

**En los últimos seis meses los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español han aumentado.** Al igual que en la economía global, los riesgos macrofinancieros se han intensificado en nuestro país. Este incremento es consecuencia, sobre todo, de la desaceleración económica mundial reciente, que se ha concentrado particularmente en Europa y China, y del aumento generalizado de la incertidumbre. Este contexto podría generar un aumento de la volatilidad de los mercados financieros y un incremento de las primas de riesgo, además de provocar presiones adicionales a la baja sobre la rentabilidad del sector bancario, que se sigue manteniendo en niveles reducidos. Además, se identifica un riesgo específico para las entidades de depósito españolas, derivado del potencial incremento de las demandas judiciales. En consecuencia, los principales factores de riesgo para el sistema financiero que se identifican en este Informe de Estabilidad Financiera (IEF) son los siguientes (Cuadro 1):

FACTORES DE RIESGO (a)

CUADRO 1

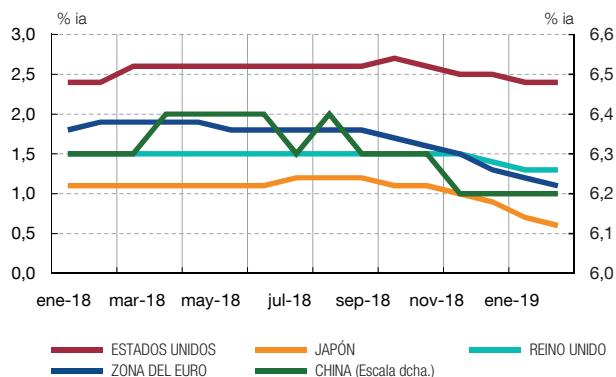
- |   |  |  |
|---|--|--|
| 1 | La ralentización económica global y, en particular, europea y china, junto a una mayor incertidumbre geopolítica, puede suponer un aumento significativo de las primas de riesgo que impacte negativamente en el precio de los activos financieros, tanto de renta fija, privada y pública, como variable. |  |
| 2 | En un contexto de márgenes reducidos, la rentabilidad de los bancos españoles se verá sometida a una presión adicional por las consecuencias de la desaceleración económica.   |  |
| 3 | Las entidades de depósito españolas, con distinta intensidad, afrontan un riesgo legal derivado del potencial incremento de las demandas judiciales contra ellas.  |  |

FUENTE: Banco de España.

a. Los riesgos que aparecen en este cuadro se gradúan utilizando cuatro colores: el verde denota una situación de ausencia de riesgo, 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. Las flechas indican si el riesgo ha aumentado, se ha mantenido estable, o ha disminuido recientemente.

- 1 Ralentización económica e incertidumbre geopolítica con potencial impacto en los precios de los activos a través de un incremento de las primas de riesgo.** En los meses transcurridos de 2019 las fuentes de incertidumbre económica y geopolítica existentes a finales del año previo parecen haberse incrementado. Persisten las tensiones comerciales a nivel global y las negociaciones para alcanzar nuevos acuerdos afrontan importantes dificultades. De hecho, los indicadores de la economía de China se están resintiendo por las tensiones comerciales con EE.UU. y por sus propios desequilibrios macrofinancieros. Una desaceleración significativa de esta economía podría tener importantes repercusiones para otras economías emergentes destinatarias de su inversión y origen de sus importaciones de bienes y servicios. En este sentido, cabe destacar cómo en las últimas semanas han retornado las tensiones en los mercados financieros en relación a Turquía y Argentina, tras la calma que supuso la adopción

