

**14.10.2019**

**Situación de la estabilidad financiera en España**

X Encuentro Sector Financiero/Expansión-KPMG

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

---



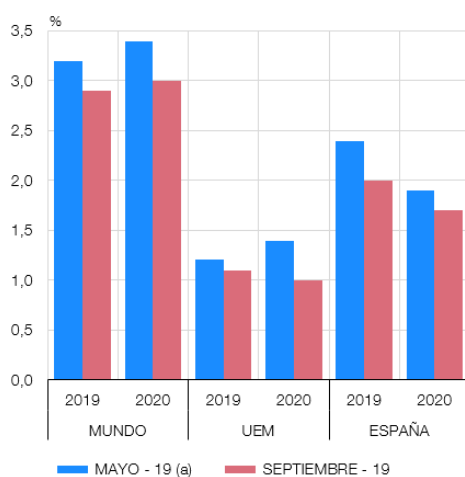
Señoras y señores, muy buenos días.

Quisiera agradecer a los organizadores su invitación para participar en esta décima edición del Encuentro Financiero. En esta ocasión centraré mi intervención en la valoración que realiza el Banco de España sobre los principales elementos de riesgo para la estabilidad financiera en la actualidad, su potencial impacto en las entidades de depósito y las herramientas que el Banco de España y el resto de las autoridades tenemos a nuestra disposición para su mitigación.

## Balance de riesgos para la estabilidad financiera

### LAS PREVISIONES DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS SE REVISAN A LA BAJA

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB



	2019		2020	
	Septiembre	Revisión	Septiembre	Revisión
MUNDO	2.9	-0.3	3.0	-0.4
UEM	1.1	-0.1	1.0	-0.4
ESPAÑA	2.0	-0.4	1.7	-0.2

Fuentes: OCDE y Banco de España.

(a) Para España, las previsiones anteriores corresponden a junio de 2019.

**La valoración del balance de los 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.**

En efecto, el crecimiento del PIB mundial siguió moderándose, hasta una tasa del 2,8 % interanual en el segundo trimestre de 2019, inferior en más de un punto porcentual a los registros de hace un año. Una desaceleración que estaría afectando particularmente a algunas economías emergentes y Europa.

Además, las proyecciones de crecimiento se han revisado a la baja en los últimos trimestres 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.

La economía española no ha sido ajena a este deterioro de la actividad, de forma que el Banco de España revisó también a la baja sus proyecciones de crecimiento para nuestra economía el pasado septiembre, hasta un 2% en 2019, 1,7% en 2020 y 1,6% en 2019.

Además de esta revisión del escenario central de previsiones, persisten una serie de riesgos en el ámbito geopolítico y en las políticas económicas que, de materializarse, podrían lastrar aún más el crecimiento futuro.

A escala global, se mantiene como principal foco de incertidumbre el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, que se concreta en un incremento de los aranceles máximos que se pueden aplicar a determinados productos. Estas disputas, transmitidas a todos los países a través de las cadenas globales de valor y que afectan de manera particular a Europa por su elevado grado de apertura, están teniendo un impacto negativo significativo en los intercambios comerciales y retrasando proyectos de inversión.

A escala regional, ha aumentado el riesgo de que se produzca un *bretxit* sin acuerdo y Alemania está al borde de una situación de recesión económica. Por su parte, en España persiste la incertidumbre sobre la marcha futura de las políticas económicas, situación que debería resolverse tras la celebración de las elecciones generales en noviembre.

El menor dinamismo económico y una eventual materialización de los riesgos geopolíticos pueden tener implicaciones para la estabilidad financiera a través de distintos canales.

En primer lugar, puede llevar a que los participantes de los mercados financieros reevalúen su percepción del riesgo. Esto haría que las primas de riesgo de los instrumentos financieros, actualmente muy comprimidas, aumentaran, lo que reduciría la valoración de los activos y, por tanto, la riqueza y el valor de los colaterales. Estos desarrollos podrían afectar en mayor medida a los segmentos más vulnerables como el de la deuda con peor calidad crediticia, incluyendo los préstamos apalancados y los CLOs, y a los mercados con valoraciones elevadas, y podrían extenderse a otros activos.

