

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS; SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

Encuentro de la Asociación de Periodistas de Información Económica

Margarita Delgado

Gobernadora en funciones

Universidad Internacional Menéndez Pelayo

21 de junio de 2024





- 1. Evolución reciente de la economía española: actividad, empleo, condiciones financieras y márgenes**
- 2. Inflación**
- 3. Sistema financiero español**
- 4. Colchón anticíclico**

ÍNDICE

- 1. Evolución reciente de la economía española: actividad, empleo, condiciones financieras y márgenes**
2. Inflación
3. Sistema Financiero español
4. Colchón capital anticíclico



Contabilidad Nacional 1T24

- **El crecimiento PIB 1T24 sorprendió al alza** (+0,7% vs +0,4% esperado) principalmente por las **exportaciones de servicios** (turismo). Consumo privado sigue cierta atonía y la inversión experimentó una ligera aceleración
- Además, se han **revisado al alza las tasas de avance del PIB en la segunda mitad de 2023**

Empleo

- **La creación de empleo a un ritmo similar a T1**
- Como en trimestres precedentes, **destaca la ocupación en las empresas de mayor tamaño** y en los servicios

Indicadores de confianza

- **Los indicadores PMI han aumentado de manera continuada**, tanto en el caso de los servicios como en el de las manufacturas –estas últimas hasta situarse en terreno expansivo–

Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)

- Las empresas encuestadas apuntan a un **aumento de la facturación en el segundo trimestre de 2024** (en relación con el primero) y a una **incidencia algo menos negativa de algunos de los factores limitantes de su actividad**

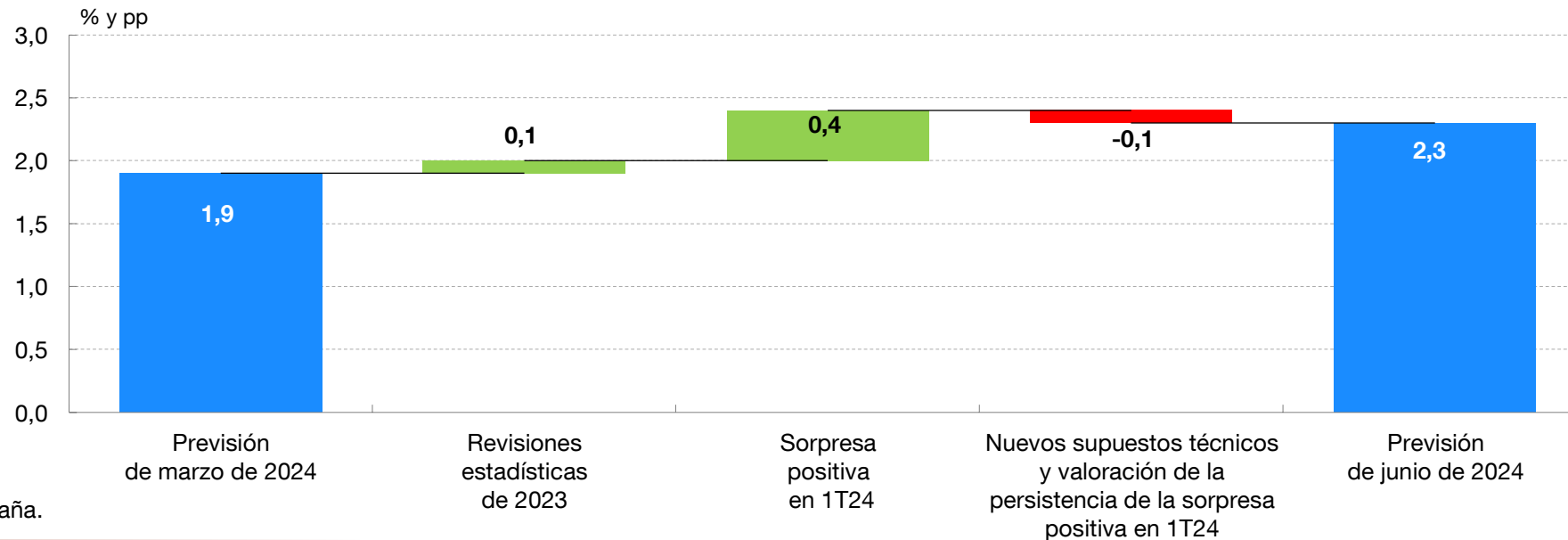
Condiciones financieras

- **Las condiciones de acceso a la financiación se estabilizan o mejoran**. Los flujos de financiación muestran signos de recuperación. **Los costes de financiación mantienen la senda de moderación que iniciaron a finales de 2023** –aunque permanecen en niveles relativamente elevados–

El análisis conjunto de los distintos indicadores disponibles apunta a que el ritmo de avance del PIB en el segundo trimestre del año podría situarse en el 0,5% intertrimestral, tasa que sería compatible con un crecimiento interanual del 2,4%, igual que el observado en el primer trimestre

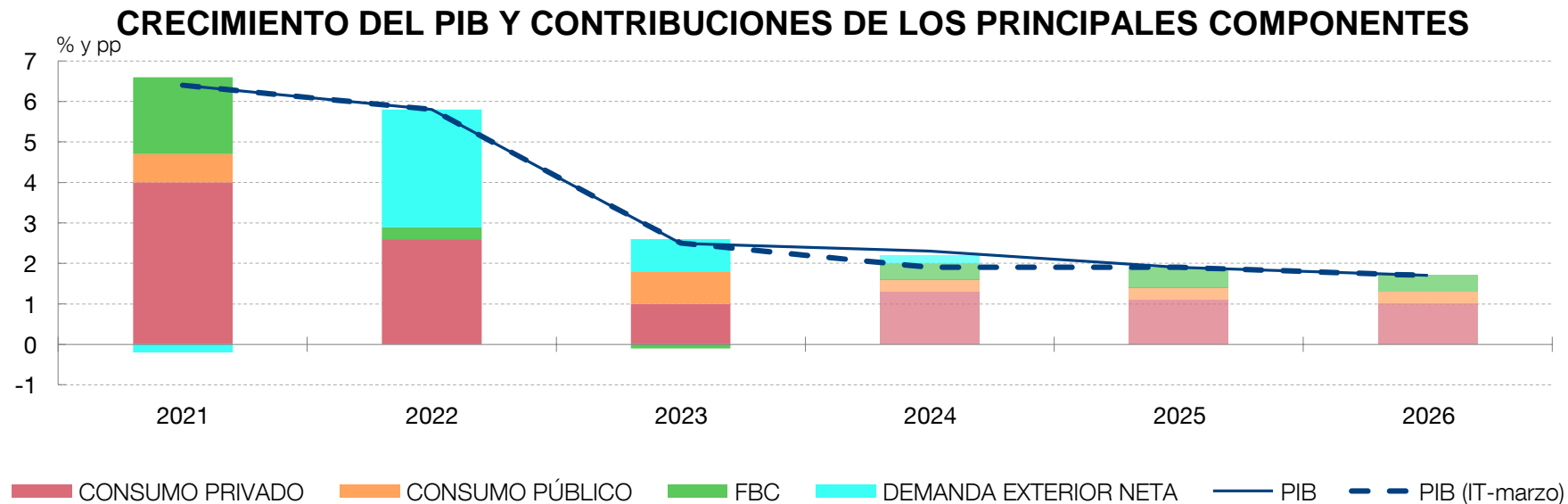
- Las tasas de crecimiento del PIB que se proyectan para los próximos trimestres no son muy diferentes de las que se contemplaron en marzo. Se prevé que las tasas converjan con la capacidad de crecimiento potencial de la economía española. En este sentido:
 - Los **supuestos técnicos** implican que los precios del petróleo y los tipos de interés a corto plazo serán más elevados que los contemplados en marzo → Condiciones menos favorables para el dinamismo de la actividad en los próximos trimestres
 - La sorpresa positiva en el crecimiento del PIB en 1T24 tuvo su origen, fundamentalmente, en el **extraordinario vigor que mostraron las exportaciones de servicios turísticos**. La mayor parte de dicha sorpresa se incorpora en las nuevas proyecciones

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024



Fuente: Banco de España.

- El **consumo de los hogares** mostrará un **dinamismo creciente a futuro**, favorecido por el incremento de las rentas reales (creación de empleo, salarios al alza, aumento de la población y la mejora de la confianza de las familias). El consumo per cápita no recuperaría los niveles previos a la pandemia hasta 2025
- La **inversión** –que aún se encuentra por debajo de su nivel pre-pandemia– **también aumentará**, favorecida por el programa **NGEU** y por una cierta mejoría en las condiciones de financiación. A finales de 2026, la inversión será el componente de la demanda que presente un menor crecimiento acumulado desde 2019
- La **demanda exterior neta** contribuirá al crecimiento del PIB en 2024, pero se tornará nula en 2025-2026, en parte porque se espera una **aceleración más intensa de las importaciones que la prevista para las exportaciones**, en sintonía con el mayor dinamismo que presentarán la **formación bruta de capital fijo** y las exportaciones de bienes, que son los **componentes de la demanda final que tienen un contenido importador más elevado**

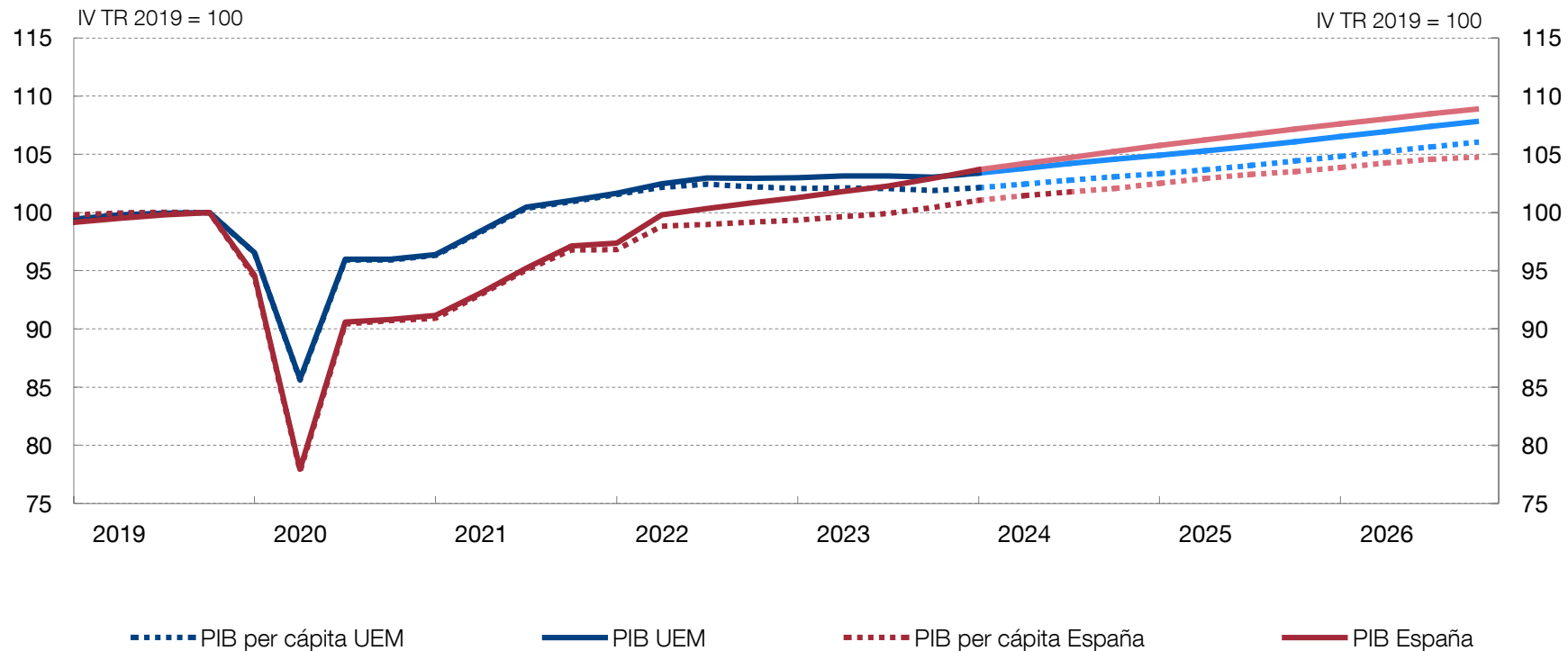


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

A FINALES DE 2026, EL PIB SE SITUARÍA 8,9 PP POR ENCIMA DE SU NIVEL PRE-PANDEMIA, SI BIEN LA BRECHA SERÍA MENOR EN TÉRMINOS PER CÁPITA (+ 4,8 PP)

