

PRINCIPALES RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

La pandemia del Covid-19 y las restricciones implementadas para contenerla han tenido un impacto sin precedentes en la actividad económica global, y también en España, elevando notablemente los riesgos para la estabilidad financiera, que se han visto mitigados por la acción de política económica.

En concreto, la crisis económica generada por la pandemia ha afectado significativamente a las rentas de empresas y hogares, si bien las medidas de política económica han paliado estos efectos por diversas vías. En el caso de las sociedades no financieras, la pérdida de ingresos, muy significativa en algunos sectores productivos, ha hecho necesario el recurso a un mayor endeudamiento, que el programa de avales públicos al crédito bancario ha facilitado. Por lo que respecta a los hogares, las pérdidas de ingresos y empleo han sido elevadas, pero habrían sido superiores de no haberse implementado los distintos esquemas de sostenimiento de rentas. Además, la posibilidad de posponer las obligaciones financieras de los hogares a través de las moratorias también ha permitido aliviar de forma temporal la presión sobre sus recursos disponibles.

Las medidas de política económica adoptadas han tenido un efecto mitigador muy significativo en las rentas de los agentes y en su posición patrimonial.

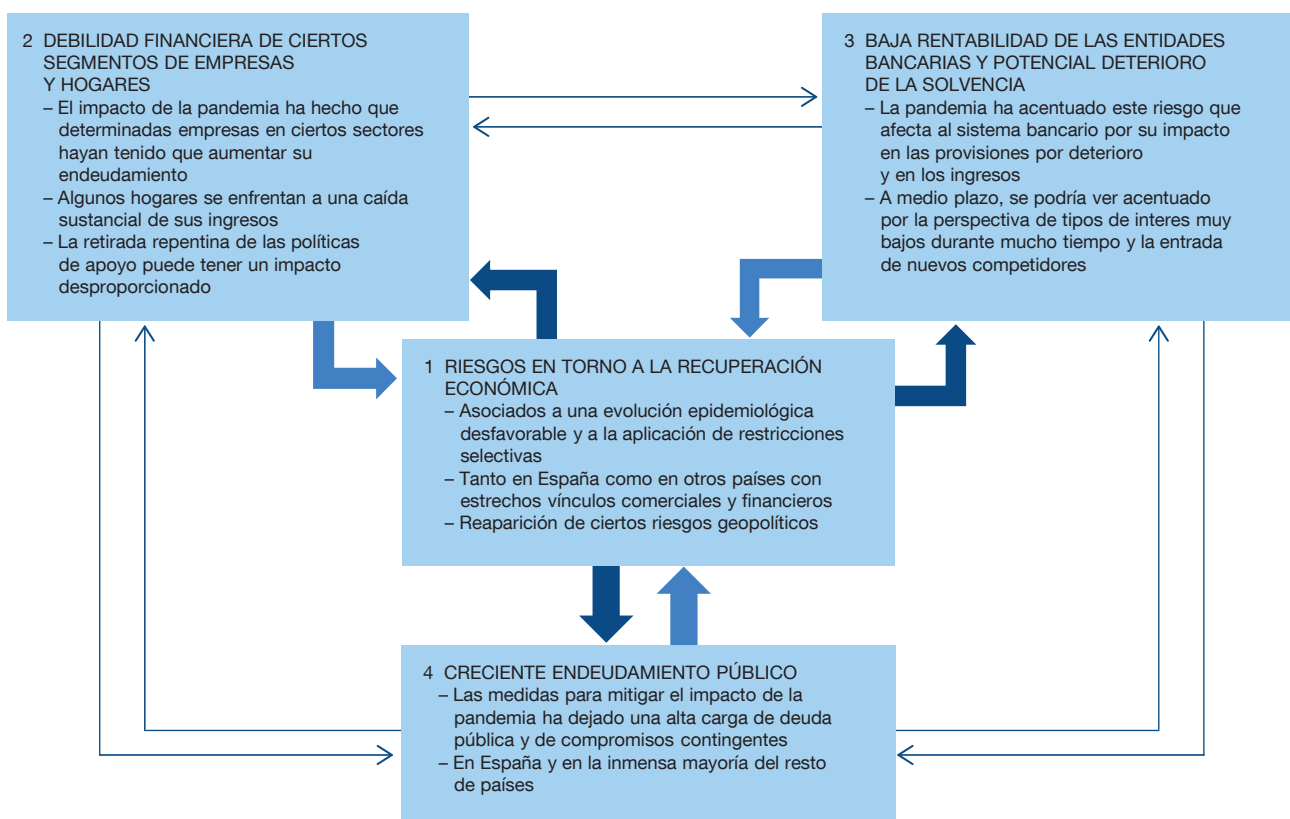
En ausencia de estas medidas, se habría producido un marcado y repentino aumento de la morosidad, que habría obligado a las entidades financieras a dedicar un volumen importante de recursos para su provisionamiento y les habría dificultado seguir proporcionando la financiación necesaria para el mantenimiento de la actividad productiva. El resultado habría sido una profundización de la recesión que habría infligido un daño más persistente al aparato productivo. En todo caso, las cuentas de resultados de los bancos, ya tensionadas antes de la pandemia, se han visto negativamente afectadas por la crisis debido, en buena medida, a las dotaciones extraordinarias de provisiones en previsión de la materialización del deterioro crediticio que podría registrarse en los próximos trimestres.