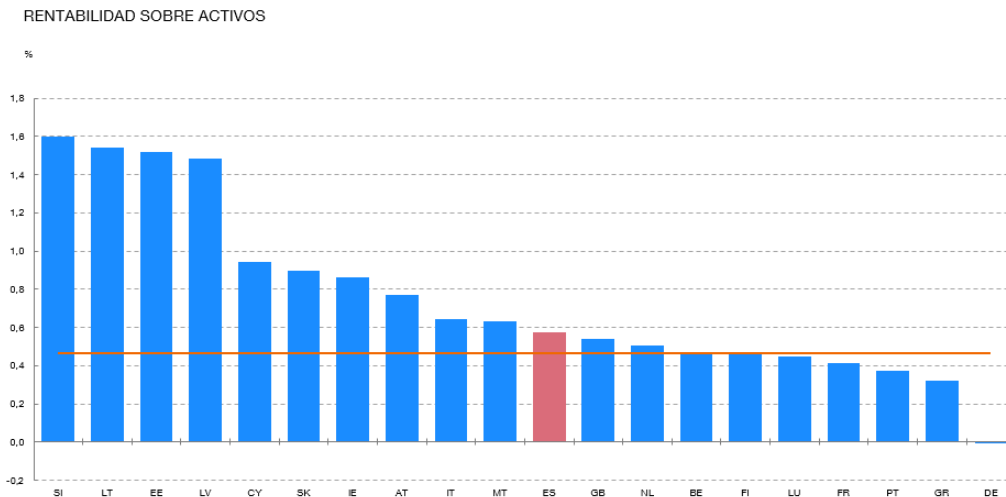
En segundo lugar, puede afectar a los flujos de renta de los agentes, con implicaciones sobre sus decisiones de gasto en consumo y en inversión. En el caso de los hogares, podrían reducir la creación de empleo y el crecimiento salarial. En el de las empresas no financieras, disminuiría el avance de sus beneficios. El sector público también vería afectado su saldo de ingresos y gastos no financiero por la operativa de los estabilizadores automáticos. Todo ello conllevaría que los niveles de endeudamiento tanto privados como públicos podrían terminar siendo más elevados de lo esperado, con implicaciones adicionales tanto en las decisiones de gasto como en la percepción de los mercados financieros sobre la senda de sostenibilidad de la deuda.

Lógicamente, el deterioro del contexto macroeconómico también afectaría a las entidades de depósito. A la disminución del valor de algunos de sus activos se uniría una demanda de crédito menor. Además, la calidad del activo podría empeorar, dado que la capacidad de pago de sus acreditados se vería negativamente afectada. Encontrarían asimismo más dificultades para continuar desprendiéndose de sus activos improductivos. Como resultado, sus cuentas de pérdidas y ganancias se verían sometidas a presiones a la baja. Esto es especialmente relevante en un contexto, como el actual, en el que la rentabilidad de los bancos presenta unos registros reducidos.

En este contexto, en el ámbito de las políticas económicas, sería deseable que, tras las elecciones, se conformara un Gobierno estable que redujera la incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas, diera un nuevo impulso a las reformas estructurales y retomara el proceso de consolidación fiscal, con el objetivo de mejorar el crecimiento

potencial y reducir las principales fuentes de vulnerabilidad de la economía española, en particular de los elevados niveles de endeudamiento, tanto público como exterior.

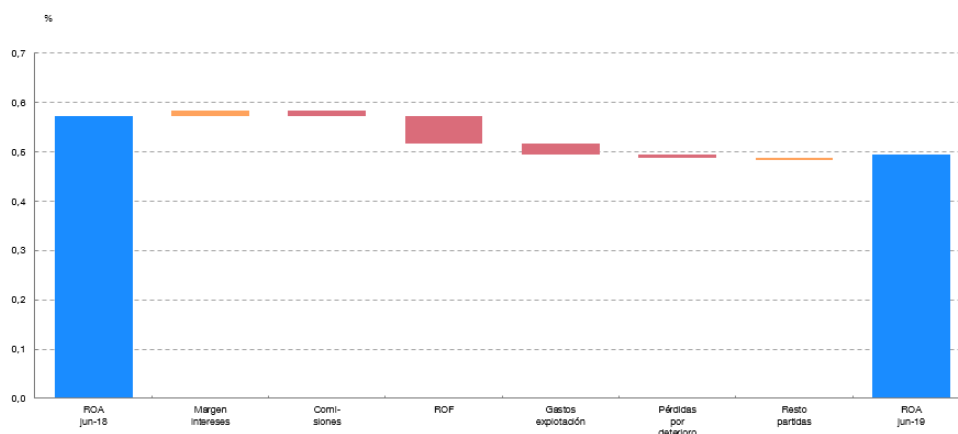
**COMPARACIÓN EUROPEA DE LA RENTABILIDAD A NIVEL CONSOLIDADO PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO  
Junio 2019**



**La presión adicional del entorno económico sobre la rentabilidad de los bancos es el segundo elemento del balance de riesgos que querría destacar.** De nuevo, tampoco es algo específico del sistema financiero español. De hecho, la rentabilidad de las entidades españolas es superior a la media europea, pero sigue siendo inferior al coste del capital. Mantener una rentabilidad adecuada es crucial, entre otros factores, para que los bancos puedan generar capital de forma orgánica y, de esta manera, reforzar sus niveles de solvencia.

**RENTABILIDAD A NIVEL CONSOLIDADO. ENTIDADES DE DEPÓSITO**

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO CONSOLIDADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE EN JUNIO DE 2019. PORCENTAJE SOBRE ATM



FUENTE: Banco de España.

La evolución de los beneficios de los bancos españoles en el primer semestre del año, que se han recortado un 11,5 % en tasa interanual, es un signo de la creciente probabilidad de materialización de este riesgo. A este descenso ha contribuido la reducción del resultado por operaciones financieras y, en menor medida, el incremento de los gastos de explotación, si bien una parte de ellos se debió a gastos extraordinarios asociados a procesos de reestructuración de algunas entidades.