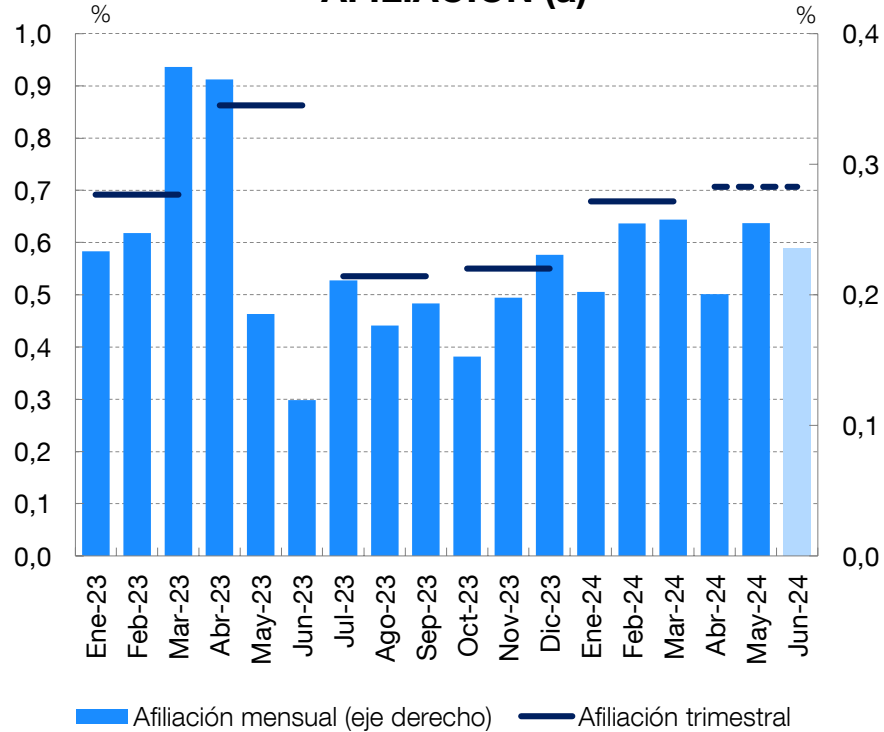
- De acuerdo con el ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de junio, a finales de 2026, el PIB de la UEM se situaría 7,8 pp por encima de su nivel pre-pandemia, aunque en términos per cápita la brecha sería de 6 pp

EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL PIB PER CÁPITA EN ESPAÑA Y EN LA UEM

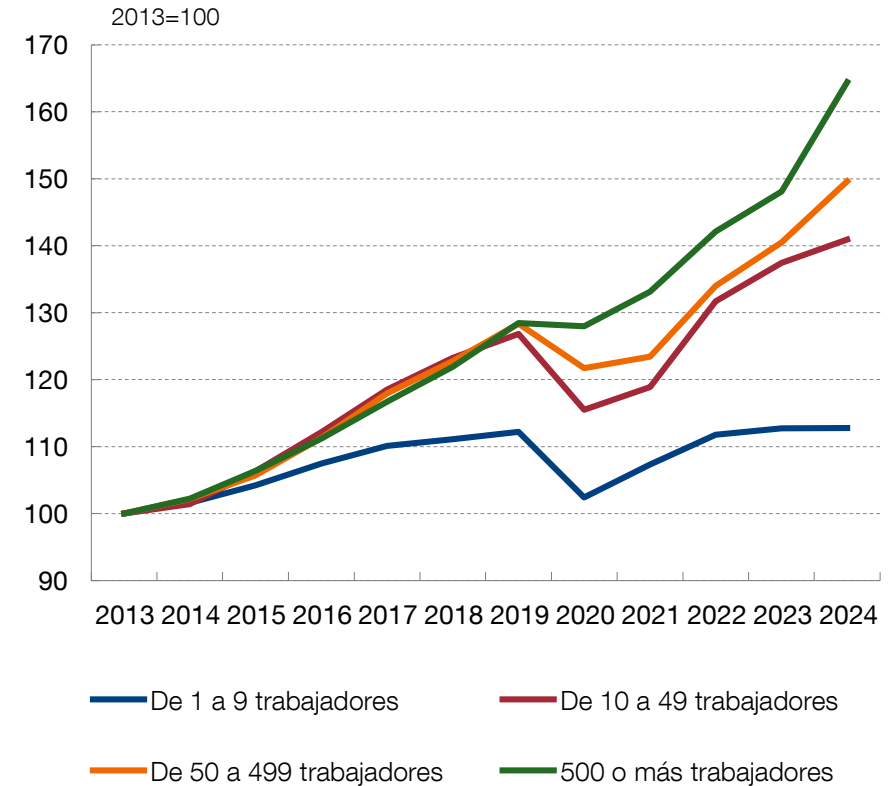


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

VARIACIÓN MENSUAL Y TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN (a)



EVOLUCIÓN DE LOS AFILIADOS POR TAMAÑO DE LA EMPRESA

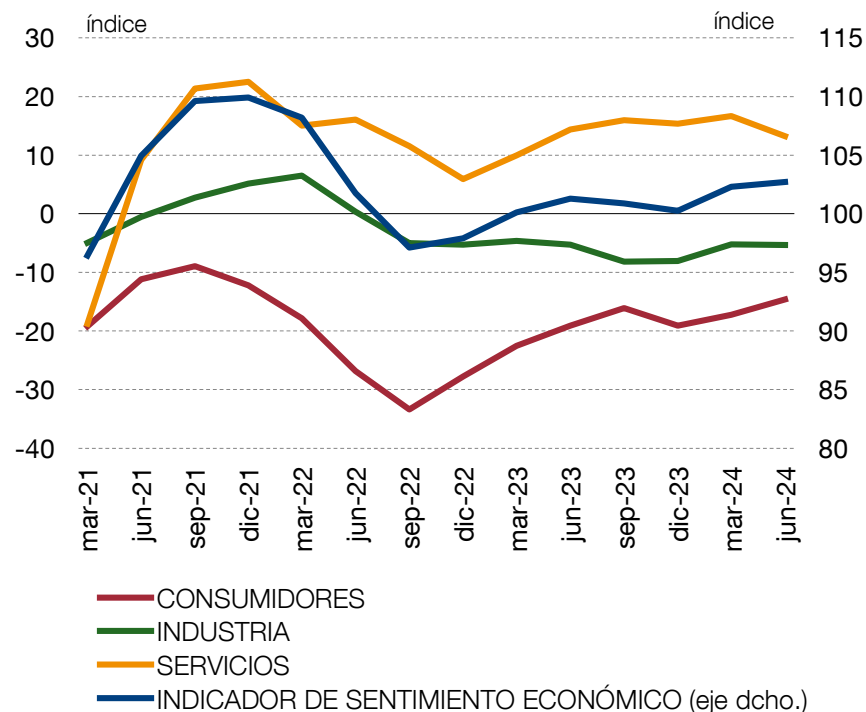


Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.
(a) Tasas mensuales y trimestrales desestacionalizadas. Los datos de junio son previsiones.

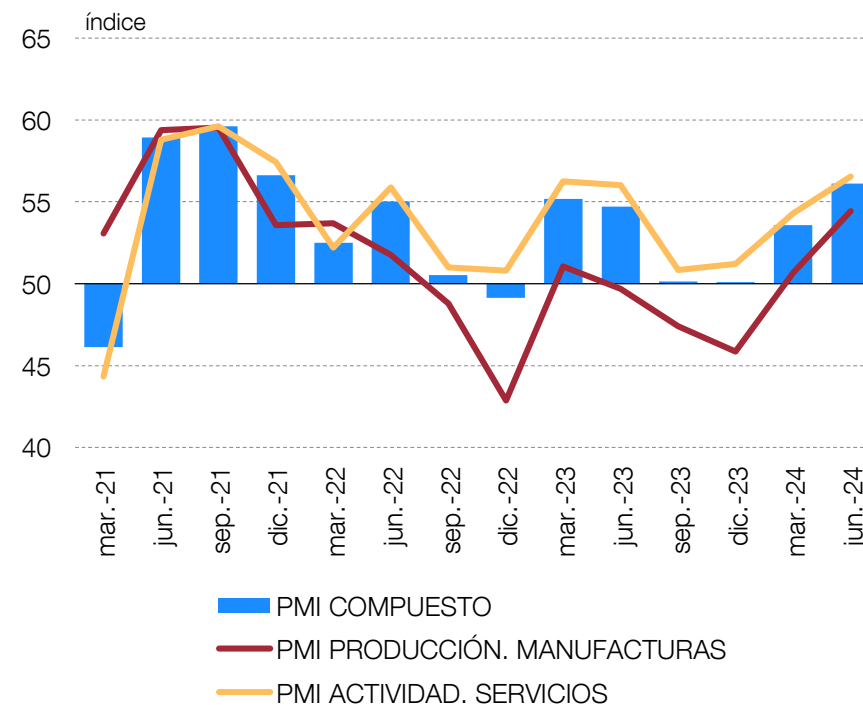
Fuentes: Estadística de Empresas Inscritas en la Seguridad Social y Banco de España. Última observación: abril de 2024

- El PMI de manufacturas está mostrando un comportamiento más dinámico en España que en Alemania y en el conjunto de la UEM, lo que parece guardar una cierta relación con la evolución diferencial del Índice de Producción Industrial (IPI) en estas economías
- Dentro de las manufacturas, el comportamiento reciente de la actividad está evidenciando una notable heterogeneidad

INDICADORES DE CONFIANZA (a)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS

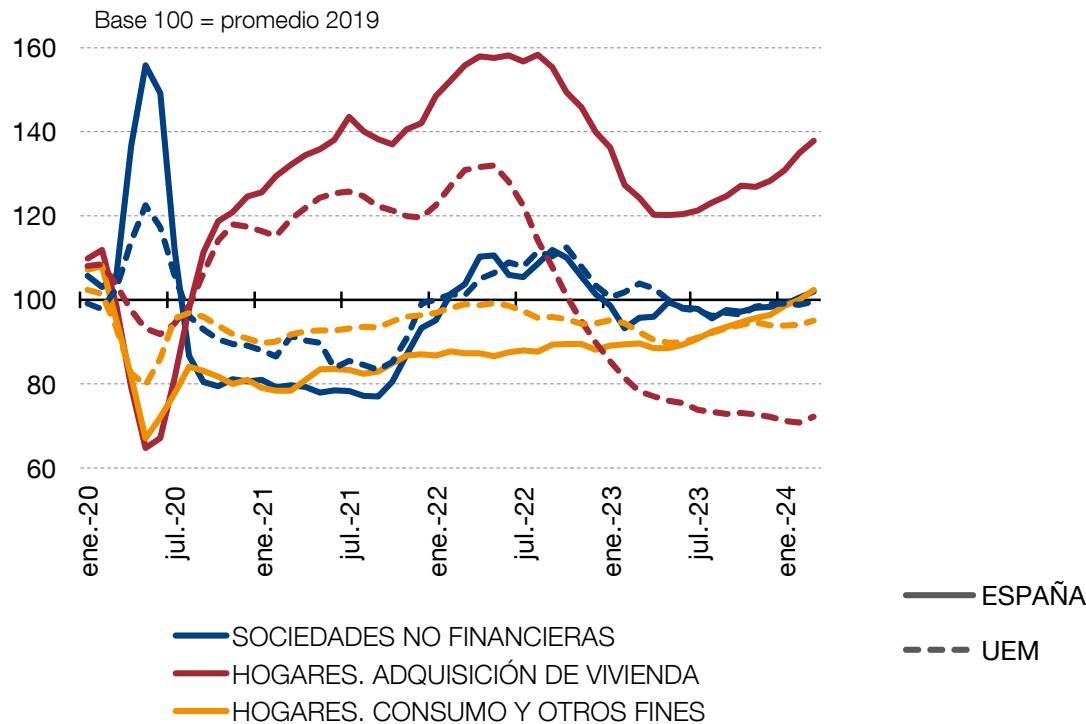


Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.