El deterioro económico y las medidas implementadas por las Administraciones Públicas (AAPP) están teniendo un coste elevado en términos de aumento del endeudamiento público.

En ausencia de las medidas, la pérdida de tejido empresarial y puestos de trabajo habría sido mayor, lo que habría redundado, previsiblemente, en un deterioro de las cuentas públicas de intensidad superior. En todo caso, este incremento del endeudamiento público supone un elemento de vulnerabilidad de cara al futuro.

La evolución de los riesgos para la estabilidad financiera dependerá, en gran medida, de la pandemia y sus efectos económicos. Tras el período de confinamiento, la desescalada permitió un repunte rápido, pero parcial, de la actividad.

PRINCIPALES RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN OTOÑO DE 2020

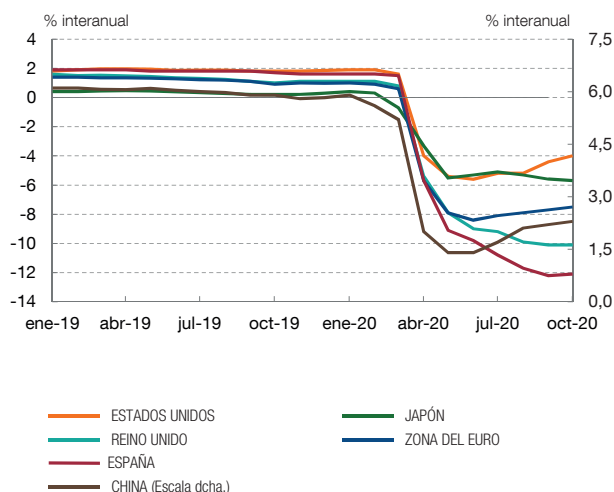


FUENTE: Banco de España.

