

EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN BREVE

Los riesgos para la estabilidad financiera se han incrementado desde la publicación de nuestro último Informe, debido a las tensiones geopolíticas y a una inflación más elevada y persistente. Estos factores han generado ya una significativa desaceleración de la actividad. En un contexto de elevada incertidumbre, las proyecciones de crecimiento económico para 2023 se han revisado a la baja y las de inflación al alza, y ha aumentado la probabilidad de recesión a escala global.

El principal efecto económico de la invasión de Ucrania por Rusia hasta el momento ha sido el aumento del precio de las materias primas, en particular energéticas y agrícolas. Esto ha intensificado de forma notable las presiones inflacionarias, sobre todo en Europa. No obstante, los incrementos de precios por encima del objetivo de inflación (2 %) se han generalizado ya a buena parte de la cesta de la compra, más allá de los bienes y servicios más vinculados al coste de la energía y alimentos. Para que la inflación revierta al objetivo en el medio plazo y su fuerte repunte actual no se traslade a las expectativas de los agentes, el Banco Central Europeo, al igual que otros bancos centrales, está endureciendo su política monetaria. De esta forma, se está avanzando significativamente en la retirada del tono acomodaticio de la política monetaria.

La combinación de una inflación más elevada con el menor crecimiento económico esperado, y el aumento de los tipos de interés afecta negativamente a la capacidad de pago de hogares y empresas, sobre todo en el caso de los segmentos más vulnerables, caracterizados por sus bajos niveles de renta, su dependencia de los productos energéticos y alimenticios y, en algunos casos, su elevado nivel de endeudamiento. Si la materialización de riesgos conlleva un mayor deterioro de la actividad y de las condiciones de financiación con respecto a las expectativas actuales, estos agentes podrían enfrentar mayores dificultades para afrontar sus compromisos financieros.

Los costes de financiación bancaria se han mantenido por el momento relativamente estables para las empresas y hogares en el periodo transcurrido de 2022, y se observa sólo un traslado parcial, e inferior a la experiencia histórica, del aumento de los tipos de interés de mercado. El coste de financiación empresarial en los mercados mayoristas sí ha aumentado ya de forma más marcada, en parte por el aumento de las primas de riesgo corporativas. Conforme se prolongue e intensifique el aumento de los tipos de interés, y sea necesaria la renovación de la deuda empresarial con plazos más cortos, al tiempo que se completan las revisiones de precios de los préstamos hipotecarios a tipo variable, se anticipa un mayor repunte de los costes de financiación del sector privado no financiero.

En estas circunstancias, los mercados financieros han continuado funcionando de manera ordenada, si bien las primas de riesgo de distintas categorías de activos se han elevado desde el inicio de la invasión rusa de Ucrania, y se ha registrado una mayor volatilidad. Además, se han observado situaciones puntuales de falta de liquidez en algunos participantes en los mercados financieros y escasez de colaterales, a la vez que los indicadores de liquidez en algunos mercados clave como los de deuda soberana muestran una menor abundancia de la misma. Si las tensiones geopolíticas y la incertidumbre económica se mantienen o intensifican, serían posibles correcciones más abruptas de las valoraciones en los mercados financieros. Esto encarecería la financiación de soberanos, entidades financieras y grandes empresas en los mercados mayoristas, lo que presionaría también al alza el coste de la financiación minorista.

Existe cierta preocupación a nivel global sobre determinados fondos de inversión abiertos que han acumulado exposiciones al riesgo en los últimos años y que cuentan con posiciones de liquidez muy ajustadas. En España, los fondos de inversión mantienen unas posiciones de liquidez más amplias. Sin embargo, tanto ellos como otros intermediarios financieros españoles y, en particular, el sector bancario, pueden verse afectados negativamente por correcciones en los mercados financieros mundiales propiciadas por las potenciales tensiones asociadas al comportamiento pro-cíclico de estos fondos.

En este contexto, la elevada deuda pública supone un factor de vulnerabilidad. Por ello, el apoyo fiscal debe ser temporal y focalizarse en los segmentos más afectados por la crisis energética, complementándose además con el inicio un programa de consolidación a medio plazo que refuerce la sostenibilidad de las finanzas públicas. La aplicación de un estímulo fiscal generalizado en un contexto de alta inflación implicaría el riesgo de generar efectos de segunda vuelta sobre esta, con eventuales consecuencias negativas también para el crecimiento.

En el mercado inmobiliario, se mantiene un cierto dinamismo de transacciones y crecimiento de precios, con ciertas señales moderadas de sobrevaloración desde 2020. Sin embargo, los últimos datos sugieren que el endurecimiento de las condiciones financieras comienza a moderar la actividad en este sector. En cualquier caso, el Banco de España continuará realizando un seguimiento estrecho de la situación de este mercado, dado que, aunque la concesión de préstamos hipotecarios también muestra una cierta desaceleración, ciertos segmentos de hipotecas presentan unas ratios de valor de préstamo sobre renta relativamente elevadas y, además, se observa una compresión de los márgenes de interés en las nuevas hipotecas a tipo fijo.

El sector bancario español afronta esta situación con un nivel de rentabilidad mayor que el coste del capital, una morosidad que ha continuado reduciéndose y una

solvencia superior a la del inicio de la crisis sanitaria. Sin embargo, el deterioro del entorno macrofinanciero puede tener un impacto adverso significativo sobre sus cuentas de resultados y capital. En este contexto, el gravamen fiscal temporal propuesto en el Parlamento minoraría la capacidad de generación de resultados del sector, con potenciales implicaciones para su solvencia si el conjunto de riesgos identificados en este Informe se materializa con intensidad.

Los ejercicios de simulación de escenarios macroeconómicos realizados por el Banco de España muestran que el conjunto del sector bancario español presenta una capacidad de resistencia notable, aunque con cierta heterogeneidad entre entidades. La subida de los tipos de interés en estos escenarios tiene efectos positivos sobre la rentabilidad bancaria en el corto plazo, a través de un mayor margen de interés. Sin embargo, a medio plazo contribuiría también a que se materializaran efectos negativos, fundamentalmente a través de mayores costes por dotaciones. En el caso de un escenario especialmente severo, se produciría un consumo significativo del capital, al dominar los efectos negativos antes mencionados, pero el nivel de solvencia agregada se mantendría en un nivel adecuado.

En un escenario tan complejo e incierto como el actual, las entidades bancarias deben extremar la prudencia en su política de dotación de provisiones, teniendo en cuenta la probabilidad de materialización de los riesgos identificados. También han de ser muy cautelosas en su planificación del capital, ya que la crisis pandémica ha demostrado que el nivel de solvencia es un elemento clave para que puedan seguir desarrollando sin fricciones su labor de intermediación de fondos prestables en la economía. En este entorno, el Banco de España ha decidido mantener su política macroprudencial sin cambios, evitando una actuación pro-cíclica que pudiera inducir un efecto negativo sobre el crédito y la actividad.

La valoración de riesgos elevados para la estabilidad financiera y la necesidad de adecuar la política macroprudencial a las condiciones macrofinancieras específicas de nuestro país son consistentes con el aviso del 22 de septiembre la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) sobre la presencia de vulnerabilidades en el sistema financiero de la UE.