Adicionalmente, el proceso de reducción de las pérdidas por deterioro que comenzó en 2012 muestra algunos signos de agotamiento. De hecho, las pérdidas por deterioro aumentaron en tasa interanual por primera vez desde 2012, al registrar un aumento del 3,9 %. Y no debemos olvidar que, en la actualidad, la tasa de mora sigue estando todavía significativamente por encima de la registrada antes de la crisis financiera. En concreto, la ratio de dudosos del crédito al sector privado residente, en los negocios en España, se situó en el 5,3 % en junio de 2019, lo que representa una reducción de 8,7 puntos porcentuales (pp) desde los máximos alcanzados en diciembre de 2013. Por su parte, los activos adjudicados mostraron un descenso adicional, hasta situarse por debajo de los 40.000 millones de euros en junio de 2019, lo que representa una reducción del 50 % desde los máximos alcanzados en 2011. En este contexto, las entidades deberían persistir en sus esfuerzos de gestión para mejorar la calidad de sus balances, lo que constituye un elemento fundamental para la recuperación de la rentabilidad a medio plazo.

La otra palanca en manos de las entidades es la mejora de la eficiencia, a través de una gestión más adecuada de sus costes que no limite su capacidad para adecuarse a un entorno crecientemente tecnificado. En este sentido, hay que recordar que, en los negocios en España, la ratio de eficiencia a nivel individual, sin tener en cuenta indemnizaciones por despidos, ha aumentado (empeorado) algo más de nueve puntos porcentuales desde 2014, hasta situarse en el 58,8 %. En cuanto a la composición de los gastos de explotación, se ha reducido el peso de los gastos de personal, y ha aumentado el peso de los de informática y comunicaciones, servicios subcontratados y amortizaciones, reflejando en cierta medida el proceso de digitalización y transformación tecnológica que están abordando las entidades.

Debe tenerse en cuenta que la palanca de los gastos de explotación es una de las más importantes sobre la que las entidades tienen un control directo para aumentar la rentabilidad de su negocio. En cualquier caso, también es importante destacar que la ratio de eficiencia a nivel consolidado, calculada como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto, de las entidades españolas se sitúa entre las más bajas (mejores) de Europa.

Por otra parte, la reducción observada y proyectada en el ritmo de crecimiento nominal de la economía de la zona del euro y, como consecuencia, el hecho de que los tipos de interés vayan a situarse en niveles bajos o incluso negativos más tiempo, puede terminar afectando a la rentabilidad de las entidades financieras. De hecho, en los últimos meses los mercados han reducido sus expectativas de crecimiento de los beneficios de las entidades bancarias europeas.

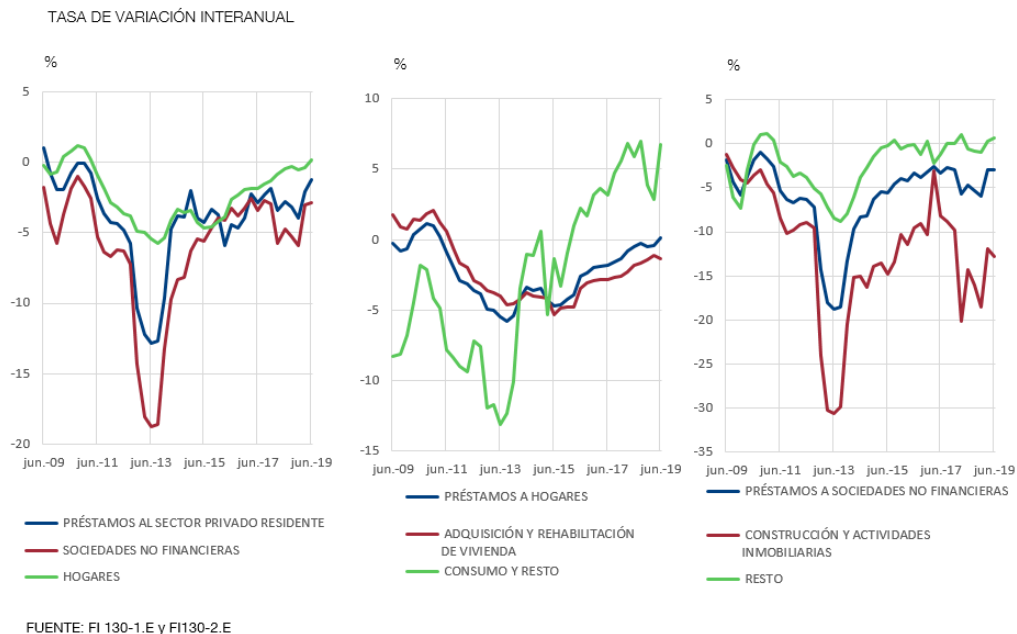
Los tipos de interés bajos o negativos limitan el margen unitario de intereses que las entidades bancarias pueden obtener. Sin embargo, desde una perspectiva de equilibrio

general, también incrementan el crédito, reducen la morosidad y elevan el valor de los activos financieros y reales que los bancos tienen en sus balances, por lo que el efecto neto agregado sobre la rentabilidad bancaria en general ha sido, hasta el momento, positivo en su conjunto, si bien este decrecerá previsiblemente a medida que la situación de los tipos de interés negativos se prolongue en el tiempo. De hecho, como nota positiva de la evolución más reciente de la rentabilidad, cabe destacar que el margen de intereses se ha incrementado tras años de estancamiento en niveles reducidos.