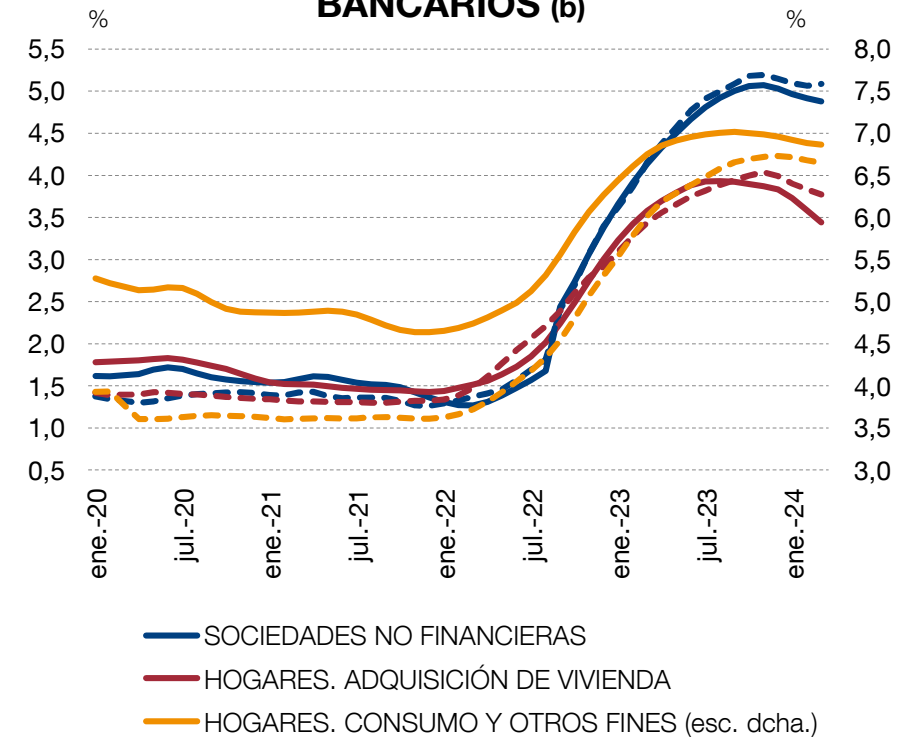
(a) El segundo trimestre representa el promedio de los datos de abril y mayo.

LOS FLUJOS DE FINANCIACIÓN MUESTRAN SIGNOS DE RECUPERACIÓN, MIENTRAS QUE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN MANTIENEN UNA SENDA DE MODERACIÓN GRADUAL

NUEVAS OPERACIONES (a)



COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)

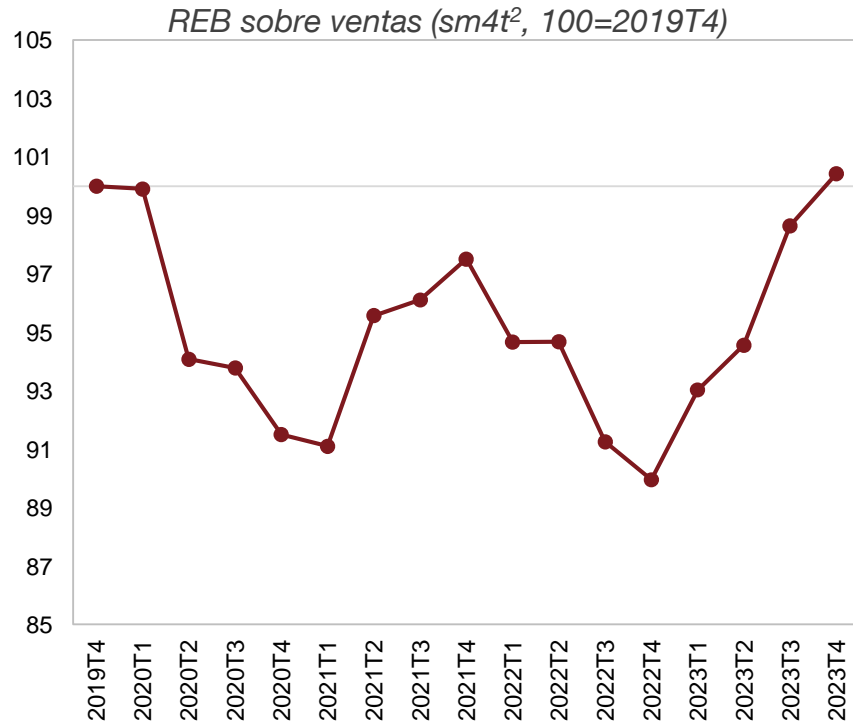


Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: marzo 2024.

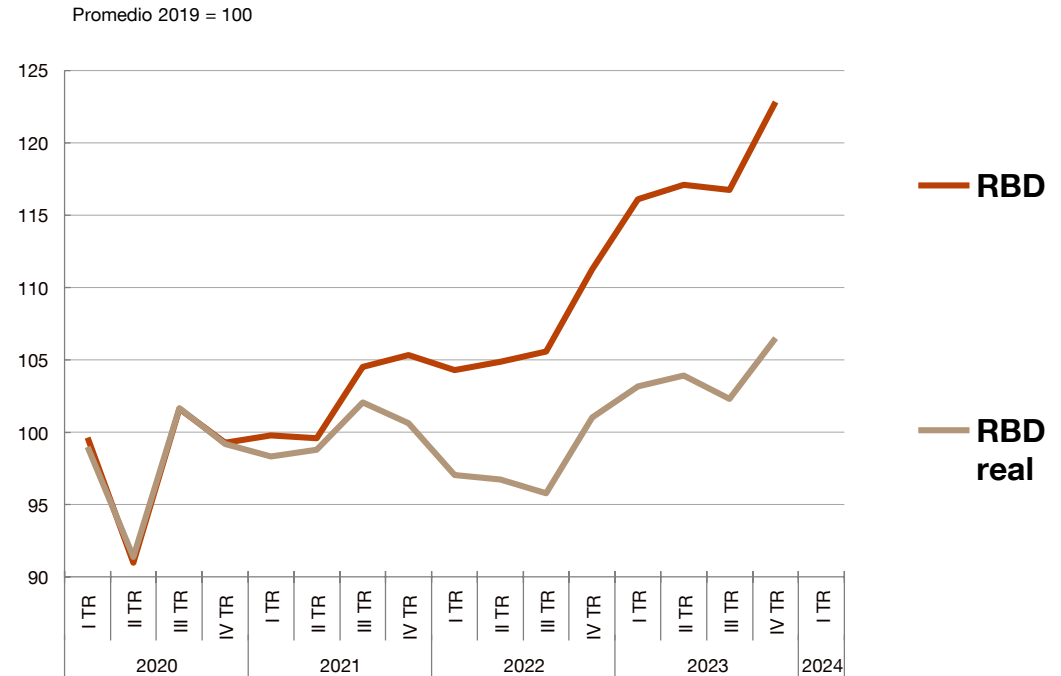
(a) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.

(b) Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).

Margen sobre ventas a nivel agregado (excl. sectores energéticos¹)



Renta bruta disponible (RBD) de los hogares (a)



Fuente: Observatorio de Márgenes Empresariales con datos de AEAT (IVA, población constante 15-23).

1. Excluyendo sectores energéticos (CNAE 19, 35 y 4671).
2. Suma móvil de 4 trimestres.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad. Para las series en términos reales se usa el defactor del consumo privado.



1. Evolución reciente de la economía española: actividad, empleo, condiciones financieras y márgenes
- 2. Inflación**
3. Sistema Financiero español
4. Colchón capital anticíclico

Inflación general

- La inflación general ha repuntado de manera apreciable en los últimos meses, desde el 2,9% en febrero hasta el 3,8% en mayo

Sorpresas en los últimos meses

- Este incremento ha sido mayor que el que se contempló en las proyecciones de marzo, por:
 - el repunte inesperado que se ha producido en los precios del petróleo en los últimos meses
 - una mayor resistencia a la baja de la prevista en la inflación de los servicios

Inflación subyacente

- Con datos hasta abril, la inflación subyacente ha continuado con su proceso de desaceleración gradual, gracias, fundamentalmente, a la moderación de los precios de los **bienes industriales no energéticos**

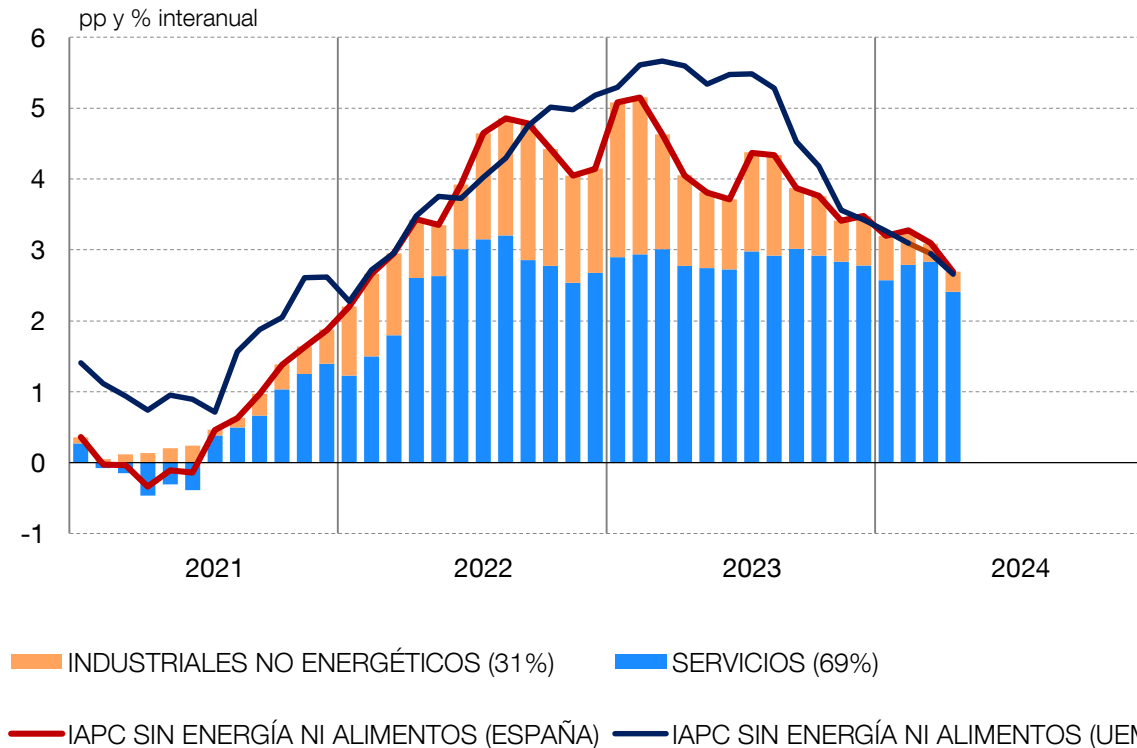
Inflación de los alimentos

- A pesar del ligero repunte registrado entre marzo y abril, la inflación de los alimentos sigue desacelerándose de forma relativamente generalizada
- El diferencial positivo entre España y la UEM en la inflación de los alimentos que se ha observado en los últimos meses obedece, principalmente, a **efectos composición**

LA INFLACIÓN GENERAL 2024 SE REVISA AL ALZA. LA SUBYACENTE DESACELERA POR LA MODERACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS “BINE”.

