

EL INDICADOR DE ESTRÉS DE LOS MERCADOS SE SITÚA EN ZONA DE RIESGO MEDIO BAJO CON TENDENCIA DECRECIENTE DESDE EL INICIO DEL AÑO

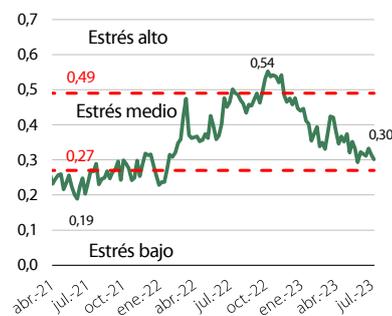
27 de julio de 2023

- El índice desciende hasta 0,30, en línea con la mayor estabilidad observada en los mercados financieros
- La Nota sobre Estabilidad Financiera de la CNMV analiza los riesgos que afectan a los mercados españoles
- La Nota incluye un artículo que investiga la existencia de *greenium* en las emisiones de deuda españolas entre los años 2017 y 2022

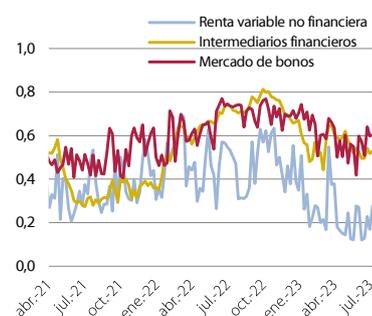
La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha hecho pública la [Nota de estabilidad financiera correspondiente al mes de junio de 2023](#), en la cual se refleja el descenso del indicador de estrés hasta 0,30 (riesgo medio bajo) desde 0,44 en que comenzó el semestre. La tendencia descendente a lo largo del primer semestre solo fue interrumpida transitoriamente en marzo (0,42) debido a las turbulencias originadas por la quiebra de varios bancos en EE.UU. y uno en Europa.

En general, el nivel de estrés de los segmentos más relevantes ha descendido de forma progresiva, destacando el caso de la renta variable no financiera. Los niveles de estrés más elevados continúan observándose en los segmentos relacionados con la renta fija (monetario y bonos con 0,56 y 0,60 respectivamente), que se ven más afectados por las decisiones de política monetaria, así como por las variaciones en las expectativas sobre esta, y en el de intermediarios financieros -0,53-, que refleja un nivel de precios relativamente bajo y un ligero aumento de las primas de riesgo.

Indicador de estrés total



Indicadores en el segmento de bonos, intermediarios financieros y renta variable



El escenario macroeconómico indica que la desaceleración de la actividad no está siendo tan intensa como se esperaba hace unos meses, el menos en España, pero el grado de incertidumbre sigue siendo elevado. La política monetaria ha continuado endureciéndose en la primera mitad de este año si bien la frecuencia y la cuantía de los incrementos decididos sobre los tipos de interés oficiales han sido inferiores. Las tasas de inflación generales han descendido en el primer semestre, no así las tasas subyacentes (o al menos no en la misma medida), que apuntan a un crecimiento más prolongado de las presiones inflacionistas y reducen la probabilidad de recortes de tipos de interés en el corto plazo.

Los mercados de acciones mostraron revalorizaciones importantes en el primer semestre del año a pesar de las turbulencias observadas en marzo relacionadas con el sector bancario. El balance semestral deja un aumento del Ibex 35 del 16,6%, en línea con los índices europeos que mejor se han comportado, y le sitúa en el valor más elevado desde enero de 2020. En cambio, no fue suficiente para cerrar la brecha abierta en los últimos años con estos mismos índices. El entorno de liquidez fue favorable si bien continuaron cayendo los volúmenes de negociación, siendo, además, muy escasa la actividad en el mercado primario.

Las fuentes de incertidumbre que se ciernen sobre el sistema financiero son relevantes y heterogéneas. Destacan aquellas asociadas al fuerte aumento de los tipos de interés, que podría afectar en los próximos meses al conjunto de agentes más endeudados y financieramente vulnerables (riesgo de crédito) además de suponer un encarecimiento sustancial de la financiación de aquellos que necesitan recursos. El riesgo de mercado asociado al aumento de tipos de interés, en cambio, ha reducido ligeramente su importancia, puesto que, aunque las rentabilidades de los activos de renta fija puedan seguir aumentando a corto plazo, no lo harían, en principio, con la intensidad de trimestres anteriores. Por otra parte, cabe mencionar el mantenimiento de las incertidumbres geopolíticas en niveles elevados. También se mantiene la relevancia de los riesgos cibernéticos, ya que se observa un crecimiento importante en el número de ciberataques, y también de aquellos relacionados con los criptoactivos.

