del déficit, que también se estiman elevados, y graduado de acuerdo con la evolución macroeconómica. En la valoración de la posición fiscal de España, hay que tener en cuenta también la mitigación de costes fiscales mediante aplicación de fondos del programa NGEU y que la desactivación de la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2024 marcará el retorno a un contexto de reglas fiscales a nivel europeo.

En cuanto al sector privado no financiero, tanto los beneficios empresariales como las rentas salariales han mostrado un comportamiento favorable en 2022, con un importante avance del empleo. De todas formas, se ha observado una cierta heterogeneidad por sectores y tamaño de empresa y se han consumido parte de los colchones acumulados previamente. Conforme avanza el grado de transmisión del endurecimiento de la política monetaria a los costes de los préstamos bancarios, es esperable un aumento de la proporción de empresas y hogares sometidas a presión financiera elevada, incluso si la remuneración de los depósitos bancarios comienza también a aumentar.

En este contexto, a finales de 2022 se revisó el Código de Buenas Prácticas (CBP) de 2012, centrado en facilitar reestructuraciones para deudores hipotecarios vulnerables; se introdujo un nuevo CBP temporal para que los hogares en riesgo de vulnerabilidad contaran con más tiempo y capacidad para adaptarse al nuevo entorno de tipos de interés; y se aprobaron medidas adicionales para que todos los hogares tengan más fácil la conversión de sus hipotecas a tipo fijo y también la amortización temprana de sus deudas.

Contar con mecanismos coordinados que permitan la reestructuración de la deuda de los hogares más vulnerables puede maximizar las probabilidades de recobro y mitigar

el potencial impacto negativo del aumento de tipos sobre el consumo. Sin embargo, estas medidas también tienen costes, como un mayor endeudamiento de los hogares por más tiempo, y una potencial limitación de acceso al crédito en el futuro.

Los precios en el mercado inmobiliario siguen mostrando algunos indicios de sobrevaloración, pero el endurecimiento de las condiciones de financiación, que ya se está reflejando en un notable freno de las compraventas de viviendas y el flujo de nuevo crédito hipotecario, podría llevar a su corrección en los próximos trimestres.

No se observa evidencia de acumulación de desequilibrios sistémicos en el crédito al sector privado en España. De hecho, la brecha de crédito-PIB ajustada al ciclo financiero de España se ha reducido por debajo del umbral de activación del colchón de capital anticíclico (CCA), como anticipaba su evolución descendente desde 2021. La normalización de la actividad económica en 2021 y 2022 ha reducido el valor negativo de la brecha de producción, aunque su mejora se ha frenado en la segunda mitad de 2022 por el menor dinamismo de la actividad. Además, el episodio reciente de turbulencias financieras mantiene la incertidumbre en niveles elevados. Por todo ello, el Banco de España mantiene el CCA en el 0 % y la ausencia de activación de otras medidas macroprudenciales.