En todo caso, las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en su reunión del 12 de septiembre, entre las que se incluyen la reducción en 10 puntos básicos (pb) del tipo de la facilidad de depósito, hasta situarlo en el -0,5 %, la reanudación de las compras netas en el marco de su programa de compra de activos y el reforzamiento de la política de comunicación sobre el curso futuro de los tipos de interés, han venido acompañadas de medidas mitigadoras, como la aplicación de un sistema de remuneración de reservas en dos escalones, diseñado precisamente para garantizar la efectividad de la transmisión de la política monetaria a través del canal bancario.

También existe evidencia teórica y empírica de que los bajos tipos de interés transmiten el impulso monetario por la vía de incentivar a los bancos y a otros intermediarios financieros en la toma de riesgos. Afortunadamente, en la actualidad contamos con distintos instrumentos de política macroprudencial, a los que luego me referiré, diseñados para mitigar la potencial acumulación de riesgos que puedan afectar a la estabilidad financiera por esta vía. Por el momento, no parece que las entidades de depósito estén aumentando de forma significativa su exposición al riesgo, aunque sí existen algunos elementos sobre los que estamos estrechando la vigilancia.

#### CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y FINALIDAD



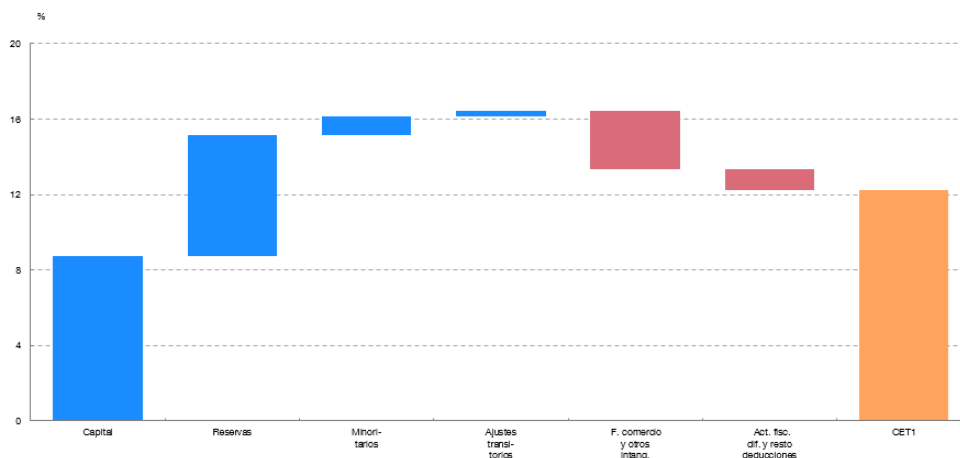
En efecto, el volumen total de crédito concedido por la entidades de depósito en España al sector privado no financiero ha seguido disminuyendo (-1,2 % en junio), o presenta tímidos

avances cuando se excluyen las ramas de construcción e inmobiliaria. Además, las ratios de endeudamiento del sector privado no financiero han seguido reduciéndose, situándose en valores inferiores a los promedios de la UEM. En concreto, la ratio de deuda del sector privado no financiero con respecto al PIB se situó ligeramente por encima del 130 %, 3 pp menos que un año antes, y 2 pp menos que el promedio del área del euro, con una reducción de más de 70 pp desde el máximo alcanzado durante la crisis.

En el caso de las empresas no financieras, el conjunto de la financiación externa ha seguido expandiéndose a tasas interanuales próximas al 2 %, con un crecimiento significativo de la financiación mediante la emisión de deuda corporativa y un retroceso desde comienzos de año en el crédito bancario nuevo concedido a las sociedades no financieras. En conjunto, la reducción del desapalancamiento de las empresas no financieras supera los 50 puntos porcentuales de PIB, desde el máximo alcanzado durante la crisis. Además, en los últimos años parece que los bancos están dando mayor importancia a variables como la productividad en los criterios de concesión de los préstamos, lo que redonda en una asignación más eficiente del crédito. No obstante, algunas empresas presentan todavía un cierto grado de fragilidad financiera.

En el caso de los hogares, las condiciones crediticias de los préstamos hipotecarios son mucho más estrictas que las que se observaban antes de la crisis, y en los últimos trimestres no se aprecian síntomas de relajación. Por ejemplo, en el caso de la relación entre la cuantía del préstamo y el precio del inmueble (LTP), se observa una disminución en el peso de las operaciones más apalancadas (con un LTP de más del 80 %) con respecto a los años de crisis. Además, el LTP medio es más bajo también. Como excepción, el crédito al consumo y su morosidad volvieron a acelerarse en el último trimestre, hasta tasas interanuales del 12 % y del 26 %, respectivamente, elevando la ratio de dudosos de este segmento de negocio ligeramente hasta el 5,6 %. Todo ello en un contexto de importante desaceleración del consumo privado en la economía.

**COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CAPITAL ORDINARIO DE NIVEL 1 SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO**



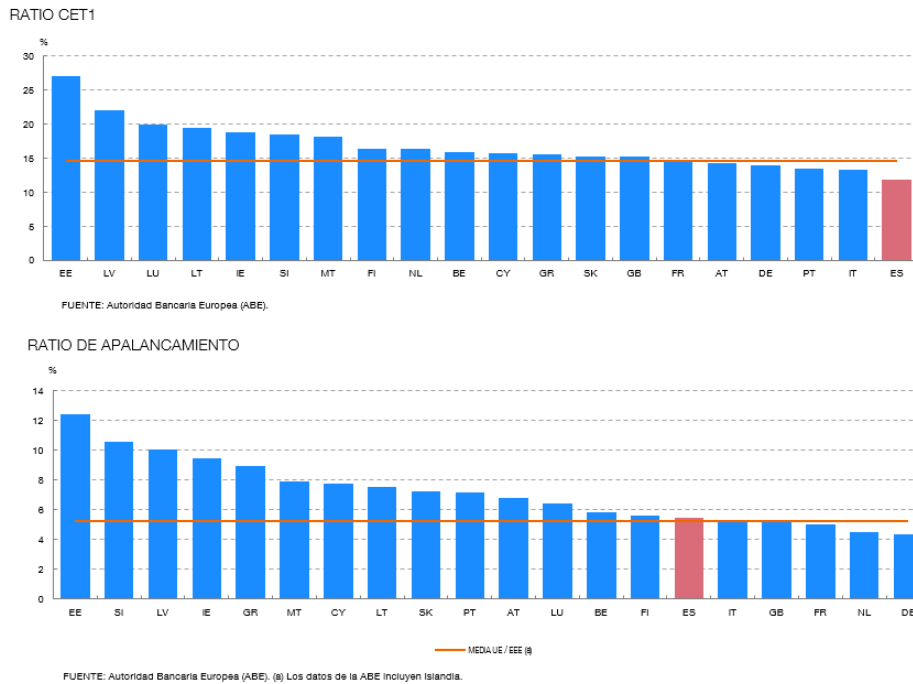
FUENTE: Banco de España.



En términos de solvencia, entre junio de 2018 y junio de 2019, la ratio de CET1 aumentó algo más de 30 pb y se situó ligeramente por encima del 12 %. Este incremento se basó esencialmente en un aumento de las reservas. Esta mejora de la solvencia se concentró en las entidades de mayor tamaño que son precisamente las que presentan niveles más reducidos. Además, el grueso del capital se materializa en instrumentos que tienen la máxima capacidad de absorción de pérdidas.

## COMPARACIÓN EUROPEA DE MEDIDAS DE SOLVENCIA. PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO

Junio 2019



En comparación con el resto de países europeos, las entidades españolas presentan una ratio de capital de máxima calidad CET1 casi 3 pp por debajo de la media europea, mientras que, en términos de la ratio de apalancamiento, España se sitúa ligeramente por encima de dicha media.

Como es bien conocido, esta diferencia en la posición relativa de España respecto a estas dos medidas de solvencia, se debe a que la densidad de los activos ponderados por riesgo es más alta en España. Esta mayor densidad está ligada al mayor uso en nuestro país del modelo estándar a la hora de calcular los activos ponderados por riesgo y al propio perfil de riesgo de las carteras. De hecho, para los bancos y las carteras para las que se utilizan en España los modelos internos IRB, no se observa, en promedio, una diferencia apreciable en la densidad de los activos ponderados por riesgo, en comparación con otros bancos y países dentro del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

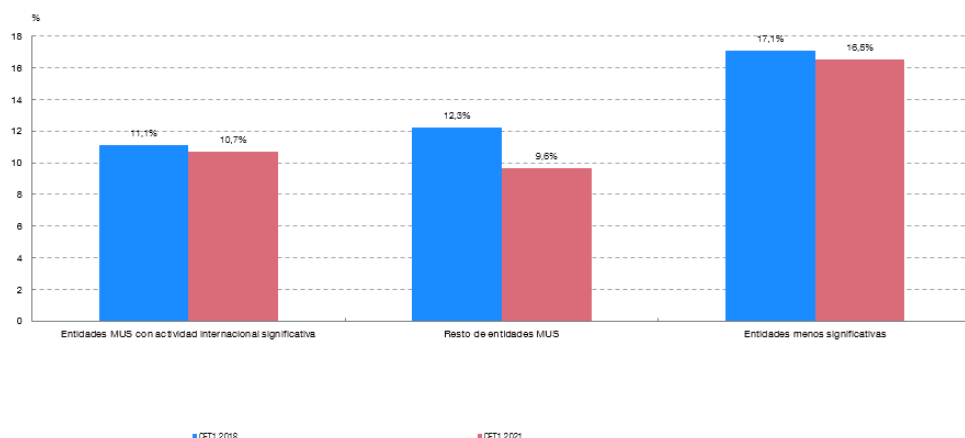
En todo caso, precisamente para limitar la variabilidad entre las ponderaciones obtenidas mediante los modelos internos y el modelo estándar, la última fase de la reforma de Basilea III incluye el denominado *output floor*, por el cual la densidad de los activos ponderados por riesgo de la cartera agregada de las entidades no podrá ser inferior al 72,5 % de la que se obtendría aplicando el modelo estándar. Esta restricción, en consecuencia, debería afectar en menor medida a las entidades españolas. No obstante, el conjunto de reformas

