

Desde la publicación del pasado *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF), se ha observado una evolución desigual de las vulnerabilidades y de los riesgos identificados.

De forma destacada, los riesgos vinculados a una inflación elevada se han reducido significativamente y de manera generalizada por geografías. En este contexto, se mantienen las previsiones de una evolución de la inflación hacia el objetivo del 2 % a medio plazo, tanto en el conjunto del área del euro como en España. Entre los elementos de riesgo al alza, sobresalen la persistencia de la inflación de servicios y el dinamismo de los salarios, si bien estos últimos han mostrado cierta moderación, mitigando su contribución a estos riesgos.

También ha disminuido el riesgo de un menor crecimiento a corto plazo en España. La economía española mantuvo un elevado grado de dinamismo en el primer semestre del año, con un crecimiento claramente superior a la media europea. Además, el tono de la actividad económica mundial ha seguido siendo positivo, aunque también persisten algunos síntomas de debilidad, como el bajo crecimiento del conjunto del área del euro y la desaceleración de la actividad en China.

En este contexto macroeconómico más favorable, la escalada de las tensiones geopolíticas continúa siendo el principal riesgo para la estabilidad financiera, que se ve incrementado por la intensificación de los conflictos en el Este de Europa y en Oriente Próximo. Otros riesgos geopolíticos, como los relacionados con las tensiones comerciales de China con Estados Unidos, así como con la Unión Europea, se mantienen relativamente estables, pero elevados. Estas tensiones son de especial relevancia, ya que afectan de forma particular a ciertos productos tecnológicos, claves para el crecimiento económico a largo plazo.

De forma relacionada, el desenlace de las elecciones presidenciales en EEUU será el evento geopolítico más relevante de los próximos meses, debido al alcance global de las políticas de este país. En el ámbito europeo, los resultados de las elecciones de algunos países, como es el caso de Francia, también están suponiendo cierta incertidumbre sobre la orientación de las políticas económicas.

Por otra parte, las valoraciones elevadas de algunos activos financieros con riesgo y otros factores, como la concentración del valor de los mercados de renta variable en un número reducido de empresas tecnológicas, aumentan los riesgos de correcciones abruptas en los mercados financieros.

La persistencia de valoraciones elevadas de los activos financieros con riesgo en la actual coyuntura de incertidumbre puede hacer frágiles las percepciones de los inversores. En este tipo de entorno, variaciones limitadas de la información sobre las condiciones macrofinancieras

pueden volver más pesimistas a los inversores, como ilustró el episodio de turbulencias de principios de agosto. Este fue muy transitorio, pero correcciones más persistentes podrían dar lugar a un endurecimiento de las condiciones financieras globales.

En cualquier caso, cabe señalar que los distintos riesgos identificados interactúan entre sí y que la materialización de cualquiera de ellos puede agravar los otros. En particular, tanto la materialización de los riesgos geopolíticos como el endurecimiento de las condiciones financieras globales repercutirían de forma negativa sobre el crecimiento de la actividad.

El endeudamiento público sobre PIB ha seguido reduciéndose en España, aunque continúa en un nivel elevado, claramente superior al promedio europeo. Esto limita la capacidad fiscal para absorber perturbaciones futuras y aumenta la sensibilidad del coste de financiación de la deuda pública al potencial endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros. En este contexto, avanzar en el calendario de implementación de las nuevas reglas fiscales europeas, disminuir el nivel de déficit estructural y asegurar el proceso de consolidación de las cuentas públicas en España requieren una ejecución adecuada y estricta del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PFEMP) recientemente anunciado.

Por su parte, los hogares y las empresas no financieras mantienen la buena evolución de sus rentas y continúan el proceso de reducción de sus ratios de endeudamiento, lo que contribuye a disminuir su grado de vulnerabilidad financiera.

La situación financiera del sector bancario español se mantiene favorable, con una rentabilidad elevada, apoyada en la buena evolución del margen de interés y, en menor medida, de otras partidas, como las comisiones netas. Esto no se ha traducido en un refuerzo significativo de sus ratios de solvencia, y la ratio de CET1 ha permanecido comparativamente reducida en relación con otros sistemas bancarios europeos.

Las pruebas realizadas por el Banco de España indican que el sector bancario tendría una notable capacidad de resistencia agregada ante escenarios macrofinancieros adversos. No obstante, existe cierta heterogeneidad entre entidades, y bajo los supuestos más severos, sería esperable observar consumo de capital y una menor provisión de crédito a la economía. En contraste, bajo los escenarios de previsión, el sector retendría su capacidad de generación de beneficios, lo que facilitaría tanto reforzar su solvencia, como cumplir con nuevos requerimientos regulatorios, como la activación del colchón de capital anticíclico (CCA), discutida más abajo.

A escala global, se mantiene la preocupación por el elevado apalancamiento y la acumulación de riesgos de liquidez en algunos intermediarios financieros no bancarios (IFNB).

Desde el cuarto trimestre de 2023, se ha observado un aumento de la actividad del mercado inmobiliario residencial y una aceleración del crecimiento de los precios de la vivienda, a medida que se han ido atenuando los efectos moderadores del aumento de tipos de interés. La alta demanda, la rigidez de la oferta y una proporción cada vez mayor de propiedades que

se utilizan para alquileres vacacionales han contribuido a esta evolución. Sin embargo, el aumento de la renta de los hogares ha evitado la aparición de desequilibrios destacados al alza en los precios de la vivienda y no se observan condiciones crediticias laxas, lo que ha limitado los efectos negativos sobre la estabilidad financiera. El Banco de España seguirá monitorizando con atención la evolución de este sector.

El Banco de España ha aprobado un requerimiento de CCA del 0,5 % sobre las exposiciones ubicadas en España a partir del 4T 2024 (con efecto en el 4T 2025). Este instrumento se ha activado como resultado de una revisión del marco de fijación del CCA aprobado en el 4T 2024, y es consistente con la identificación de un nivel actual intermedio de los riesgos sistémicos cíclicos. Previsiblemente, este nivel de riesgo se mantendrá en 2025, y el requerimiento del CCA se elevará hasta el 1 % en 4T 2025 (con efecto en el 4T 2026).

Igualmente, el Banco de España ha activado el colchón de riesgo sistémico (CRS) para exposiciones crediticias ubicadas en Portugal e Italia, en reciprocidad a las medidas adoptadas por las autoridades de estos países.