- La **revisión al alza de la inflación general** refleja unos mayores precios de **energía** y una **inflación subyacente** algo más persistente
- La **inflación subyacente** se ha reducido desde el 3,2% en enero hasta el 2,7% en abril
- La mayor parte de esta reducción proviene de la ralentización de la **inflación de los bienes industriales no energéticos (BINE)** aunque a una tasa inferior a la prevista en las proyecciones de marzo.

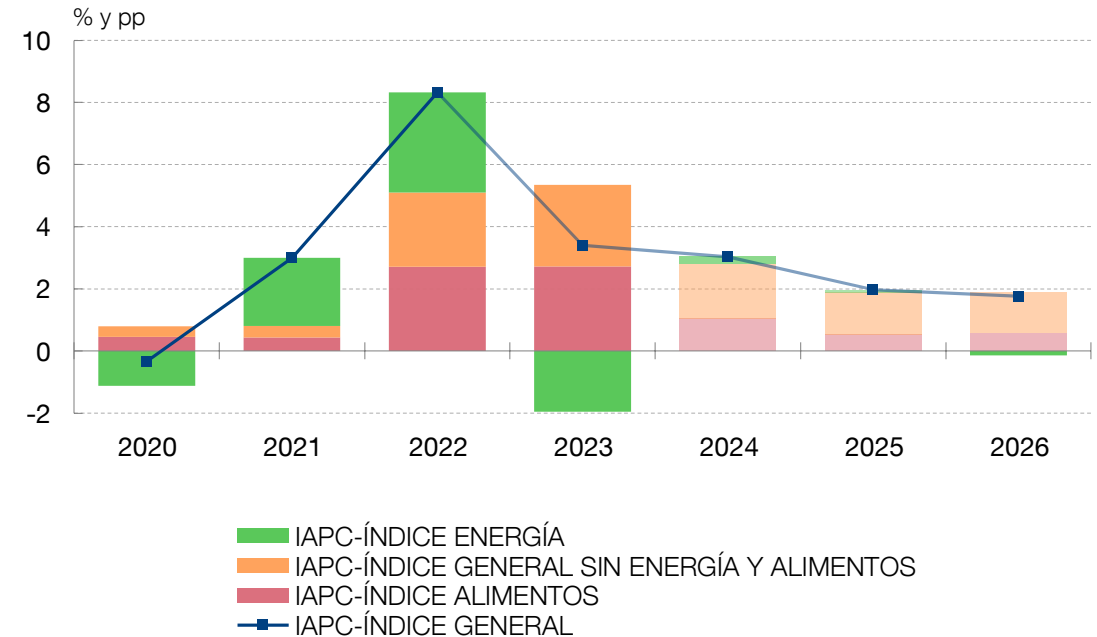
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC sin energía ni alimentos.

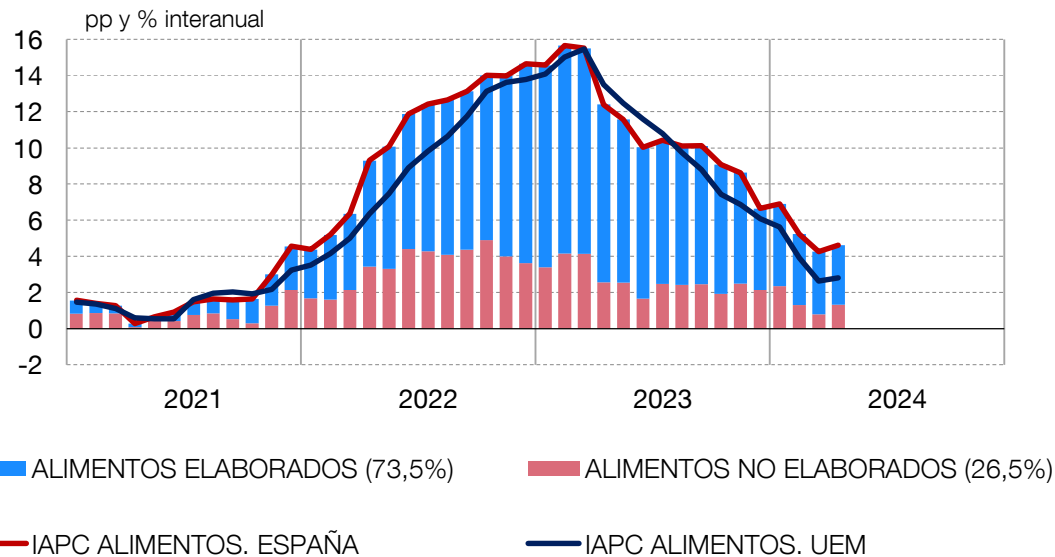
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- Moderación de la **inflación de los alimentos**. Desaceleración en los últimos meses de los precios de los alimentos en las etapas iniciales del proceso productivo
- La ralentización de la **inflación subyacente** vendrá determinada por una cierta estabilización de la inflación de los BINE y por una ralentización de la inflación de los servicios
- Al descenso de la **inflación general** también contribuirá, además de los **alimentos** y del componente subyacente, el componente **energético**. Aunque los precios de la energía están contribuyendo a elevar las presiones inflacionistas en 2024, su aportación al avance del IAPC será prácticamente nula en 2025 e incluso negativa en 2026, una vez disipados los efectos base positivos y dadas las cotizaciones actuales en los mercados de futuros

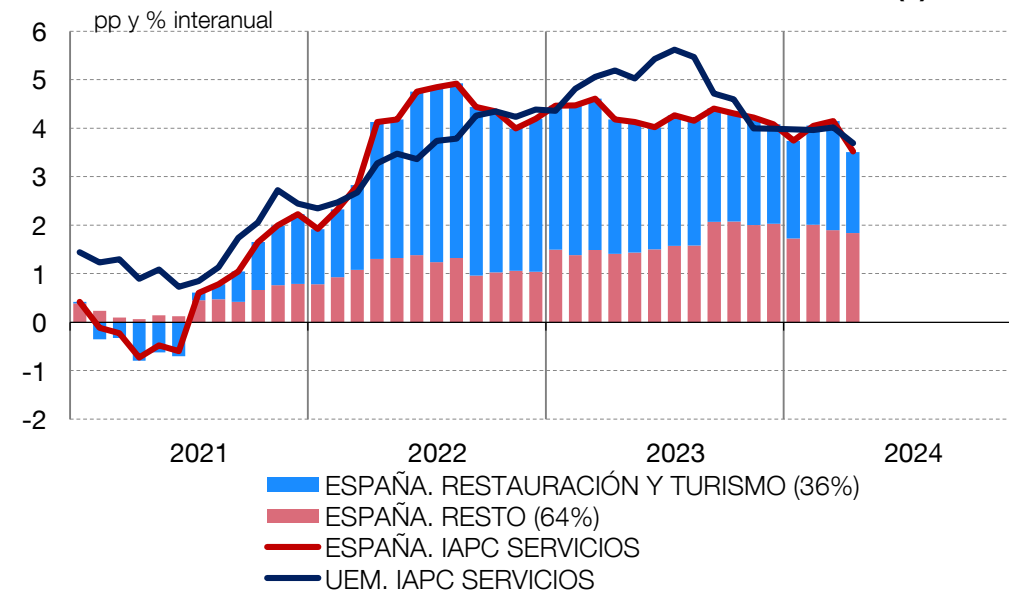
IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC de alimentos

IAPC SERVICIOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC de servicios

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

TABLA RESUMEN

				PROYECCIONES DE JUNIO DE 2024 (a)			DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DE MARZO			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario										
PIB	6,4	5,8	2,5	2,3	1,9	1,7	0,0	0,4	0,0	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	8,3	3,4	3,0	2,0	1,8	0,0	0,3	0,1	0,1
IAPC sin energía ni alimentos	0,6	3,8	4,1	2,6	2,0	1,9	0,0	0,4	0,1	0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,9	13,0	12,2	11,5	11,3	11,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,7	-4,7	-3,6	-3,3	-3,1	-3,2	0,2	0,2	0,4	0,3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	116,8	111,6	107,7	105,8	106,2	107,2	0,0	-0,7	-1,0	-1,2

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 22 de mayo de 2024.

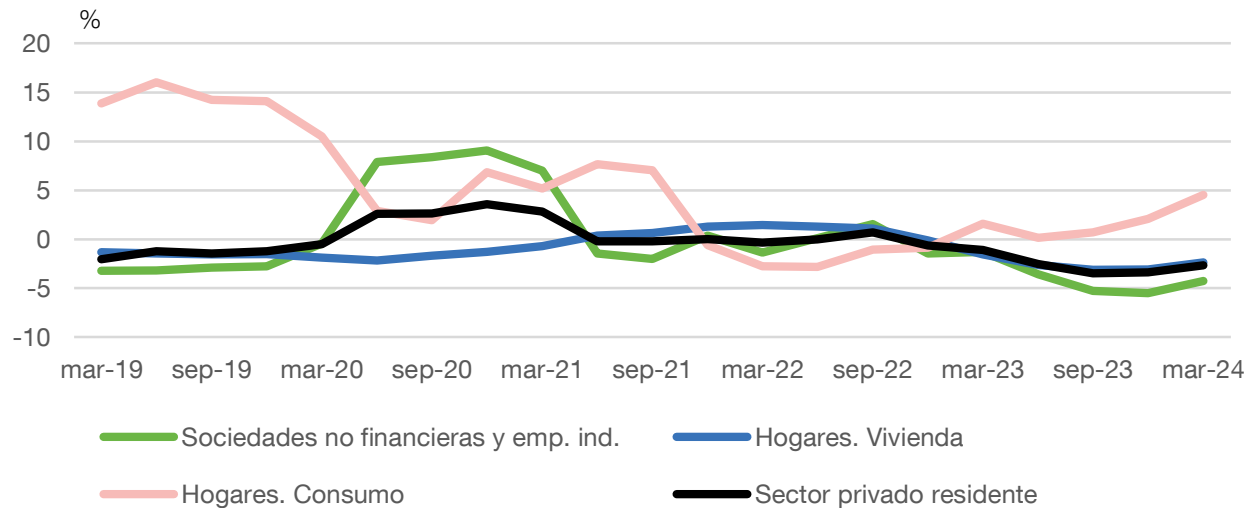


1. Evolución reciente de la economía española: actividad, empleo, condiciones financieras y márgenes
2. Inflación
- 3. Sistema Financiero español**
4. Colchón capital anticíclico

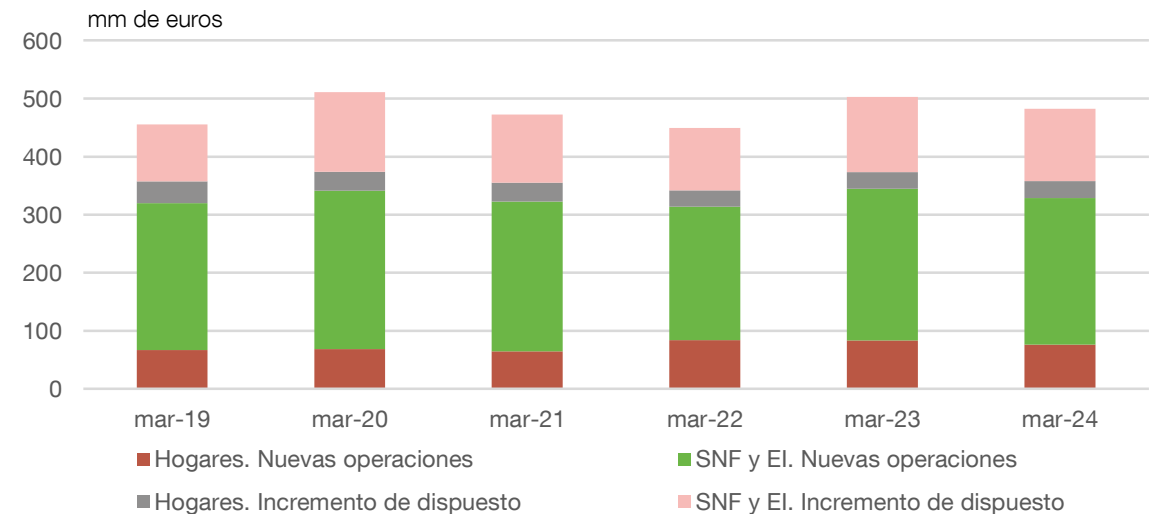
EL SALDO DE CRÉDITO DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE HA SEGUIDO DESCENDIENDO EN TÉRMINOS INTERANUALES, AUNQUE MODERANDO SU TASA DE CAÍDA