pendientes de implantación tendrán previsiblemente un cierto impacto en los requerimientos de capital de los bancos en los próximos años. En este sentido, cuanto mayores sean los colchones de capital con los que cuentan las entidades españolas, mayor será la capacidad que tengan de amortiguar el impacto de la plena adopción de las reformas adoptadas y su traslación a la normativa europea.

Más allá de la necesidad del cumplimiento de los requisitos regulatorios, el nivel de solvencia es particularmente relevante en un mundo globalizado financieramente. Así, existe evidencia empírica de que el coste de financiación con instrumentos convertibles en capital se reduce significativamente cuanto mayor es el nivel de solvencia de las entidades. Y hay que recordar que las entidades, debido a los requerimientos de MREL, tendrán que emitir muchos de estos títulos en los próximos años, tarea que en los últimos meses se ha visto facilitada por la política monetaria del BCE. Adicionalmente, existe evidencia de que los bancos con mayores niveles de solvencia son los mejor adaptados para sostener su rentabilidad en un contexto de tipos de interés negativos.

**Una forma de evaluar la adecuación de los niveles de solvencia de las entidades consiste en someterles a pruebas de estrés.** El Banco de España realiza este tipo de ejercicios anualmente para todas las entidades españolas. Para ello toma como punto de partida datos muy granulares del balance de las entidades al cierre del año anterior y define un escenario macroeconómico central, que coincide con las previsiones del Banco de España disponibles en el momento de la realización del ejercicio, y otro estresado, que trata de recoger el efecto de la materialización de los riesgos identificados previamente. La diferencia entre ambos escenarios recoge el grado de estrés del ejercicio, que, en el realizado en este año, es ligeramente superior al del año anterior debido a la intensificación de los riesgos mencionados en la primera parte de mi intervención.

#### IMPACTO EN RATIO CET1 FL BAJO EL ESCENARIO ADVERSO



FUENTE: Banco de España.

Si bien los resultados de dichas pruebas serán publicados con mayor detalle en el próximo *Informe de Estabilidad Financiera*, permítanme que les avance algunas de las principales conclusiones.

Los resultados obtenidos en relación con la capacidad de resistencia del conjunto de las entidades españolas resultan, en general, positivos. Las necesidades de capital que se producen en el escenario adverso son moderadas a nivel agregado, aunque existe bastante heterogeneidad entre entidades. En concreto, la reducción de la ratio de capital CET1 para las entidades grandes con actividad internacional significativa es de 0,4 puntos porcentuales, de 2,7 pp para el resto de las entidades supervisadas por el MUS y de 0,6 pp para las entidades menos significativas.

La diferencia que se obtiene entre las entidades con actividad internacional y el resto de las entidades supervisadas por el MUS muestra la importancia de la diversificación geográfica para la absorción de perturbaciones. Por su parte, la menor caída de capital de las entidades menos significativas se explica en buena medida por su menor riesgo de crédito y el menor peso de las exposiciones al sector inmobiliario, es decir, por su mejor calidad del activo.

Los resultados que se obtienen son, en general, más favorables que el año pasado, ya que las entidades han aprovechado el último año para reducir su exposición a las variaciones en los precios de algunos activos, como son los activos adjudicados. En concreto, los bancos se han desprendido de importantes paquetes de activos adjudicados durante 2018 y lo que va de 2019.

Volviendo a las principales fuentes de riesgo para la estabilidad financiera, la última fuente de riesgo que querría mencionar tiene que ver con **el riesgo operacional de las instituciones financieras**. El riesgo operacional representa un 9,3 % del volumen de activos ponderados por riesgo de las entidades de depósito españolas, ligeramente por debajo de la media europea (10,5%). En todo caso, el deterioro de la solvencia asociado a un evento de riesgo operacional puede ser elevado de acuerdo con la experiencia histórica. De hecho, para los bancos europeos afectados por los mayores eventos operacionales, este deterioro se mantiene por encima de 1,25 pp de CET 1 en los últimos cinco años, observándose un repunte hasta 2,1 pp en 2018.