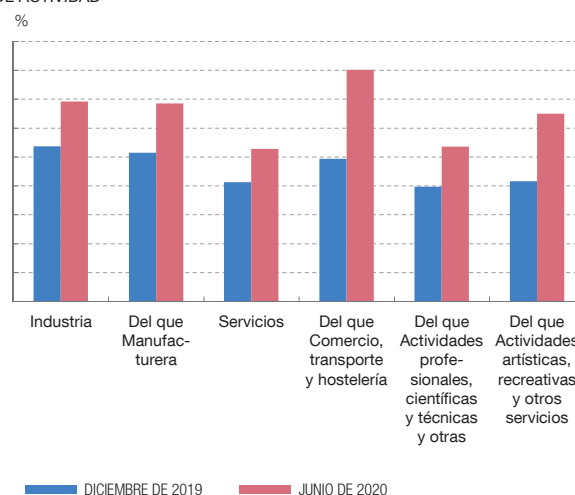
Sin embargo, a lo largo del verano fueron haciéndose patentes señales crecientes de pérdida de empuje de la recuperación, al compás de la intensificación de los rebrotes de la pandemia. Los nuevos brotes comportan consecuencias adversas para la actividad económica a través de diversos canales que incluyen la necesidad de reestablecer restricciones que contengan los contagios, los efectos desfavorables de la incertidumbre sobre las decisiones de gasto o la aparición de turbulencias en los mercados financieros. Estos efectos podrían intensificar los riesgos ya existentes, en particular, la debilidad financiera de determinadas empresas y hogares, la baja rentabilidad de las entidades financieras y el aumento de la deuda pública (véase esquema 1).

La materialización de estos riesgos dependerá también crucialmente de la reacción de las políticas económicas. En la situación actual de recuperación parcial, desigual e incierta, el mantenimiento de los estímulos resulta crucial. Estos estímulos deben estar ahora mucho más focalizados en los agentes más afectados y ajustarse temporalmente a la duración de la crisis. Por su parte, un agravamiento de la crisis y de los riesgos para la estabilidad financiera exigiría una respuesta adicional contundente europea. En paralelo, la acción de política económica debe ir dirigida a facilitar y apoyar la adaptación del tejido productivo y de los trabajadores a los cambios y daños estructurales generados por la pandemia y la reasignación eficiente de los recursos entre sectores y empresas.

1 EVOLUCIÓN DE PREVISIONES DE CONSENSUS PARA 2020



2 CRÉDITO BANCARIO SOBRE VALOR AÑADIDO BRUTO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



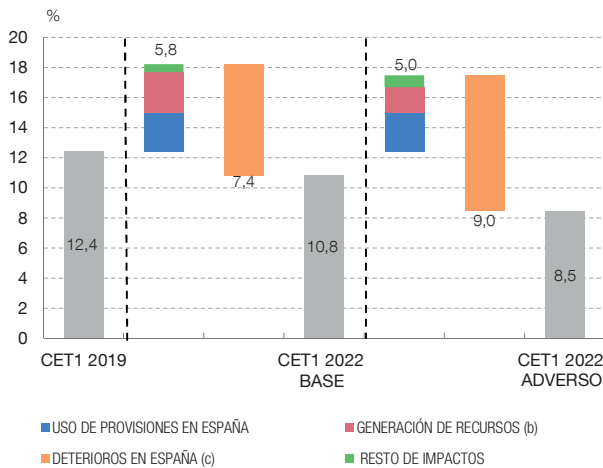
FUENTES: IHS Markit, Consensus Forecast, INE y Banco de España.

La tarea es compleja, pero crucial para afianzar la recuperación en el corto plazo y consolidar el crecimiento potencial futuro.

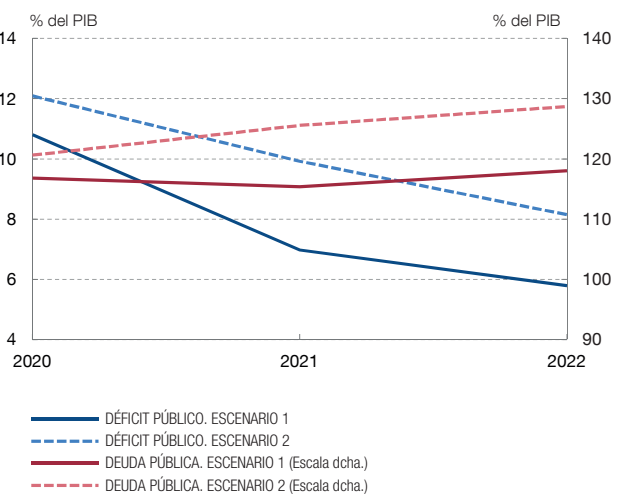
A continuación, se resumen los principales riesgos para la estabilidad financiera en el entorno actual:

- 1 **Riesgos en torno a la recuperación económica.** Como se ha indicado, el agravamiento de la pandemia parece haber tenido ya un impacto negativo sobre la actividad económica (véase gráfico 1). Una recuperación más lenta de lo esperado implicaría que los ingresos de las empresas y hogares fueran más modestos y que su vulnerabilidad financiera fuera mayor, dilatándose adicionalmente la reactivación del empleo y el gasto en consumo e inversión. Las entidades financieras también verían reducida su rentabilidad, al tener que asumir mayores costes por el deterioro de sus activos. Finalmente, la mayor debilidad de la actividad llevaría a un empeoramiento adicional de las cuentas públicas.
- 2 **Debilidad financiera de ciertos segmentos de empresas y hogares.** La crisis ha provocado un aumento del endeudamiento del sector empresarial, cuya vulnerabilidad financiera es, por tanto, más elevada. El proceso no ha sido homogéneo, afectando en mayor medida a las compañías de menor tamaño, y, especialmente, a las que operan en los sectores más afectados por la perturbación (véase gráfico 2). En el caso de los hogares, la reducción de ingresos está aumentando la presión financiera soportada por algunos segmentos, especialmente la de aquellos que presentaban un mayor endeudamiento y cuyas rentas se han visto más afectadas por la perturbación. En este contexto, existe el riesgo de que se produzca una ralentización del consumo y la inversión y un incremento de la morosidad

3 PROYECCIONES DEL FLESB. RATIO DE CET1 (a)



4 PREVISIONES DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA DEL BANCO DE ESPAÑA (d)



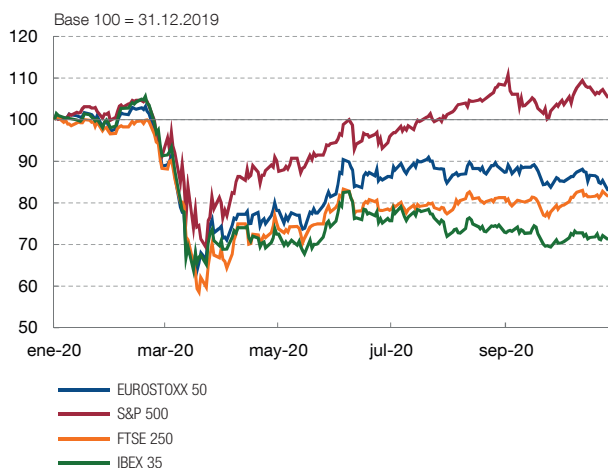
FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

- a El efecto neto de los flujos positivos (negativos) se indica en la etiqueta de datos sobre (debajo) la barra correspondiente. Las ratios de CET1 iniciales y finales se presentan bajo criterio *fully-loaded*. El resto de impactos incluye, entre otros efectos, la variación de los APR entre 2019 y 2022.
- b Esta variable incluye el margen de explotación en España y el resultado neto atribuible al negocio en el extranjero.
- c Esta variable muestra la proyección durante los tres años del ejercicio de la pérdida bruta por deterioro de la cartera de crédito para las exposiciones en España y otro tipo de pérdidas (asociadas a la cartera de renta fija, a la gestión de los activos adjudicados y a la cartera de soberano).
- d Escenarios macroeconómicos de las proyecciones del Banco de España publicadas en septiembre de 2020. El escenario 1 contempla la aparición de nuevos brotes que, sin embargo, requerirán solamente de medidas de contención de ámbito limitado, desde el punto de vista tanto geográfico como de las ramas afectadas. Por su parte, el escenario 2 contempla una mayor intensidad de los nuevos brotes de la pandemia, que, sin embargo, no llegarían a precisar de la aplicación de medidas de contención tan estrictas y generalizadas como las que estuvieron en vigor antes del inicio de la desescalada.