- La tasa de **variación interanual del crédito siguió cayendo** en T1 2024 hasta el **-2,7%**, aunque con cierta tendencia a la estabilización iniciada en T4 2023.
 - Esta tendencia general se observa en todas las carteras salvo en el **crédito finalidad consumo**, que elevó su **crecimiento interanual**.
- El **crédito nuevo concedido** a hogares y sociedades no financieras y empresarios individuales se situó, en los últimos doce meses hasta marzo, en los 482 mm de euros, **un 4 % menos que el mismo periodo del año anterior**

Tasa de variación interanual del crédito por sectores

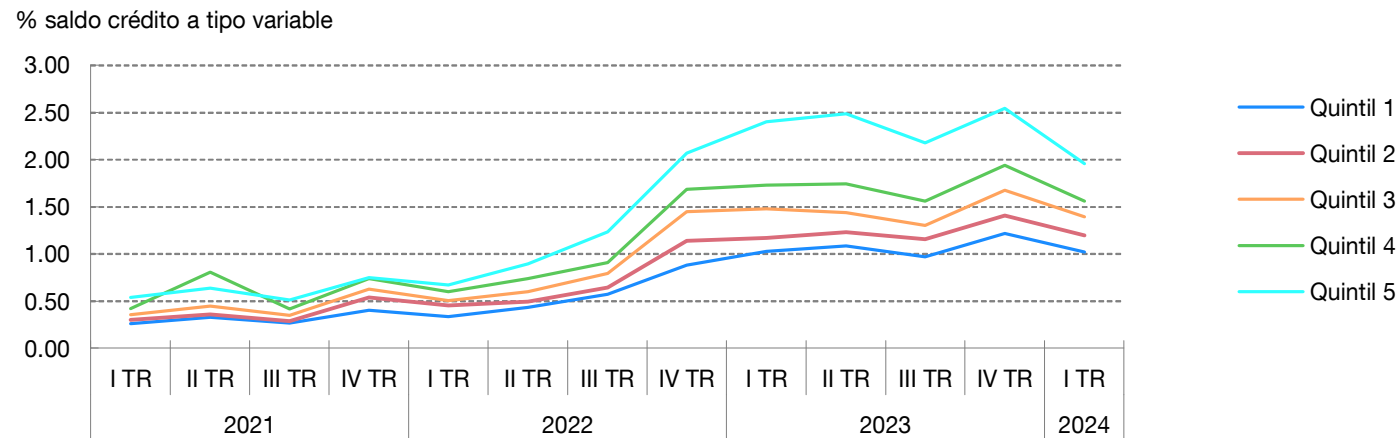


Crédito nuevo concedido en los últimos doce meses



- **Moderación** en el porcentaje de **crédito hipotecario sobre vivienda amortizado de manera anticipada** (expresado como % del total de saldo hipotecario vivo en el trimestre anterior).
- **Esta contención es más relevante para hogares pertenecientes a los quintiles de rentas más altas.**
 - Por el contrario, los hogares con **rentas más bajas mantuvieron porcentajes más estables** (aunque significativamente inferiores) en comparativa interanual.

Amortización anticipada de hipotecas a tipo de interés variable por quintiles de renta (a)



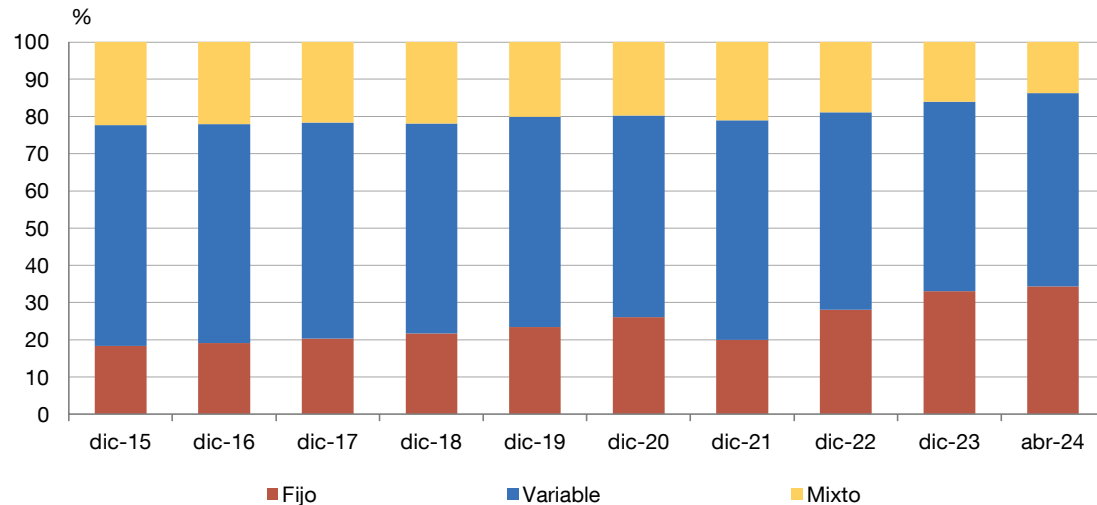
FUENTES: CIRBE y Banco de España.

a. Hipotecas para vivienda. La renta del hogar no se observa y se imputa de acuerdo con información sobre la distribución de rentas en función del código postal que proporciona el INE. En concreto, para cada quintil el número de hipotecas es el mismo y estable en el tiempo.

EL SALDO DE CRÉDITO HIPOTECARIO A TIPO FIJO SE MANTIENE POR ENCIMA DEL 30 %, CON UN REPUNTE EN LAS NUEVAS OPERACIONES DE ESTA TIPOLOGÍA EN 2024

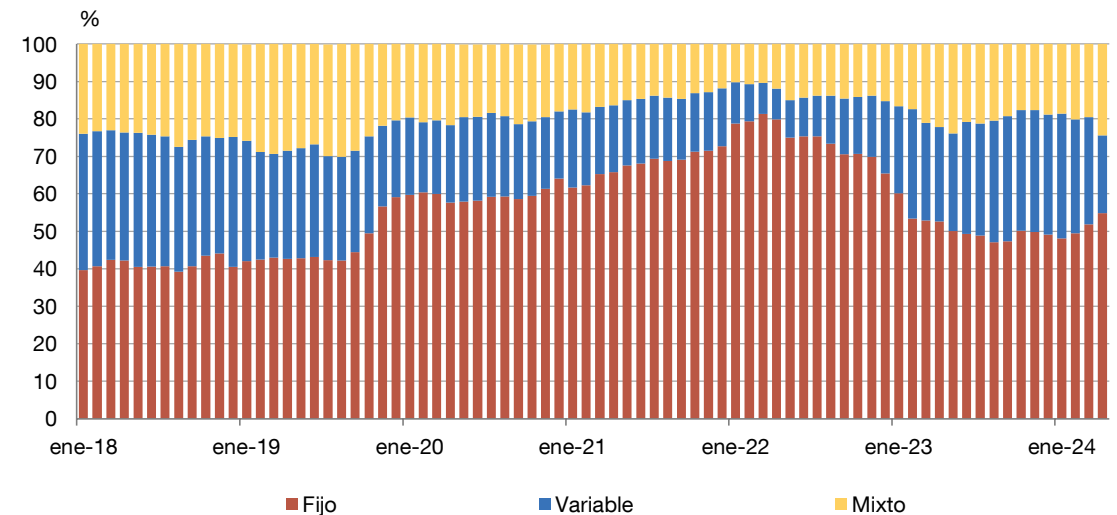
- El volumen de crédito hipotecario a tipo fijo ha mostrado una tendencia creciente en la última década, representando un 34 % del saldo vivo en abr-24.
 - El peso del crédito a **tipo variable** se ha reducido en más de 7 pp desde dic-15, representando un **52 %** en abr-24.
- La tendencia descendente en el peso del crédito hipotecario nuevo a tipo fijo iniciada en 2022 se ha revertido en los primeros meses de 2024, situándose nuevamente por encima del 50 % del total.
 - El peso del crédito nuevo a tipo variable se ha reducido en los últimos meses, representando apenas un 21 % en abr-24, mientras que el volumen a tipo mixto ha incrementado su participación hasta el 25 %.

Crédito hipotecario a tipo fijo, variable y mixto. Negocios en España



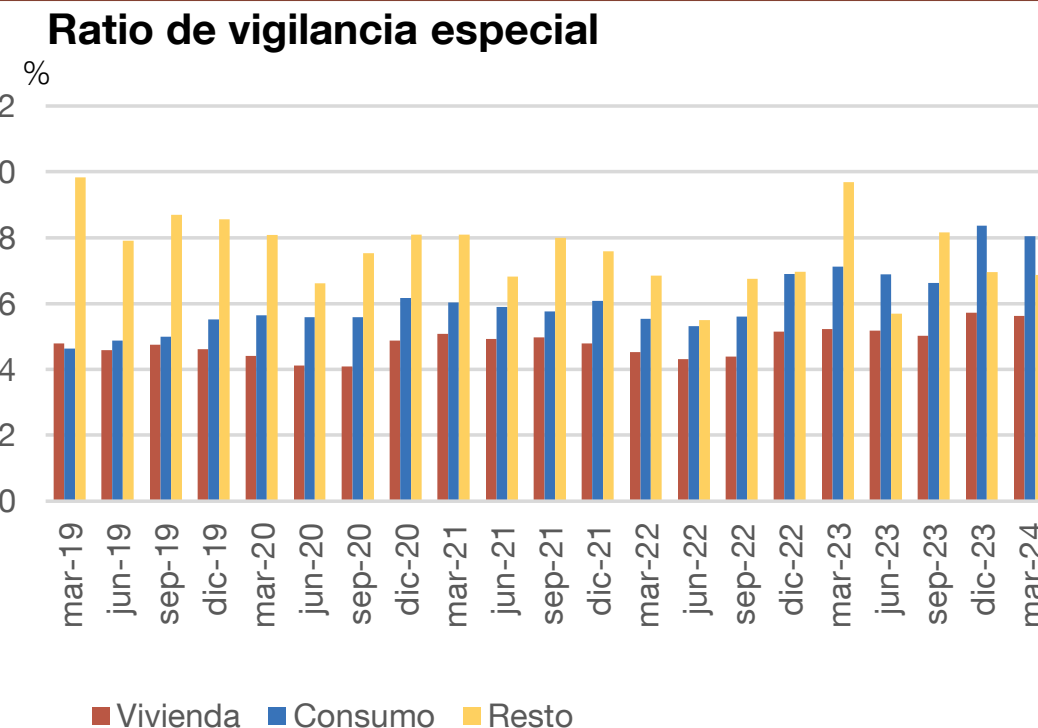
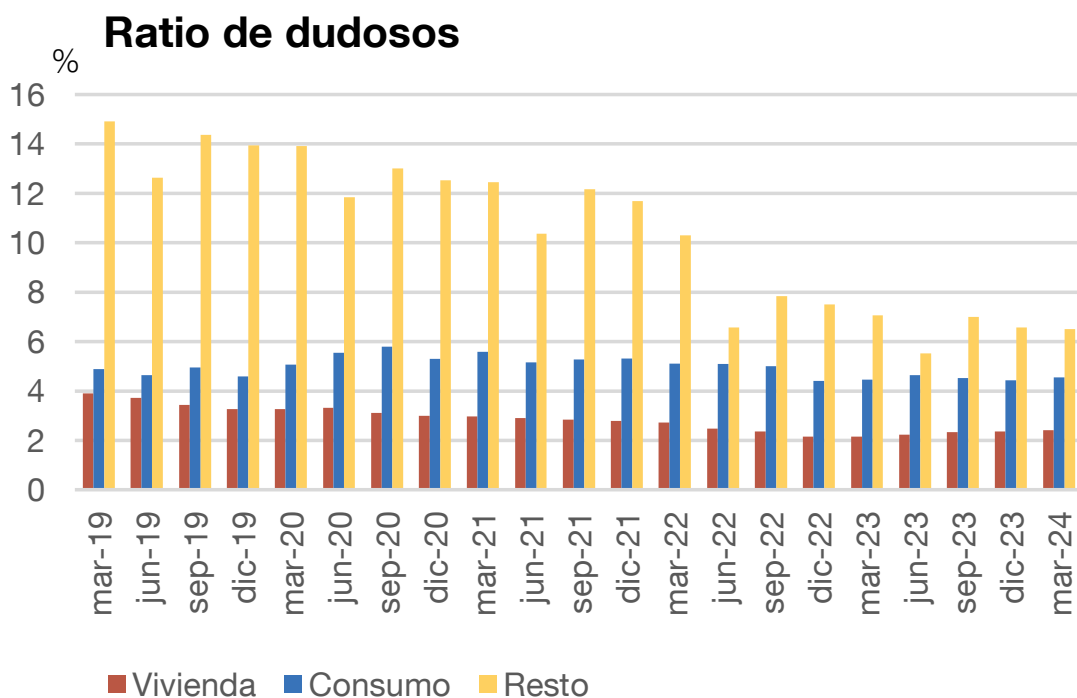
FUENTE: Banco de España.

