

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Otoño 2021

Ángel Estrada García

Director General

4 de noviembre de 2021



ÍNDICE

Principales vulnerabilidades y riesgos para la estabilidad del sistema financiero español

Capítulo 1. Riesgos del entorno macrofinanciero

Capítulo 2. Riesgos y capacidad de resistencia del sector financiero

Capítulo 3. Riesgo sistémico y política prudencial

Anejo 1. Materiales Adicionales del Capítulo 1

Anejo 2. Materiales Adicionales del Capítulo 2

Anejo 3. Materiales Adicionales del Capítulo 3

- La **situación macrofinanciera** de la economía española **ha continuado mejorando** en los últimos seis meses, ...
 - ...pero persisten **vulnerabilidades y riesgos** relevantes para la **estabilidad financiera**, que es necesario seguir vigilando de forma estrecha

- Los impagos empresariales siguen estando muy contenidos, pero existen potenciales deterioros crediticios latentes, en particular en los **sectores más afectados por la pandemia**, ...
 - ...que han incrementado significativamente su endeudamiento

- El elevado **endeudamiento público** en España constituye la segunda fuente de vulnerabilidad, por lo que, ...
 - ...una vez asentada la recuperación, debería implementarse un programa de consolidación fiscal que favorezca la reducción del nivel de deuda y el crecimiento sostenible y equilibrado

- La **rentabilidad (sin factores extraordinarios) de las entidades bancarias**, ha vuelto a los niveles pre-pandemia, principalmente debido al descenso de las provisiones por deterioros financieros
 - Sin embargo, se mantiene por debajo del que registran otras geografías y algunos sectores no financieros, y existen deterioros latentes
 - Los resultados de las pruebas de resistencia muestran como, en el escenario adverso, las entidades consumirían parte de su capital para absorber nuevas pérdidas, con heterogeneidad entre entidades, pero su nivel de solvencia agregado sería adecuado

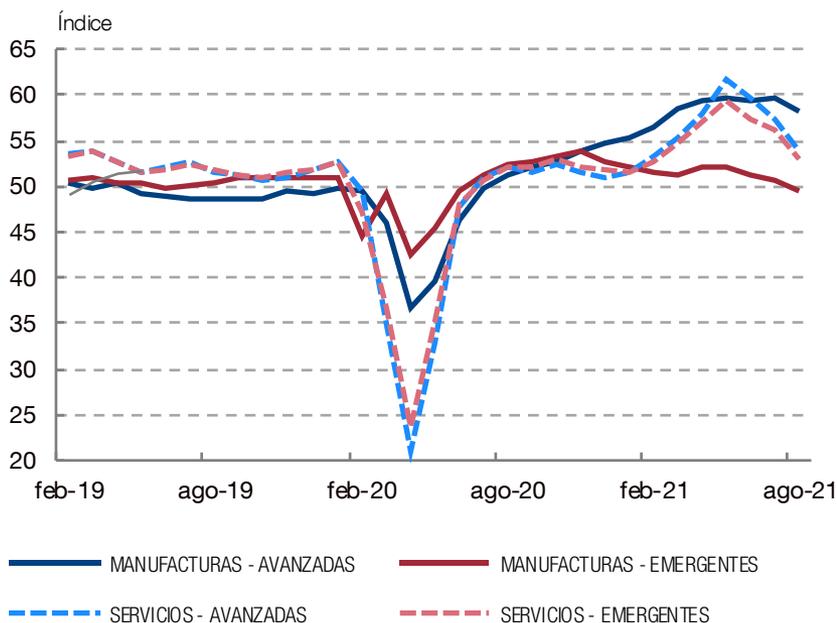
- Entre los riesgos, destaca el posible **empeoramiento abrupto de las condiciones de financiación y corrección de las valoraciones de los activos financieros** con riesgo
 - El repunte reciente de la inflación está asociado a factores transitorios, como el aumento de los precios de la energía o los cuellos de botella en las cadenas globales de valor,...
 - *...lo que debería asegurar que la política monetaria mantuviera el tono acomodaticio*
 - Una prolongación en el tiempo de estos factores podría elevar las expectativas de inflación de los agentes a medio plazo,...
 - *...con el riesgo de que se produzca una retirada prematura de los estímulos monetarios*
- Por su parte, la **recuperación económica** podría verse afectada negativamente por la evolución de la pandemia, el repunte de la inflación y el endurecimiento de las condiciones de financiación
- Por el momento **no se observan indicios de acumulación de riesgo sistémico** que requieran la activación de herramientas macroprudenciales
 - La expectativa de normalización del producto en los próximos trimestres contribuiría a cerrar las brechas de producción y de crédito-PIB
- Aunque en algunos países de nuestro entorno el **mercado de la vivienda** está comenzando a mostrar indicios de una incipiente acumulación de riesgos sistémicos
 - De acuerdo con los indicadores este no sería, por el momento, el caso de España,...
 - *...si bien la actividad y los precios han mostrado más dinamismo en los últimos meses*

- La crisis del Covid-19 no ha hecho menos urgentes los **retos a medio y largo plazo** que afronta el sector bancario español, entre los que destacan la **digitalización y la competencia de empresas tecnológicas y el impacto de los riesgos climáticos**
 - En este IEF se presentan los primeros resultados del impacto sobre el sector bancario de la materialización de los riesgos de transición, siendo estos moderados en términos de rentabilidad y calidad del crédito
 - Un análisis adicional indica también que los costes de la inacción frente al cambio climático excederían, en términos de deterioro de la calidad de crédito, los vinculados a la transición a una economía con menores emisiones
 - **Esto avalaría la necesidad de no posponer la adopción de las medidas para mejorar la sostenibilidad de la actividad económica**

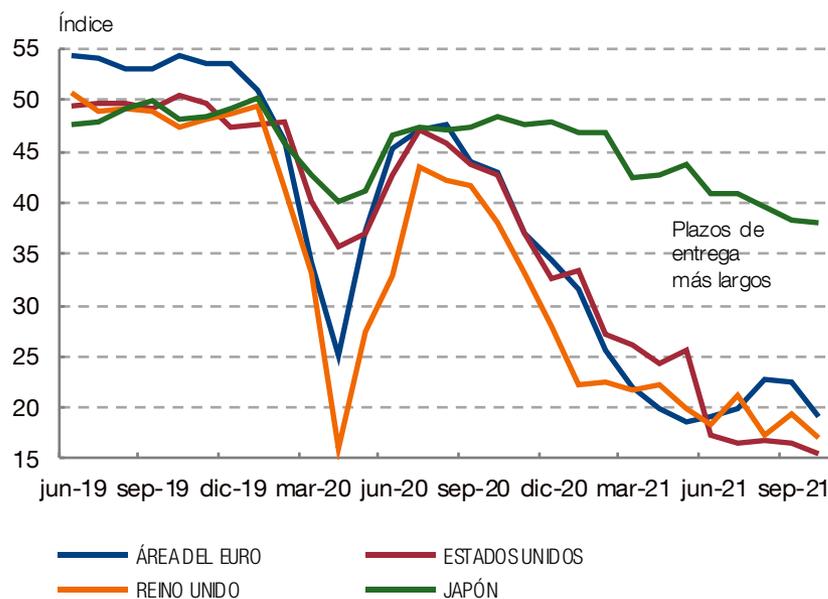
La actividad económica mundial ha continuado recuperándose en 2021

- Si bien con perspectivas **divergentes entre economías avanzadas y emergentes** debido en parte a la heterogeneidad en el ritmo de vacunación y en el grado de apoyo de las políticas económicas
- Asimismo, existen **riesgos a la baja** derivados de la **incertidumbre** sobre la evolución de la pandemia, el aumento de los **precios energéticos** y la persistencia de **cuellos de botella** en las cadenas globales de valor

1 PMI EN ECONOMÍAS AVANZADAS Y EMERGENTES



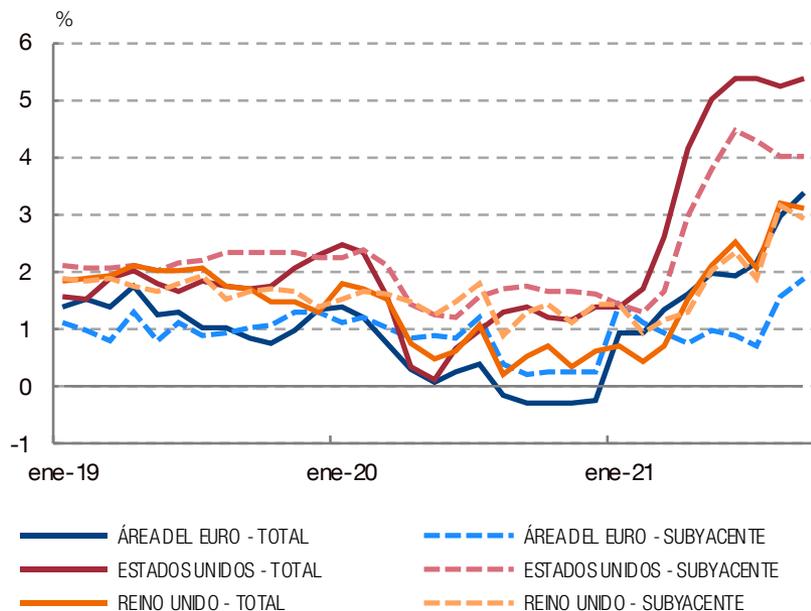
2 PMI MANUFACTURAS: RAPIDEZ DEL PLAZO DE ENTREGA DE PROVEEDORES



