

ESCENARIOS DE RIESGOS MACROFINANCIEROS PARA EL ANÁLISIS DE PRUEBAS DE RESISTENCIA

La invasión rusa de Ucrania plantea importantes riesgos sobre el entorno macroeconómico y financiero. Estos afectan tanto a la economía española, como al entorno internacional, en particular a las economías extranjeras de relevancia para el negocio de los bancos españoles, e impactan en mayor medida a determinados sectores de actividad. Este recuadro considera escenarios hipotéticos, en los que se materializan con una elevada intensidad los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español identificados tras el estallido del conflicto. A diferencia de las proyecciones descritas en el cuerpo de este capítulo, estos escenarios no informan sobre la senda esperada de evolución de la economía y el entorno financiero; al contrario, modelizan los impactos (es decir, los cambios de las variables macroeconómicas y financieras) que se producirían si se materializaran eventos extremos, con una probabilidad de ocurrencia mucho menor¹. El uso de este tipo de escenarios extremos es consistente con los objetivos de la regulación prudencial, que requiere que las entidades bancarias dispongan de capital suficiente para absorber pérdidas inesperadas. Esta capacidad de mantener su solvencia en distintos escenarios, también los más alejados de las expectativas centrales, es clave para asegurar el flujo de financiación a hogares y empresas, y evitar amplificar los distintos tipos de *shocks* que puede recibir nuestra economía.

Los dos escenarios adversos para la economía española asumen una serie de perturbaciones que intensifican algunos desarrollos recientes, principalmente los relacionados con la invasión rusa de Ucrania y el consecuente encarecimiento de los productos energéticos y otras materias primas. Los efectos de esta intensificación se trasladan también sobre las condiciones en el sistema financiero español y sobre la confianza de los agentes. En base a estas consideraciones, se derivan impactos sobre un conjunto amplio de variables económicas y financieras para los años 2022 y 2023.

En el caso del escenario adverso, estas perturbaciones incluyen un aumento adicional del precio de la energía, y mayores efectos sobre el conjunto de los precios

europes y nacionales de los cuellos de botella en el comercio internacional. Esto hace que aumenten tanto la inflación general como la subyacente, y, en consecuencia, se acelere la respuesta de la política monetaria. A esto se une un empeoramiento de las condiciones financieras que se concreta en incrementos adicionales de la prima de riesgo soberana de España y de los spreads en el crédito bancario a hogares y empresas, y un menor valor de los activos que conforman la riqueza de los hogares, con caídas sustanciales tanto de las cotizaciones bursátiles como del precio de la vivienda.

Por su parte, el escenario severo aumenta ligeramente el tamaño de las perturbaciones de precios con respecto al adverso, pero su característica principal es incorporar un deterioro más marcado de la confianza de hogares y empresas que genera caídas adicionales en las principales variables de demanda nacional (consumo de los hogares, inversión en vivienda y en equipo). En este escenario de mayor caída de la demanda y la actividad, las primas de riesgo se elevan adicionalmente y se produce una mayor separación entre las condiciones de financiación a corto y largo plazo, y los rendimientos exigidos a activos con riesgo y activos seguros. La calibración cuantitativa de todas estas perturbaciones se realiza atendiendo a la volatilidad reciente e histórica de las distintas variables, con el objetivo de generar escenarios marcadamente adversos, pero plausibles. Como es habitual en estos ejercicios, el efecto de todas estas perturbaciones sobre el cuadro macroeconómico de la economía española se obtiene mediante simulaciones realizadas con el MTBE (Modelo Trimestral del Banco de España)².

Bajo estos escenarios, se registraría en España un incremento notable de la inflación, de hasta 3,2 pp (3,6 pp) adicionales de crecimiento interanual promedio en 2022-2023 en el escenario adverso (severo). Este aumento general de los precios estaría acompañado de un menor crecimiento del PIB, con desaceleraciones promedio de 2,8 pp y 5,4 pp en los escenarios adverso y severo, así como un freno de los precios de la vivienda,

1 La utilización de escenarios adversos severos, con una probabilidad de ocurrencia relativamente baja pero plausibles, es una característica integral de los principales ejercicios internacionales de pruebas de resistencia. Véanse los escenarios del último ejercicio europeo de la AEB “*EU Wide Stress Test Exercise (2021)*” o los escenarios definidos recientemente por la Reserva Federal de Estados Unidos para su próximo ejercicio “*2022 Stress Test Scenarios*”.