Crédito hipotecario nuevo a tipo fijo, variable y mixto. Negocios en España



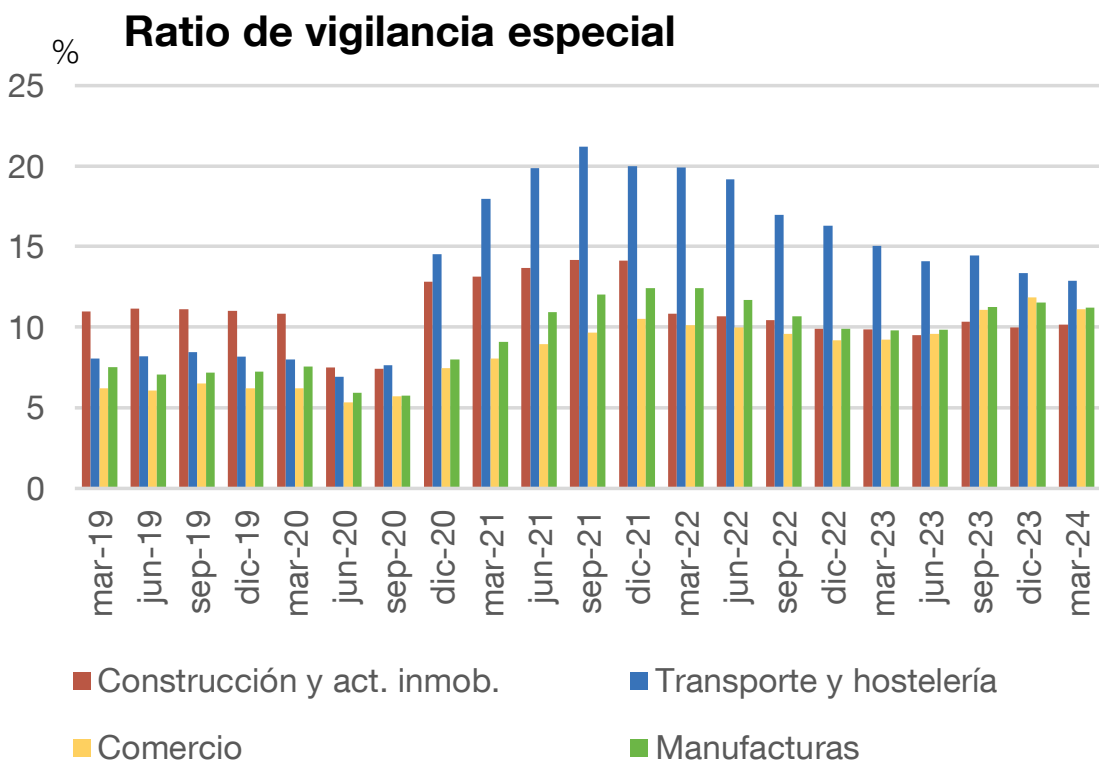
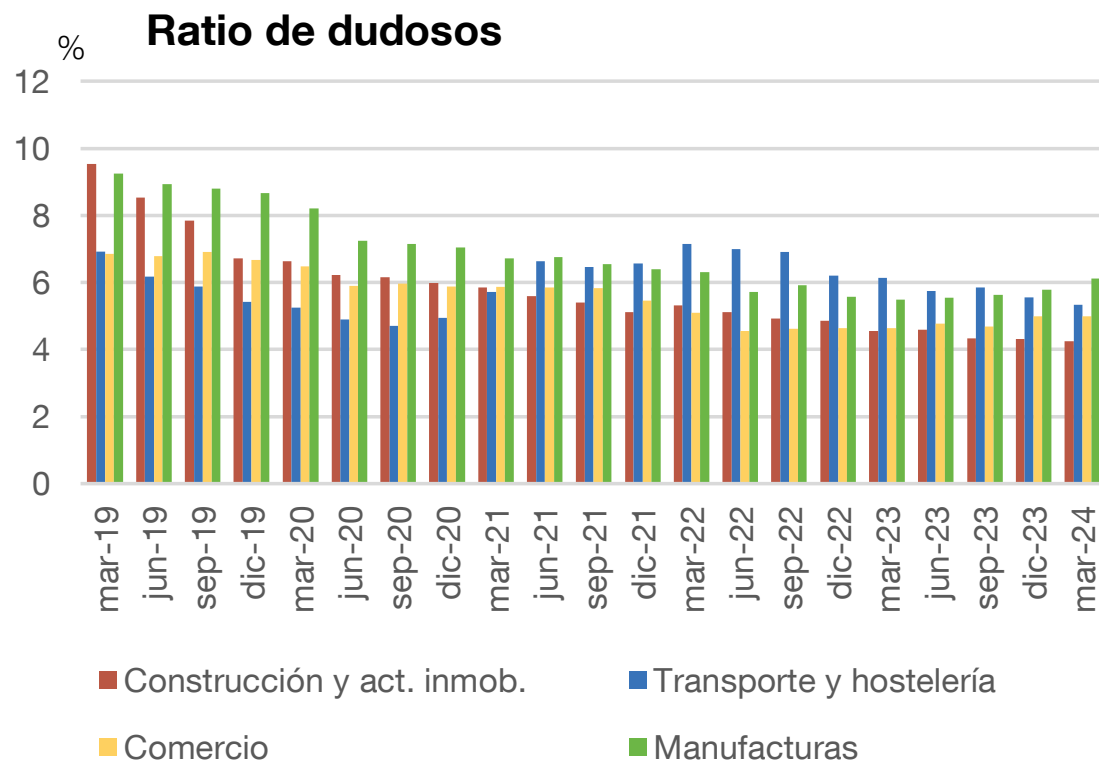
FUENTE: Banco de España.

- **La ratio de créditos dudosos para adquisición de vivienda** creció un 0,3 pp en términos interanuales hasta marzo de 2024, **alcanzando el 2,4%**. Total Hogares dudoso 2,9%
 - En consumo y resto de finalidades, se observaron respectivamente estabilidad y descensos de esta ratio
- Estas son **ratios históricamente contenidas**
- Las ratios de **crédito en VE crecieron** en términos interanuales **en vivienda y consumo** hasta marzo (0,4 pp hasta el 5,6% y 0,9 pp hasta el 8% respectivamente), **reduciéndose en el resto de finalidades** (2,8 pp hasta el 6,9%). Total V.E. 6%



SE HA OBSERVADO UNA CIERTA HETEROGENEIDAD SECTORIAL EN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CRÉDITO AL SECTOR EMPRESARIAL NO FINANCIERO

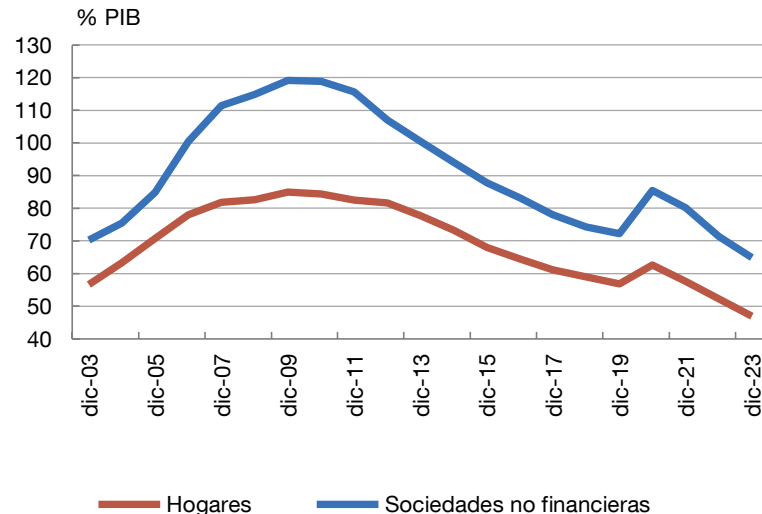
- La ratio de dudosos en SNF se mantiene (ratio 4,6%) y crece ligeramente en vigilancia especial (ratio 9,9%). Los sectores de **manufacturas y comercio presentaron un peor comportamiento** que otros sectores en términos interanuales.
- **Las ratios de dudosos y de vigilancia especial han tendido a homogeneizarse** entre distintos sectores en el periodo 2022-2024.



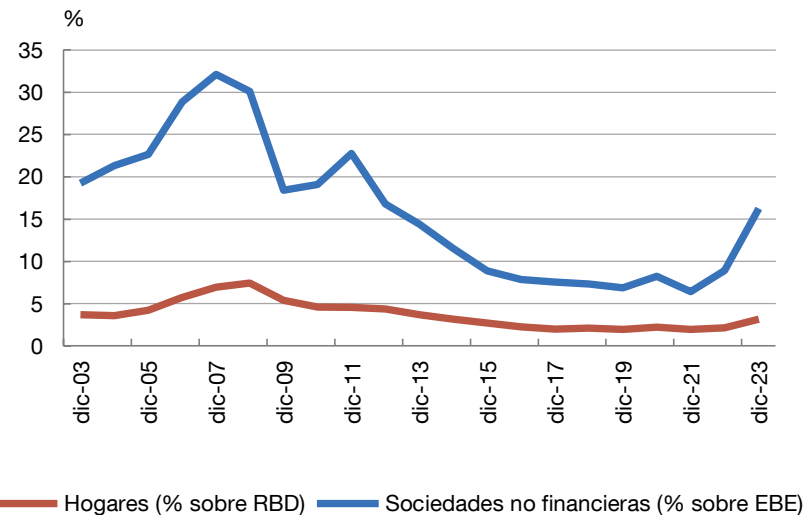
CONTINÚA LA BUENA EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO Y DE LA RENTA DE EMPRESAS Y HOGARES, PERO AUMENTA SU CARGA FINANCIERA

- **El endeudamiento de empresas y hogares se ha situado en su nivel más bajo desde 2002 y también por debajo de la media del área del euro;...**
 - ...no obstante, los **mayores tipos continúan aumentando su coste medio y la carga financiera**
 - ...si bien la estabilización o descenso de los tipos de interés contribuiría a una menor presión financiera en 2024
- **Las SNF mejoraron sus resultados en 2023 y, en el caso de los hogares, el crecimiento del empleo y los salarios continuó impulsando su renta;...**
 - ...contribuyendo a la sostenibilidad de su deuda