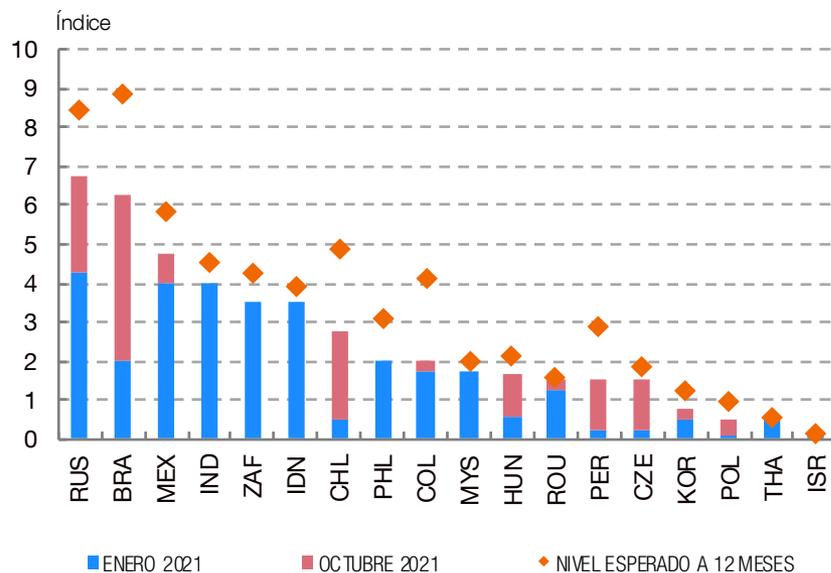
Y la inflación también ha aumentado

- Este repunte de la inflación tienen su origen fundamentalmente en los **factores** mencionados anteriormente (precios de la energía, cuellos de botella, etc.), que serían **de naturaleza transitoria**
 - La política monetaria debería así mantener el tono acomodaticio
- Las tensiones inflacionistas podrían ser un mayor problema para las **economías emergentes**, en las que ya se ha producido un **cierto endurecimiento de las condiciones financieras**;...
 - ...en las economías avanzadas es clave el ritmo de normalización de la política monetaria

3 INFLACIÓN EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS

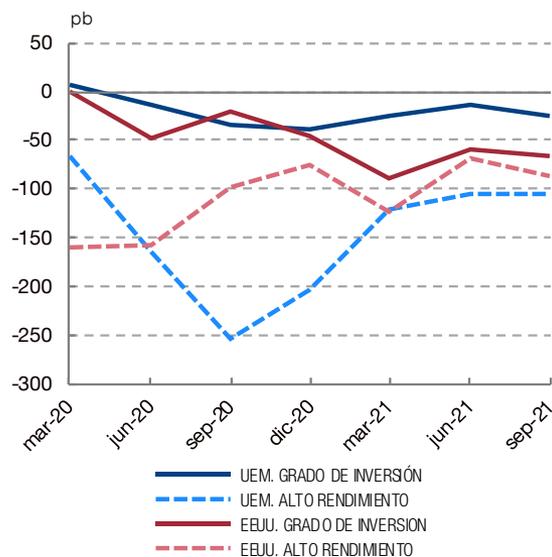


1 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EN ECONOMÍAS EMERGENTES

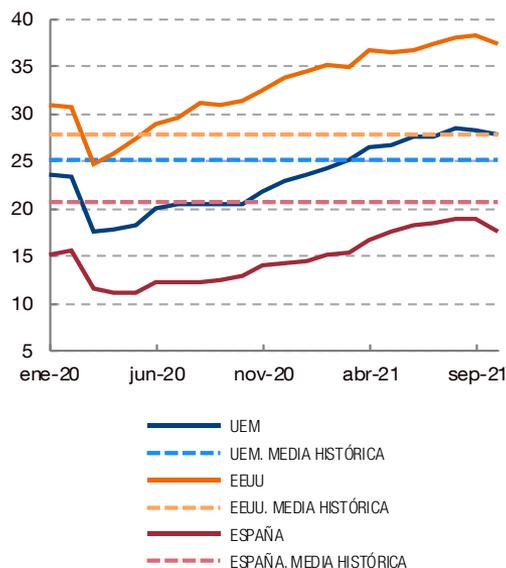


- Los **precios de los activos financieros con riesgo** se sitúan todavía **en niveles elevados en relación a determinantes** como la rentabilidad empresarial, el apalancamiento o la aversión al riesgo
- Los niveles históricamente elevados de estos precios se apoyan en gran medida por unos tipos de interés reales a largo plazo muy reducidos;...
 - ...una eventual retirada de los estímulos monetarios de los bancos centrales más rápida de lo esperado podría desencadenar correcciones en los precios de los activos y un empeoramiento de las condiciones de financiación

1 DESVIACIONES DE LA PRIMA DE RIESGO DE CRÉDITO CORPORATIVA RESPECTO A DETERMINANTES HISTÓRICOS (a)



2 PER AJUSTADO AL CICLO



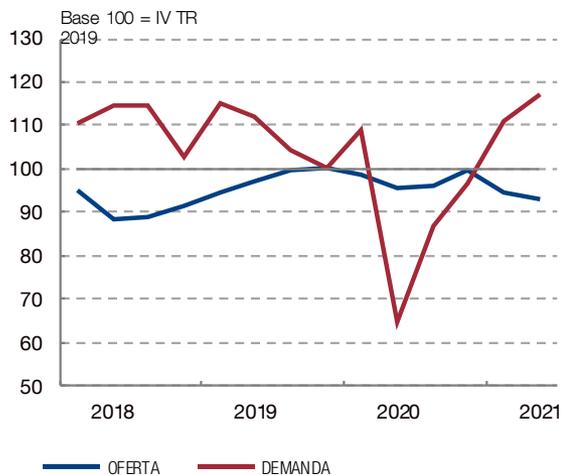
3 TIPO DE INTERÉS REAL A 10 AÑOS



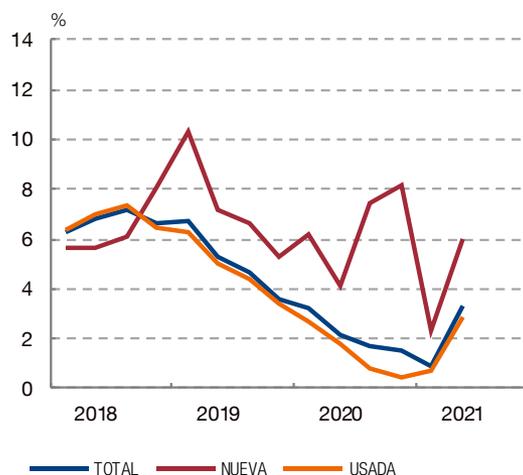
Se observa una reactivación del mercado inmobiliario

- No obstante, los **indicadores** de desequilibrio de precios **se mantienen muy cercanos al nivel de equilibrio y no se observan indicios de relajación de los estándares crediticios**
- Por el momento, **en España no hay señales de alarma en este mercado**, pero hay que mantener una **vigilancia estrecha del sector**
 - De hecho, algunos países europeos ya están activando algunas herramientas macroprudenciales, precisamente para contener la excesiva acumulación de riesgos inmobiliarios

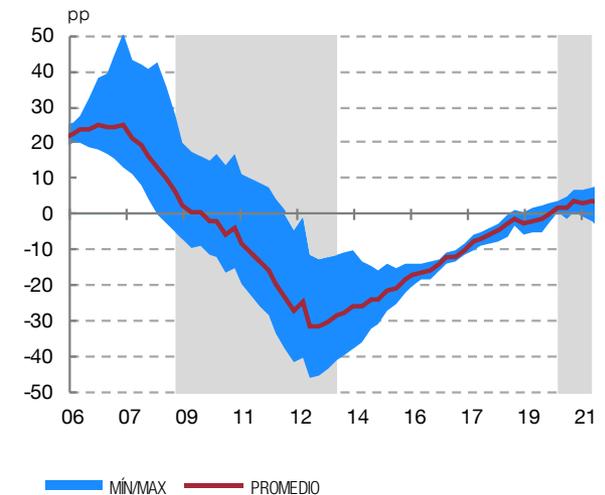
1 OFERTA Y DEMANDA DE VIVIENDA (a)