2 Véase Arencibia Pareja, A., Hurtado, S., de Luis López, M., y E. Ortega (2017), “*New Version of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)*”, Documento Ocasional del Banco de España nº 1709.

ESCENARIOS DE RIESGOS MACROFINANCIEROS PARA EL ANÁLISIS DE PRUEBAS DE RESISTENCIA (cont.)

dando lugar a impactos respectivos en el crecimiento promedio de estos en 2022-2023 de -5,3 pp y -8,6 pp (véase Gráfico 1). Los escenarios recogen también un deterioro en el entorno financiero, con incrementos de los tipos de interés a corto y largo plazo, y caídas de las bolsas (véase Gráfico 2). En el escenario adverso se produce una mayor elevación de los tipos de interés a corto plazo (2,2 pp para el Euríbor a 12 meses), mientras que en el escenario severo la mayor debilidad de la demanda lleva a una menor subida de los mismos (0,9 pp para el Euríbor a 12 meses). La subida de tipos a largo plazo considerada en ambos escenarios es notable, por ejemplo, con alzas del tipo soberano medio a 10 años de 2,6 pp y 3,0 pp en los escenarios adverso y severo. Esto contrasta con la clase de escenarios contemplados en los ejercicios de los últimos años, donde los costes de financiación prácticamente no aumentaban, al estar enmarcados en un contexto de bajos tipos de interés reales de equilibrio y también de inflación inferior a los objetivos del banco central³.

La subida de los costes de las materias primas energéticas es uno de los principales riesgos materializados en los escenarios adversos. Mediante el empleo de las tablas input-output de la economía española se modeliza un impacto heterogéneo de esta

perturbación sobre el crecimiento del valor añadido bruto (VAB) en los distintos sectores de actividad, según la intensidad en el consumo y producción de energía de cada sector. El sector más afectado en términos de VAB nominal en los escenarios adversos es el de transporte, por su elevado consumo de combustibles, que se encarecen y presionan su rentabilidad. También se ven relativamente más afectados que la media otros sectores que dependen en mayor medida de insumos energéticos, como actividades agrícolas y ganaderas, y ciertos segmentos manufactureros (véase Gráfico 3). Las medidas recientemente aprobadas por el gobierno subvencionando parte del coste de los derivados del petróleo para los consumidores finales moderarán estos impactos. Por un lado, la demanda de derivados del petróleo se ajustará a la baja en menor medida; por otro lado, los precios de producción de los sectores más afectados aumentarán de forma más moderada, con lo que su demanda también se reducirá menos. La contrapartida a estos beneficios es el coste fiscal de estas medidas.

De modo similar al caso para España, los escenarios adversos para economías extranjeras con relevancia para los bancos españoles se calibran para que su severidad sea coherente con el impacto de las

Gráfico 1
ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO PARA ESPAÑA. IMPACTO MACROECONÓMICO (a)

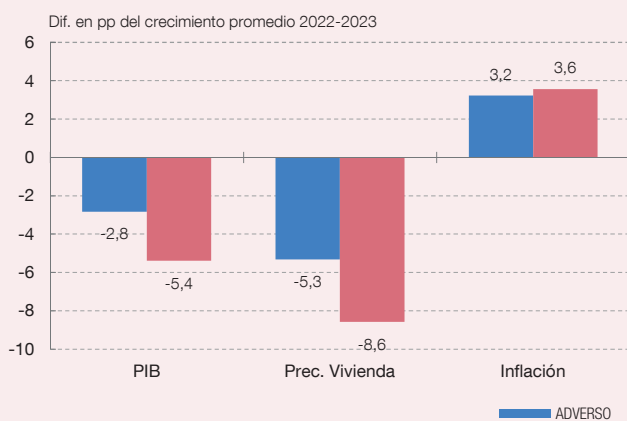
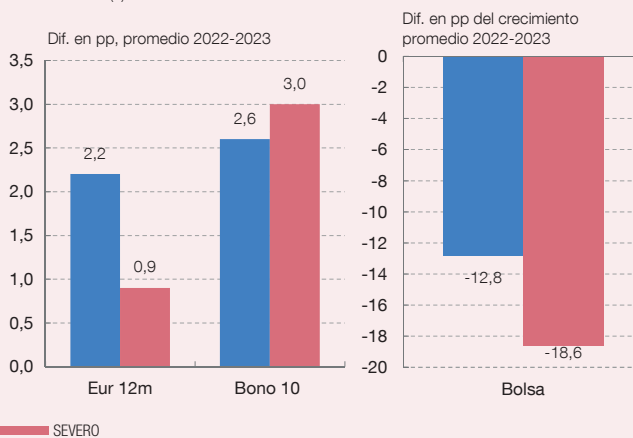