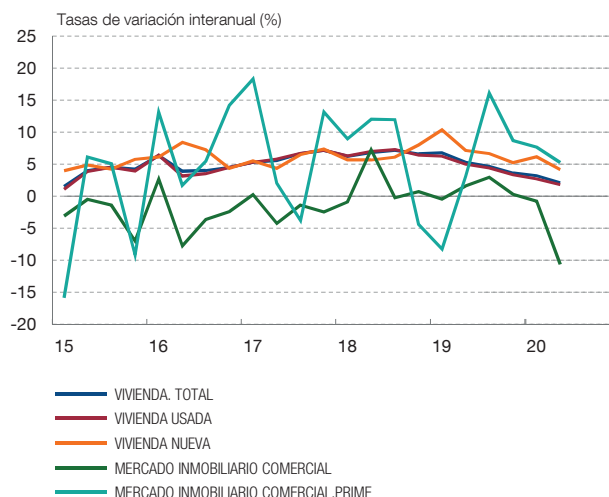
que impactaría directamente sobre los resultados de las entidades bancarias y las cuentas públicas.

- 3 **Baja rentabilidad de las entidades bancarias y potencial deterioro de la solvencia.** El riesgo asociado a la baja rentabilidad de las entidades, que se sitúa por debajo del coste del capital, ya se había puesto de manifiesto antes de la pandemia y era común a la mayoría de sistemas bancarios europeos. La crisis acentuaría esta situación como resultado del aumento de las provisiones por deterioro de préstamos, la reducción de los ingresos y los ajustes adicionales en la valoración de otros activos. En este contexto, las pruebas de resistencia realizadas anticipan efectos negativos sobre sus ratios de solvencia, de una magnitud que depende del escenario considerado (véase gráfico 3).
- 4 **Creciente endeudamiento público.** La respuesta a la crisis por parte de las AAPP ha servido para mitigar en buena medida el impacto súbito inicial de la pandemia sobre hogares y empresas, pero ha tenido como consecuencia un importante aumento de la deuda pública (véase gráfico 4). La acción del Banco Central Europeo (BCE) y la respuesta fiscal europea han evitado que, hasta el momento, este deterioro de las cuentas públicas se haya traducido en un aumento de las rentabilidades exigidas a la deuda soberana. Sin embargo, el mantenimiento en el tiempo de un

5 ÍNDICES DE BOLSA



6 PRECIOS DE LA VIVIENDA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL



FUENTES: Thomson Reuters Datastream, Tinsa y Colegio de Registradores.

endeudamiento público elevado representa un elemento de vulnerabilidad crónica ante cambios en el sentimiento de los mercados. Por ello, es preciso elaborar un plan de reequilibrio de las cuentas públicas que se ponga en marcha una vez que se consolide una senda de recuperación económica y que, de forma gradual, pero sostenida en el tiempo, reduzca el endeudamiento a que ha dado lugar la crisis.

Más allá de estos riesgos, durante los últimos meses, los precios de los activos con riesgo en los mercados financieros internacionales se han recuperado de manera significativa de la fuerte caída producida al principio de la pandemia. Esta evolución se ha visto favorecida por las políticas económicas sin precedentes implementadas, entre las que destacan las políticas monetarias más expansivas, tanto convencionales como no convencionales. En algunos casos se han producido revalorizaciones muy significativas de los activos que plantean la posibilidad de una desconexión entre los mercados financieros y la actividad real. Por el momento, este riesgo parece estar concentrado en ciertas áreas geográficas, sectores e instrumentos (véase gráfico 5).

