

La invasión rusa de Ucrania ha incrementado notablemente los riesgos para la estabilidad financiera global. Esta nueva perturbación alcanza a la economía española en un contexto de recuperación progresiva, aunque incompleta y desigual por sectores, y en el que persistían riesgos asociados a la pandemia y se habían observado sorpresas al alza en la inflación en la segunda mitad de 2021.

La exposición directa de la economía y el sistema financiero españoles a Rusia es muy reducida, por el moderado tamaño de los vínculos financieros y comerciales. Sin embargo, los riesgos asociados a los canales indirectos son muy relevantes, destacando los derivados del incremento de los precios de la energía y otras materias primas, y el posible deterioro macroeconómico asociado. Así, el inicio de la guerra en Ucrania ha aumentado las presiones inflacionistas a corto plazo y la probabilidad de que estas se vuelvan más persistentes. Además, existe el riesgo de un mayor endurecimiento de las condiciones de financiación, debido a la posible reacción de la política monetaria para contenerlas y al posible aumento de las primas de riesgo en un entorno de incertidumbre. El potencial impacto de las sanciones también es un elemento que es necesario tener en cuenta. En este contexto, determinadas vulnerabilidades de la economía española, entre las que se incluye el elevado endeudamiento público y la debilidad financiera de ciertos segmentos de hogares y empresas, cobran particular importancia.

Durante 2021, el crédito al sector privado en España descendió ligeramente. El crecimiento del crédito a empresas fue muy reducido, lo que compensó el mayor dinamismo exhibido por el crédito a hogares, impulsado por el acusado crecimiento de las nuevas operaciones para adquisición de vivienda. Los criterios de concesión de crédito hipotecario (*loan-to-value*, *loan-to-price*, etc.) no han registrado cambios apreciables el último año, al tiempo que los costes de este tipo de crédito se abarataron, con una caída de los tipos de interés y de los diferenciales con respecto a los tipos libres de riesgo en las hipotecas a tipo de interés fijo. La dinámica registrada en la inflación en 2022 y los riesgos identificados en el contexto de la guerra de Ucrania implicarían un cambio de tendencia en los costes hipotecarios.

Los préstamos dudosos en España continuaron descendiendo en 2021, a un ritmo superior al del año precedente. Pese a ello, se produjo un nuevo incremento en los préstamos en vigilancia especial, explicado por reclasificaciones de préstamos en situación normal. Junto a este, se perciben otros signos que pudieran anticipar un mayor deterioro en la calidad del crédito, como el incremento en los préstamos refinanciados, o el aumento más elevado de préstamos dudosos y en vigilancia especial en determinados segmentos, en especial en aquellos sectores

más afectados por la pandemia. Además, los préstamos garantizados por el ICO han registrado un deterioro de crédito adicional en el segundo semestre de 2021. Los riesgos sobre estos segmentos más vulnerables podrían agravarse, en el nuevo entorno macrofinanciero propiciado por la invasión de Ucrania; y por el fin de las carencias de pago de principal del que disfrutaba una parte importante de los prestatarios en operaciones avaladas por el ICO. Sin embargo, las nuevas medidas de apoyo público para paliar el efecto económico de la guerra de Ucrania podrían mitigar en alguna medida la materialización de estos riesgos.

La rentabilidad de las entidades bancarias españolas registró una significativa recuperación en 2021, apoyada por la variación positiva de los elementos extraordinarios y por las menores dotaciones a provisiones. Esta mejoría fue generalizada en los principales países donde desarrollan su actividad. En este contexto, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) del sector bancario se mantuvo relativamente estable en 2021, tras el incremento producido en 2020. Los resultados de las pruebas de estrés muestran que la ratio media de CET1 experimentaría un deterioro si los riesgos macrofinancieros identificados se materializaran con intensidad. Sin embargo, la capacidad de resistencia agregada del sector bancario en términos de solvencia sería adecuada, con cierta heterogeneidad por entidades.

En este entorno, es necesaria una vigilancia estrecha del sistema financiero que permita identificar rápidamente la potencial materialización de los riesgos identificados y actuar para mitigarlos. Las entidades deben ser muy prudentes y mantener un esfuerzo adecuado de dotación de provisiones, reconociendo a tiempo y con suficiencia los deterioros efectivos que se pueden producir.

En la segunda mitad de 2021, debido fundamentalmente a la recuperación de la actividad económica, continuaron corrigiéndose los elevados niveles que habían alcanzado en 2020 los indicadores de riesgo sistémico que guían las decisiones sobre el colchón de capital anticíclico (CCA). No obstante, algunos indicadores, como la brecha de crédito-PIB, todavía presentan desviaciones significativas con respecto a sus niveles previos a la pandemia de COVID-19, por lo que su evolución en los próximos trimestres será crucial para valorar señales potenciales de alerta.

En otros países del área del euro, sí se están observando ya algunos desequilibrios cíclicos, en especial en el sector inmobiliario, que han derivado en la activación de algunos colchones de capital con propósito anticíclico y de herramientas sectoriales que actúan directamente sobre los desequilibrios inmobiliarios. Debido a la presencia de algunos factores comunes, como las condiciones de financiación holgadas en los últimos años, que explican parte de la evolución de los mercados inmobiliarios europeos, resulta conveniente mantener una vigilancia estrecha, ante el riesgo de que los desequilibrios identificados en otros países se repitan en España.

El crecimiento de los criptoactivos, su potencial utilización como medio de pago y la ausencia casi completa de regulación de estos instrumentos financieros plantean riesgos crecientes para la estabilidad financiera. En este contexto, el Banco de España carece de competencias regulatorias y supervisoras sobre los emisores y proveedores de servicios relacionados con los criptoactivos, si bien analiza este mercado por su impacto potencial sobre el conjunto del sistema financiero. Dada la dimensión global de las actividades con criptoactivos, es urgente el desarrollo de iniciativas regulatorias a nivel internacional que establezcan normas homogéneas que confieran seguridad jurídica a la operativa con estos instrumentos y permitan subsanar las deficiencias de información actualmente existentes sobre los mismos.