Gráfico 2
ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO PARA ESPAÑA. IMPACTO EN EL ENTORNO FINANCIERO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los impactos se definen como diferencias en pp de los valores de las variables presentadas, aplicables sobre las previsiones centrales de análisis.

3 Véase por ejemplo el ya mencionado escenario para el ejercicio de la AEB de 2021 "EU Wide Stress Test Exercise (2021)".

ESCENARIOS DE RIESGOS MACROFINANCIEROS PARA EL ANÁLISIS DE PRUEBAS DE RESISTENCIA (cont.)

perturbaciones sobre la economía española. En el ámbito internacional, en todos los países se incrementan los tipos de interés de corto plazo y largo plazo (véase Gráfico 4). El elevado nivel alcanzado por los tipos de interés en algunas economías emergentes en estos escenarios, Brasil y en particular Turquía, reflejaría la respuesta de los mismos a las presiones inflacionarias y la elevación de las primas de riesgo. Se proyecta una inflación adicional promedio en 2022 y 2023 en el escenario adverso (severo) de 5,6 pp (6,2 pp) para Brasil, y de 34,3 pp (37,9 pp) en el caso de Turquía. El aumento de la inflación es generalizado, y alcanza también a las economías avanzadas. Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos y Reino Unido, la inflación adicional promedio en este período de dos años en el escenario adverso (severo) es de 2,3 pp (2,6 pp).

En ambos escenarios alternativos se reduce de forma general el crecimiento del PIB real (véase Gráfico 5) en las distintas economías consideradas y aumenta la tasa de desempleo. El impacto es sin embargo mayor en los países emergentes, que se ven más afectados por el incremento de la incertidumbre global y el endurecimiento de las condiciones financieras, y que alcanzan caídas del PIB real notables en algunos casos (destacando especialmente Turquía, que llega a registrar una diferencia de crecimiento promedio 2022-2023 de hasta -12,2 pp en el escenario más severo).

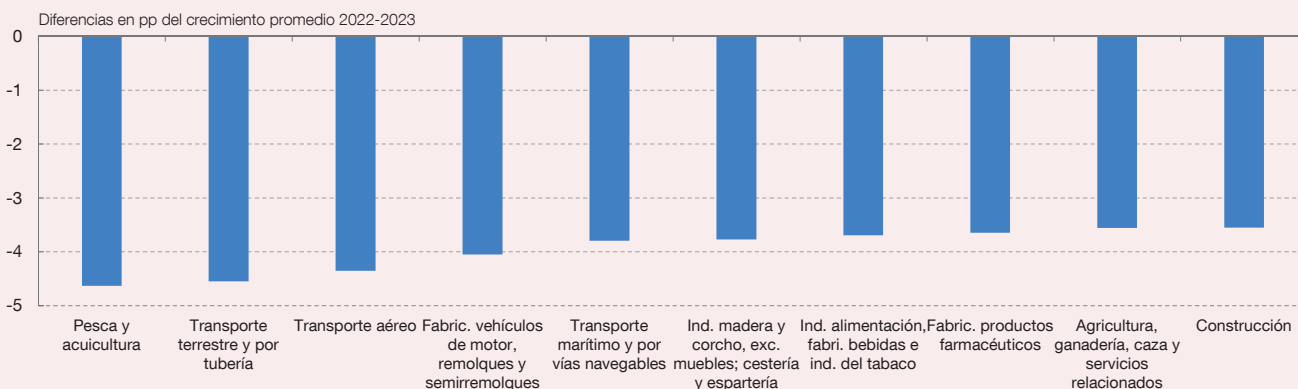
Las diferencias en el impacto sobre la actividad en las economías emergentes en parte reflejan la evolución de