A EVOLUCIÓN DE PREVISIONES DE CONSENSUS PARA 2019



B ÍNDICES DE BOLSA



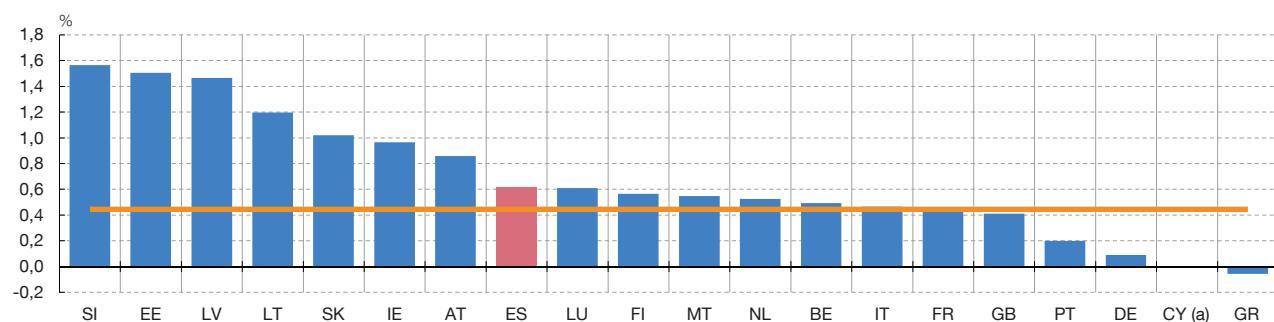
FUENTES: Consensus y Datastream.

de drásticas medidas monetarias y fiscales durante el año pasado y las ayudas financieras que el FMI concedió al país latinoamericano. La recesión económica que están atravesando ambos países, la reducida cobertura de las reservas internacionales en Turquía y los escasos avances de Argentina en la estabilización macroeconómica se configuran como sus principales vulnerabilidades. En Europa, el riesgo de una salida desordenada del Reino Unido de la UE (*Brexit*) se ha aplazado, tras el acuerdo del Consejo Europeo, hasta el 31 de octubre de este año. Por otra parte, se mantiene la incertidumbre asociada a la situación fiscal de Italia, en un contexto de recesión económica en el último semestre del año pasado, y la economía alemana ha presentado una significativa desaceleración. En España, persiste la incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas.

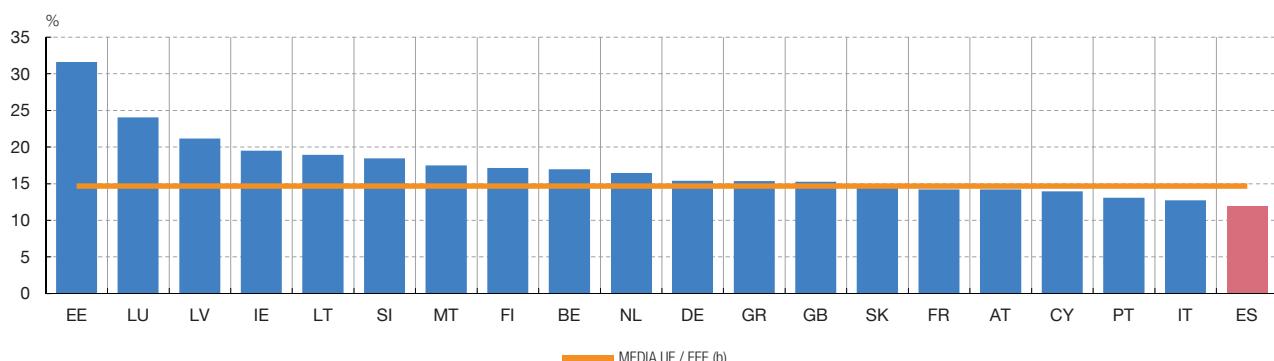
Este entorno de incertidumbre está afectando a la evolución de la actividad económica global, con revisiones a la baja generalizadas de las previsiones de PIB (gráfico A), que han sido especialmente acusadas en el área del euro. A pesar de ello, las valoraciones bursátiles (gráfico B) han recuperado buena parte de la corrección a la baja que experimentaron a finales de 2018 y las primas de riesgo se han mantenido en niveles reducidos. Con respecto al IEF precedente, la intensificación de esta tendencia a la ralentización económica global podría desatar una corrección, vía aumentos de las primas de riesgo, de las valoraciones en los mercados financieros internacionales con consecuencias negativas sobre las condiciones financieras globales y las de España, mientras que la probabilidad de una corrección asociada a una normalización de las políticas monetarias más intensa de lo esperado se disipa, ya que los bancos centrales están prolongando las políticas ultra-expansivas para dar mayor soporte a la actividad, en un contexto de expectativas de inflación contenidas.