2 PRECIOS DE LA VIVIENDA
Variación interanual

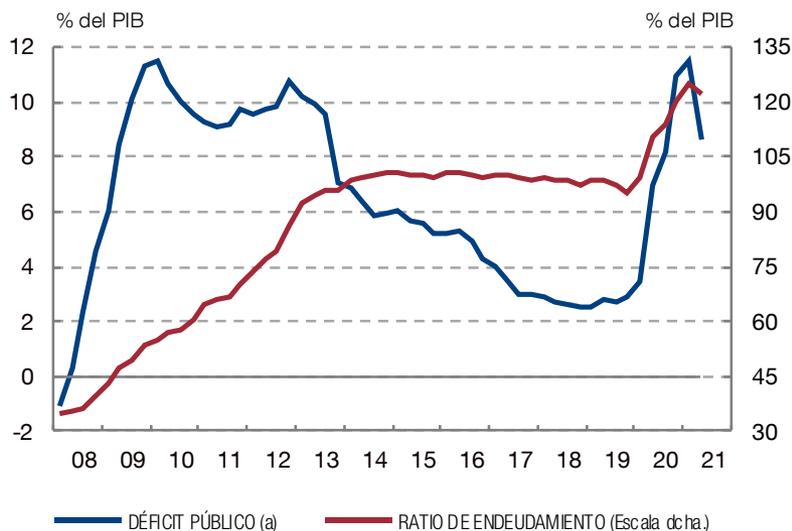


2 INDICADORES DE DESEQUILIBRIOS DE PRECIOS VIVIENDA (c)

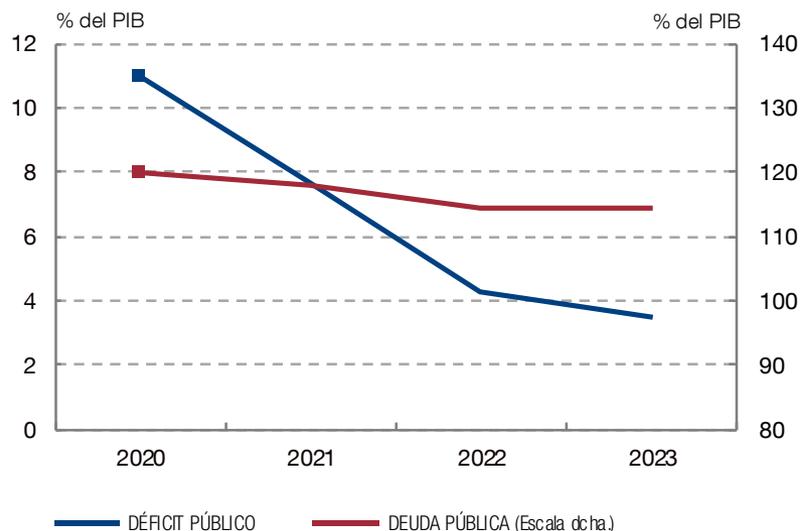


- En la primera mitad del año se ha producido un **descenso en el déficit** de las AAPP, que se espera tenga continuidad los próximos años.
- En el corto plazo, **la política fiscal debería seguir contribuyendo a reforzar la recuperación económica** en marcha, **focalizándose cada vez más** en los sectores y colectivos más afectados por la crisis
 - También resulta aconsejable **definir las características de un programa de consolidación a medio y largo plazo**, para su implementación cuando la recuperación sea autosostenida

1 SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LAS AAPP

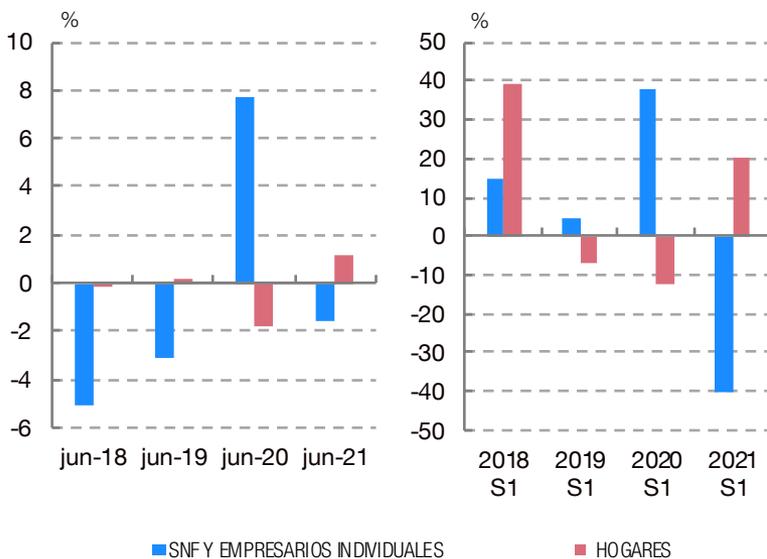


2 PREVISIONES DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICOS (b)

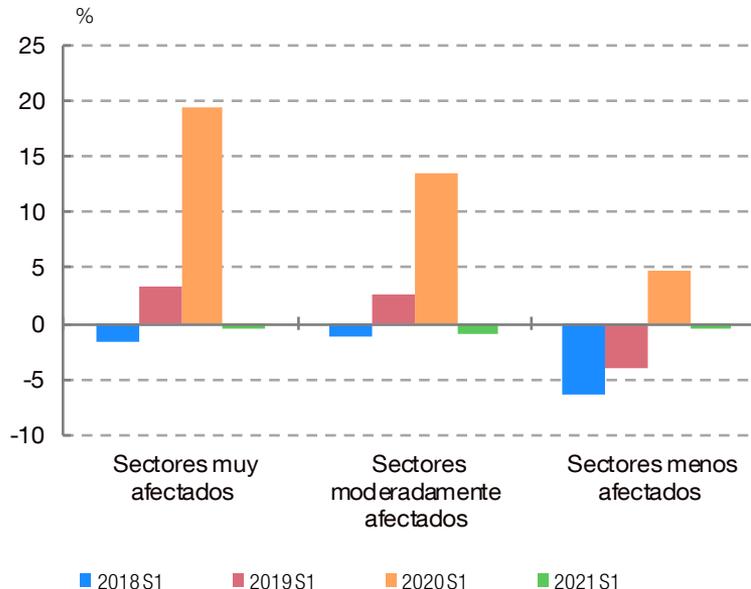


- El *stock* de **crédito en España**, que creció al inicio de la pandemia como consecuencia de las medidas de apoyo, **se estabilizó en los últimos 12 meses** (-0,2 % interanual en junio de 2021)
- No obstante, existe una cierta **heterogeneidad** por carteras:
 - Mientras que el crédito nuevo a **hogares** registró un **crecimiento notable** en el último semestre, en particular en el caso de las hipotecas...
 - ...el de **empresas** descendió independiente del grado de impacto sectorial de la pandemia

1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL STOCK DE CRÉDITO (IZQUIERDA) Y DEL CRÉDITO NUEVO (DERECHA) Negocios en España, DI

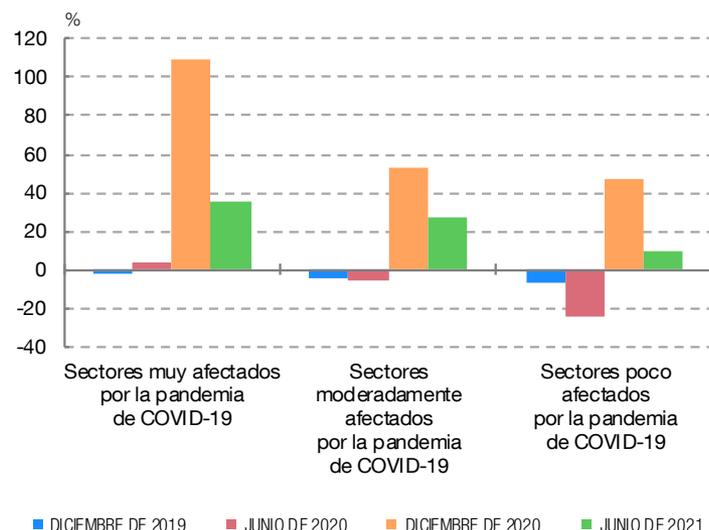


2 TASA DE VARIACIÓN INTERSEMESTRAL DE CRÉDITO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES Negocios en España, DI (a)

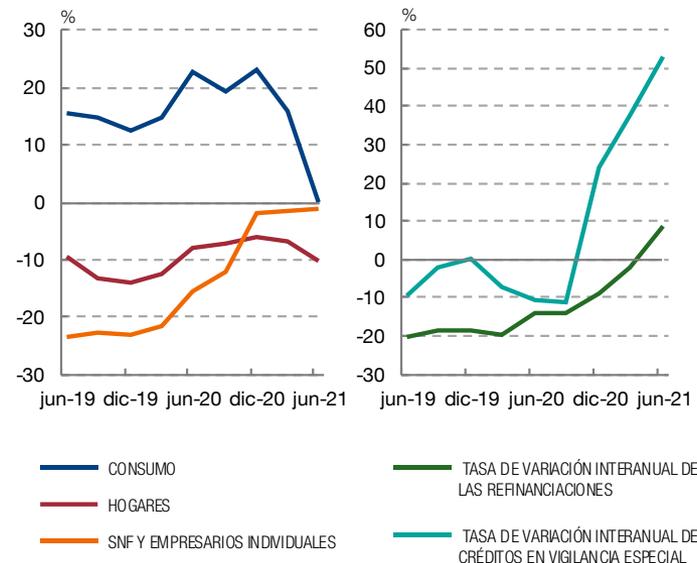


- Aunque están **aumentando en los sectores muy afectados** por la crisis
- Así mismo, se observan algunas **señales de deterioro** de la capacidad de repago de los acreditados:
 - **Fuerte incremento en los préstamos en vigilancia especial** (particularmente en aquellos sectores de actividad más afectados por la pandemia y, por tanto, en la cartera avalada por el ICO)
 - **Incremento interanual de las refinanciaciones** en el caso de las empresas (también asociado al programa del ICO), algo que no sucedía desde el final de la crisis financiera global

