

EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN BREVE

En el período transcurrido desde la publicación del anterior Informe en primavera de este año, los riesgos para la estabilidad financiera se han incrementado, en un contexto en que algunos elementos de vulnerabilidad de la economía española se han reducido.

En primer lugar, las tensiones geopolíticas, que ya eran elevadas, se han intensificado por el nuevo conflicto en Oriente Próximo. Estas pueden llegar a afectar adversamente a la evolución global del crecimiento y la inflación, especialmente a través de posibles perturbaciones en los mercados de energía, y podrían reducir la confianza de los agentes y llevar a recortes abruptos de las valoraciones de los activos con riesgo.

Los menores precios energéticos desde la segunda mitad de 2022 y el endurecimiento de la política monetaria han contenido notablemente la inflación del área del euro y de otras geografías en el transcurso de 2023. De hecho, en el escenario central de proyecciones, el nivel de tipos de interés actual fijado por el Banco Central Europeo (BCE), si se mantiene durante el tiempo necesario, permitiría alcanzar el objetivo de inflación del 2% a medio plazo.

Sin embargo, la inflación subyacente muestra una elevada persistencia y las tensiones geopolíticas citadas son una fuente relevante de riesgos al alza sobre la dinámica de los precios. Asimismo, un incremento superior al estimado de los salarios y de los márgenes empresariales podría elevar adicionalmente la inflación. En todo caso, el BCE ajustará su política monetaria en función de los datos recibidos para asegurar la estabilidad de precios.

En el ámbito internacional, la expectativa de que la Reserva Federal mantenga por más tiempo unos tipos de interés elevados, superiores a los de otras economías avanzadas, podría ocasionar un endurecimiento más prolongado de las condiciones financieras globales, dada la posición central de este país en el sistema financiero internacional.

A pesar del actual entorno de incertidumbre y de las perspectivas de una inflación todavía relativamente elevada y de debilitamiento del crecimiento, las primas de riesgo requeridas sobre los activos financieros se mantienen en niveles históricamente reducidos. En este contexto, un incremento de la aversión al riesgo de los agentes económicos podría elevar los costes de financiación y ajustar a la baja los planes de consumo e inversión por motivos precautorios. La presencia de valoraciones relativamente elevadas en los mercados financieros puede hacer más frágiles las percepciones sobre la senda de evolución macrofinanciera y llevar a una corrección de precios más abrupta e intensa si estas se tornan más pesimistas.

Las proyecciones para 2023-2025 contemplan un crecimiento medio de la economía española en el entorno del 2%. No obstante, las últimas previsiones del Banco de España han supuesto revisiones a la baja del crecimiento para 2024 y 2025, debido a una menor demanda externa, al endurecimiento adicional de las condiciones financieras y a un repunte del precio del petróleo. Si se materializaran los riesgos identificados, podría producirse un mayor freno del crecimiento, con la consiguiente reducción de las rentas de hogares y empresas y de su capacidad de pago de obligaciones financieras.

La ratio de deuda pública española sobre el PIB y el déficit público han continuado reduciéndose hasta mediados de 2023. Sin embargo, de acuerdo con las previsiones del Banco de España, el endeudamiento público se situaría en 2025 todavía en niveles muy elevados, por encima del 100% del PIB. Esto, junto con los mayores tipos de interés, elevaría la carga financiera de la deuda pública hasta 2025, drenando recursos para otros fines. Adicionalmente, reduciría el espacio fiscal para amortiguar cualquier perturbación adicional sobre nuestra economía, que quedaría en una situación de vulnerabilidad ante cambios en la percepción de riesgo de los agentes.

Por todo lo anterior, la política fiscal debe cumplir con las recomendaciones de la Unión Europea y reducir de forma gradual el endeudamiento y el déficit público estructural mediante un programa de consolidación fiscal sostenida en el tiempo.

