

## EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN BREVE

La situación macrofinanciera de la economía española ha continuado mejorando en los últimos seis meses. El avance en el proceso de vacunación y la efectividad de las medidas implementadas por las autoridades económicas para mitigar el impacto de la pandemia ha permitido que la actividad haya ido recuperándose progresivamente. Ambos elementos han evitado un aumento de los dudosos en el conjunto de la cartera de crédito bancario.

A pesar de ello, hay que seguir manteniendo una vigilancia estrecha del sistema financiero ya que las vulnerabilidades se mantienen elevadas, y existen riesgos que pueden dificultar el proceso de normalización económica y financiera.

En primer lugar, aunque la mayoría de sectores de actividad empresarial han recuperado sus niveles de facturación previos a la crisis, los sectores más afectados (e. g., hostelería, transporte, fabricación de automóviles), lo han hecho sólo de forma incompleta, y acumulan los mayores incrementos de deuda bancaria, y deterioros de la calidad de crédito. Estos sectores constituyen también una fuente de potenciales deterioros latentes de la cartera de préstamos bancarios. Aunque los hogares han visto mejorar de forma generalizada su nivel de ingresos y empleo, aquellos segmentos de menor renta y vinculados a sectores más afectados continúan en una situación más vulnerable.

La necesaria respuesta de la política económica ante la pandemia ha tenido también como contrapartida un aumento marcado del endeudamiento público, que constituye una fuente de vulnerabilidad para la economía española, en particular frente al endurecimiento de las condiciones financieras. Así, una vez asentada la recuperación, debería implementarse un programa de consolidación fiscal diseñado para favorecer la reducción del nivel de deuda y el crecimiento sostenible y equilibrado.

Una tercera vulnerabilidad está vinculada a la baja rentabilidad del sistema bancario. Aunque en la primera mitad del año 2021, la rentabilidad se ha recuperado hasta los niveles pre-pandemia, apoyada por una reducción significativa de las dotaciones por deterioro, aún se sitúa por debajo de la que se observa en otras geografías y en buena parte de los sectores no financieros.

En cualquier caso, en relación a los ejercicios del año pasado, las pruebas de resistencia sobre el sector bancario muestran unos consumos de capital más contenidos ante un escenario adverso, aunque heterogéneos entre entidades. La distribución entre entidades de la ratio de CET1 bajo este escenario no apuntaría a la necesidad de una intervención supervisora extensa en caso de su materialización.

Es necesario tener en cuenta sin embargo que los riesgos sobre el sistema bancario son relevantes y que parte de los potenciales deterioros latentes en las carteras de crédito podría materializarse en los próximos trimestres. A pesar de la capacidad del sector bancario de absorber esta perturbación, la evolución adversa de la calidad de crédito reduciría su capacidad de generación de resultados y debilitaría la capacidad de intermediación, en mayor medida en aquellos bancos con menores niveles de solvencia.

En este contexto, la recuperación de la actividad afronta distintos riesgos, que incluyen el posible deterioro de la confianza ante una evolución menos positiva de la pandemia, la persistencia de cuellos de botella en las cadenas de producción global o el repunte de la de la inflación, en particular de los bienes energéticos. Los factores que explican el aumento reciente de la inflación serían fundamentalmente transitorios, por lo que la política monetaria debería mantener el tono acomodaticio. Sin embargo, existe el riesgo de que se prolongue el tiempo necesario para su normalización, lo que podría contribuir a endurecer en el corto plazo las condiciones de financiación y frenar la incipiente recuperación. En concreto, una retirada prematura de los estímulos monetarios, antes de lo esperado por los mercados financieros, podría desencadenar este proceso de ajuste, dando lugar a una reducción abrupta de los precios de los activos financieros. Así mismo, el freno de la recuperación mermaría la calidad del crédito de hogares y empresas, especialmente de los sectores más vulnerables, que podrían ver aumentar sus exposiciones dudosas. En las economías emergentes, estos riesgos sobre la actividad económica son particularmente pronunciados.

Por lo que respecta a los riesgos financieros sistémicos, por el momento no se observan indicios de acumulación que requieran la activación de herramientas macroprudenciales. Aún no se han recuperado los niveles de actividad previos a la pandemia, pese a las medidas de apoyo adoptadas, y, precisamente, la retirada ordenada de estas medidas constituye un reto a corto plazo. La expectativa de normalización del producto en los próximos trimestres contribuiría a cerrar las brechas de producción y de la ratio de crédito-PIB, pero esta evolución está sujeta a los riesgos identificados.

En algunos países europeos, la política macroprudencial se ha endurecido, principalmente debido a las señales de alarma en sus mercados inmobiliarios. En el caso de España, el ciclo inmobiliario no parece tan avanzado. A nivel agregado, la vivienda no muestra signos materiales de sobrevaloración y, aunque el crédito hipotecario nuevo crece con fuerza en los trimestres más recientes, parte de niveles muy reducidos, el *stock* se mantiene relativamente estable, y no se observa una relajación en las condiciones de concesión. Es necesario, sin embargo, continuar monitorizando este mercado, ante la posibilidad de que el dinamismo reciente se consolide en una tendencia expansiva sostenida.

Por último, destacar que la crisis del COVID-19 ha confirmado la necesidad de abordar los desafíos estructurales del sector bancario, compartidos por otros segmentos del sistema financiero: la generación de volumen de negocio rentable en un entorno de tipos de interés bajos, la creciente competencia de empresas tecnológicas, el incremento de los ciber-riesgos y los potenciales efectos negativos asociados a los riesgos climáticos.

En relación a estos últimos, el IEF contiene una primera evaluación, aún incompleta, del impacto que tendría en el sistema la materialización de los riesgos asociados al cambio climático, probablemente el principal reto de la humanidad en las próximas décadas. Una primera conclusión del ejercicio es que pueden tener efectos relevantes para la estabilidad financiera, tanto mediante la materialización de los riesgos físicos como de transición. Estos últimos tendrían un impacto moderado sobre la solvencia de las entidades en el corto plazo, pero pondrían mayor presión sobre la rentabilidad. La materialización de los riesgos físicos tiene unos impactos esperados económicos y financieros a largo plazo muy significativos, y superiores a los vinculados a los costes de transición. Este análisis apunta así a la conveniencia de no demorar las actuaciones necesarias para lograr un modelo productivo sostenible medioambientalmente, que no contribuya a la materialización del cambio climático.