3 TASA DE VARIACIÓN INTERSEMESTRAL DEL CRÉDITO EN VIGILANCIA ESPECIAL: SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES
Negocios en España, DI (a)



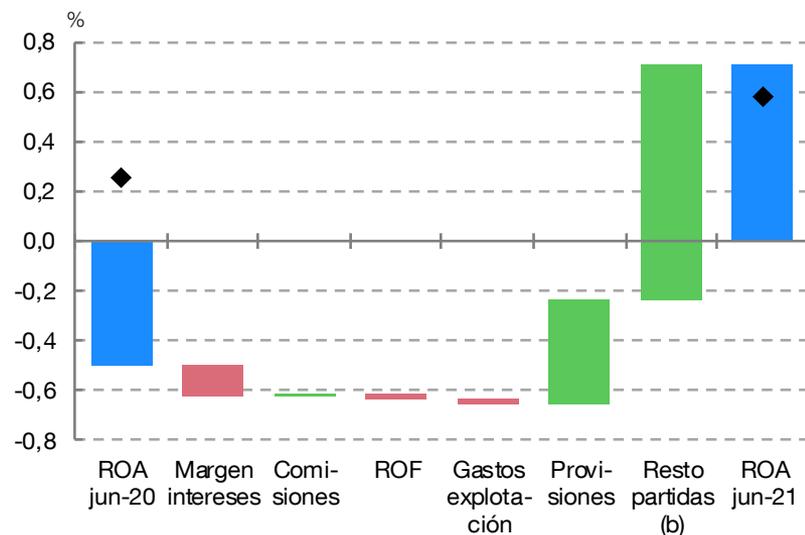
2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DE DUDOSOS (IZQUIERDA) Y SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (DERECHA)
Negocios en España, DI



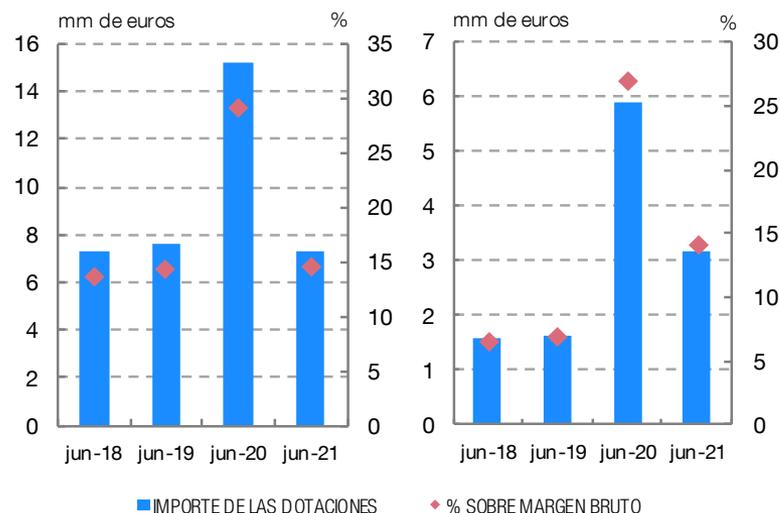
La rentabilidad del sector bancario recuperó los niveles pre-pandemia

- La mejora de la rentabilidad fue **generalizada** entre entidades
- Y se debió principalmente a los **resultados extraordinarios** (positivos en junio de 2021 y notablemente negativos en junio de 2020), y al **descenso de las provisiones...**
 - ...que **se redujeron a la mitad** de los importes registrados el año anterior, y volvieron a los niveles de dotaciones previos a la pandemia a nivel consolidado, no así en el negocio en España
- De todas formas, este nivel de rentabilidad sigue siendo **inferior al de otras geografías y sectores**

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)

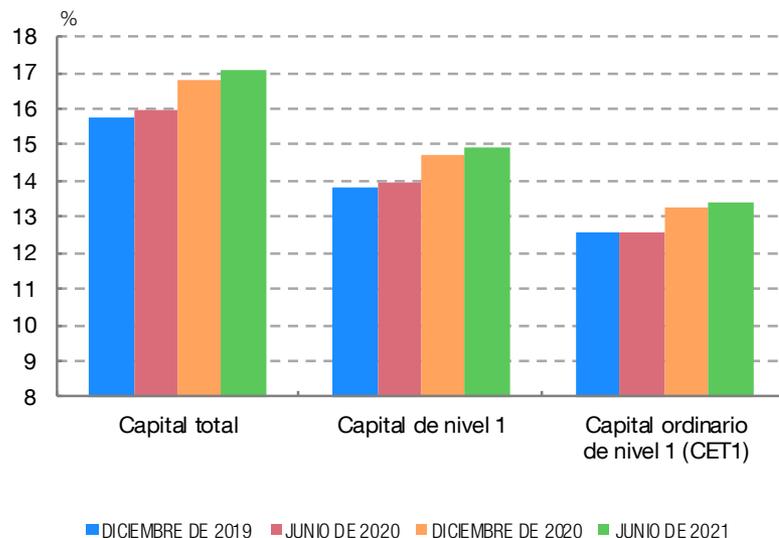


1 DOTACIÓN A PROVISIONES POR DETERIORO
Datos consolidados a nivel global (izq.) e individuales de negocios en España (dcha.)

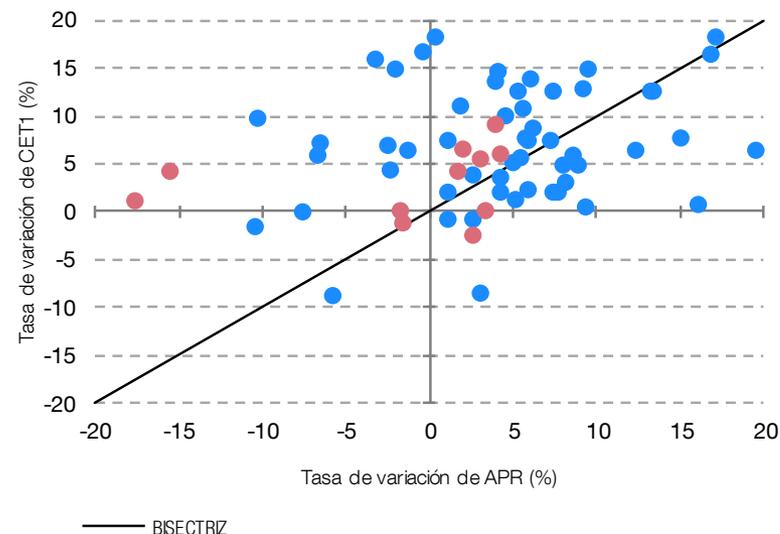


- La **ratio de CET1 aumentó ligeramente (14 pb)** en el primer semestre de 2021, y de manera significativa en el conjunto de los últimos doce meses (83 pb), hasta situarse en el 13,4% en junio de 2021
 - Sin embargo, esta mejora fue algo menor que en el promedio de la UE
- El aumento de las ratios se debió tanto al **incremento de los niveles de capital** (numerador), que fue generalizado entre entidades, como al **descenso de los activos ponderados por riesgo** (denominador), sobre todo en algunas entidades significativas
- Las **medidas implementadas** por las autoridades para mitigar el impacto de la pandemia **explican buena parte de la mejora de la solvencia**

1 RATIOS DE CAPITAL
Datos consolidados



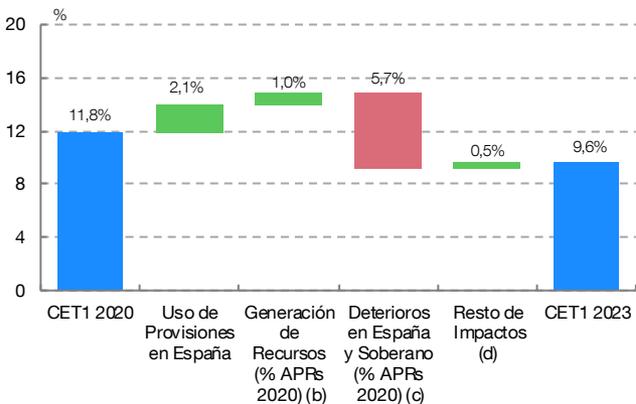
1 TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APR ENTRE JUNIO DE 2020 Y JUNIO DE 2021 (a)