En el caso español, **la potencial materialización de costes asociados a riesgos legales continúa contribuyendo al riesgo operacional de las entidades de depósito**. Los procesos vinculados a litigios pasados tales como el de las cláusulas suelo han tenido un coste estimado para el sector de más de 2.200 millones de euros hasta junio de 2019. Además, existen otros procesos legales relevantes pendientes de resolución.

En cualquier caso, el riesgo legal y algunos otros factores relacionados con la conducta de las entidades han tenido un impacto relevante en la reputación del sector bancario, y no solo en España. En este sentido, conviene recordar que la reputación y la confianza de los clientes son los elementos fundamentales en los que se basa el negocio bancario. Por tanto, las entidades deben esforzarse en revertir esta tendencia proporcionando a sus clientes los productos y servicios financieros adecuados a sus necesidades y capacidades, así como suministrando la información relevante de manera clara y transparente.

Por último, en relación con la valoración sistemática del balance de riesgos para la estabilidad financiera que efectuamos periódicamente en el Banco de España, estamos incorporando otros elementos, cuya materialización podría producirse en un horizonte más largo. En concreto, me estoy refiriendo a los potenciales **cambios en la estructura de mercado del sector financiero que implica la innovación tecnológica, así como a los derivados del cambio climático, a los que las entidades tendrán que otorgarles una importancia creciente.**

### **La política macroprudencial**

Como saben todos ustedes, España cuenta desde comienzos de este año, con la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), cuyo principal cometido consiste en contribuir a la coordinación y al intercambio de información sobre aspectos relacionados con la estabilidad financiera entre el Banco de España, el Ministerio de Economía y Empresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

En paralelo, se ha producido un refuerzo en la supervisión del sistema financiero en su conjunto con la ampliación de las herramientas macroprudenciales con las que cuentan las autoridades de supervisión sectoriales. Algunas de estas nuevas herramientas, en particular las basadas en la capacidad de pago de los prestatarios con las que se ha dotado el Banco de España, tienen como objetivo evitar una relajación excesiva de los criterios de concesión de crédito por parte de los bancos y contribuir a la sostenibilidad de la deuda de los hogares y de las empresas. Estos nuevos instrumentos complementan a los que ya estaban a disposición del Banco de España: el colchón de capital anticíclico, el colchón de riesgos sistémicos y el colchón para entidades de importancia sistémica, entre otros.

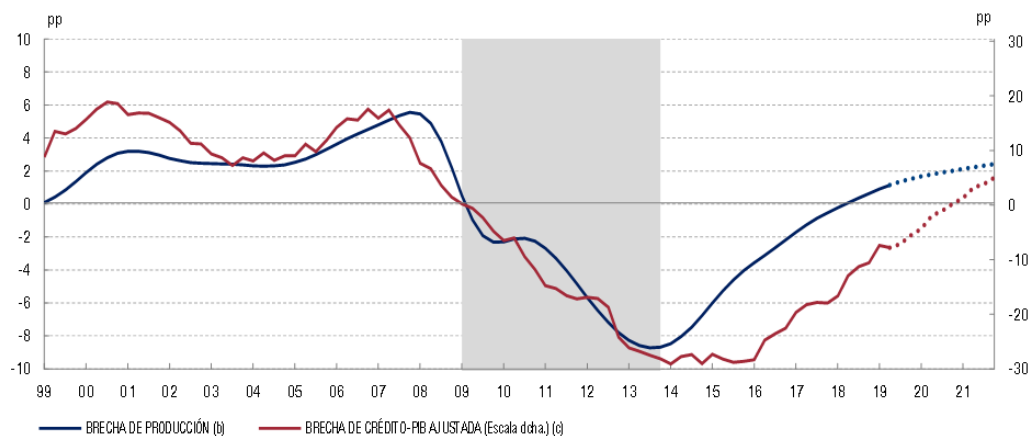
En conjunto, este nuevo marco institucional y competencial constituye un avance en el fortalecimiento de la estabilidad financiera en España. De hecho, en mi opinión<sup>1</sup>, la introducción de instrumentos de política macroprudencial para complementar la política monetaria y fiscal es probablemente uno de los avances más significativos tras la crisis financiera internacional. Para países que, como España, pertenecen a una unión monetaria, estas herramientas son especialmente importantes ya que constituyen algunos de los escasos instrumentos disponibles en el ámbito nacional para garantizar la estabilidad del sistema financiero interno.

En relación con esta política macroprudencial, el Banco de España es responsable de fijar trimestralmente el denominado Colchón de Capital Anticíclico (CCA). El CCA es un instrumento macroprudencial que conlleva que las entidades de crédito acumulen un colchón de capital durante períodos expansivos a fin de que este pueda ser liberado durante una fase subsiguiente de contracción. De esta forma, el CCA refuerza la solvencia del sistema bancario durante las fases de crecimiento, que es cuando habitualmente se produce una acumulación de riesgos, y ayuda a mitigar la disminución del flujo de crédito nuevo a la economía cuando dichos riesgos se materializan. En consecuencia, el CCA contribuye a suavizar las oscilaciones del ciclo crediticio, así como a incrementar la capacidad de las entidades de crédito para hacer frente a potenciales pérdidas futuras.