En el caso de las empresas no financieras, la buena evolución de la rentabilidad durante la primera mitad de 2023 ha contenido el impacto de las subidas de tipos de interés sobre su situación financiera. Sin embargo, afrontan riesgos notables sobre la evolución de su rentabilidad en los próximos trimestres, debido al menor impulso de la demanda, a la presión al alza sobre los costes laborales y al precio de los inputs energéticos, así como al incremento gradual del coste medio de la deuda corporativa a medida que se trasladan los aumentos de los tipos de interés.

La mejora de las rentas de los hogares ha permitido paliar los efectos negativos del aumento de la inflación y de los tipos de interés sobre su capacidad de consumo y de pago de obligaciones financieras. El aumento de los tipos de interés continúa, sin embargo, presionando al alza la carga financiera de los hogares con deuda y su coste medio, y es esperable una mayor transmisión del incremento de los tipos de interés al coste de la deuda viva de los hogares, lo que contribuiría al aumento de la proporción de hogares endeudados con carga financiera elevada.

La reciente recuperación de parte del poder adquisitivo perdido, debido en cierto modo al buen comportamiento del mercado de trabajo, habría sostenido la capacidad de pago de los hogares. De esta forma, se habría limitado la necesidad de medidas de gestión del riesgo de crédito, como las amparadas por el marco revisado de códigos de buenas prácticas (CBP) fijado por el Real Decreto-ley 19/2022. No obstante, el número de solicitudes de acogimiento a CBP recibidas durante el primer semestre de 2023 ha sido relativamente elevado en relación con la experiencia previa con el CBP del Real Decreto-ley 6/2012 en períodos de la misma duración.

Por su parte, el sector bancario español se ha mostrado resiliente durante el período transcurrido de 2023. De hecho, su rentabilidad y su solvencia han presentado una evolución favorable durante la primera parte del año, sin que se observen deterioros significativos de la calidad crediticia. Además, las condiciones en los mercados de financiación bancaria mayorista se normalizaron con rapidez después de las turbulencias de marzo.

Sin embargo, la persistencia de los tipos de interés en niveles elevados por más tiempo está dando lugar a un incremento progresivo de los costes de pasivo de los bancos, hasta ahora contenidos, y contribuiría también a un cierto deterioro de la calidad crediticia. De acuerdo con los resultados de pruebas de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea y del Banco de España, aunque la resiliencia agregada del sector sería adecuada ante la materialización de los riesgos identificados, estos podrían dar lugar a la necesidad de absorber pérdidas.

Por ello, sigue siendo necesario que las entidades bancarias utilicen la situación favorable actual de rentabilidad para reforzar su capacidad de resistencia frente a escenarios adversos. De hecho, bajo el escenario central de proyecciones macroeconómicas, los resultados de las pruebas de resistencia muestran que es factible la generación orgánica de capital y el mantenimiento de una posición sólida de liquidez.

En esta ocasión se ha excluido de la lista de vulnerabilidades la acumulación de desequilibrios inmobiliarios, de los que se observó alguna señal incipiente en 2022. La contracción de la actividad y del crédito en el mercado de la vivienda iniciada en el tercer trimestre de 2022 ha continuado con intensidad en la parte transcurrida de 2023. La desaceleración del crecimiento de los precios de la vivienda con respecto a 2022 también es notable.

Con todo, tanto el volumen de compraventas de vivienda como el nuevo crédito hipotecario para adquisición de vivienda están aún por encima de sus niveles anteriores a la pandemia, y en el segundo trimestre de 2023 se observó un repunte del crecimiento del precio de la vivienda. Por tanto, se continuará con la vigilancia estrecha de este sector a pesar de que no se observa actualmente una acumulación de vulnerabilidades.

La traslación a los requerimientos de capital bancario en España del marco de mínimos del BCE de colchones para otras entidades de importancia sistémica (OEIS) ha supuesto el aumento de 25 puntos básicos de los mínimos exigidos por este concepto a las dos entidades españolas de mayor importancia sistémica. Por su parte, la contracción del crédito que se observa en la actualidad, en parte derivada de un endurecimiento de las condiciones de concesión, y la incertidumbre sobre la evolución macrofinanciera aconsejan que el colchón de capital anticíclico se mantenga actualmente en el 0% y que no se activen nuevas medidas macroprudenciales.