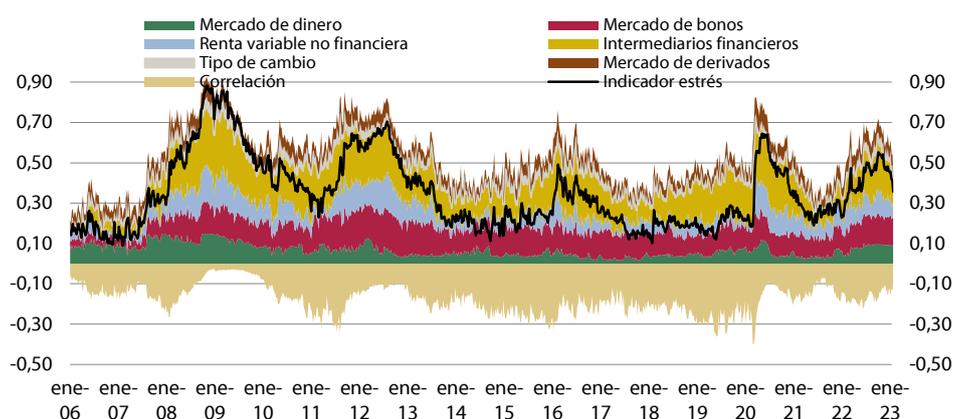
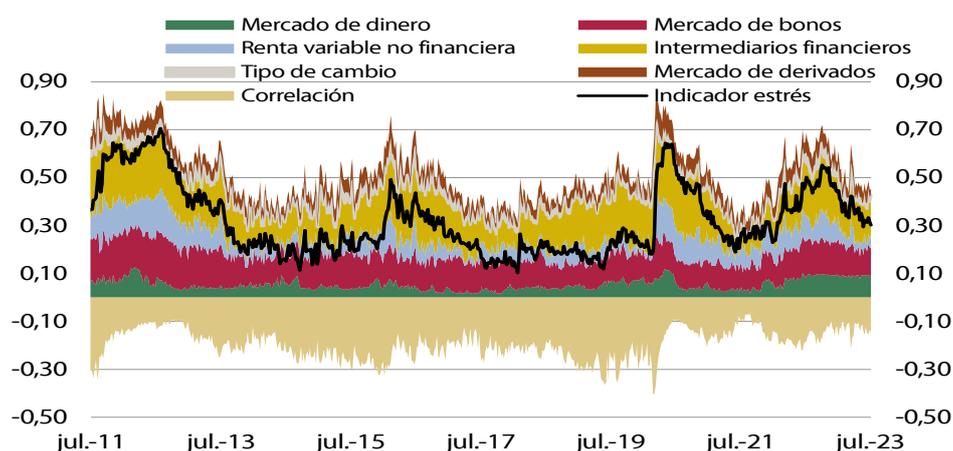
Greenium en los activos de deuda de los emisores españoles

En el artículo de María Isabel Cambón “Hay evidencia de *greenium* en los activos de deuda de los emisores españoles” se examina la posibilidad de que los bonos calificados como verdes emitidos por los emisores de deuda españoles coticen a un precio superior a bonos

equivalentes convencionales, es decir, tengan una prima asociada conocida como *greenium*, que ha sido objeto de numerosos análisis a lo largo de los últimos años, con resultados heterogéneos. Para el estudio se ha recogido información sobre todas las emisiones de bonos *plain vanilla* en euros de estos emisores entre 2017 y junio de 2022, con independencia del mercado donde se haya realizado la emisión. En total se dispone de 391 emisiones de bonos, de las cuales 77 se corresponden con bonos verdes (*green bonds*). El análisis, que sigue en buena medida la propuesta de Kapraun y otros (2021), tiene una triple vertiente: busca evidencia de *greenium* en el mercado primario, en el mercado secundario y, finalmente, sobre parejas de bonos concretas, formadas por un bono verde y uno convencional de características muy parecidas. Los resultados encuentran evidencia de *greenium* en el mercado primario en aquellos bonos verdes que tienen certificación Climate Bonds Initiative (CBI). En cambio, no se aparece en el mercado secundario y parcialmente en el análisis de parejas de bonos.

La Nota de Estabilidad Financiera presenta un amplio panel de indicadores, entre los que destacan el indicador de estrés de los mercados financieros españoles y los denominados mapas de color (también conocidos como mapas de calor). El primero proporciona una medida en tiempo real del riesgo sistémico en el sistema financiero español, que oscila entre 0 y 1 y se obtiene mediante agregación ponderada de los niveles de estrés estimados en los seis segmentos siguientes: renta variable, renta fija, intermediarios financieros, mercados monetarios, derivados y mercado de cambios. Los mapas de color permiten visualizar la evolución de las categorías de riesgo.

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles



Documento completo: [Nota de Estabilidad Financiera N° 24 Junio 2023](#)