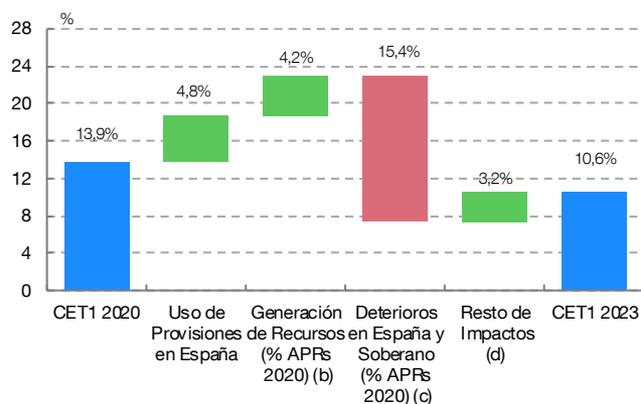
- Aunque existe cierta **heterogeneidad entre ellas**
- En el **escenario base**, los **3 grupos de entidades mejorarían su ratio de CET1** a final del ejercicio, con el uso de provisiones y la generación de recursos superarían las pérdidas por deterioro y el resto de impactos
- En el **escenario adverso**, las **entidades significativas del MUS** (con y sin actividad internacional significativa) **reducirían su ratio de CET1**, pero, en todo caso, **se mantendría por encima de los umbrales mínimos exigibles**
 - La reducción es menor en el caso de las entidades con actividad internacional, reflejando como, incluso ante un shock global, la diversificación geográfica puede amortiguar los impactos adversos

RESULTADOS BAJO EL ESCENARIO ADVERSO

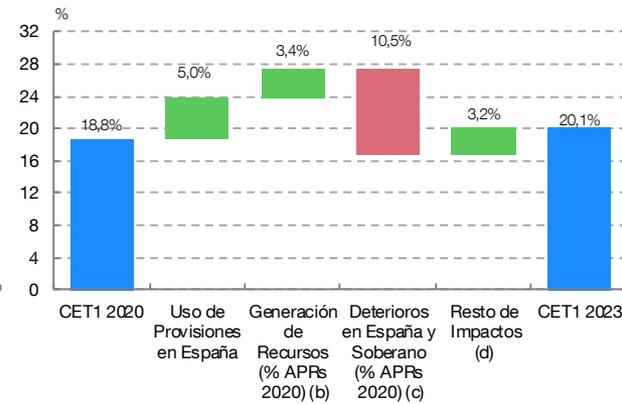
ENTIDADES CON ACTIVIDAD INTERNACIONAL SIGNIFICATIVA



RESTO ENTIDADES MUS

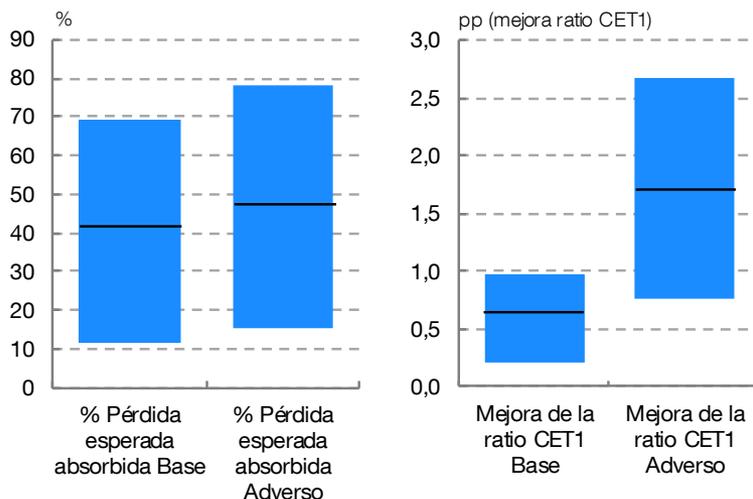


ENTIDADES BAJO SUPERVISIÓN DIRECTA

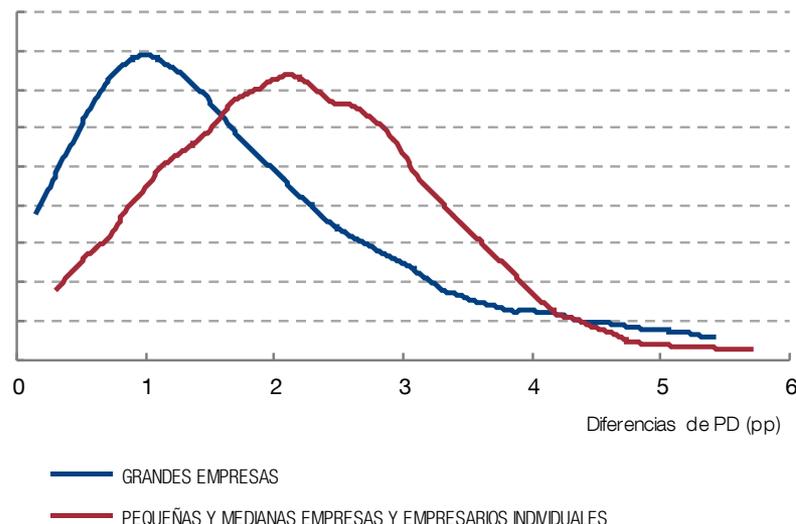


- Y también tiene un **efecto positivo** en el escenario base
 - Al limitar en ambos escenarios la reducción de la ratio de CET1 tanto por las menores pérdidas que tienen que asumir las entidades en caso de deterioro crediticio como por la menor ponderación por riesgo de esas exposiciones
- **El aumento de la probabilidad de impago** en el escenario adverso (respecto al base) para cada entidad depende de su exposición a Pymes y a los sectores muy afectados por la crisis

1 EFECTO DEL PROGRAMA DE AVALES ICO (a) (b)

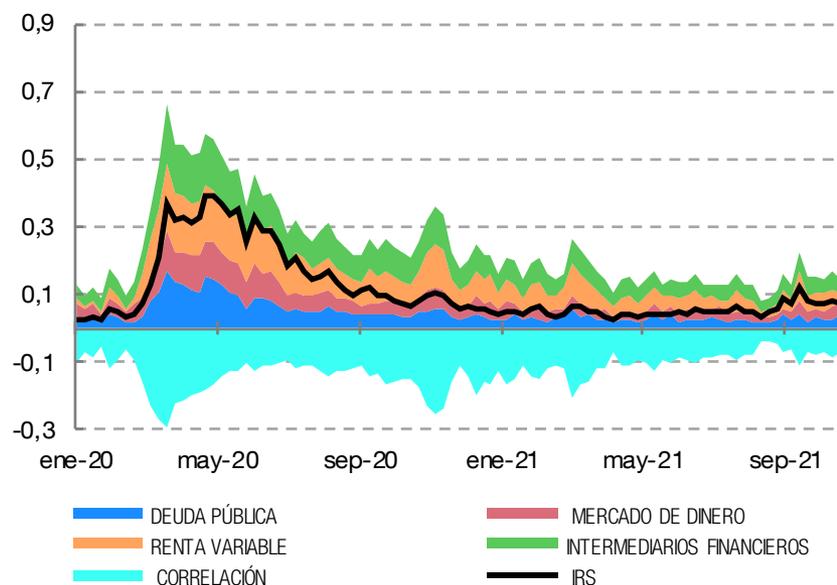


2 DISTRIBUCIÓN POR SECTOR Y TAMAÑO DE DIFERENCIAS BASE-ADVERSO DE PROBABILIDADES DE DETERIORO (PD) (c)



- El IRS ha repuntado desde agosto de 2021 por el aumento de la volatilidad de los mercados financieros (especialmente el de renta variable), aunque sigue **muy alejado de los niveles de tensión alcanzados con la irrupción de la pandemia**
- La **brecha de crédito-PIB** (y la intensidad de crédito) han mostrado **correcciones como consecuencia de la recuperación del crecimiento económico**, cada vez más próximo a su potencial, aunque sin alcanzar los niveles previos a la pandemia

1 INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (a)



1 BRECHA CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN (b)



RECUADRO 3.1

Las estimaciones sugieren que el coste para los bancos de evitar el cambio climático sería muy inferior (pero más inmediato) al de su materialización

- Este recuadro recoge el primer ejercicio del BdE en la estimación del impacto de la **materialización de los riesgos de transición asociados al cambio climático** en las entidades españolas
- Las pérdidas por riesgo de crédito de los bancos tendrían un **impacto negativo relevante sobre su rentabilidad** acumulada en 2021-2023...
 - ...ante escenarios de aumento de los precios del CO2 y extensión sectorial de esos derechos
- Aunque en el corto plazo la calidad del crédito es mayor si no se actúa contra el cambio climático, **en el largo plazo la materialización de los riesgos físicos implicaría un fuerte y creciente deterioro**

Gráfico 3
EFECTO DE LOS COSTES DE TRANSICIÓN EN LA RATIO DE BENEFICIO
DESPUÉS DE IMPUESTO SOBRE APR (d) (e) (f)