- 2 **Márgenes reducidos y presión sobre la rentabilidad de las entidades financieras españolas.** Los resultados netos consolidados de las entidades de depósito españolas experimentaron un crecimiento significativo en 2018, atribuible en gran medida a la mayor contribución positiva de resultados extraordinarios y a la disminución de las provisiones por deterioro de activos. A pesar de ello, el ROA siguió siendo reducido, si bien éste se situó por encima del promedio de las entidades europeas (gráfico C). De cara al futuro,

C RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS  
Diciembre de 2018



D RATIO CET 1  
Diciembre de 2018



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a Dato no publicado por la ABE.

b Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

las expectativas de desaceleración económica global, y, en particular, europea, y el consecuente retraso en el proceso de normalización de la política monetaria, someterá a mayor presión a los márgenes de las entidades de depósito.

**3 Riesgo legal derivado del potencial incremento de las demandas judiciales contra las entidades de depósito.** En los últimos años, el riesgo legal, vinculado a litigios judiciales, que afecta a la banca española se ha incrementado significativamente. Las entidades han estado involucradas en un número elevado de procesos judiciales, en los que se cuestionaban ciertas condiciones contractuales en sus operaciones hipotecarias. El coste de estos procesos para las entidades ya se ha hecho efectivo en un número de casos (por ejemplo, en las cláusulas suelo, con más de 2.200 millones de euros devueltos a los clientes hasta enero de 2019), pero existen todavía procedimientos judiciales muy relevantes pendientes de resolución. Así, se prevé que en la segunda mitad del año el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) responda a las cuestiones prejudiciales planteadas en relación con la utilización del índice de referencia de los préstamos hipotecarios (IRPH). Dependiendo del pronunciamiento del TJUE, podría producirse un aumento de las demandas judiciales contra los bancos españoles con impacto en aquellas entidades con mayor volumen de préstamos hipotecarios iniciados al IRPH, lo que exige de estas entidades una apropiada medición del posible impacto contingente y medidas de gestión y prevención adecuadas.

Como reflexión más general, la manifestación del riesgo legal, entre otros factores, se ha traducido en una pérdida de reputación para el sector bancario, en España y en otros países, que las entidades deben esforzarse en revertir proporcionando a sus clientes los productos financieros adecuados a sus necesidades y capacidades, así como suministrando la información relevante de manera clara y transparente. La reputación y la confianza de los clientes es un elemento esencial para desarrollar el negocio bancario.

**En este contexto, la economía española mantiene algunos factores de vulnerabilidad.**

El elevado endeudamiento público y externo hace que tanto las AAPP como el conjunto de la economía se vean comparativamente muy expuestos a posibles encarecimientos en el coste de financiación, asociados, por ejemplo, a eventuales repuntes en las primas de riesgo, o ante una evolución macroeconómica adversa. La posición patrimonial de los hogares ha tendido a fortalecerse gracias a la disminución de su endeudamiento en los últimos años y a la mejoría de las rentas y del empleo como consecuencia de la recuperación económica. Sin embargo, persisten segmentos de hogares españoles en una situación de mayor fragilidad, situándose la tasa de ahorro agregada de los hogares en niveles muy reducidos. Esto está en parte vinculado al mayor recurso de las familias al crédito para consumo, que, a pesar de haberse moderado durante los últimos meses, sigue creciendo a un ritmo notable. Por su parte, el sector empresarial continúa reduciendo también sus niveles de endeudamiento, y las empresas más productivas concentran la concesión de nuevos préstamos por las entidades financieras. No obstante, persisten algunos segmentos con una situación más vulnerable, en concreto, el colectivo de empresas de menor dimensión y, sobre todo, las que operan en el sector inmobiliario y de la construcción.

En cuanto al sector inmobiliario, éste mantiene el proceso de recuperación de la actividad y de los precios. En particular, el nivel medio de las estimaciones de la desviación de los precios en el sector en relación con su tendencia de medio plazo ha aumentado, alejándose del rango negativo pero situándose actualmente en valores cercanos al equilibrio. Asimismo, aunque no se observa una relajación en las condiciones de concesión de los préstamos nuevos, su ritmo de crecimiento es elevado, por lo que será necesario mantener la vigilancia en este mercado. En cualquier caso, los préstamos nuevos no compensan aún las amortizaciones de los ya existentes, lo que supone que el crédito a los hogares para adquisición de vivienda se siga reduciendo a nivel agregado.