Ratio de endeudamiento de hogares y empresas

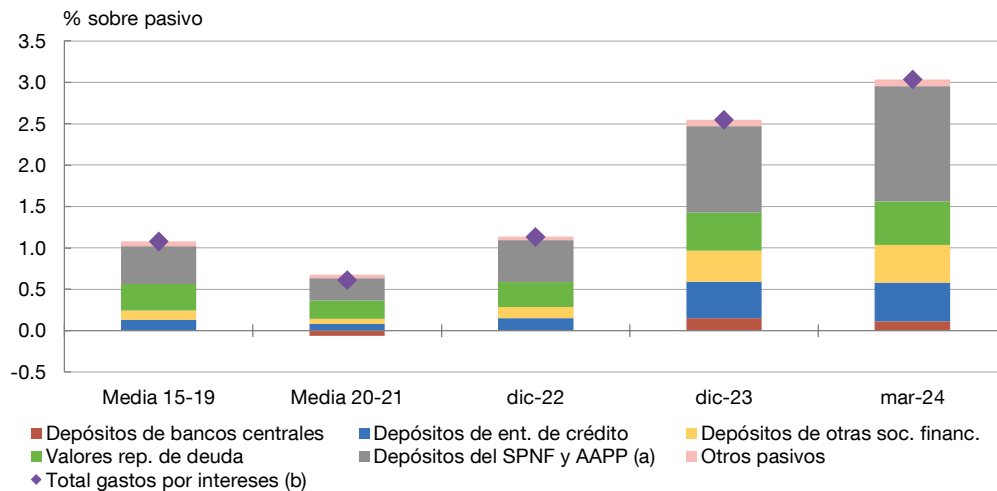


Pagos por intereses de hogares y empresas



- En T1 2024, el coste medio del pasivo consolidado de las entidades españolas alcanzó el 3%, 0,5 pp superior observado en 2023, y muy lejos del mínimo alcanzado en 2020-2021.
 - El aumento de la retribución de los depósitos del sector no financiero explica el 46% de este incremento, debido a su elevado peso en la financiación de las entidades.
- La ratio de liquidez (LCR) se situó en el 179,8% en T1 2024, posición similar a la de hace doce meses y la ratio de financiación estable neta (NSFR) alcanzó el 134%, superando el nivel de T1 2023.
 - Ambas ratios se mantienen en niveles ampliamente por encima del mínimo regulatorio exigido.

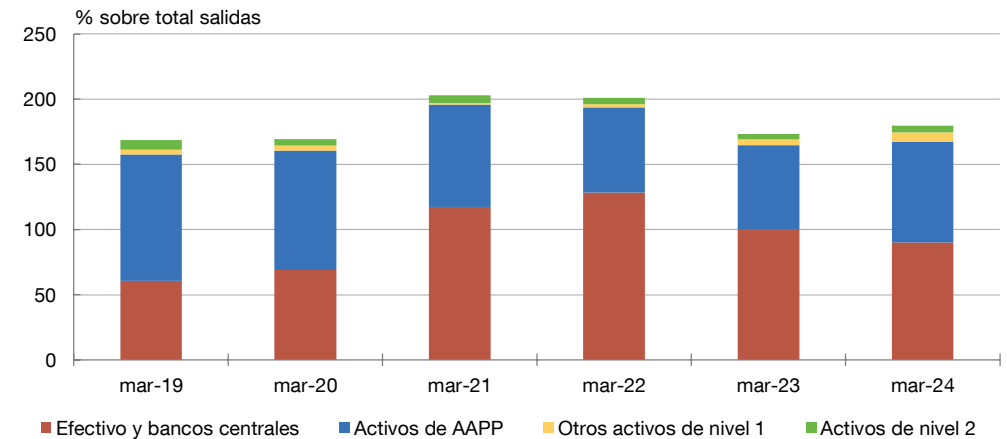
Gastos por intereses de la financiación. Datos a nivel consolidado



FUENTE: Banco de España.

a. Depósitos del sector privado no financiero y Administraciones Públicas.
b. Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.

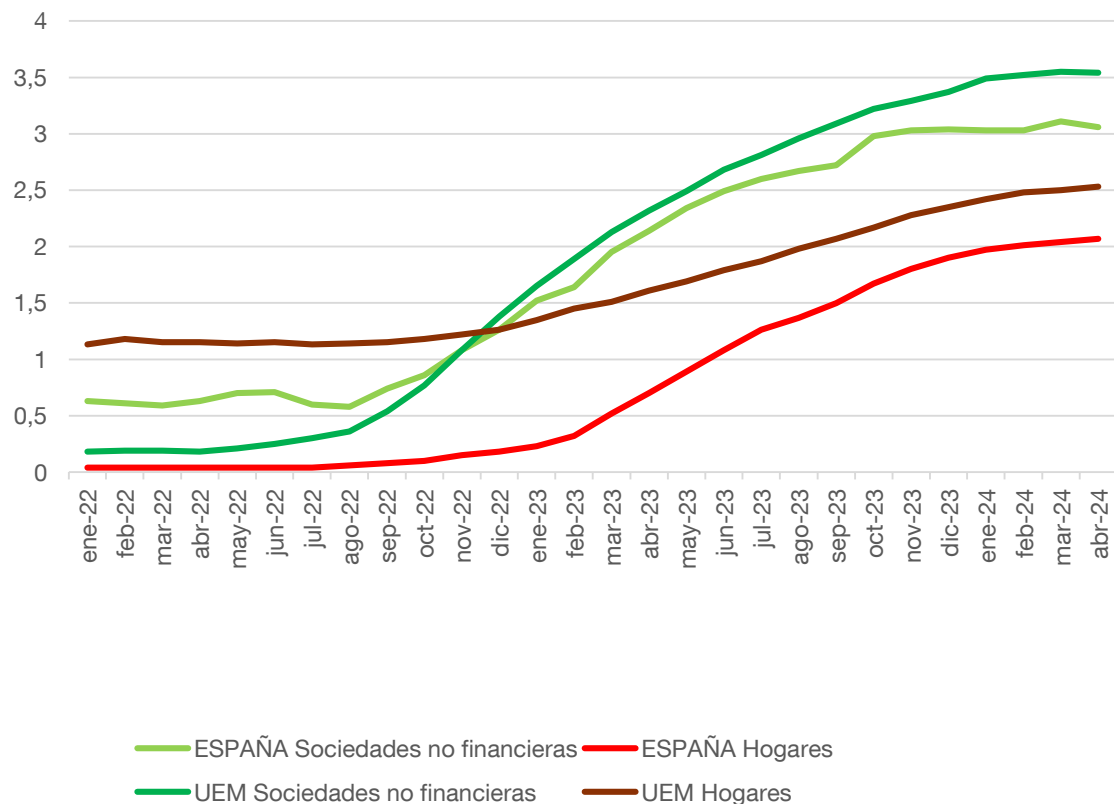
Composición de la ratio LCR por categoría de activos líquidos



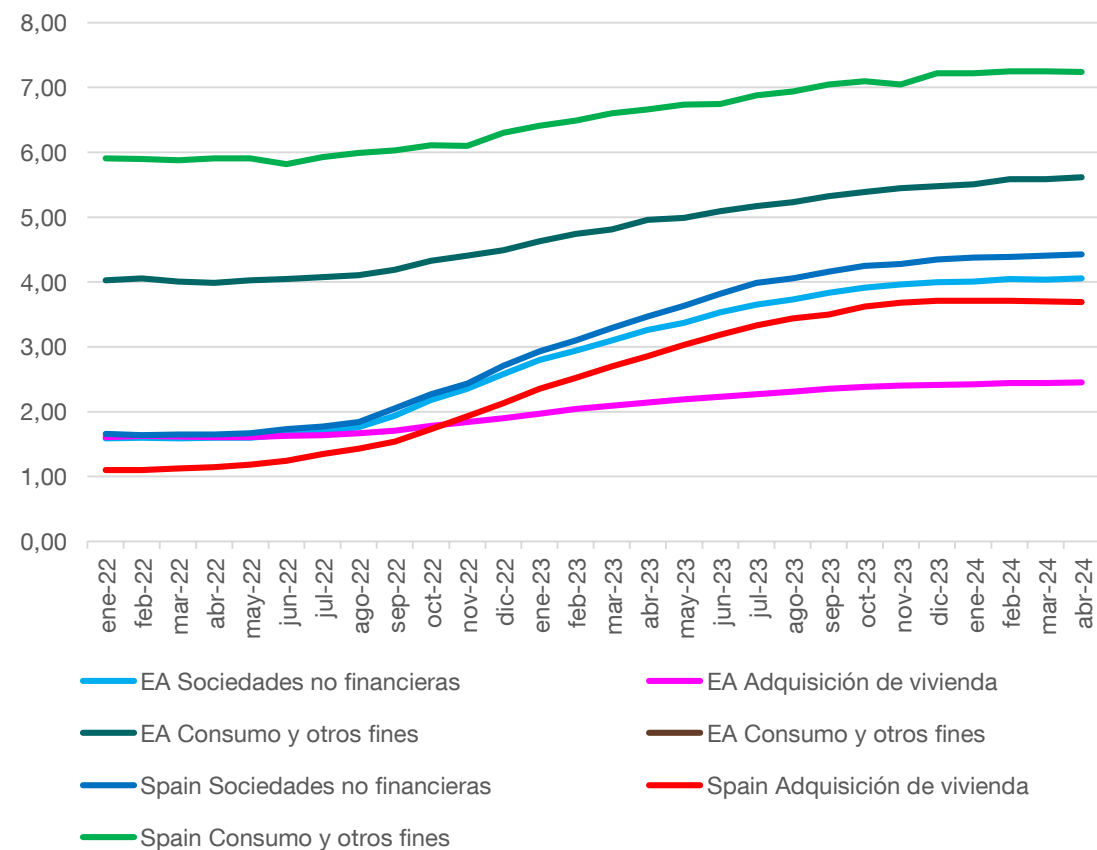
FUENTE: Banco de España.

EL INCREMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA SE HA TRASLADADO EN MAYOR MEDIDA AL ACTIVO QUE AL PASIVO DE LAS ENTIDADES

Tipos de interés del saldo de depósitos bancarios a plazo



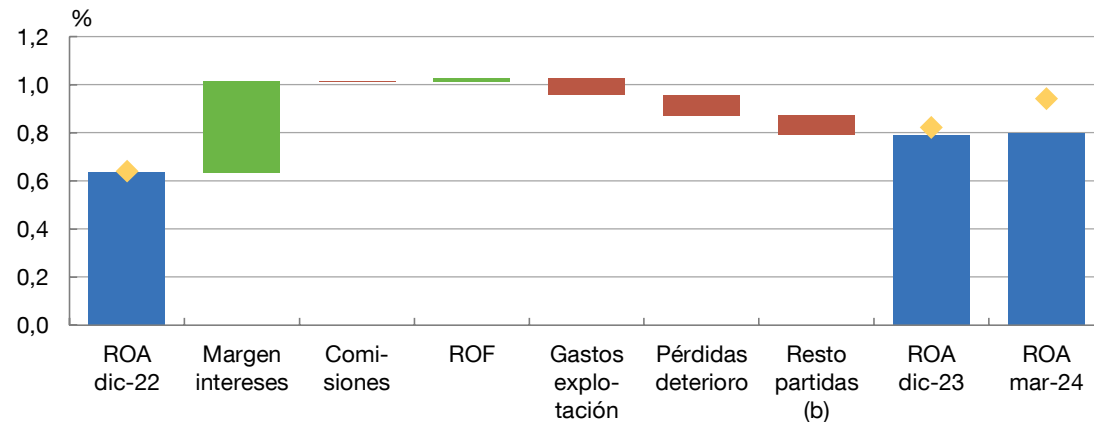
Tipos de interés del saldo de préstamos bancarios



Fuente: BCE. Último dato observado: abril 2024

- El resultado consolidado aumentó un 28% en 2023, y en el primer trimestre de 2024 se ha mantenido la tendencia favorable de la rentabilidad del sector bancario español
- El aumento del margen de intereses (22,4% en 2023) es el principal determinante de esta mejora
 - Este aumento más que compensa las subidas en los gastos de explotación (7,8 % en 2023) y en las pérdidas por deterioro (22,9 %)
- En cualquier caso la mejora del margen de intereses tenderá a agotarse

Descomposición de la variación del resultado. %/ATM del resultado neto consolidado (a)



FUENTE: Banco de España.