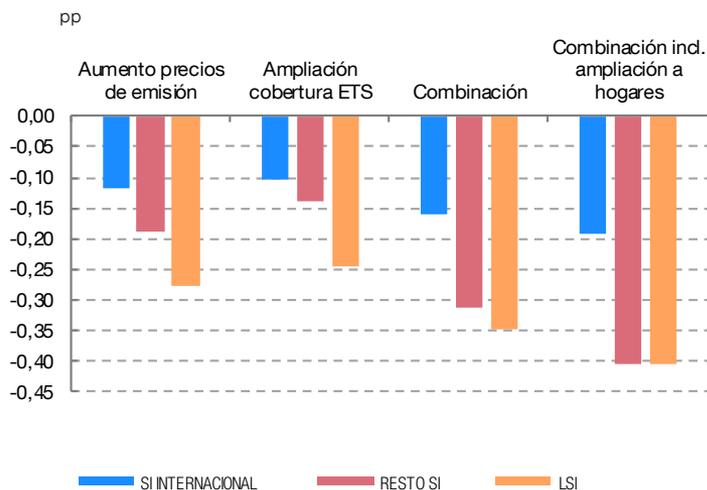
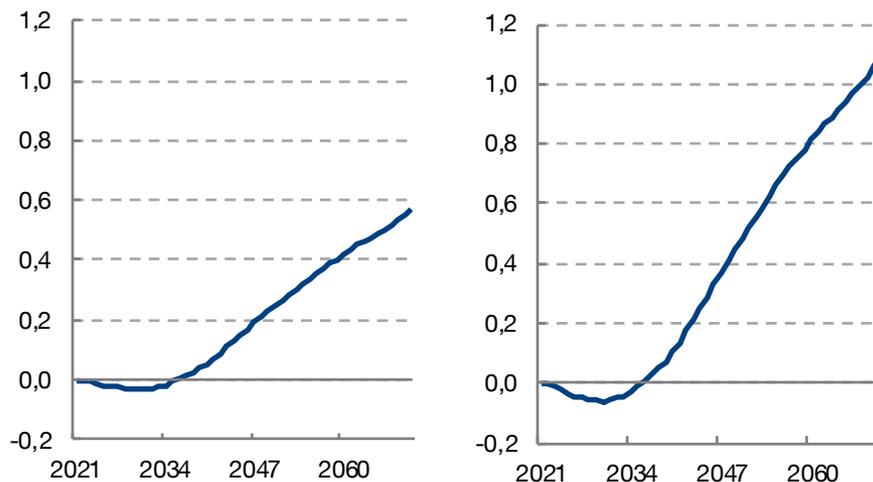


Gráfico 5
DIFERENCIAS EN LA PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO, PLANETA
INVERNADERO RESPECTO DEL ESCENARIO DE TRANSICIÓN ORDENADA



RECUADRO 3.2

De hecho, los costes asociados a la materialización de los riesgos físicos pueden llegar a ser muy significativos

- Este recuadro **mide las implicaciones del deterioro medioambiental del Mar Menor** en el mercado inmobiliario, un ejercicio que puede servir de ilustración y guía de la cuantificación del impacto de la materialización de los **riesgos físicos del cambio climático**
- La estimación del impacto **deterioro medioambiental del Mar Menor** se realiza comparando la evolución del precio de las viviendas en zonas costeras muy cercanas (menos de 10 km.), pero...
 - ...unas de ellas del Mar Menor y otras del Mediterráneo
- Se observa una **disminución relativa significativa de los precios inmobiliarios en la costa del Mar Menor** tras el inicio del proceso de deterioro medioambiental

Gráfico 1
MEDIANA DEL PRECIO DEL METRO CUADRADO DE LA VIVIENDA EN CÓDIGOS POSTALES AFECTADOS (MURCIA) Y NO AFECTADOS (ALICANTE) (a)

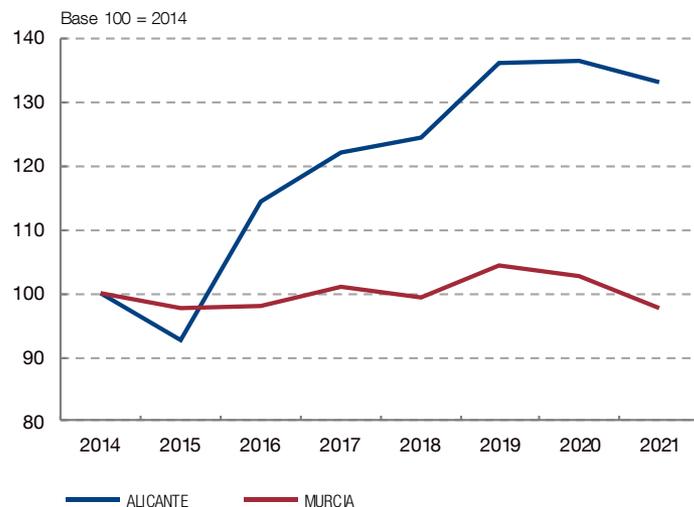
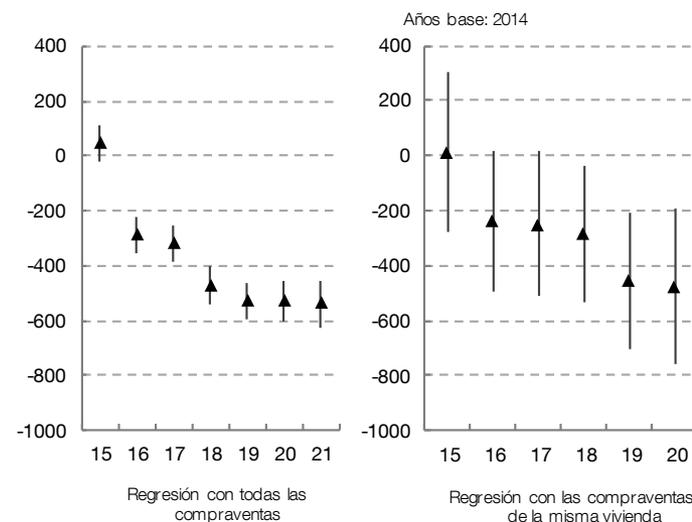


Gráfico 2
DIFERENCIA ESTIMADA ENTRE EL PRECIO DEL METRO CUADRADO EN LOS CÓDIGOS POSTALES AFECTADOS (MURCIA) Y NO AFECTADOS (ALICANTE) (b)



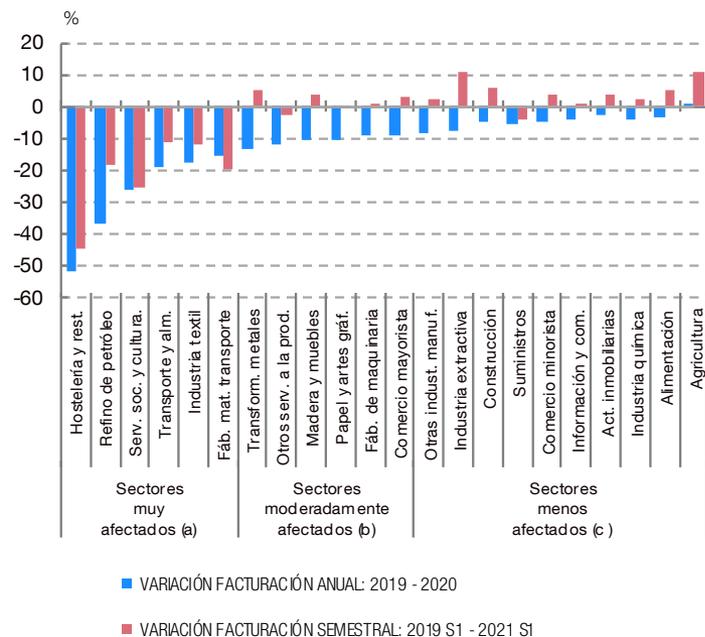
GRACIAS POR SU ATENCIÓN



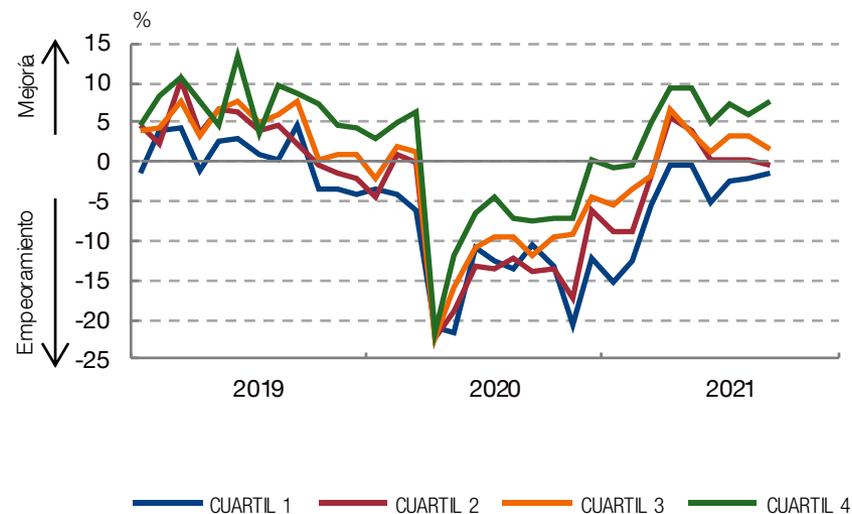
Existe heterogeneidad sectorial en el grado de recuperación económica