**Las entidades de depósito siguen afrontando el reto de mejorar sus niveles de rentabilidad y solvencia.** De hecho, los bancos españoles redujeron su ratio de solvencia de mayor calidad (CET1) en el último año, manteniéndose en la última posición de las jurisdicciones europeas (gráfico D), si bien anunciando un aumento de sus ratios de capital objetivo. En este sentido, la mejora de la cuenta de resultados es un elemento clave para el reforzamiento de sus niveles de solvencia, como lo es también la medición de riesgos y sus coberturas mediante tipos de interés adecuados. Además, la reducción de costes operativos, la inversión en nuevas tecnologías y una adecuada selección de las estrategias de negocio, se configuran como elementos adicionales para la mejora de la rentabilidad del negocio en el medio y largo plazo. Una mayor solvencia contribuiría también a cumplir con los requerimientos de MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*) que las entidades españolas tendrán que satisfacer de manera progresiva en los próximos años. Dichos requerimientos pueden significar desafíos relevantes para entidades de tamaño medio y pequeño, con fuentes de financiación mayoritariamente minoristas y con menor capacidad de acceso al mercado mayorista de fondos.

**La sensibilidad de los ratios de capital de las entidades a la materialización individual de algunos de los riesgos macroeconómicos es elevada, pero la ratio agregada de solvencia del sistema bancario se mantendría en un nivel adecuado.** En el marco de las pruebas de resistencia y utilizando determinados elementos de la metodología FLESB del Banco de España, en este IEF se analiza el potencial impacto de la materialización independiente de distintos riesgos macrofinancieros identificados. En particular, se estima el impacto de: i) un descenso de la actividad global, ii) una reducción de la confianza de consumidores y empresas en España, iii) la reversión de las cotizaciones de la bolsa; y iv) una reducción de los precios de la vivienda. Estas perturbaciones se calibran para recoger situaciones extremas. Para el periodo 2018-2020, el efecto máximo acumulado de la materialización individual de estos riesgos sobre el crecimiento del PIB español es del orden de 6 pp y de casi 30 pp sobre el crecimiento de los precios de la vivienda. Esto se traduciría en un impacto en la ratio media de solvencia de las entidades financieras de 2 pp en promedio en este horizonte de tres años. Sin embargo, no debe olvidarse que, en un escenario económico adverso, es posible la materialización simultánea de varios de estos riesgos.

**El análisis de las interrelaciones de las entidades de depósito con el resto del sistema financiero refleja un elevado grado de bancarización de la economía española y la magnitud limitada de las interconexiones directas.** Las entidades de depósito acumulan una buena parte de los activos del sistema financiero español, al igual que ocurre en el resto de economías continentales europeas. Sin embargo, desde la crisis financiera global su peso se ha reducido, en una tendencia también constatada en otras jurisdicciones. Este proceso tiene sus ventajas, ya que permite que tanto oferentes como demandantes de fondos amplíen sus opciones de inversión y de financiación y que se diversifiquen mejor los riesgos. Pero también supone retos, al incrementar las interconexiones entre instituciones financieras y, por tanto, elevar las posibilidades de contagio. Asimismo, resulta importante analizar y entender las fuentes de riesgos que pudieran generar estos otros actores, dado que podrían operar a través de canales distintos a los de la banca tradicional. En el caso español, aunque estas interconexiones han aumentado, siguen siendo reducidas. Además, no se detectan grandes riesgos a corto plazo en las instituciones financieras no bancarias (fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones).

**La orientación de la política macroprudencial seguida por el Banco de España en los últimos meses se ha mantenido estable.** Dado que los indicadores de riesgo sistémico se encuentran en niveles bajos en una perspectiva histórica amplia, que se está produciendo una cierta desaceleración del crédito al consumo y que el análisis de la materialización individual de riesgos macroeconómicos identificados muestra que éstos tendrían un impacto significativo pero asumible sobre el nivel medio de solvencia de las entidades, no se ha considerado necesaria la activación de nuevas medidas macroprudenciales o la recalibración de las actualmente aplicables. En particular, el colchón de capital anticíclico (CCA) se mantiene inalterado en el 0 %, de acuerdo con lo señalado por la brecha crédito-PIB y otros indicadores cuantitativos de riesgo sistémico cíclico. No obstante, el Banco de España está desarrollando procedimientos para adaptar la brecha crédito-PIB a la realidad del ciclo financiero español y tener en cuenta su relación con otras variables fundamentales, al tiempo que monitorizará la evolución del resto de indicadores cuantitativos y de sus proyecciones a medio plazo.