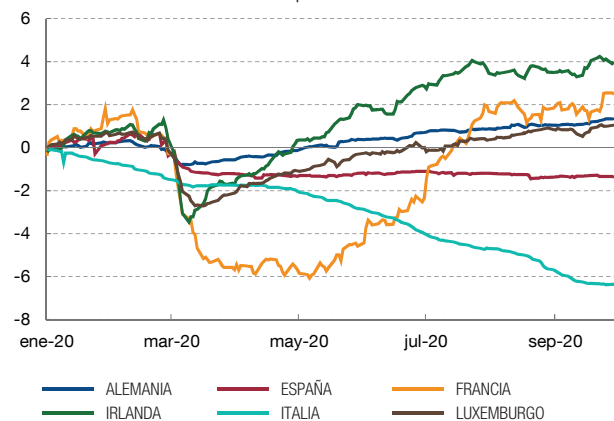
Por su parte, en el mercado inmobiliario en España se ha producido una significativa caída en las transacciones y la actividad del segmento residencial durante el período de confinamiento, mientras que el ajuste de los precios ha sido inferior. La contracción inicial de la actividad en el sector ha venido seguida de una recuperación parcial posterior conforme se relajaban las medidas restrictivas. Los precios se han desacelerado sin que se haya observado, por el momento, un descenso generalizado. En el segmento comercial, el retroceso de la actividad también ha sido muy significativo y ha venido acompañado de caídas en las valoraciones, aunque en las zonas más exclusivas («prime»), los precios han mostrado una mayor resistencia a la baja (véase gráfico 6).

Las potenciales salidas de fondos de las instituciones de inversión colectiva y las ventas forzadas de activos se configuran como los principales riesgos en el sector financiero no bancario. Con el inicio de la pandemia se constató una importante retirada de fondos por parte de los partícipes. En muchos casos, esos recursos se utilizaron para cubrir necesidades de liquidez, pero en otros pretendían reducir las pérdidas asociadas, transvasándolos, entre a otros instrumentos, a depósitos bancarios. Esto obligó a que estas instituciones de inversión colectiva tuvieran que poner a la venta parte de sus activos presionando aún más los precios en los mercados. En la actualidad, estas retiradas se han reducido significativamente (véase gráfico 7), pero muchos de estos fondos tienen inversiones significativas en activos cuya calificación de riesgo se encuentra justo por encima del grado de inversión. En este sentido, una rebaja generalizada de la calificación crediticia de estos títulos por parte de las agencias especializadas, que hasta la fecha ha sido bastante selectiva, supondría un riesgo para el conjunto del sistema.

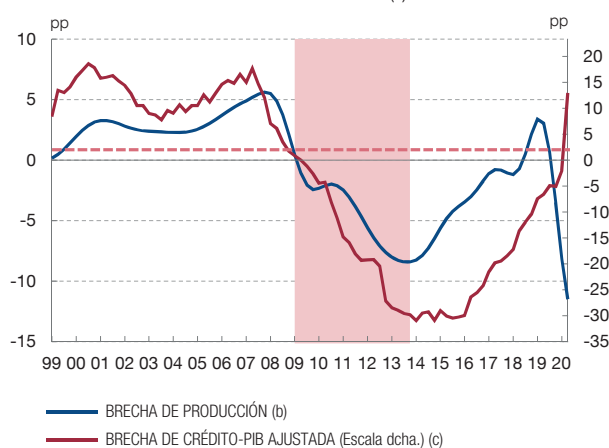
La evolución de los indicadores de riesgo sistémico se está viendo condicionada por la fuerte caída del PIB que ha generado la pandemia. En efecto, muchos de estos indicadores están diseñados para captar la acumulación endógena del riesgo sistémico, por eso se ven influidos directamente por variables que marcan la posición de la economía en el ciclo financiero, como el crédito y el precio de la vivienda, y presentan una relación inversa con las variables que permiten relativizar su evolución, habitualmente el PIB, la renta de los hogares o los ingresos de las empresas. La utilización de estos indicadores para activar herramientas macroprudenciales preventivas no es adecuada cuando son estas últimas las que se desploman, como es el caso en la actualidad (véase gráfico 8), adquiriendo mucha más relevancia los indicadores que reflejan el impacto de la crisis en la actividad económica, como la brecha de producción. Por eso, no se prevé la activación del colchón de capital anticíclico u otros colchones macroprudenciales de capital por un periodo prolongado de tiempo, hasta que los principales efectos de la pandemia en la economía se hayan disipado.