- En la **mayoría de las ramas de actividad** los ingresos han recobrado los niveles previos a la pandemia, lo que se ha traducido en una **mejora de la rentabilidad**, si bien todavía incompleta;...
- ...sin embargo, en aquellos **sectores muy afectados por la crisis sanitaria**, la **actividad** aún se sitúa **claramente por debajo** del nivel de 2019
- En cuanto a los **hogares**, su situación económica también se ha recuperado en el primer semestre de 2021, con una **mejora de sus rentas y empleo**, aunque con **heterogeneidad** por colectivos

1 FACTURACIÓN EMPRESARIAL POR SECTORES
Tasa de variación con respecto al mismo período de 2019

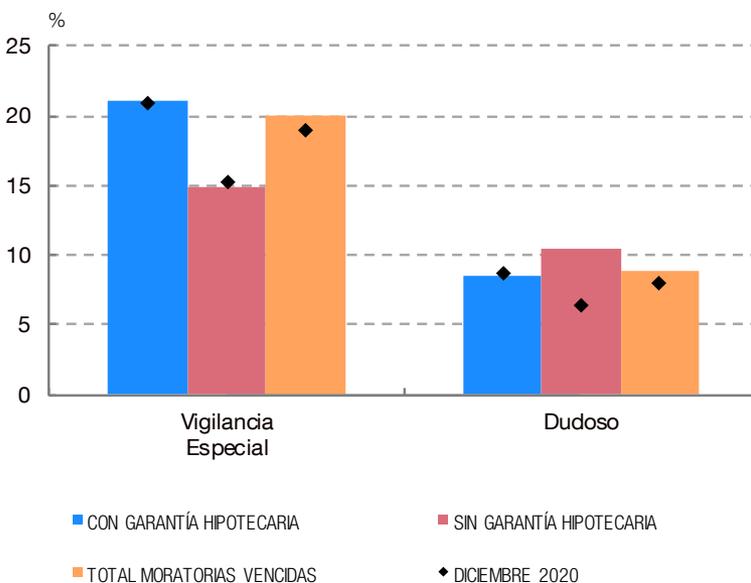


2 EXPECTATIVAS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LOS HOGARES EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES POR CUARTILES DE RENTA (c)

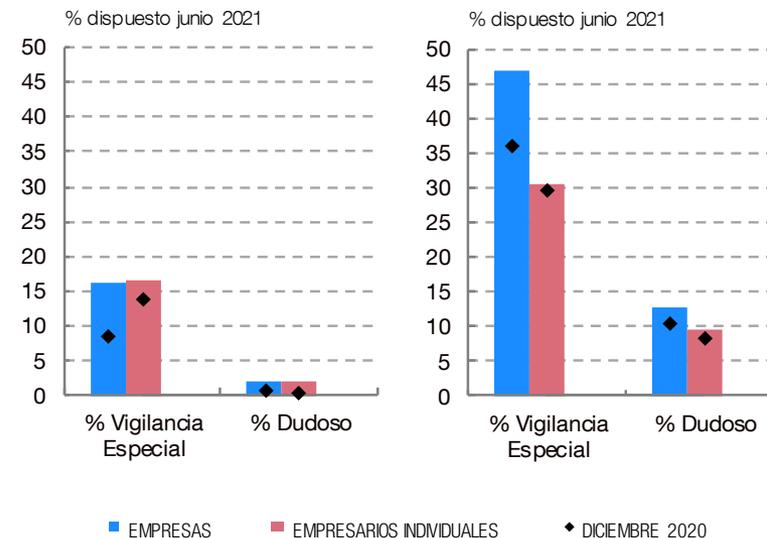


- Las tasas **deterioro** en la calidad crediticia de los préstamos vinculados a **moratorias vencidas** hasta junio de 2021 **se han mantenido** cercanas a los niveles de fin de año, alcanzando el 20% para vigilancia especial y el 9% para dudosos
 - No obstante, sí se observa un mayor deterioro en los préstamos sin garantía hipotecaria y el volumen de moratorias vencidas en junio es muy superior al de diciembre de 2020
- Los **préstamos con aval ICO** en junio también registran un **mayor deterioro** que en diciembre, al incrementarse tanto el porcentaje de préstamos en vigilancia especial como el de dudoso

1 CALIDAD CREDITICIA DE LOS PRÉSTAMOS VINCULADOS A MORATORIAS VENCIDAS O DESISTIDAS HASTA JUNIO 2021



2 SITUACION DE LOS PRÉSTAMOS AVALADOS POR EL ICO EN JUNIO 2021
Nivel operación (izquierda) / Nivel cliente (derecha) (a)



- El nivel de **riesgo ex-ante**, el ser una **Pyme** y la pertenencia a un **sector afectado** por la pandemia están asociadas a **una mayor probabilidad de que una empresa acceda a préstamos con aval ICO**
- La concesión de un préstamo con aval ICO por parte de un banco a una empresa está asociada a un incremento **del peso de ese banco en la financiación** total recibida por esa empresa y un descenso de su peso en los préstamos **préstamos bancarios sin aval ICO...**

...en especial de las operaciones expiradas o cercanas a su fecha de expiración

Gráfico 3
IMPACTO DE LA CONCESIÓN DE UN PRÉSTAMO AVALADO POR EL ICO EN LA VARIACIÓN DE LA CUOTA DE FINANCIACIÓN DEL BANCO CONCEDENTE EN FUNCIÓN DEL PLAZO RESIDUAL DE LA DEUDA BANCARIA PREEXISTENTE DE LA EMPRESA RECEPTORA DEL PRÉSTAMO (c)

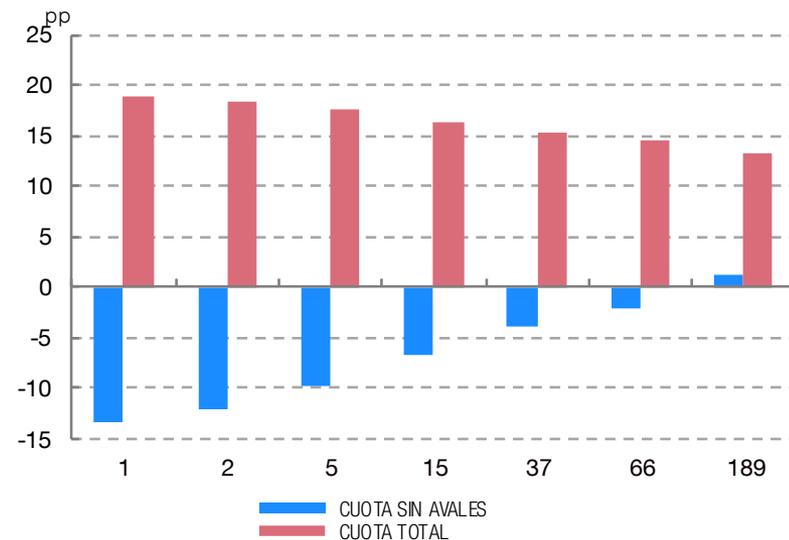
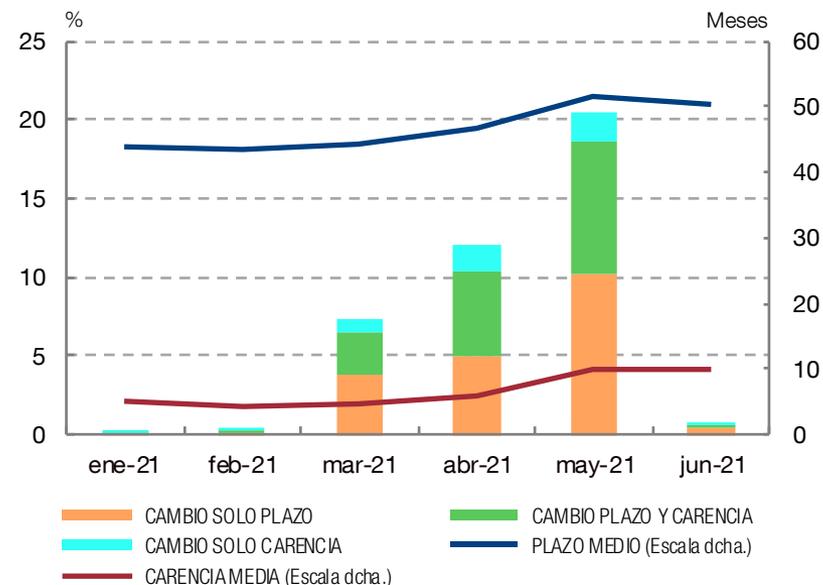