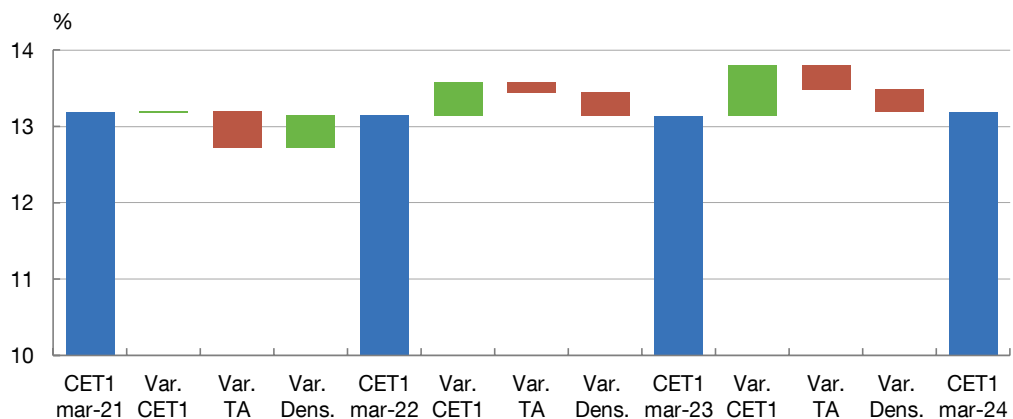
a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2023 respecto a diciembre de 2022. Los rombos amarillos muestran el ROA excluyendo los resultados extraordinarios, que en 2022 proceden de la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros), y en 2023 y 2024 del impacto del gravamen temporal a la banca (-1,3 mm de euros en 2023 y -1,5 mm de euros en 2024, ya incluido el impacto para todo el año).

b Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios y el gravamen temporal a la banca referidos en la nota anterior.

LA SOLVENCIA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL HA AUMENTADO MUY MODERADAMENTE EN COMPARACIÓN ANUALES

- **La ratio de CET1** del conjunto del sector bancario se situó en el 13,2% en marzo de 2024, **supone un aumento** de 4 pb respecto a su valor en marzo de 2023
- **El capital ordinario de nivel 1 se incrementó** un 5,2% en el mismo periodo, pero el efecto positivo sobre la ratio se vio **compensado** porque:
 - Los activos totales también crecieron, aunque en menor medida (un 2,5%)
 - Y los APR crecieron más que el activo total (un 4,8%), debido al aumento de la densidad

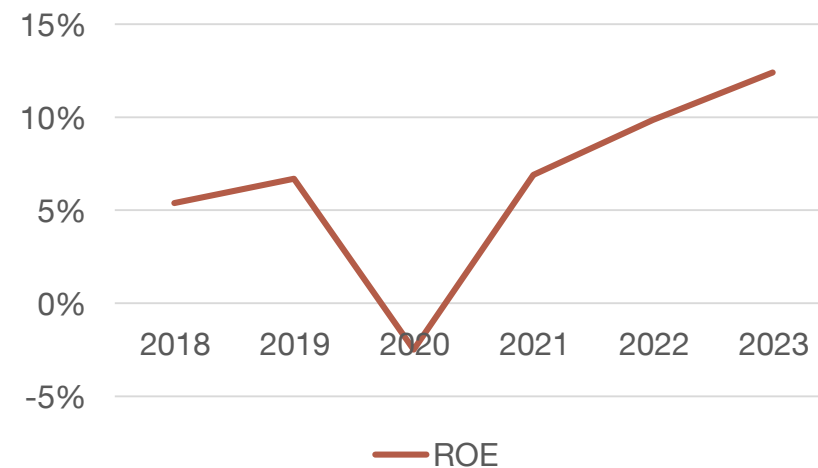
Descomposición de la variación de la ratio CET1 (a). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

a. La ratio de CET1 se descompone por su variación de CET1, total activos (TA) y densidad (Dens.), donde la densidad se calcula como la ratio de APR sobre total activos. Por tanto, la ratio de CET1 se calcula como CET1 sobre TA x Dens. Las barras de color verde (rojo) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes.

ROE



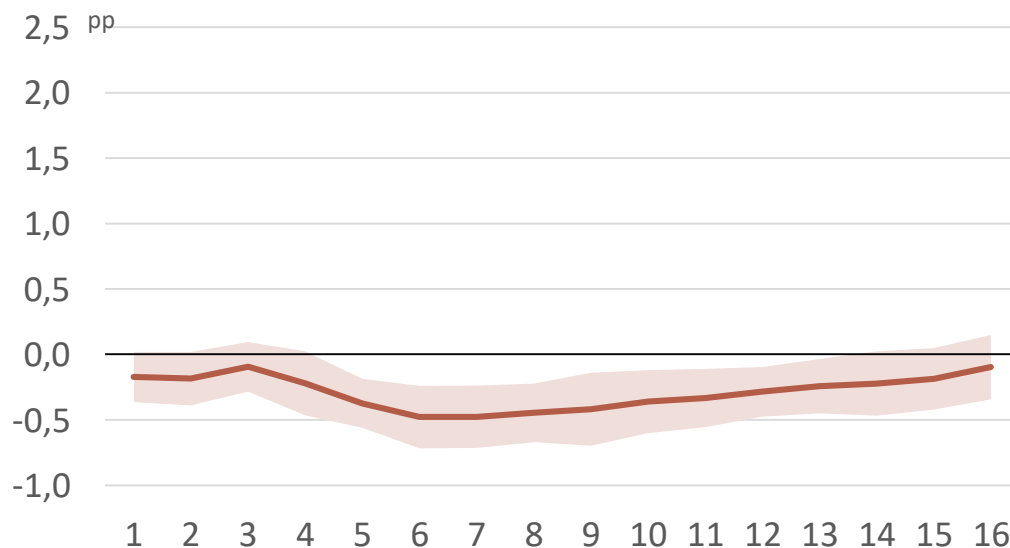


1. Evolución reciente de la economía española: actividad, empleo, condiciones financieras y márgenes
2. Inflación
3. Sistema Financiero español
4. **Colchón capital anticíclico**

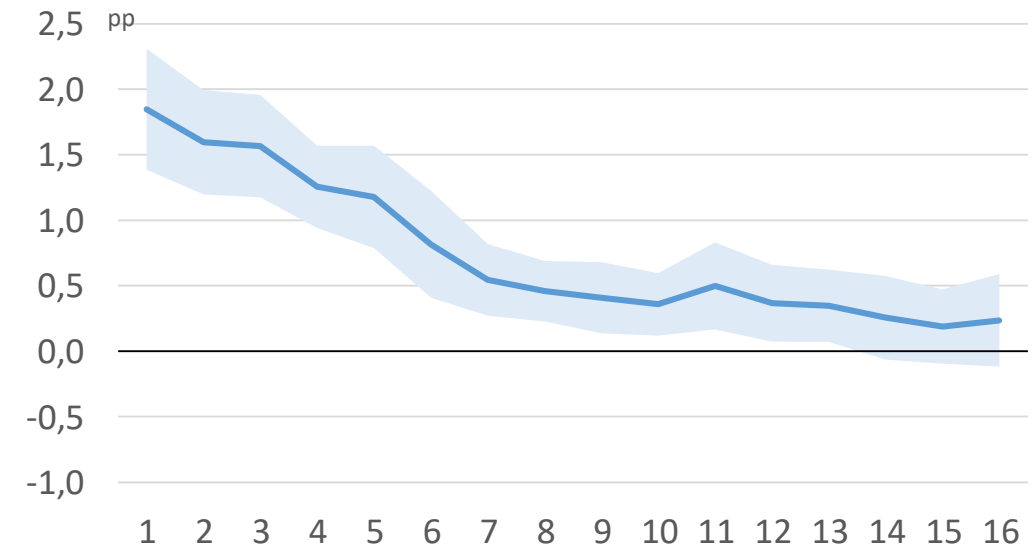
- **El Banco de España ha iniciado los trámites** para revisar el marco de fijación del **CCA**, estableciendo un porcentaje de un **1% para entornos con riesgo sistémico cíclico en nivel estándar**, esto es, intermedio.
- **La activación del CCA será progresiva** para dar margen de adaptación a las entidades y, así, minimizar los potenciales costes asociados:
 - Ahora se inicia el proceso de información pública para establecerlo en 0,5 % a partir del cuarto trimestre de 2024
 - *Que serían exigibles en el cuarto trimestre de 2025*
 - En un año, se repetiría (si se mantiene el nivel estándar de estos riesgos) el proceso para elevarlo 0,5 pp (hasta el 1,0 %) a partir del cuarto trimestre de 2025
 - *Que serían exigibles en el cuarto trimestre de 2026*
- **Un CCA del 1% se traduce en entre 0,4-0,5 pp de CET1 en porcentaje de APRs totales:**
 - El CCA de cada entidad se calcula como una media ponderada de los CCAs de todas las jurisdicciones en que operen, siendo las ponderaciones los APRs relativos en cada jurisdicción
- **El Banco de España podrá modificar o incluso revertir este plan** de actuación si las circunstancias y la información que se vaya recibiendo así lo recomiendan.

- Se estima que el **impacto negativo en el crecimiento de crédito y PIB de la activación del CCA es muy reducido** en un entorno de riesgo cíclico estándar, mientras que **su liberación en crisis produciría beneficios** significativos
- Adicionalmente, el nuevo marco de fijación del CCA puede contribuir a **reducir la volatilidad de los ciclos financiero y económico**

Acumulación de 1 pp de CCA en un escenario de riesgo estándar.
Impacto en el crecimiento del PIB en los trimestres siguientes



Liberación de 1 pp de CCA en un escenario de crisis macrofinanciera.
Impacto en el crecimiento del PIB en los trimestres siguientes



Notas: Las líneas representan el impacto en puntos porcentuales del aumento (panel izquierdo) y disminución (panel derecho) de 1 pp en el CBR, sobre los percentiles 50 (panel izquierdo) y 10 (panel derecho) de la distribución de crecimiento anualizado del PIB entre el período de variación del CBR y distintos horizontes (desde 1 hasta 16 trimestres). Las áreas sombreadas representan los intervalos de confianza al 95 % de las estimaciones. El eje horizontal representa los trimestres transcurridos desde la variación del requerimiento. Se asumen valores de crecimiento del PIB y del riesgo financiero correspondientes con un escenario de riesgo estándar (panel izquierdo) y uno de crisis macrofinanciera (panel derecho) según sus distribuciones históricas en España entre 1990 y 2019. Para detalles adicionales véase, Estrada et al. (2020).

CUESTIONES QUE PUEDEN AFECTAR A LA ECONOMÍA

Escalada de las tensiones geopolíticas actuales

[p.ej., de las asociadas a los conflictos bélicos en Ucrania y la Franja de Gaza, o de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China]

Posibles episodios de turbulencias en los mercados financieros

[p.ej., sector inmobiliario chino o cambio brusco en las expectativas de los mercados sobre la evolución futura de la política monetaria global]

Reactivación de las reglas fiscales europeas

Ritmo de ejecución de los proyectos asociados al **programa NGEU** e impacto sobre la inversión privada y la actividad

LA ELEVADA INCERTIDUMBRE SE PLASMA EN OTROS ELEMENTOS RELEVANTES:

Evolución del proceso **desinflacionario**

Evolución del **mercado de trabajo**

Grado de dinamismo de la **productividad**, los **salarios**, los **costes laborales unitarios** y los **márgenes empresariales**

Comportamiento de la **actividad en el sector servicios** –y, en particular, **turismo**–



IMPACTOS EN EL SISTEMA FINANCIERO:

Calidad crediticia si las perspectivas de tipos son más restrictivas de lo esperado

Evolución futura del **volumen de crédito** frente a la atonía pasada

Mantenimiento de **márgenes**

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