En los próximos trimestres, podrían materializarse deterioros crediticios adicionales en los balances bancarios y las autoridades deberían estar preparadas para dar una respuesta adecuada que evite que esto se traduzca en una interrupción del flujo de financiación de la economía que afecte negativamente a la recuperación. Estos intermediarios cuentan con colchones de capital significativos para absorber esas potenciales pérdidas y las autoridades supervisoras han recordado que, si se reducen por debajo de los niveles previamente establecidos, las entidades contarán con tiempo suficiente para su reposición. Sin embargo, la utilización de los colchones también depende de la reacción de los mercados y ésta, en buena medida, viene determinada por la capacidad de las entidades para recomponer su cuenta de resultados en el futuro. En este sentido, las entidades tienen margen para mejorar su eficiencia, recortando costes y utilizando más intensivamente las nuevas tecnologías.

7 ENTRADAS NETAS EN FONDOS DE INVERSIÓN, ACUMULADAS DESDE EL 15 DE ENERO DE 2020. En % del patrimonio inicial



8 BRECHAS DE PRODUCCIÓN Y DE CRÉDITO-PIB (a)



FUENTES: Refinitiv y Banco de España.

- a El área sombreada muestra el último periodo de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013). La línea horizontal punteada representa el umbral de activación del CCA igual a 2 pp.
- b La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial. Valores calculados a precios constantes del año 2010. Véase Cuadrado, P., y E. Moral-Benito (2016). *El crecimiento potencial de la economía española*. Documento Ocasional N.º 1603, Banco de España.
- c La brecha de crédito-PIB ajustada se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre la ratio observada y su tendencia de largo plazo calculada aplicando un filtro de Hodrick-Prescott de una sola cola con un parámetro de suavizado igual a 25.000. Este valor se ajusta de mejor manera a los ciclos financieros observados en España históricamente.

Los procesos de consolidación del sector bancario podrían ser un instrumento útil de respuesta a la crisis, siempre y cuando las entidades presenten un plan de negocio que genere valor y permita aprovechar las sinergias existentes. La realización de operaciones corporativas corresponde a los equipos gestores y a los propietarios de los bancos, pero los supervisores son responsables de evaluar su viabilidad caso por caso, mediante un análisis coste-beneficio que contraste los potenciales beneficios de las mismas para la estabilidad financiera, sinergias de costes e ingresos, frente a los posibles impactos negativos. Las medidas prudenciales pueden mitigar estos potenciales efectos adversos, ajustándose al perfil de riesgo de las entidades fusionadas y la configuración del riesgo sistémico resultante de la consolidación del sector.

En todo caso, la respuesta política europea sobre el sector bancario también debe jugar un papel esencial, como ya lo está haciendo en política monetaria y fiscal. Esta respuesta podría incluir, por ejemplo, la compleción de la unión bancaria con la puesta en marcha del fondo de garantía de depósitos europeo. Esto facilitaría las operaciones corporativas transnacionales, con un mayor potencial de diversificación de riesgos y sinergias de ingresos que las operaciones nacionales, pero con un menor impacto inmediato en términos de reducción de costes. Por el momento, en este contexto europeo ya se ha comenzado a discutir la necesidad de implantar medidas adicionales a las contempladas hasta el momento si se materializan escenarios más adversos de los previstos.