---

<sup>1</sup> Véase el discurso de apertura de la Segunda Conferencia de Estabilidad Financiera (Banco de España/CEMFI), del gobernador del Banco de España, “Un marco para el colchón de capital anticíclico”, junio de 2019.\*

## BRECHA DE CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCTO



FUENTE: Banco de España.

Durante el tercer y cuarto trimestres de 2019, el Banco de España ha mantenido el porcentaje del Colchón de Capital Anticíclico (CCA) en el 0 %. Esta decisión se fundamenta en la combinación de un análisis técnico de indicadores cuantitativos con información cualitativa.

El conjunto de indicadores cuantitativos que guían las decisiones sobre el CCA, comprende indicadores que tratan de recoger la evolución del ciclo crediticio del sector privado no financiero y su crecimiento excesivo, la potencial sobrevaloración de los precios de la vivienda, el esfuerzo que representa el pago de los intereses y la devolución del principal de los préstamos para hogares y empresas (servicio de la deuda), el desequilibrio exterior, y el entorno macroeconómico.

El análisis técnico valora la evolución reciente de los indicadores, su situación actual y también su comportamiento esperado en los próximos trimestres consistente con las previsiones macroeconómicas que elabora trimestralmente el Banco de España. El análisis prospectivo es particularmente relevante en este contexto, ya que, en caso de activarse el CCA, las entidades cuentan con doce meses para cumplir con el requerimiento.

De acuerdo con estos indicadores, el ciclo crediticio continúa mostrando valores por debajo de los umbrales de activación (atendiendo a la ratio crédito-PIB, que sigue por debajo de su valor tendencial de largo plazo), aunque está convergiendo progresivamente al nivel de equilibrio de largo plazo. De hecho, las previsiones de su evolución en los próximos años señalan que este indicador se tornaría positivo hacia el primer trimestre de 2021 y podría superar el umbral de activación durante el segundo trimestre de ese año.

Algunos indicadores cuantitativos complementarios apuntan en la misma dirección. En particular, la intensidad del crédito, que recoge el peso que representa la variación del crédito en el PIB, y la sobrevaloración de los precios de la vivienda muestran actualmente valores cercanos al equilibrio, con una tendencia alcista que se prevé que continuará durante los próximos dos años. En cuanto al servicio de la deuda del sector privado no

financiero, ha mantenido la reducción que inició al comienzo de la crisis financiera global. Es previsible que esta reducción continúe, aunque de manera más moderada durante los próximos dos años, dado que el proceso de reducción del endeudamiento se ha moderado significativamente y los tipos de interés tienen menor margen para reducciones adicionales. Finalmente, el saldo de la balanza por cuenta corriente continúa mostrando un ligero superávit y se espera que se mantenga relativamente estable durante los próximos años.

Por otro lado, la brecha de producción de la economía (output gap) se encuentra desde principios del año en valores positivos, y las previsiones sobre su evolución futura mantienen una perspectiva creciente. Téngase en cuenta que, además, en la actual recuperación de la economía española el ciclo económico ha tendido a ser un indicador adelantado del ciclo crediticio.

En conjunto, el análisis realizado ampara el mantenimiento del CCA en el 0 %, si bien, de confirmarse las previsiones sobre el escenario central de la economía española, a principios de 2021 diversos indicadores de referencia superarían los umbrales de activación. De activarse este instrumento macroprudencial, las entidades de crédito afectadas contarían con un plazo de doce meses para cumplir con el requerimiento. Este análisis, no obstante, está condicionado al cumplimiento del escenario central de previsiones, que, en la actualidad, como he subrayado con anterioridad, se encuentra sujeto a numerosos factores de riesgo a la baja. Si eventualmente se materializasen tales riesgos, con un impacto significativo en el PIB español, el anterior diagnóstico se vería consecuentemente alterado.

Permítanme que concluya. La revisión a la baja de las perspectivas económicas globales es el principal argumento que justifica un cierto deterioro del balance de los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español. Este menor dinamismo económico puede tener implicaciones negativas tanto para las valoraciones de los activos financieros y reales como para las rentas de los agentes, incrementando sus niveles de endeudamiento. Asimismo, en este entorno macroeconómico, que hace más probable también la prolongación del período de tipos de interés reducidos, la rentabilidad de las entidades bancarias se verá sometida a una presión a la baja adicional. En este contexto, las entidades financieras deben perseverar en mejorar la calidad de sus balances, incrementar los niveles de eficiencia y solvencia y aumentar sus esfuerzos para mejorar su reputación. Por su parte, las políticas económicas deben centrarse en reducir las vulnerabilidades que todavía se mantienen en nuestra economía, como el endeudamiento público y exterior, y en incrementar el crecimiento de medio y largo plazo a través de la implementación de las reformas estructurales adecuadas. Por último, la política macroprudencial debería concentrarse en mitigar la potencial generación de riesgos que puedan afectar a la estabilidad financiera y en la acumulación de colchones que puedan utilizarse en eventuales escenarios macroeconómicos más adversos.

Muchas gracias por su atención.