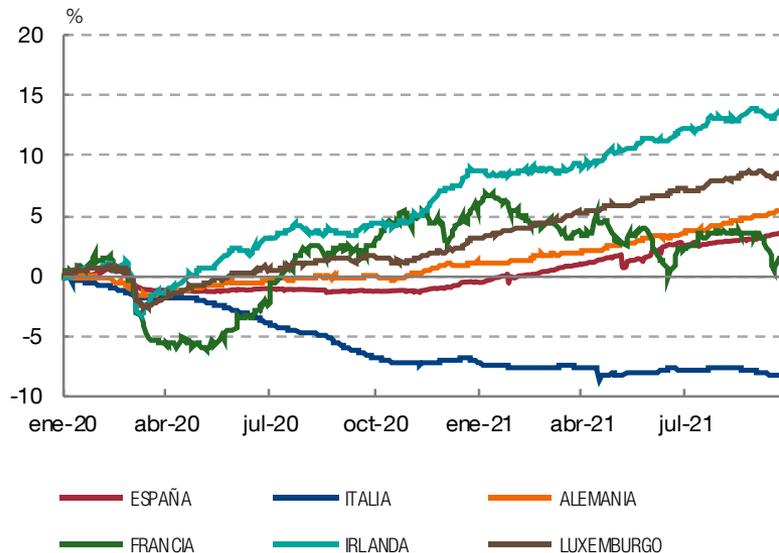
Gráfico 1
IMPACTO DEL RDL 34/2020 SOBRE EL PLAZO Y LA CARENCIA DE LOS PRÉSTAMOS A EMPRESAS AVALADAS POR EL ICO (a)



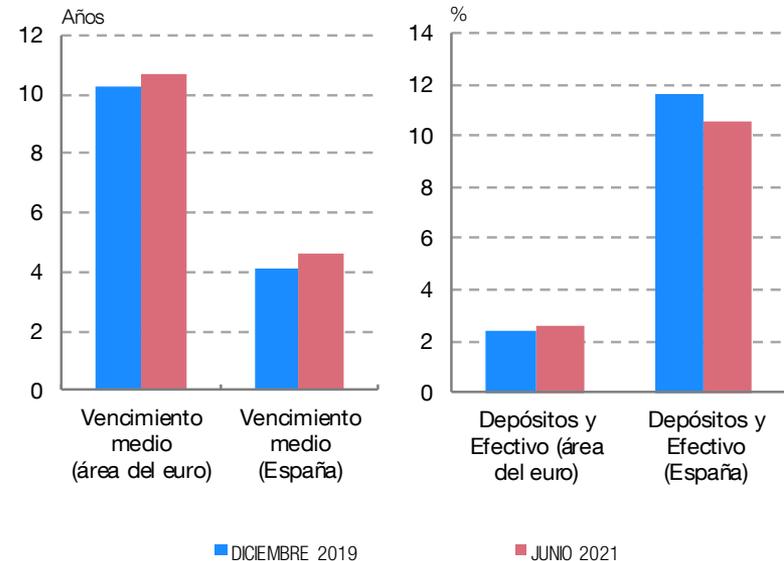
Los fondos de inversión en el área del Euro han registrado un aumento de las entradas netas de capitales

- Esto se explica principalmente por el avance de los flujos en los **fondos de renta variable**
- Los fondos de inversión **españoles** se caracterizan por tener activos con **plazos más cortos** (en torno a cuatro años y medio) que el promedio de los fondos de la zona euro (alrededor de diez años),...
- ...así como por sus **mayores tenencias de liquidez**, siendo el porcentaje de depósitos y efectivo sobre el activo total cinco veces superior en los fondos residentes en España

1 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN (a)

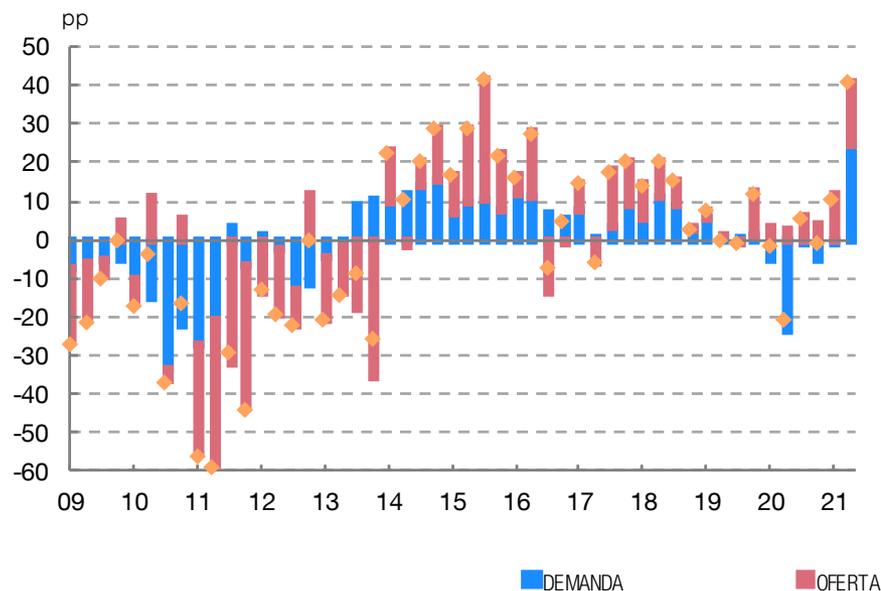


2 VENCIMIENTO MEDIO DE LA CARTERA DE RENTA FIJA (IZQUIERDA) Y GRADO DE LIQUIDEZ DE LAS TENENCIAS (DERECHA) DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE ESPAÑA Y DEL ÁREA DEL EURO (b)

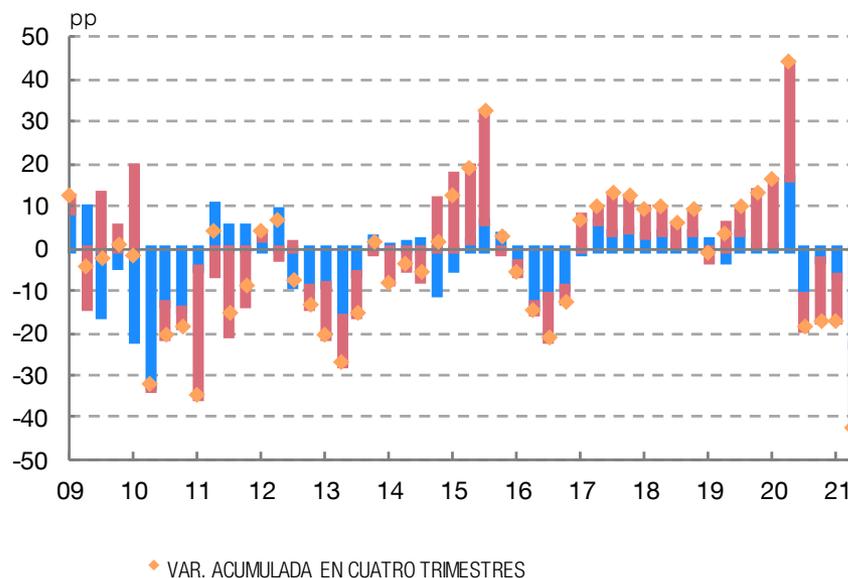


- Dado que los **factores de oferta** parecen haberse **expandido** significativamente
- La **contracción del crédito nuevo a empresas** en el primer semestre de 2021 se debe a factores de oferta (una vez que los programas de apoyo públicos ya se han desplegado en buena medida) **y a factores de demanda** (menores necesidades de liquidez).

1 DESCOMPOSICIÓN EN FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA DEL CRÉDITO NUEVO A HOGARES (a)



2 DESCOMPOSICIÓN EN FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA DEL CRÉDITO NUEVO A EMPRESAS (a)



Desarrollos prudenciales de relevancia para la estabilidad financiera

- Desde la publicación del anterior IEF, las recomendaciones impulsadas a nivel europeo sobre **restricciones al reparto de beneficios** – por parte de los bancos y otras entidades financieras - han sido **derogadas**
 - Según diversos estudios, estas limitaciones habrían tenido un impacto significativo positivo en la concesión de crédito nuevo y en las ratios de solvencia
- El **marco macroprudencial europeo** recogido en la normativa de requerimientos de capital (CRR y CRD) será **revisado en 2022**
 - Para ello, la Comisión Europea ha solicitado informes consultivos al BCE, la EBA y la JERS
- La Comisión Europea ha publicado una **propuesta legislativa** para implementar en la UE las **partes finales del marco de Basilea III** sobre regulación prudencial para el sector bancario
- El continuo **crecimiento e innovación** de los denominados **cripto-activos y stablecoins** ha llevado al BCBS y FSB a **analizar** las implicaciones de este fenómeno para la estabilidad del sistema financiero y su tratamiento prudencial
- La transposición en España de los cambios en el marco de reestructuración y resolución de entidades de crédito (BRRD II) continúa avanzando
- La Comisión Europea ha comenzado a **revisar el marco de gestión de crisis bancarias y de garantía de depósitos**, con el objeto de hacerlo más flexible y eficiente, y de aumentar la protección de los depositantes, garantizando la igualdad de trato
- Finalmente, ante la creciente **relevancia** que está cobrando el **impacto climático en las finanzas**, tanto la EBA como el BCBS han publicado informes relacionados. **Este IEF contiene dos recuadros** sobre el tema