los precios de las materias primas. Así, algunos de los países considerados son exportadores netos de materias primas, mientras que otros son importadores netos. De esto resulta que, con la excepción de México, la caída del PIB en los países de América Latina esté atenuada, ya que los efectos de la mayor incertidumbre global se ven compensados por mejoras en sus términos de intercambio. En el caso de Turquía, al ser más dependientes de importaciones energéticas, se produce el efecto contrario y se agrava la contracción del crecimiento.

Otra diferencia importante entre economías se deriva de la evolución de los tipos de cambio. En economías emergentes como México o Brasil se simula un impacto de depreciación motivado por el aumento de la incertidumbre global de aproximadamente el 15 % acumulado en 2022-2023 en el escenario adverso, y del 30 % en el escenario severo, y de un orden del 50 % para otras como Turquía y Argentina. Con respecto a las economías avanzadas de fuera del área euro no se consideran perturbaciones del tipo de cambio.

En conjunto, estos escenarios plantean unos impactos macro-financieros marcadamente adversos y alejados de las expectativas centrales para las economías española y global, que tienen asociados probabilidades reducidas, pero no son implausibles. Los escenarios permiten así un análisis riguroso de la capacidad de resistencia del sector bancario, y de otros sectores a los que se apliquen, ante los riesgos abiertos en el actual entorno de crisis geopolítica.

Gráfico 3
EFECTO SOBRE EL CRECIMIENTO DEL VAB NOMINAL EN 2022-2023 DEL ESCENARIO SEVERO EN LOS 10 SECTORES MÁS AFECTADOS (a)



FUENTE: Banco de España.

a Para las pruebas de resistencia se utilizan impactos sobre el VAB real. Para tener en cuenta el aumento de los precios en los sectores energéticos se ajustan las sendas a incluir en la proyección.

ESCENARIOS DE RIESGOS MACROFINANCIEROS PARA EL ANÁLISIS DE PRUEBAS DE RESISTENCIA (cont.)

Gráfico 4

ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO INTERNACIONAL. IMPACTO EN LOS TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO

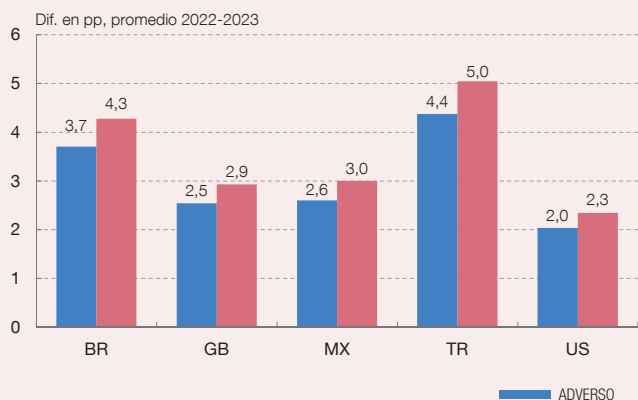
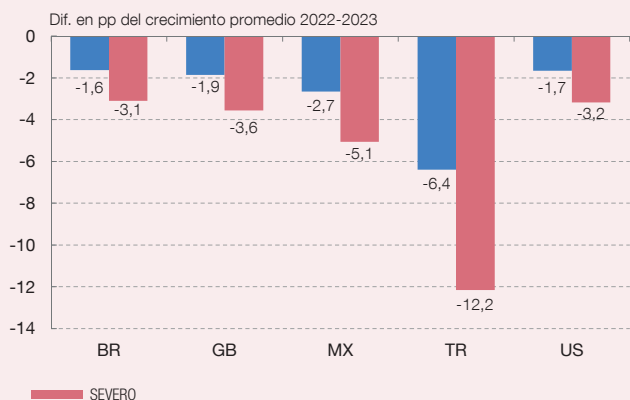


Gráfico 5

ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO INTERNACIONAL. IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB



FUENTE: Banco de España.