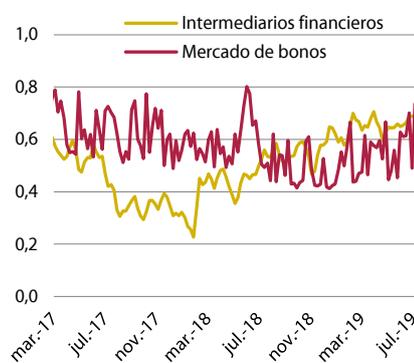


NOTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA CORRESPONDIENTE A JULIO DE 2019

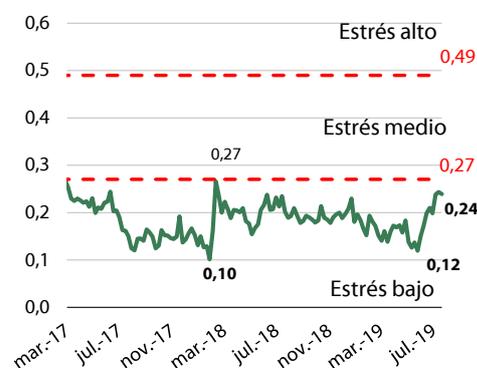
26 de julio de 2019

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha hecho pública la [Nota de estabilidad financiera correspondiente al mes de julio de 2019](#), según la cual el nivel de estrés de los mercados financieros españoles ha aumentado hasta 0,24, un valor que implica un nivel de estrés bajo pero que se aproxima al umbral que separa el nivel bajo del medio. Este nivel es compatible con unos registros relativamente elevados en algunos segmentos (gracias a la escasa correlación entre segmentos) y, en particular, en el de intermediarios financieros y en el de deuda, que se sitúan alrededor de 0,7 (estrés alto) fundamentalmente por el descenso en las cotizaciones de los bancos y por la reacción a las últimas novedades respecto de política monetaria.

Indicadores de estrés en el segmento de intermediarios financieros y de bonos



Indicador de estrés total



La nota señala que el contexto macroeconómico internacional continúa caracterizado por una cierta desaceleración del crecimiento y por la persistencia de algunas incertidumbres como las relacionadas con los acuerdos comerciales entre EE. UU. y otras áreas económicas, la inestabilidad geopolítica en Oriente Medio o el resultado final del *brexit*. La economía española no es ajena a este entorno de desaceleración pero la fortaleza de la demanda interna hace que su crecimiento siga siendo superior al de la zona euro. En esta línea se muestran los últimos pronósticos de la Comisión Europea que ha elevado la previsión de crecimiento español desde el 2,1% hasta el 2,3% para este año. Esta evolución no está exenta de riesgos, muchos

de los cuales son comunes a otras economías europeas. Sin embargo existen otros de carácter doméstico como, por ejemplo, el mantenimiento de algunas incertidumbres políticas o el elevado nivel de endeudamiento, aunque en descenso, de los agentes.

En los mercados financieros españoles la mayor fuente de incertidumbre se cierne sobre el sector bancario y sobre la deuda. Así, las incertidumbres que afectan al sector bancario se han mantenido e incluso agravado en un entorno de riesgos al alza, como pusieron de manifiesto los resultados del primer trimestre caracterizados por una cierta debilidad. Los márgenes del sector están lastrados por una política monetaria muy laxa, que se espera que se extienda en el tiempo, por lo que es previsible que continúe el proceso de ajuste (reducción de tamaño y de costes). La solvencia del sector sigue siendo satisfactoria aunque haya signos de sentido menos favorable como la reciente rebaja sobre la perspectiva de la deuda del sector por parte de Moody's.

Por otra parte, la prolongación en el tiempo de un contexto de tipos de interés reducidos mantiene los riesgos de un aumento de los incentivos de los agentes a endeudarse, la persistencia de las estrategias que persiguen la búsqueda de rentabilidad (*search for yield*) y las dificultades del sector bancario para incrementar sus márgenes, si bien también favorece a los agentes más endeudados al evitar aumentos de los costes financieros.

Finalmente, en lo que respecta a la renta variable, el Ibex 35, que había acumulado una revalorización del 8,2% en el primer trimestre del año —inferior a la de la mayoría de los índices europeos del entorno—, apenas avanzó en los meses siguientes, pudiéndose haberse visto afectada su evolución por las bajas cotizaciones de las acciones en el sector bancario y las incertidumbres de carácter interno relacionadas con la fragmentación parlamentaria y en consecuencia, el futuro de la política económica y las reformas a llevar a cabo. En lo que va de año, este índice acumula una revalorización del 9,2%¹, muy por debajo de la registrada por los índices europeos de referencia, que en la mayoría de los casos avanza por encima del 17%². No obstante, el indicador de liquidez del Ibex 35 (evaluado mediante el diferencial *bid-ask*) se

¹ Con datos hasta el 15 de julio.

² Los principales índices europeos presentaron revalorizaciones destacadas: 16,7% del europeo Eurostoxx 50, 17,3% del alemán Dax 30, 17,9% del francés Cac 40 y 21% del italiano Mib 30.

mantuvo en niveles satisfactorios en un contexto de volatilidad reducida en los mercados de acciones.

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 (desde 2002 hasta el inicio de la crisis en 2008 el índice osciló entre 0,09 y 0,37, alcanzó sus máximos históricos en 2008 (0,88) y en 2012 (0,71) y después se redujo nuevamente experimentando repuntes menores en 2016 (0,49). Los mapas de color permiten visualizar la evolución de las categorías de riesgo.

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles

