

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primavera 2022

Ángel Estrada
Director General

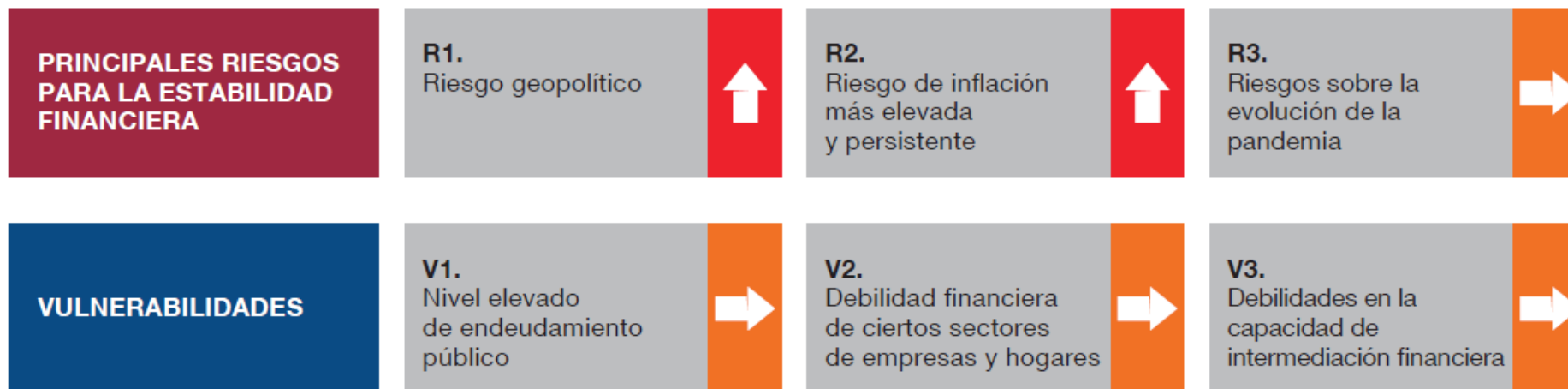
Presentación para la prensa
27-04-2022

DIRECCIÓN GENERAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA, REGULACIÓN Y RESOLUCIÓN



LA SITUACIÓN MACROFINANCIERA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONTINUADO MEJORANDO DESDE EL ÚLTIMO IEF,...

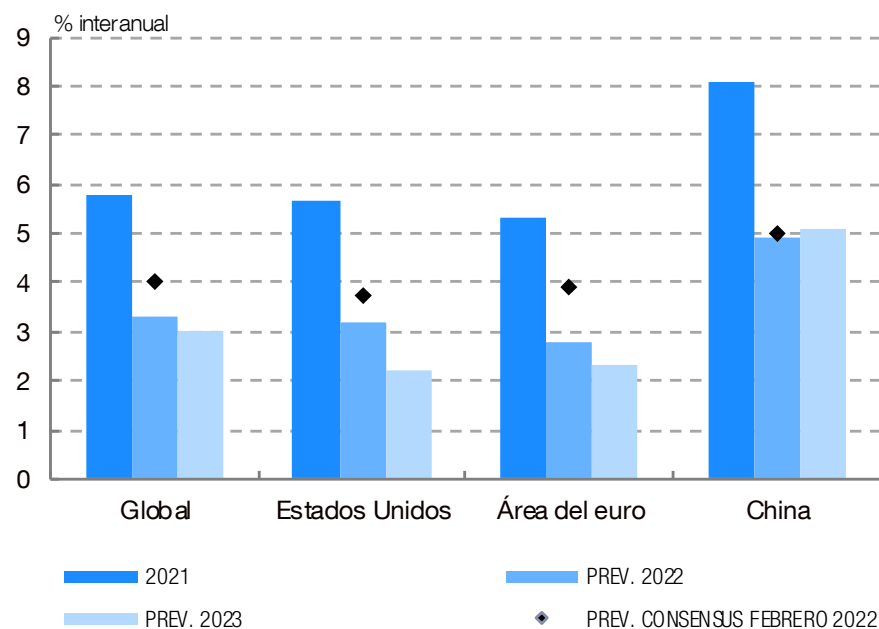
- ...pero han surgido nuevos riesgos, entre los que destaca la invasión rusa de Ucrania, que pueden suponer un aumento de la inestabilidad financiera, no solo en España sino también a nivel global



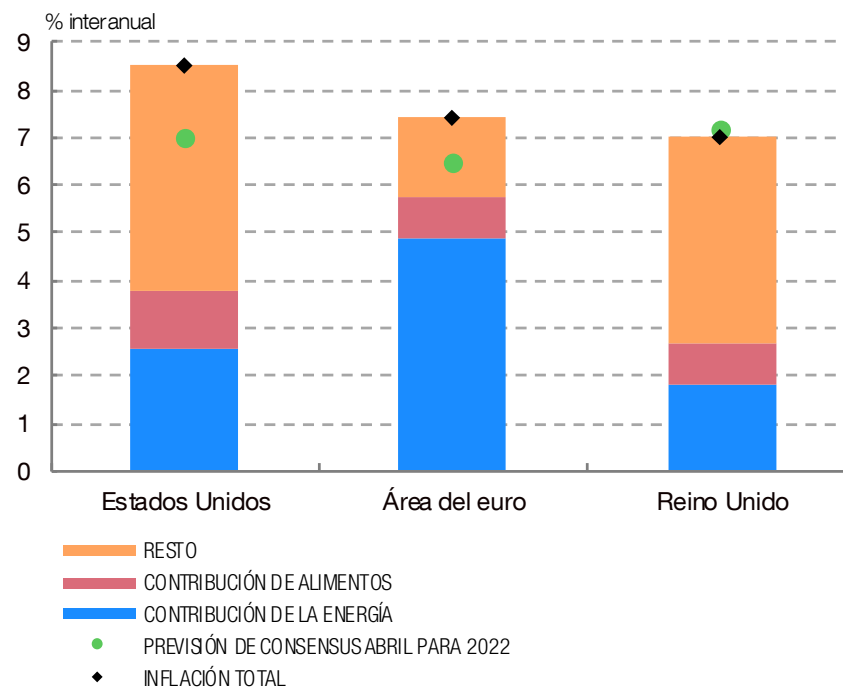
LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SE HA RALENTIZADO Y LA TASA DE INFLACIÓN HA CONTINUADO EN ASCENSO

- La nueva ola de contagios por la pandemia, la persistencia de cuellos de botella, así como la ralentización de la economía china, explican la moderación del crecimiento económico mundial
- La presión de la demanda, los cuellos de botella y el aumento de los precios de las materias primas explican las presiones más intensas sobre los precios

1 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (2021-2023)
Consensus Forecast abril 2022



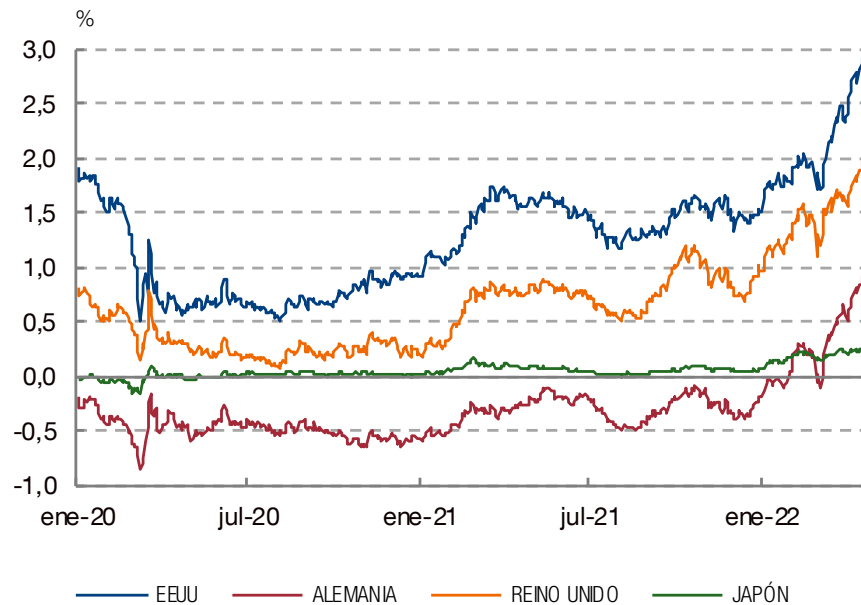
3 CONTRIBUCIÓN DE ENERGÍA Y ALIMENTOS A LA INFLACIÓN GENERAL:
MARZO DE 2022



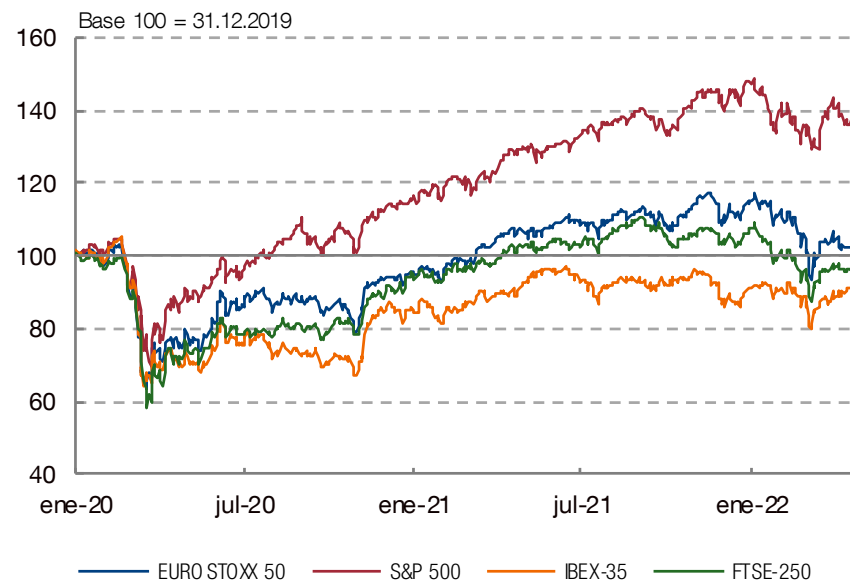
LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN SE ESTÁN ENDURECIENDO POR EL AUMENTO DE LAS TENSIONES GEOPOLÍTICAS Y LAS EXPECTATIVAS DE NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

- Además, se han producido repuntes de los diferenciales de rentabilidad de las deudas soberanas en la UEM y de las primas de riesgo de crédito corporativas
- El inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania llevó a una caída de los índices bursátiles a nivel global, recuperándose, sin embargo, en las últimas semanas

1 RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA A DIEZ AÑOS



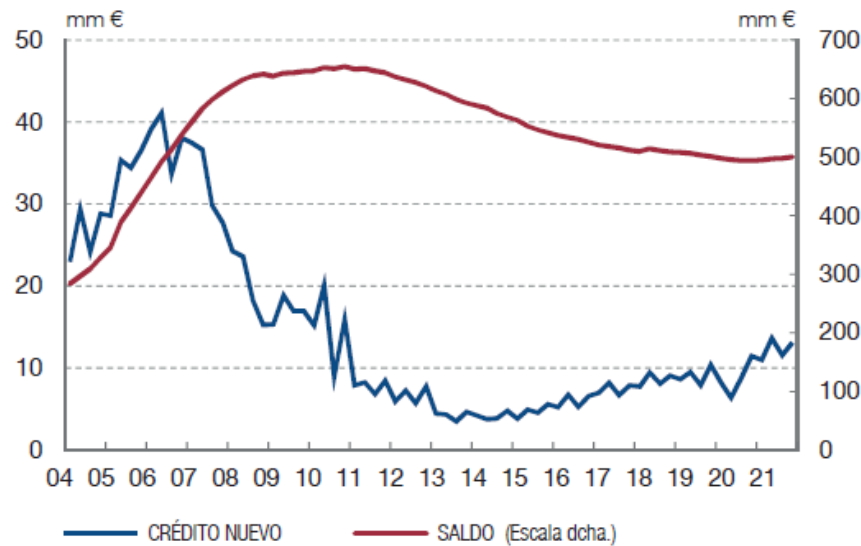
4 ÍNDICES DE BOLSA



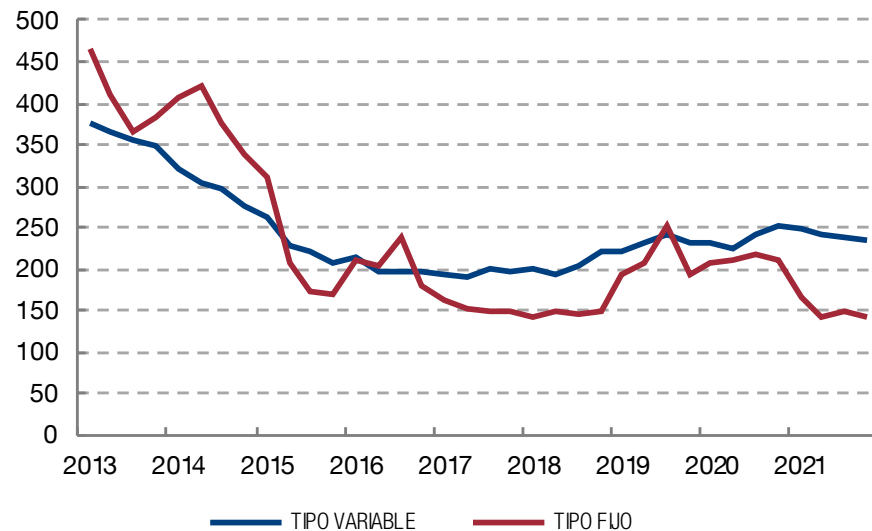
LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA HAN CONTINUADO ACELERÁNDOSE, PERO LOS ESTÁNDARES DE LAS HIPOTECAS NO SE HAN RELAJADO EN GENERAL

- El volumen de nuevo crédito hipotecario residencial se mantuvo en el segundo semestre de 2021 en torno a los niveles de la primera parte del año; estos niveles son significativamente superiores a los de 2019
- Entre las condiciones de concesión de hipotecas, cabe destacar el descenso en el diferencial medio de tipo de interés de las hipotecas a tipo fijo, situándose en el nivel más reducido de los últimos años

1 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO NUEVO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA Y DEL SALDO HIPOTECARIO (a)



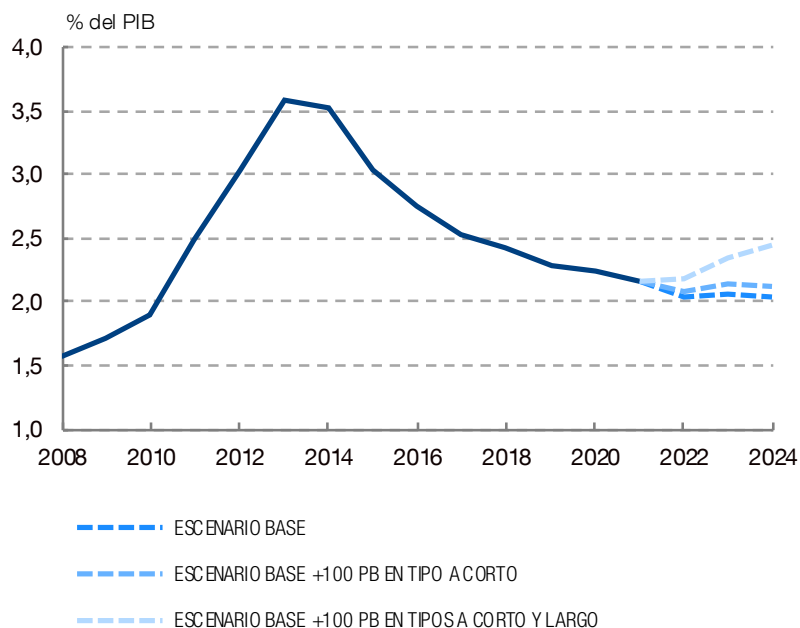
3 DIFERENCIALES SOBRE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO (c)



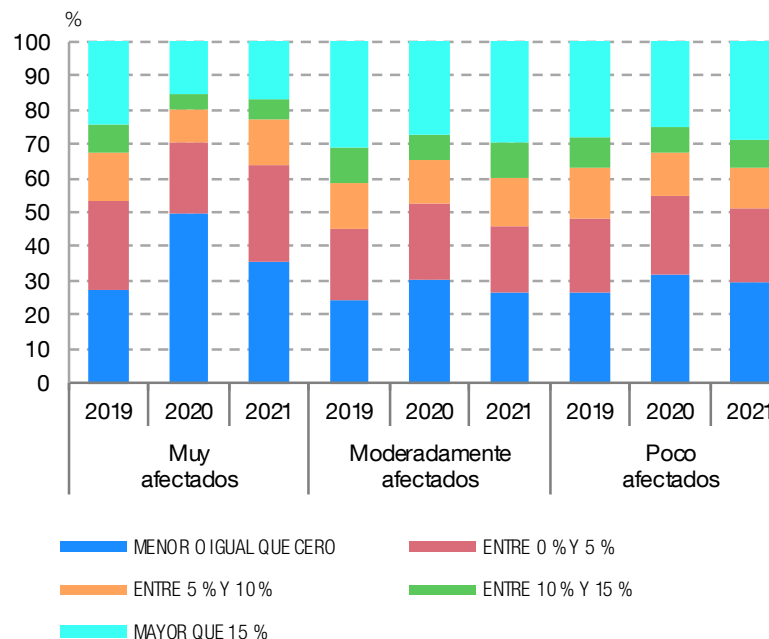
EL DÉFICIT PÚBLICO SE REDUJO EN 2021, PERO SE MANTIENE EN NIVELES ELEVADOS, AL IGUAL QUE LA DEUDA PÚBLICA

- Una deuda elevada aumenta la sensibilidad de los costes de financiación a las subidas de los tipos de interés
- Pese a la mejora generalizada de la rentabilidad de las empresas en 2021, la proporción de las más vulnerables sigue siendo mayor que en 2019, especialmente en los sectores más afectados por la pandemia...
 - ...lo que afectaría a los hogares vinculados laboralmente a esos sectores

2 EJERCICIOS DE SENSIBILIDAD DE LOS PAGOS POR INTERESES (b)



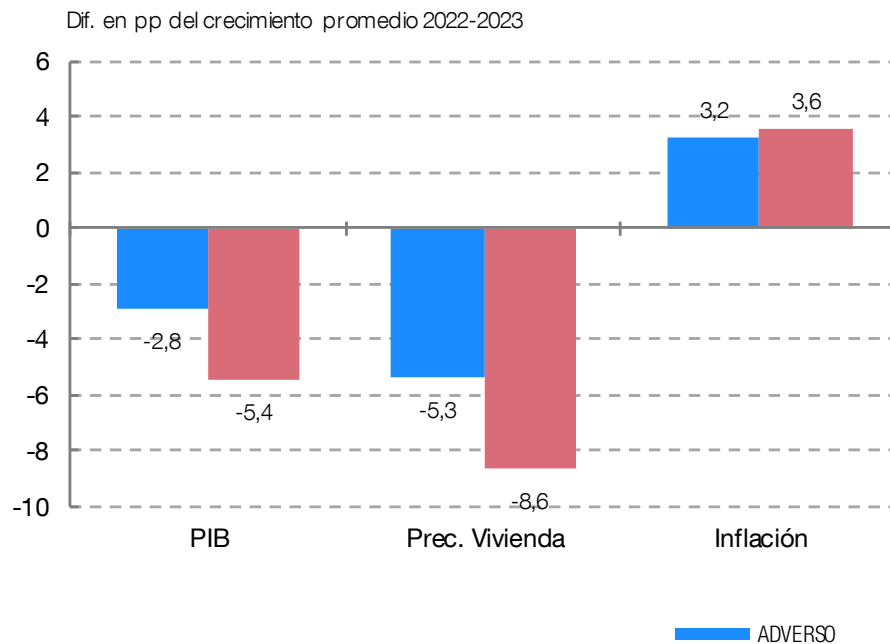
1 PORCENTAJE DE EMPRESAS POR RANGO DE RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO. DESGLOSE POR SECTOR (a) (b) (c)



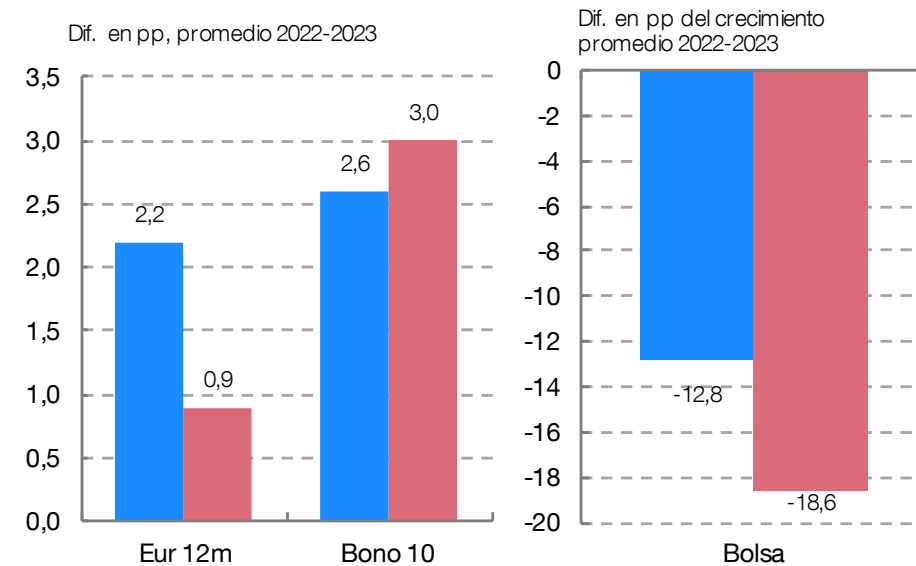
SE PLANTEAN DOS ESCENARIOS DE TENSIÓN ASOCIADOS A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA PARA LAS PRUEBAS DE RESISTENCIA A LOS BANCOS ESPAÑOLES

- **Adverso:** Aumento de primas de riesgo y mayores aumentos de los precios de las materias primas energéticas y cuellos de botella, que elevan la inflación y hacen que reaccione la política monetaria
- **Severo:** Adverso + pérdida de confianza de los agentes, que supone una reacción monetaria menos agresiva de la política monetaria

ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO PARA ESPAÑA. IMPACTO MACROECONÓMICO (a)



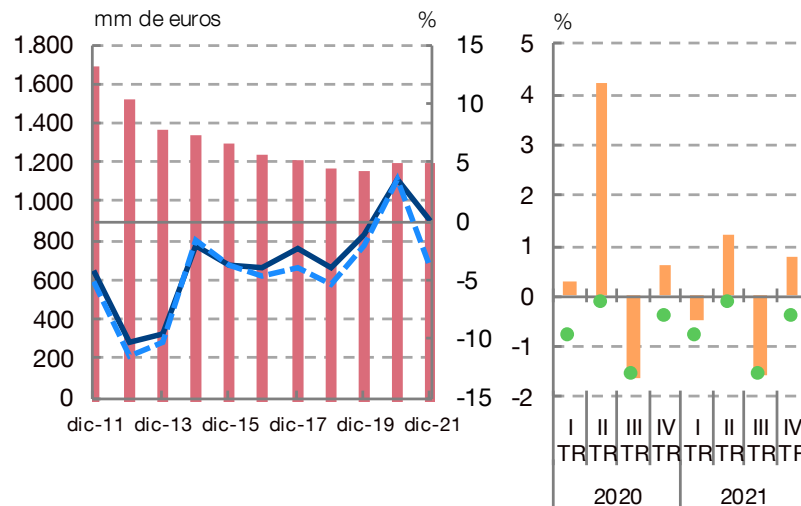
ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO PARA ESPAÑA. IMPACTO EN EL ENTORNO FINANCIERO (a)



EL VOLUMEN DE CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO SE REDUJO LIGERAMENTE EN 2021, CON UN COMPORTAMIENTO DIFERENCIAL DE LAS EMPRESAS Y LOS HOGARES

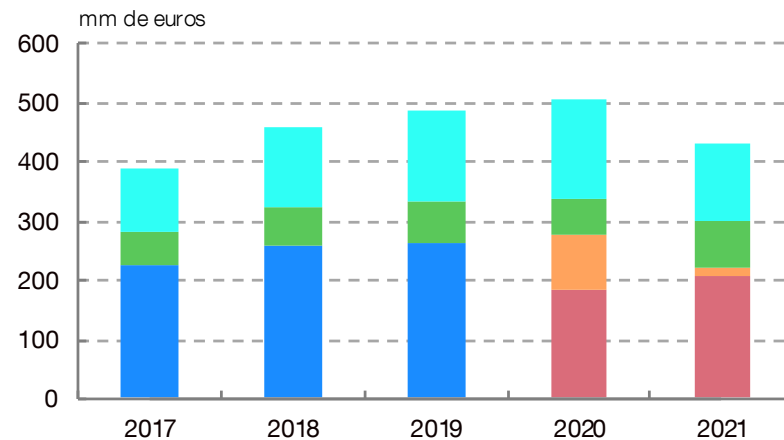
- Mientras que se produjo una menor concesión de nuevas operaciones a actividades productivas (la reducción se concentró en aquellas garantizadas por el sector público),...
- ...se incrementaron las nuevas operaciones otorgadas a hogares
 - Impulsadas por el fuerte crecimiento de los préstamos nuevos para adquisición de vivienda

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN
Negocios en España, DI



■ CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
— TASA INTERANUAL DEL CRÉDITO (Escala dcha.)
- - - TASA INTERANUAL DEL CRÉDITO EN TÉRMINOS REALES (a) (Escala dcha.)

2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN EL AÑO.
HOGARES, SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES
Negocios en España, DI

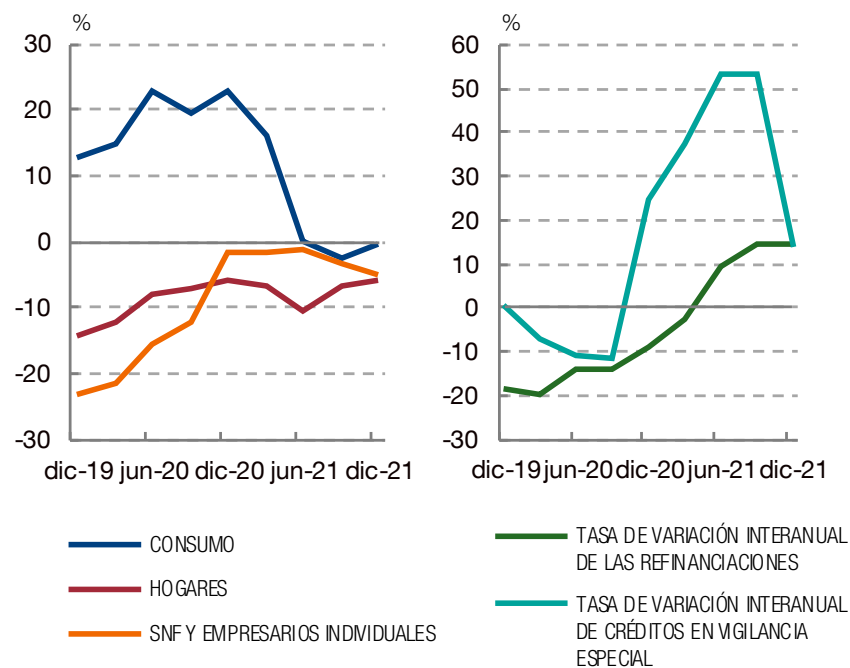


■ INCREMENTO DE DISPUESTO
■ NUEVAS OPERACIONES. HOGARES
■ NUEVAS OPERACIONES. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES CON AVAL ICO
■ NUEVAS OPERACIONES. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES SIN AVAL ICO
■ NUEVAS OPERACIONES. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES

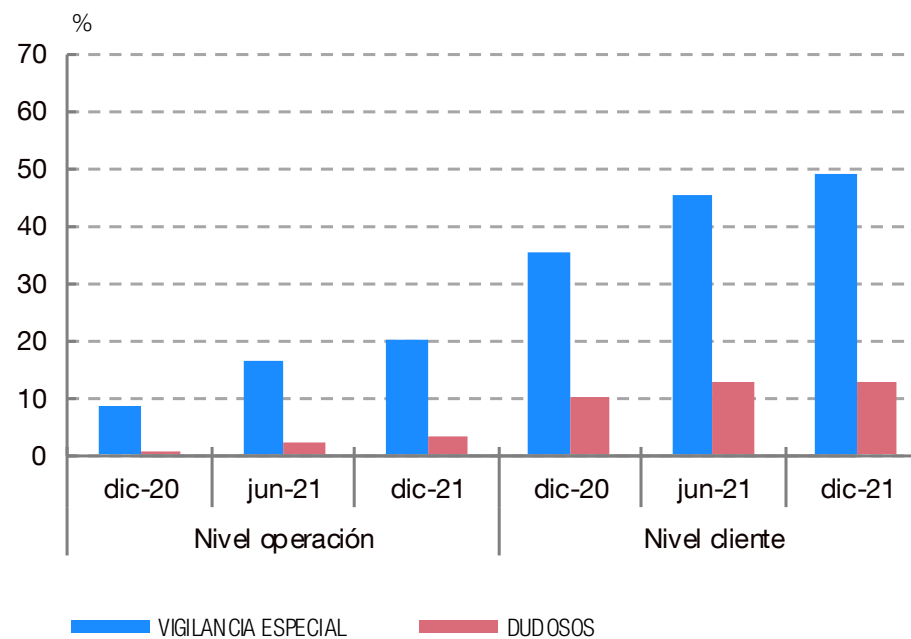
LOS ACTIVOS DUDOSOS CONTINUARON REDUCIÉNDOSE EN 2021, PERO PERSISTEN LAS SEÑALES LATENTES DE DETERIORO, ESPECIALMENTE EN LOS SECTORES MÁS AFECTADOS POR LA PANDEMIA

- **La calidad crediticia de los préstamos con aval ICO continuó deteriorándose, aunque a menor ritmo**
 - La mayoría de los deterioros de estos préstamos siguen concentrándose en la categoría de **vigilancia especial**

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



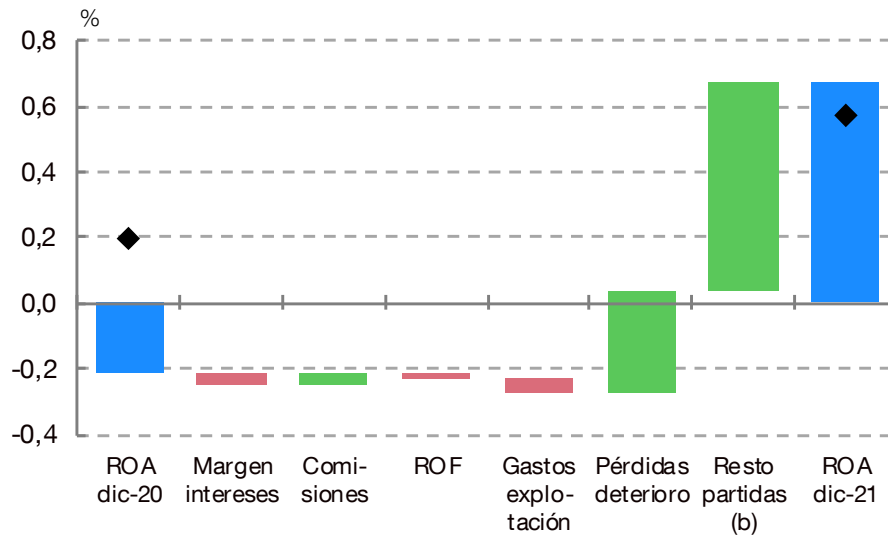
1 EVOLUCIÓN DE LA CALIDAD CREDITICIA DEL VOLUMEN DE PRÉSTAMOS AVALADOS POR EL ICO (a)



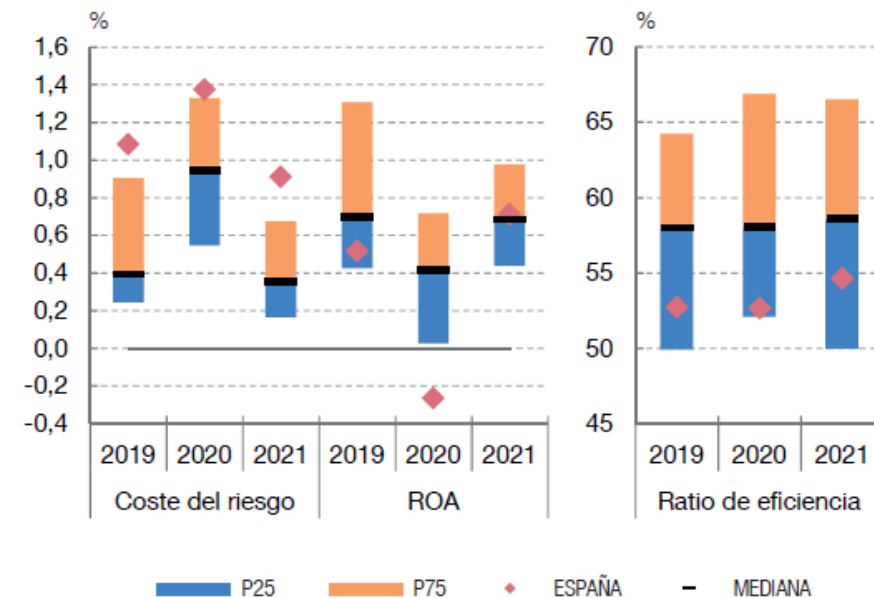
LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO MEJORÓ SUSTANCIALMENTE TRAS LAS PÉRDIDAS REGISTRADAS EN 2020; EN LA ACTUALIDAD SE SITUARÍA POR ENCIMA DE LA MEDIANA EUROPEA

- La mejora se debió principalmente a los resultados extraordinarios (positivos en 2021 y notablemente negativos en 2020) y a la reducción de las pérdidas por deterioro

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



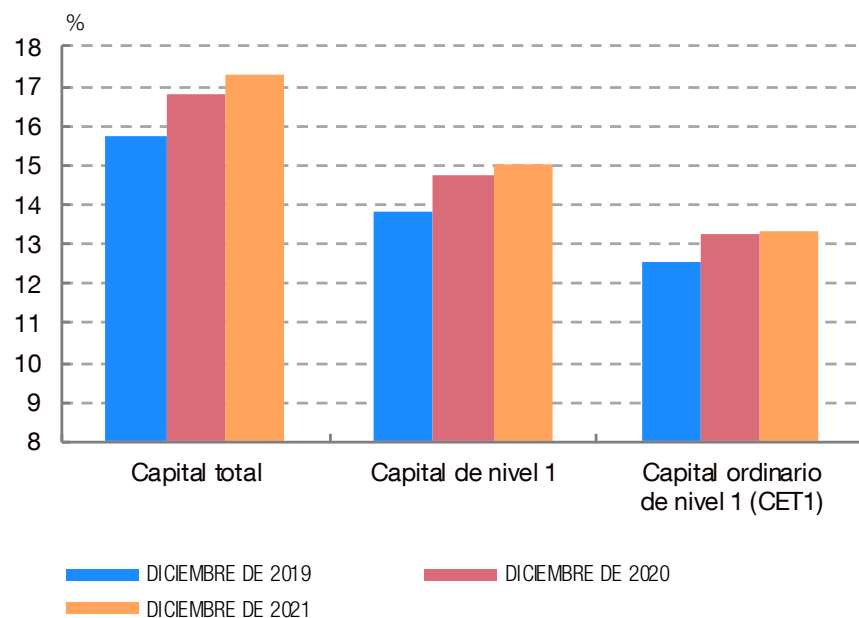
2 COMPARATIVA EUROPEA DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE RENTABILIDAD (d)



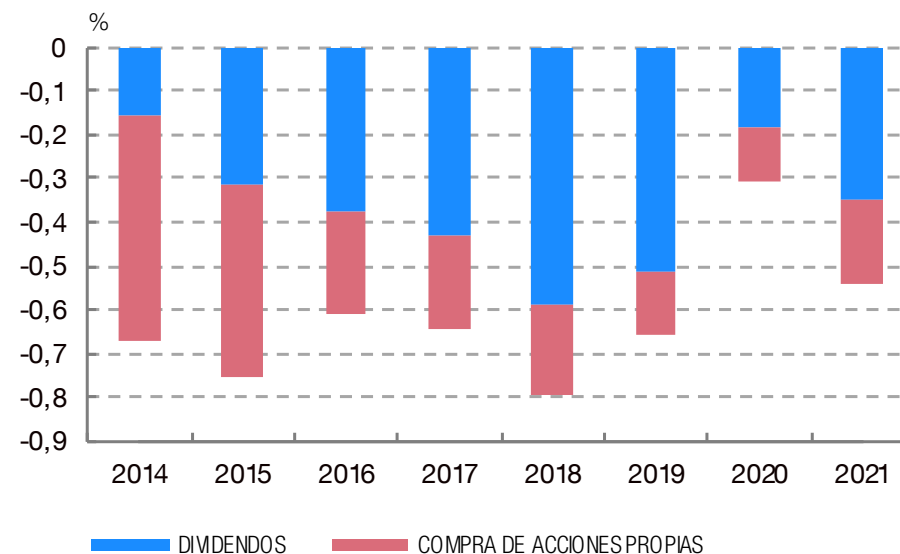
LA RATIO DE CET1 SE HA MANTENIDO ESTABLE EN 2021, AL IGUAL QUE HA OCURRIDO EN EUROPA, POR LO QUE LAS DIFERENCIAS SE HAN ESTABILIZADO TRAS LA LIGERA CONVERGENCIA DE 2020

- Se produjeron descensos de similar magnitud en el CET1 y en los APR
- En 2021, se reactivó la distribución de beneficios a los accionistas, si bien se sitúa todavía por debajo de los niveles observados con anterioridad a la pandemia

1 RATIOS DE CAPITAL
Datos consolidados



2 DIVIDENDOS Y COMPRA DE ACCIONES PROPIAS COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
Datos consolidados



LOS ESTRÉS TEST DE LOS ESCENARIOS ADVERSO Y SEVERO PRESENTADOS PREVIAMENTE MUESTRAN LA CAPACIDAD DE RESISTENCIA AGREGADA DEL SECTOR BANCARIO

- El impacto sobre la ratio de CET1 es de 1,8 pp y 3 pp en los escenarios adverso y severo, respectivamente
- Sin embargo, existe heterogeneidad entre las entidades debido a diferencias en: (i) la composición de las carteras de crédito al sector privado y soberano, (ii) presencia internacional, (iii) cobertura del programa ICO, etc.

Gráfico 1
IMPACTO DE LOS ESCENARIOS DE MATERIALIZACIÓN DE RIESGOS EN LA SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES (a)
NEGOCIO CONSOLIDADO

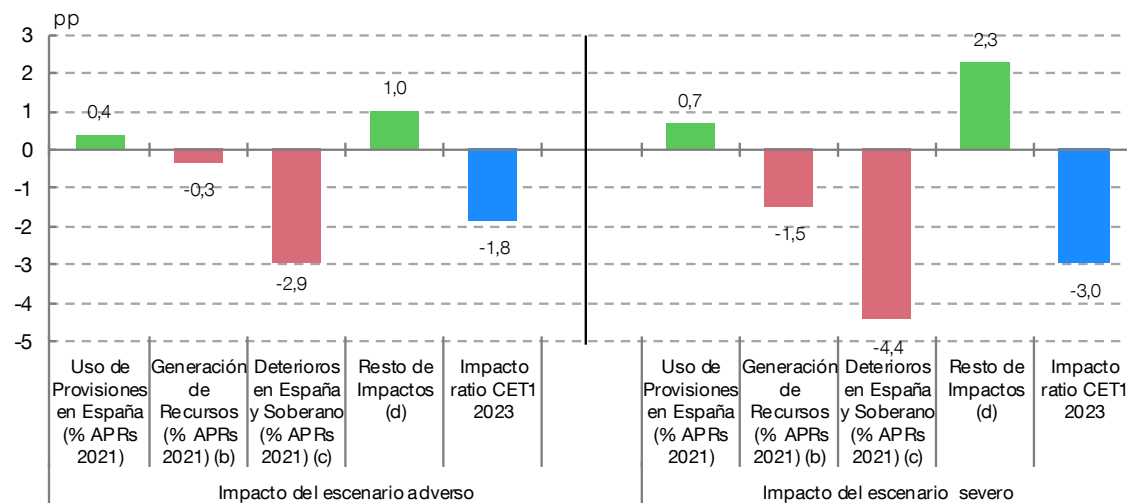
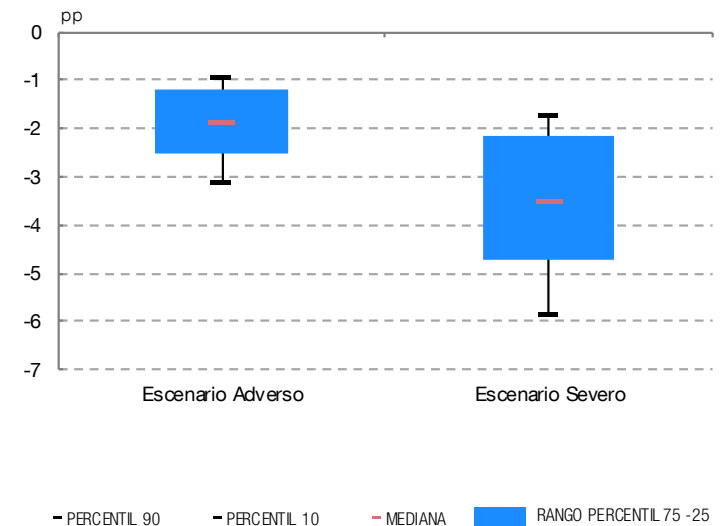


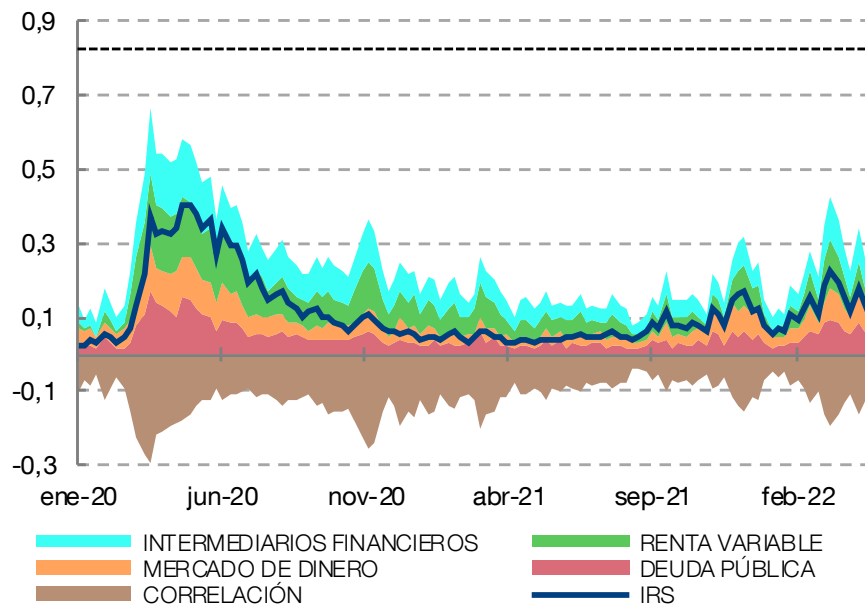
Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DEL IMPACTO EN LAS DOTACIONES POR DETERIORO DE CRÉDITO SOBRE APR DE 2021 (b). NEGOCIOS EN ESPAÑA



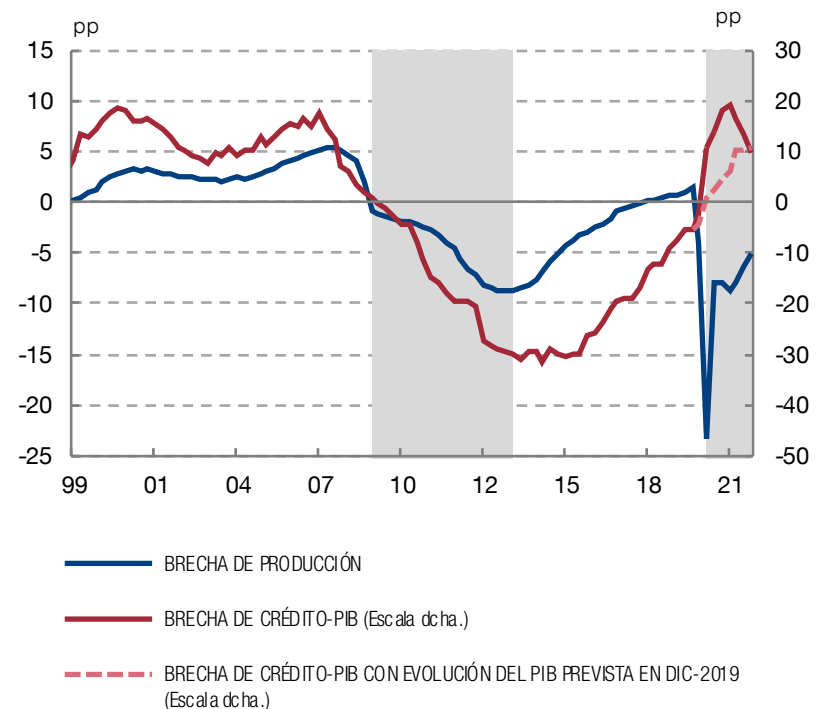
EL RIESGO SISTÉMICO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE MANTIENE CONTENIDO, POR LO QUE NO PARECE NECESARIO ACTIVAR NINGÚN INSTRUMENTO MACROPRUDENCIAL

- El aumento de la incertidumbre en los mercados financieros desde mediados de 2021 ha producido episodios de incremento de las tensiones sistémicas...
 - ...que se acentuaron tras la invasión rusa de Ucrania, aunque se han relajado en las últimas semanas
- La brecha de crédito-PIB ha continuado su senda de corrección tras el incremento registrado al comienzo de la pandemia, pero aún se encuentra en valores muy elevados

1 INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (a)



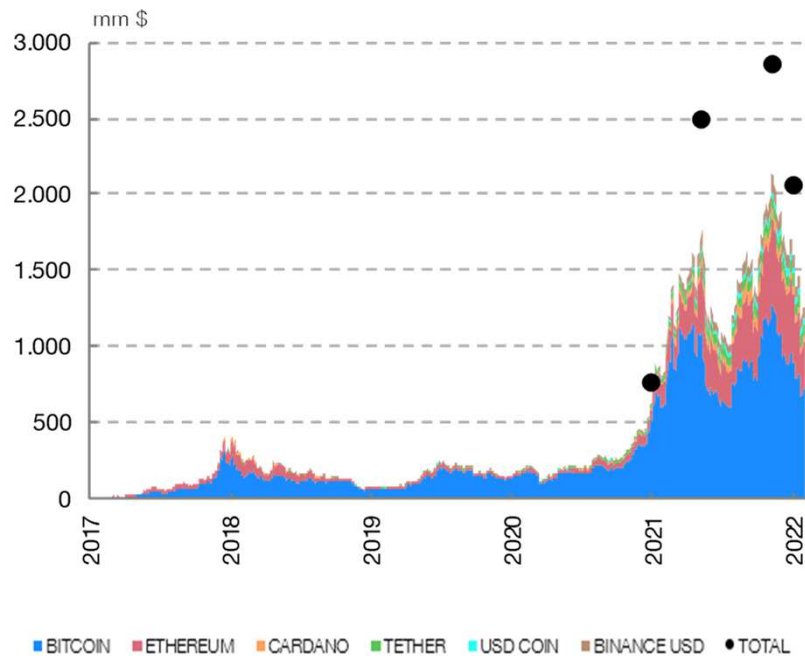
1 BRECHA DE CRÉDITO-PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN (a) (b)



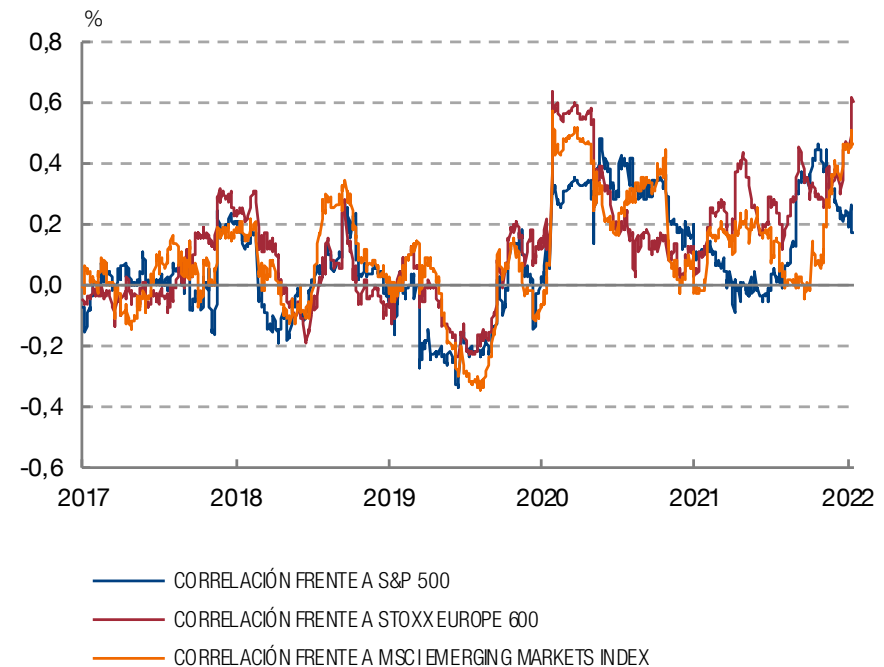
EL INCREMENTO DEL VOLUMEN NEGOCIADO DE CRIPTOACTIVOS Y DE LAS INTERCONEXIONES CON LOS MERCADOS FINANCIEROS TRADICIONALES PODRÍAN PLANTEAR RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

- **El valor del mercado global de criptoactivos es todavía limitado, pero su crecimiento es exponencial**
 - Dominan los criptoactivos sin respaldo (84% del valor de mercado), lo que contribuye a su elevada volatilidad
- **Los rendimientos de mercado de los criptoactivos presentan mayor volatilidad que los de los activos de renta variable, con los que presentan una correlación creciente desde 2020**

1 VALOR DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES CRIPTOACTIVOS (a)



2 CORRELACIÓN DE RENDIMIENTOS DIARIOS DE UN ÍNDICE DE CRIPTOACTIVOS Y DE ÍNDICES DE RENTA VARIABLE - EUROPA, ESTADOS UNIDOS, ECONOMÍAS EMERGENTES (a)



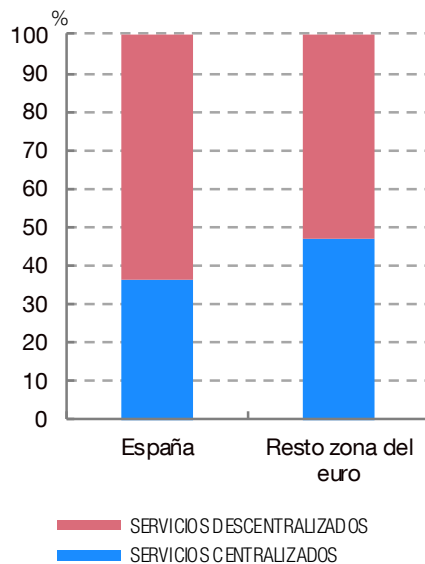
ESPAÑA NO CUENTA CON REGULACIÓN PROPIA SOBRE CRIPTOACTIVOS Y EL BANCO DE ESPAÑA NO POSEE COMPETENCIAS REGULATORIAS O SUPERVISORAS SOBRE ESTOS MERCADOS

- Solo de forma reciente se ha aprobado una circular de la CNMV sobre la publicidad de aquellos criptoactivos que se presentan como objeto de inversión
- El Banco de España es sólo responsable de operar el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos
 - Toda empresa que cumpla con los requisitos para prevenir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo es inscrita
- Existen distintas iniciativas supranacionales en fase de desarrollo para la regulación y supervisión de los criptoactivos
 - UE: reglamento **MiCA** (*Markets in Crypto-Assets*)
 - En el marco internacional, iniciativas de FSB, CPMI-IOSCO, CBSB y GAFI (sobre todo, **requerimientos prudenciales** relativos a su operativa)
- **MiCA:**
 - Proveer **seguridad jurídica** a los usuarios de criptoactivos, aplicables a los emisores y a los proveedores de servicios sobre estos instrumentos
 - Distingue **stablecoins** (*tokens* de dinero electrónico y *tokens* referenciados a activos, pueden ser “significativos” en función de base de clientes, transacciones, etc.) y **resto de criptoactivos**
 - “White paper” requerido a emisores/proveedores sobre **organización, gobernanza y supervisión**

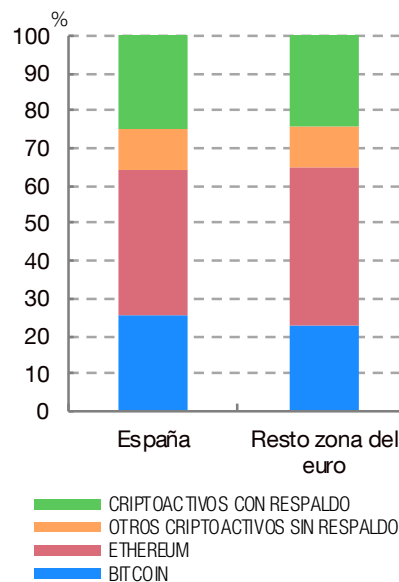
LAS COMPRAS BRUTAS DE CRIPTOACTIVOS EN ESPAÑA REPRESENTARON EN 2021 EL 4,8% DEL PIB Y 12% DE LAS PERSONAS HAN TENIDO CONTACTO CON CRIPTOACTIVOS

- Las transacciones de criptoactivos sin respaldo concentran la mayor parte de las operaciones y la actividad negociadora sin intermediarios es predominante, tanto en España como en Europa
- Existe una cierta proporción de operaciones con estas monedas que tienen como fin actividades ilícitas, que, en el caso de España se situaría en el 1%
 - Las estafas (58%) y los robos de fondos (32%) concentrarían la mayor parte de las operaciones ilícitas identificadas en Europa

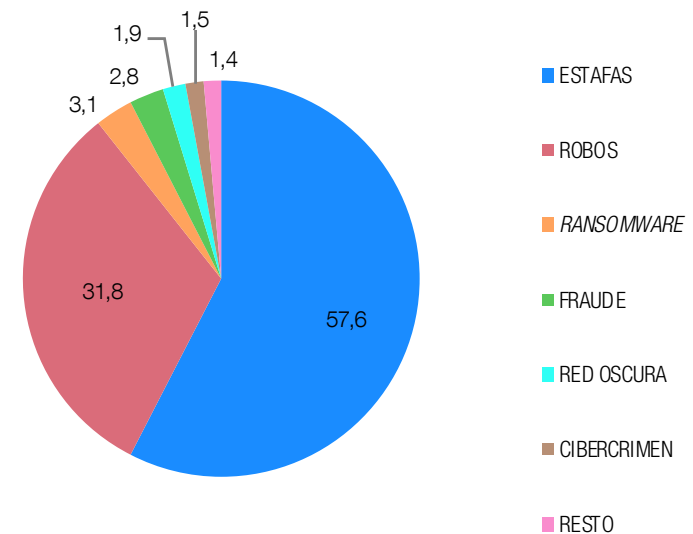
3 TRANSACCIONES DE CRIPTOACTIVOS, POR TIPO DE SERVICIO (d)



2 TRANSACCIONES DE DISTINTOS CRIPTOACTIVOS (c)



4 DESGLOSE DE ACTIVIDADES ILÍCITAS ASOCIADAS A TRANSACCIONES DE CRIPTOACTIVOS EN EUROPA, EN % (b) (e)



GRACIAS POR SU ATENCIÓN



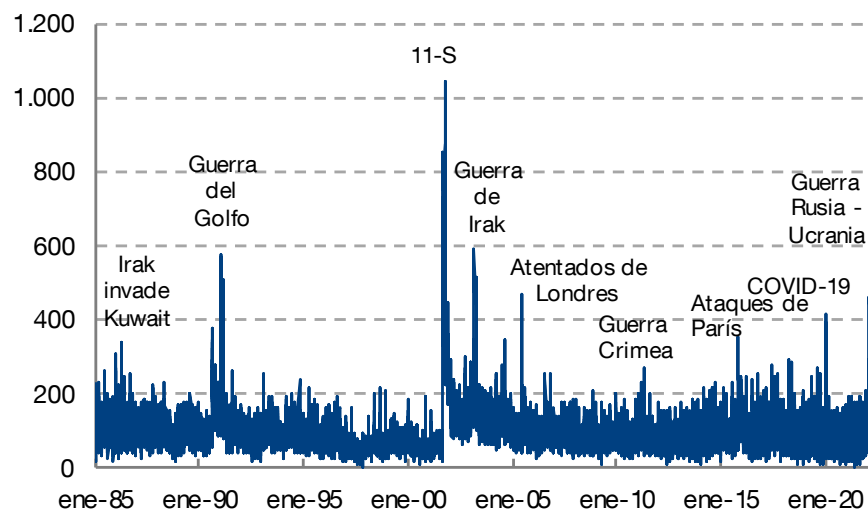


INFORMACIÓN ADICIONAL

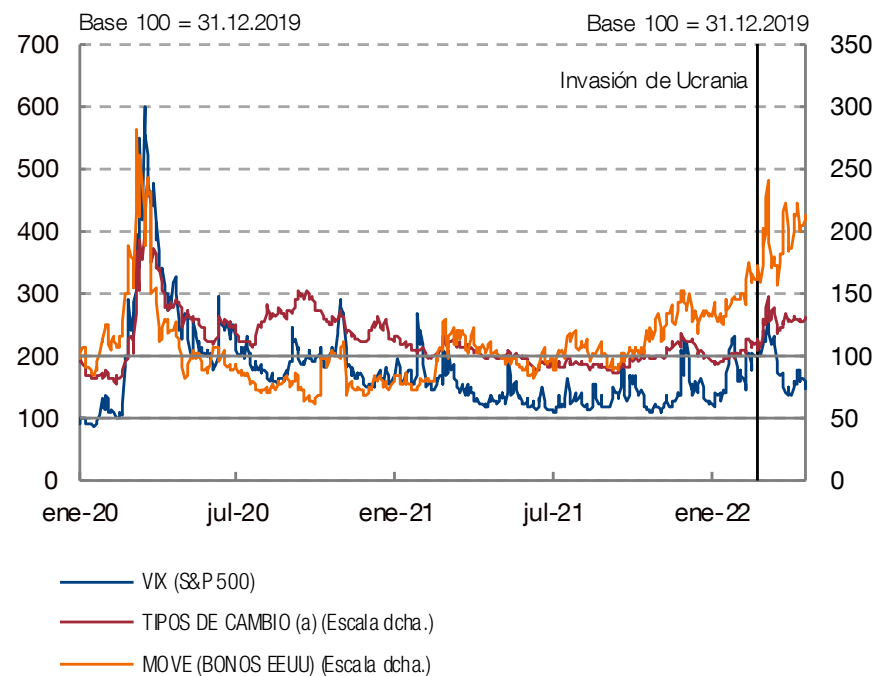
PRINCIPALES VULNERABILIDADES Y RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL (I)

- El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha **aumentado la tensión geopolítica global**
 - La imposición de sanciones a Rusia y su potencial reacción generan una situación de confrontación global que plantea incertidumbres sobre su intensidad y duración
- Esto está **elevando la volatilidad en los mercados financieros** e incrementando la aversión al riesgo de los inversores (con el consiguiente aumento de las primas asociadas a los activos con riesgo)

1 RIESGO GEOPOLÍTICO



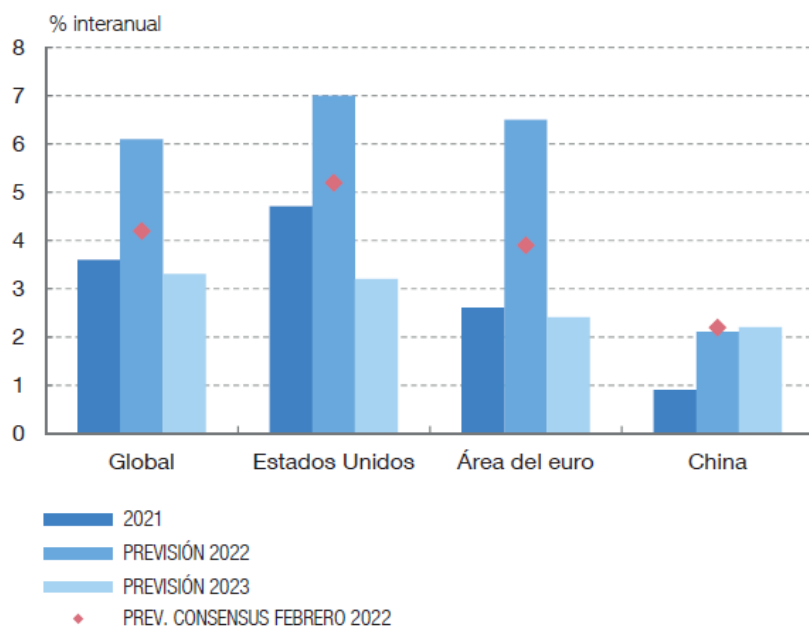
3 VOLATILIDADES



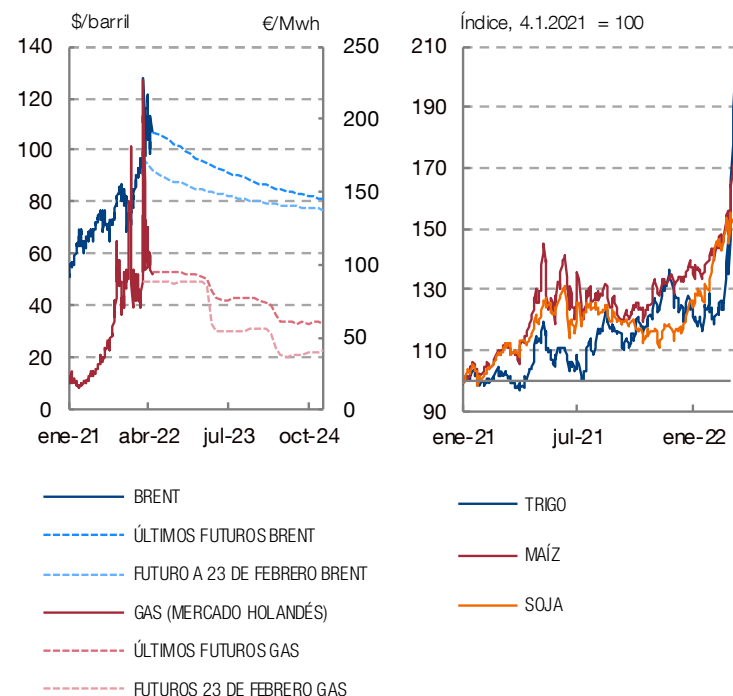
PRINCIPALES VULNERABILIDADES Y RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL (II)

- **Persisten riesgos sobre la evolución de la pandemia**
 - La experiencia acumulada sugiere una mayor capacidad de resistencia de la economía
- El nivel y persistencia de la inflación ha excedido las expectativas, **incrementándose el riesgo que la misma representa para la actividad económica**
- En el área del euro, la inflación se asocia en menor medida a presiones de demanda, por lo que el proceso de **normalización de la política monetaria** podría presentar un **horizonte algo más dilatado** que en EEUU
 - El conflicto Rusia-Ucrania podría hacer más compleja la toma de decisiones en el ámbito monetario

5 PREVISIONES DE INFLACIÓN (2021-2023)
Consensus Forecast abril de 2022



4 PRECIO DEL PETRÓLEO, GAS NATURAL (IZQ.) Y BIENES AGRÍCOLAS (DER.)

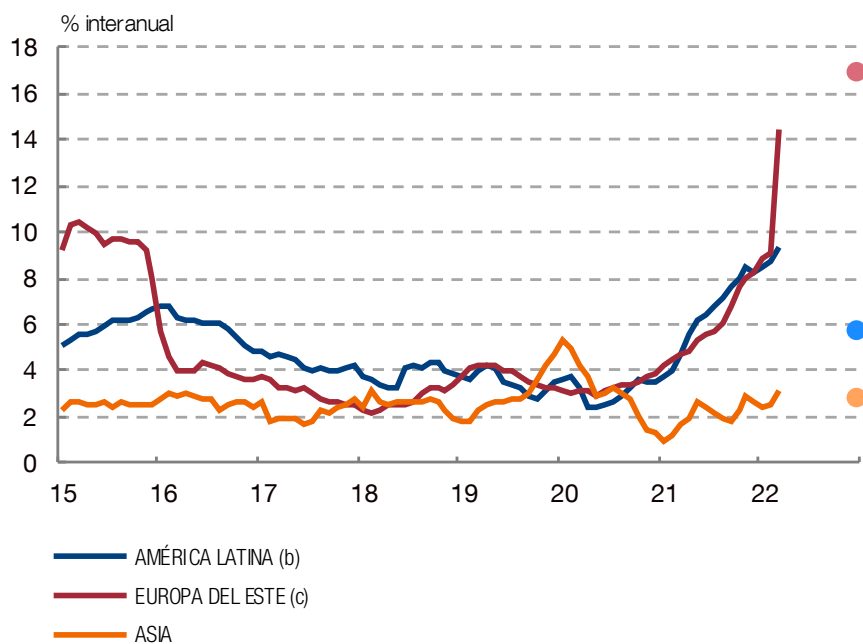


CAPÍTULO 1

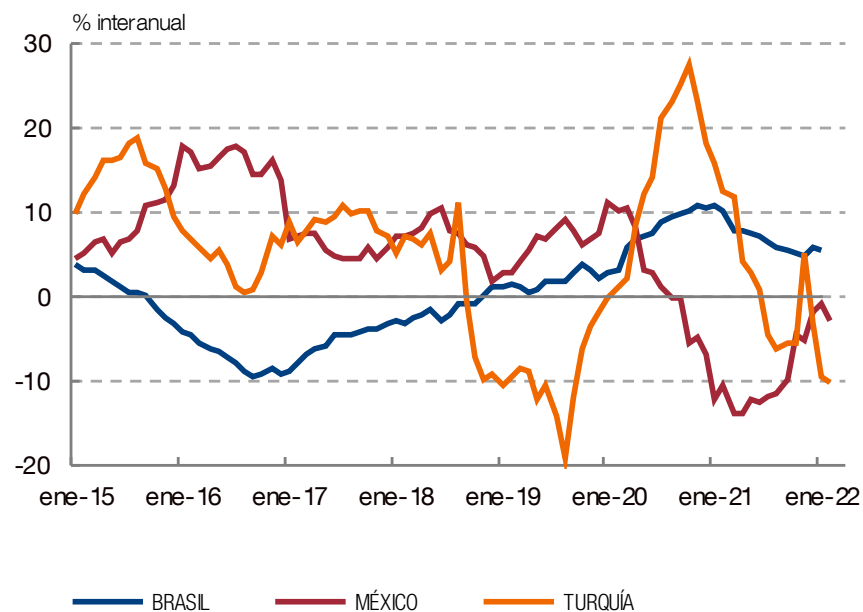
Economías emergentes

- En las **economías emergentes aumentó la inflación** por encima de lo esperado...
 - ...impulsando un endurecimiento adicional de la política monetaria
- Asimismo, se **moderó el crecimiento del crédito** ante la retirada total o parcial de los planes de apoyo públicos en la mayoría de estas economías

1 INFLACIÓN (a)



3 TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



RECUADRO 1.1

Sanciones económicas y financieras a Rusia

- Existe una **gran heterogeneidad en el efecto de las sanciones sobre los flujos de comercio** internacional
 - Reducción media del 4,5% pero que se acerca al 80% en los casos de sanciones extremas (Cuba o Corea del Norte)
- Mediante un modelo estándar de equilibrio general de comercio internacional se simula el efecto de las sanciones a **Rusia** y se estima una **caída del 28% de las exportaciones y del 40% de las importaciones...**
- ... mientras que el conjunto de las exportaciones y las importaciones totales del **área del euro se reducirían en un 1 %**

Gráfico 1
EFECTOS DE LAS SANCIONES OBSERVADAS EN EL PASADO SOBRE LOS FLUJOS COMERCIALES BILATERALES (a)

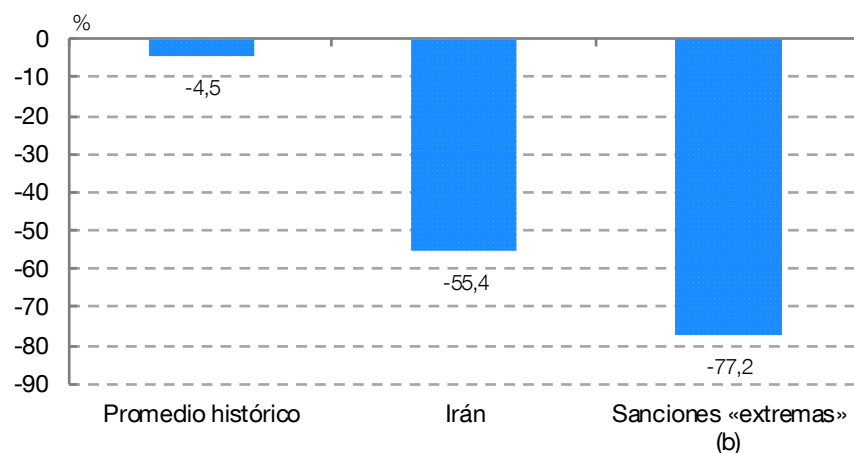
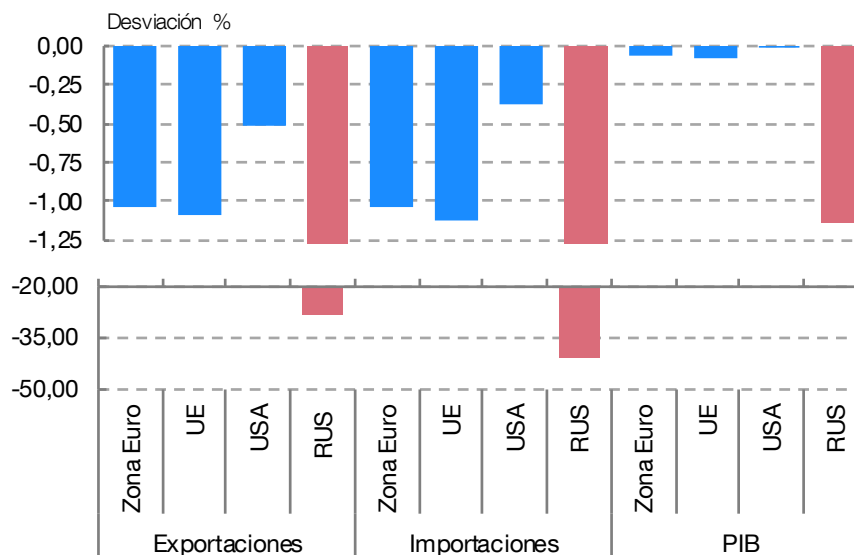


Gráfico 2
IMPACTO DE LAS SANCIONES SOBRE EXPORTACIONES, IMPORTACIONES, Y PIB



RECUADRO 1.2

Impacto del endurecimiento condiciones financieras y aumento de precio de materias primas en emergentes

- Una potencial **retirada de estímulos monetarios** en las economías avanzadas más rápida e intensa de la esperada podría **afectar severamente a las condiciones financieras** de las economías emergentes, acentuando el impacto del aumento de la aversión al riesgo
 - Durante el *taper tantrum* los mercados discriminaron los distintos países en función de sus vulnerabilidades
- En el caso de las economías latinoamericanas podría producirse una compensación parcial asociada al aumento de los precios de las materias primas

Gráfico 5
IMPACTO SOBRE LOS FLUJOS DE CAPITALES DE CARTERA (c)

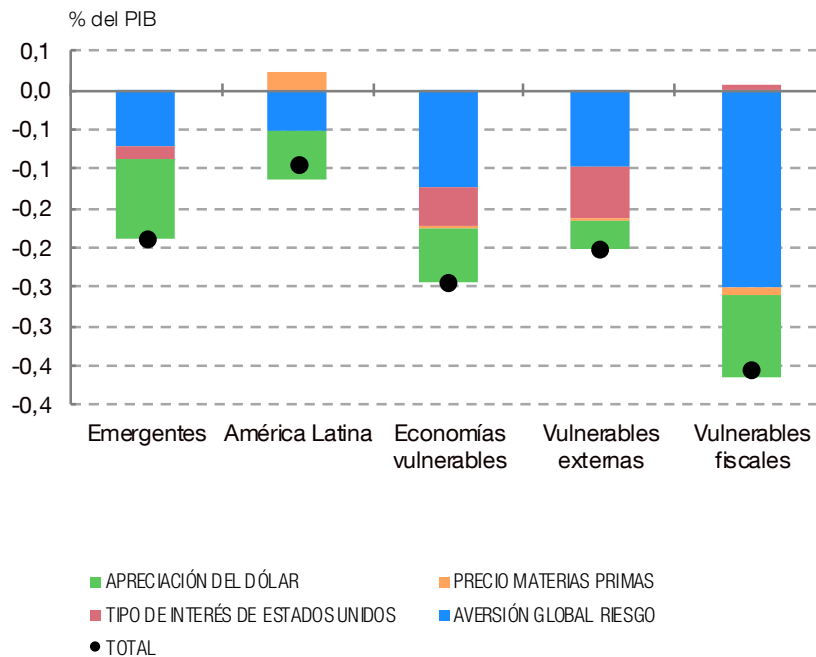
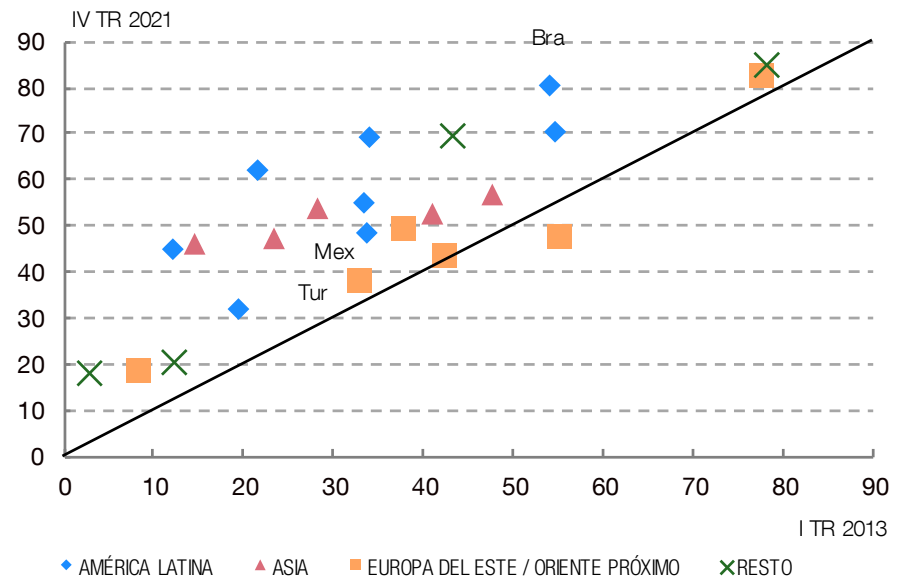


Gráfico 3
DEUDA PÚBLICA (% DEL PIB)

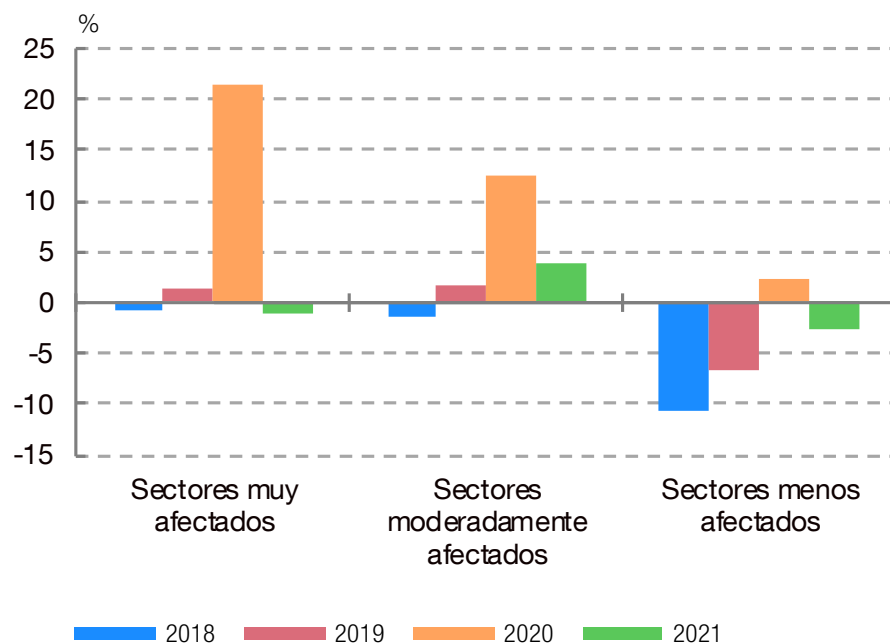


CAPÍTULO 2

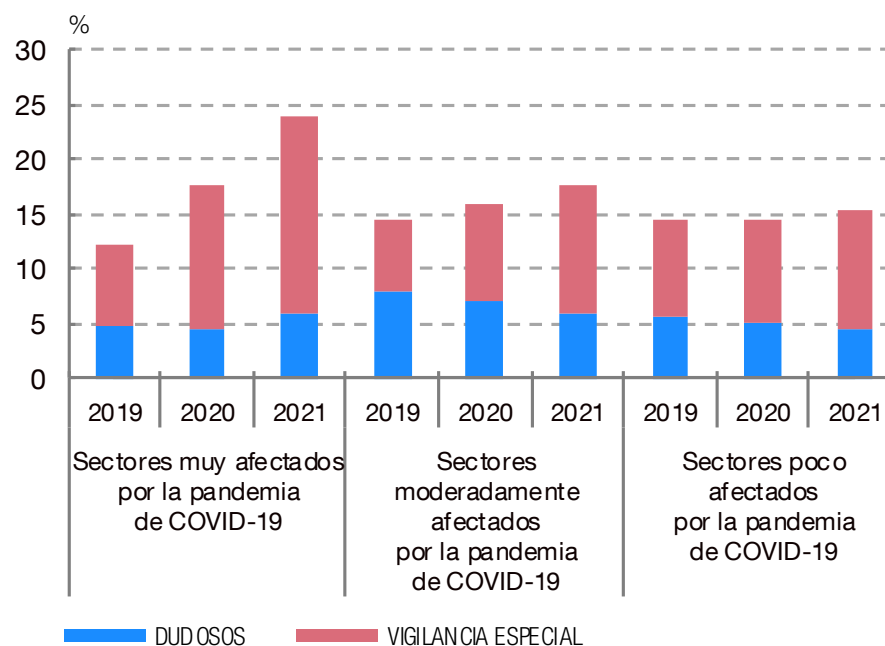
Crédito y dudosos a sociedades no financieras y empresarios individuales

- El **crédito** a sociedades no financieras se mantuvo **estable** en el último año, **creciendo únicamente en los sectores moderadamente afectados** por la pandemia y descendiendo en el resto de sectores
- En cuanto a su calidad crediticia, los **sectores más afectados** por la crisis del COVID-19 siguen mostrando las **mayores señales de deterioro**, especialmente en los **créditos en vigilancia especial**

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



3 PESO DEL CRÉDITO EN SITUACIÓN DUDOSA Y VIGILANCIA ESPECIAL. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. Negocios en España, DI (a)

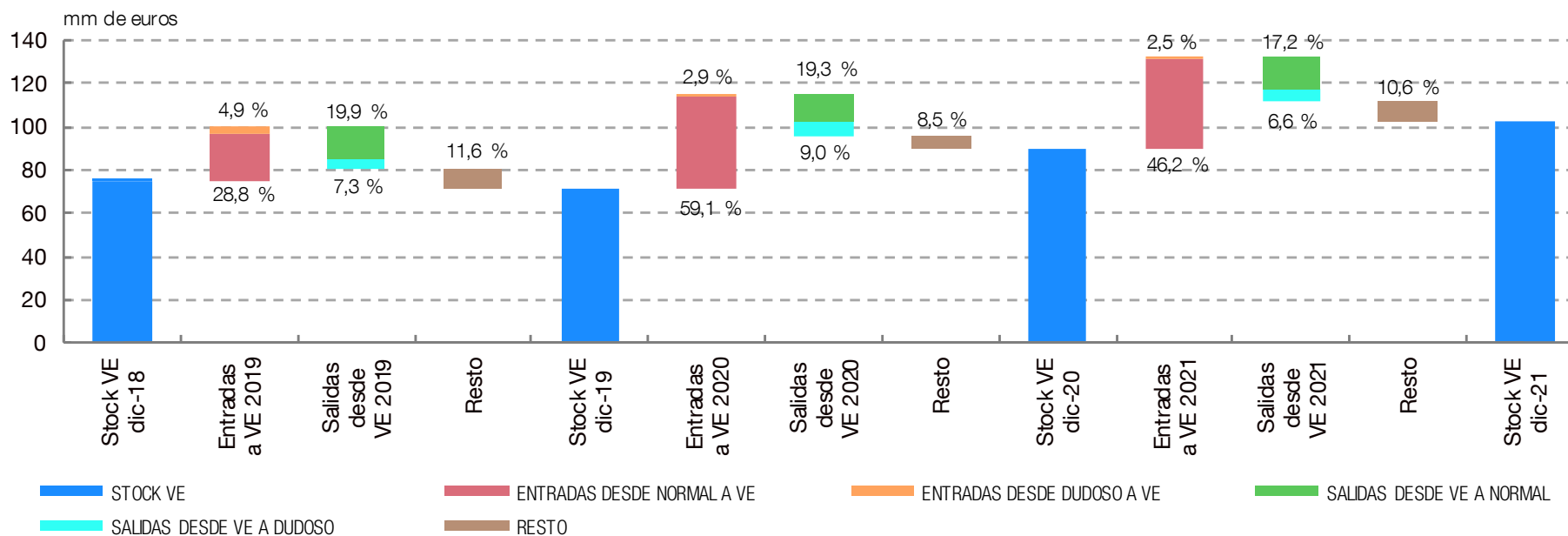


CAPÍTULO 2

Crédito en vigilancia especial

- Los **prestamos en vigilancia especial (S2)** han aumentado significativamente en los últimos dos años
- Este aumento se explica por el incremento de las **entradas de préstamos** desde una situación **normal (S1)**...
 - ...mientras que las entradas desde un estado dudoso (S3) son mucho menores y se redujeron durante la crisis

1 FLUJOS DE ENTRADAS Y SALIDAS DE PRÉSTAMOS Y ANTICIPOS EN VIGILANCIA ESPECIAL (a)
Negocios en España. DI



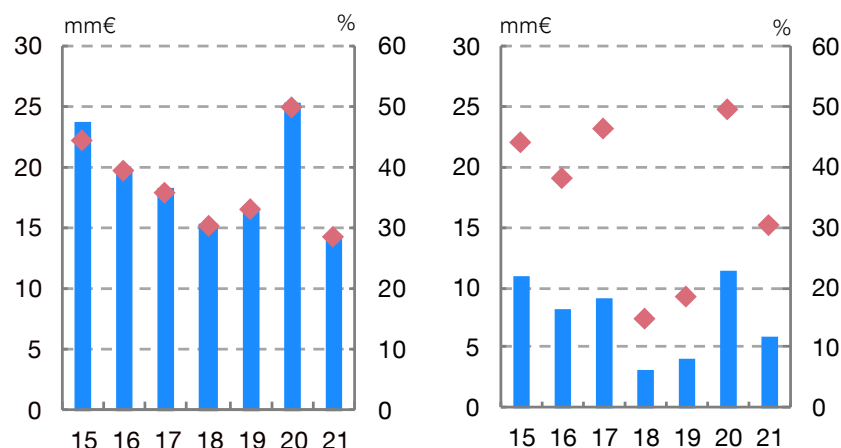
CAPÍTULO 2

Pérdidas por deterioro y comisiones

- Las **pérdidas por deterioro se redujeron un 44%** en 2021 (11.000 m de euros), por lo que fueron el principal determinante en la mejora del resultado ordinario
 - Se situaron ligeramente por debajo de las de los dos años previos a la pandemia, que suponían una cierta estabilización respecto al descenso progresivo que se venía observando desde 2012
- Los **ingresos por servicios de pago** constituyen la principal fuente de comisiones de las entidades españolas
 - Y los ingresos netos por comisiones están convergiendo hacia los valores de otros países europeos

2 PÉRDIDAS POR DETERIORO

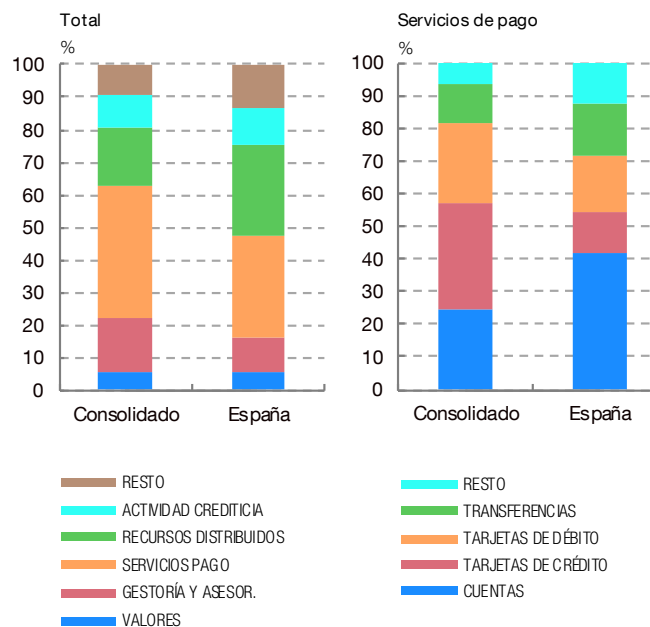
Datos consolidados a nivel global (izq.) e individuales de negocios en España (dcha.)



■ IMPORTE DE LAS DOTACIONES
◆ % SOBRE MARGEN DE EXPLOTACIÓN (Escala dcha.)

1 DISTRIBUCIÓN DE COMISIONES BRUTAS POR TIPOLOGÍAS (a)

Datos consolidados e individuales, diciembre de 2021

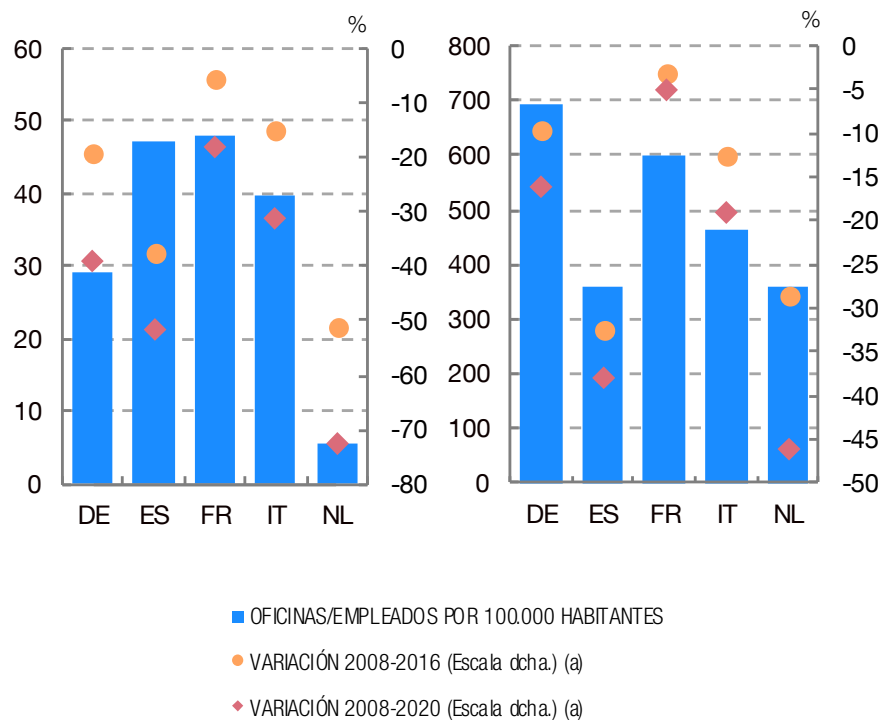


CAPÍTULO 2

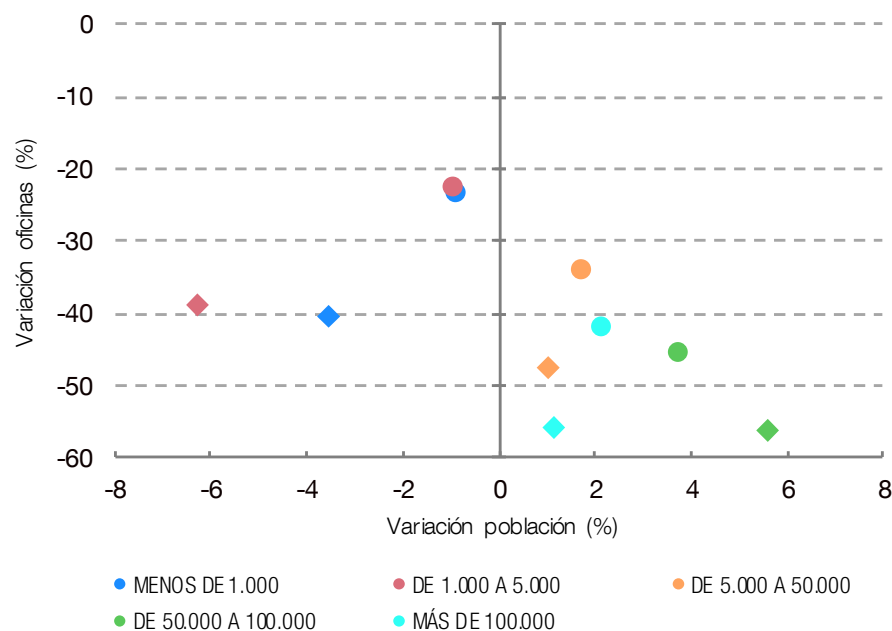
Oficinas bancarias: comparativa europea y evolución por tamaño del municipio

- La **reducción de oficinas** en España, superior al 50% entre 2008 y 2020, acerca la ratio de oficinas por habitante a los **niveles de los principales países europeos**
 - El ajuste en el empleo también ha sido significativo, aunque inferior a la reducción de oficinas
- Esta reducción de oficinas ha sido **generalizada entre todos los tamaños de municipio**, siendo más acusada en las ciudades más grandes

1 OFICINAS (IZQUIERDA) Y EMPLEADOS (DERECHA)
Diciembre de 2020



2 EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y DE LA CIFRA DE OFICINAS SEGÚN TAMAÑO DEL MUNICIPIO. 2008-2016 (CÍRCULO) 2008-2020 (ROMBO)

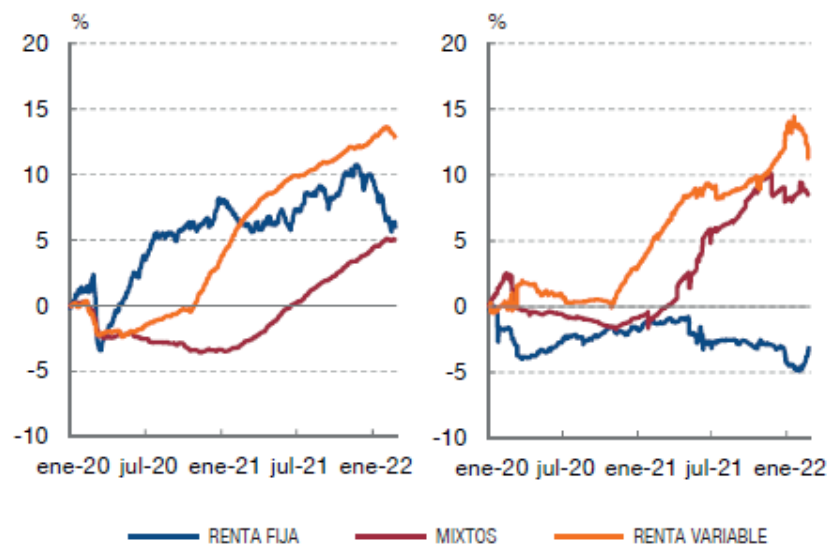


CAPÍTULO 2

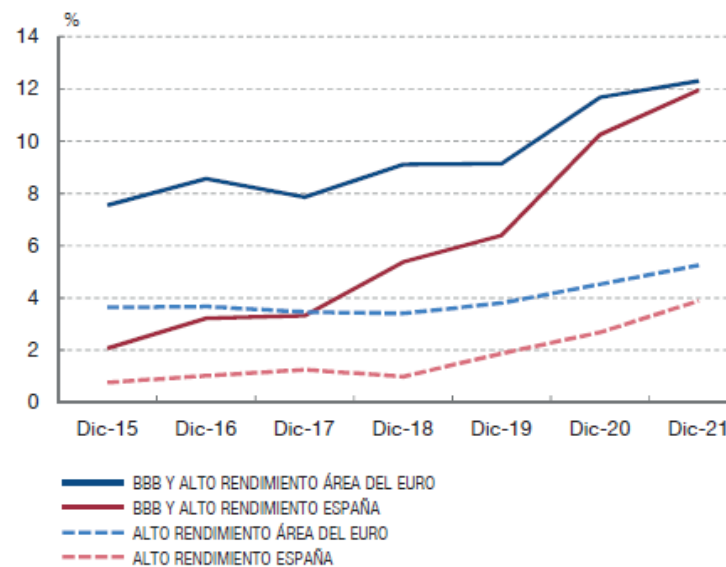
Fondos de inversión

- Los **fondos de inversión** de la zona euro han registrado, en líneas generales, **entradas de capital** durante la segunda mitad de 2021, si bien hay diferencias entre países y categorías de fondos
 - La entrada de flujos en el segmento de renta variable mantiene su mayor crecimiento, tanto en el conjunto de la zona euro como en España
- Las **tenencias de bonos de alto rendimiento han aumentado**, aunque se encuentran en un nivel relativamente reducido con respecto al total de la cartera de renta fija
 - Los fondos españoles tienen un perfil menos arriesgado que los fondos del área euro

2 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN EN LA ZONA EURO (EXC. ESPAÑA) (IZQ.) Y EN ESPAÑA (DCHA.) (a) (b)



2 PROPORCIÓN DE BONOS EMITIDOS POR SNF Y CALIFICADOS EN ALTO RENDIMIENTO Y EN EL UMBRAL DEL GRADO DE INVERSIÓN EN LA CARTERA DE RENTA FIJA (b)

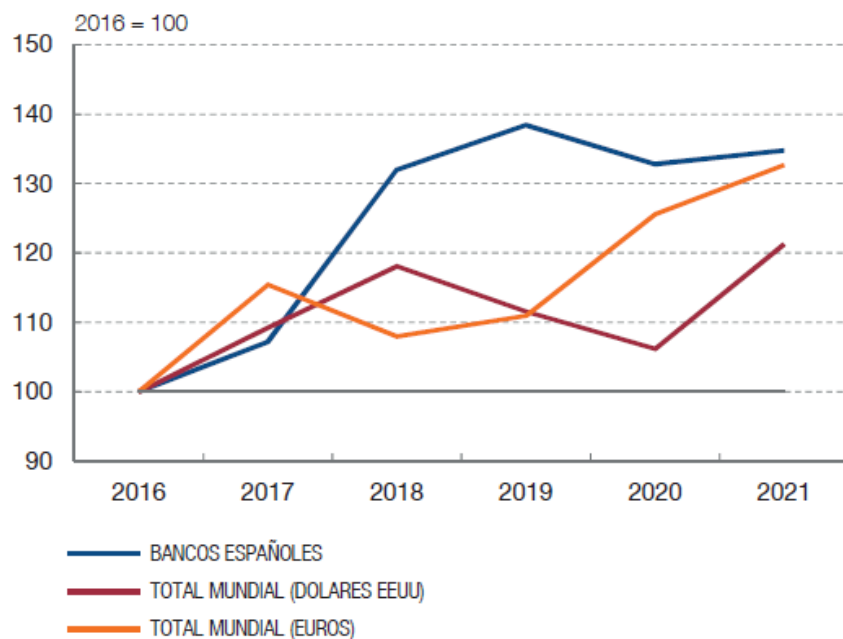


CAPÍTULO 2

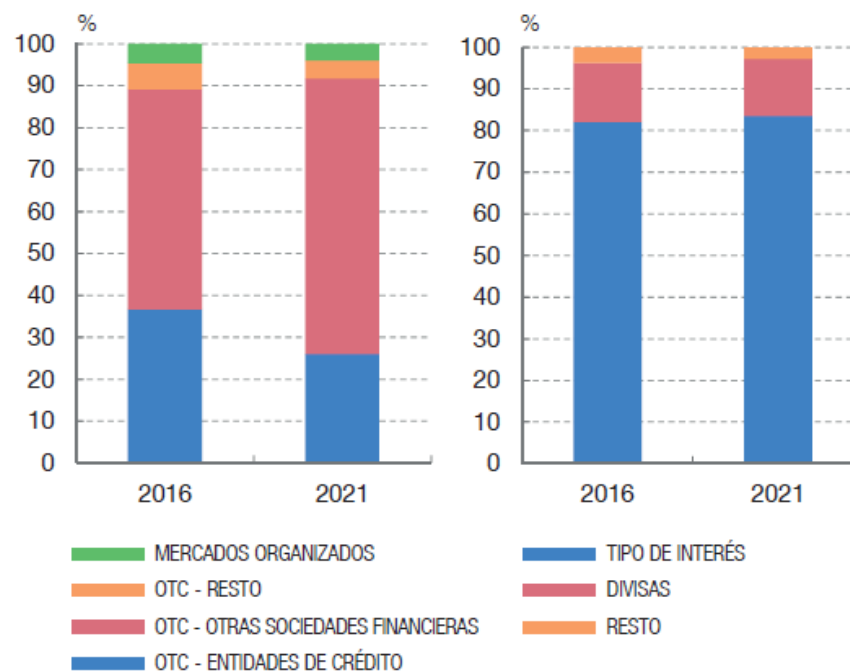
Derivados sobre tipos de interés

- El valor nominal total de los **derivados sobre tipos de interés ha aumentado en España** en los últimos años
 - Este incremento está en consonancia con la tendencia observada, con ciertas fluctuaciones, en otras jurisdicciones
- Las **instituciones financieras no bancarias** constituyen las **principales contrapartes**

1 DERIVADOS SOBRE TIPOS DE INTERÉS. NOCIONAL (a)



2 DESGLOSE POR CONTRAPARTE (IZQ.) Y TIPO DE SUBYACENTE (DCHA.) NOCIONAL (b)



RECUADRO 3.1

Indicadores sectoriales para aplicar las nuevas herramientas macroprudenciales

- Las **brechas de crédito sectoriales han aumentado marcadamente** tras desencadenarse la crisis sanitaria debido, principalmente, a la caída de sus denominadores;...
 - ...por tanto, su evolución no debe interpretarse como una alerta temprana, ya que no se aprecian dinámicas de acumulación excesivamente elevada del crédito en ninguno de los sectores
- Las **brechas sectoriales** presentan una **mayor capacidad** que la brecha general **para anticipar crisis** (en particular, la crisis financiera global iniciada en 1T 2009), en buena parte del horizonte de predicción

Gráfico 1
BRECHA DE CRÉDITO-VAB (EMPRESAS) Y CRÉDITO-RENTA DISPONIBLE (HOGARES) (a)

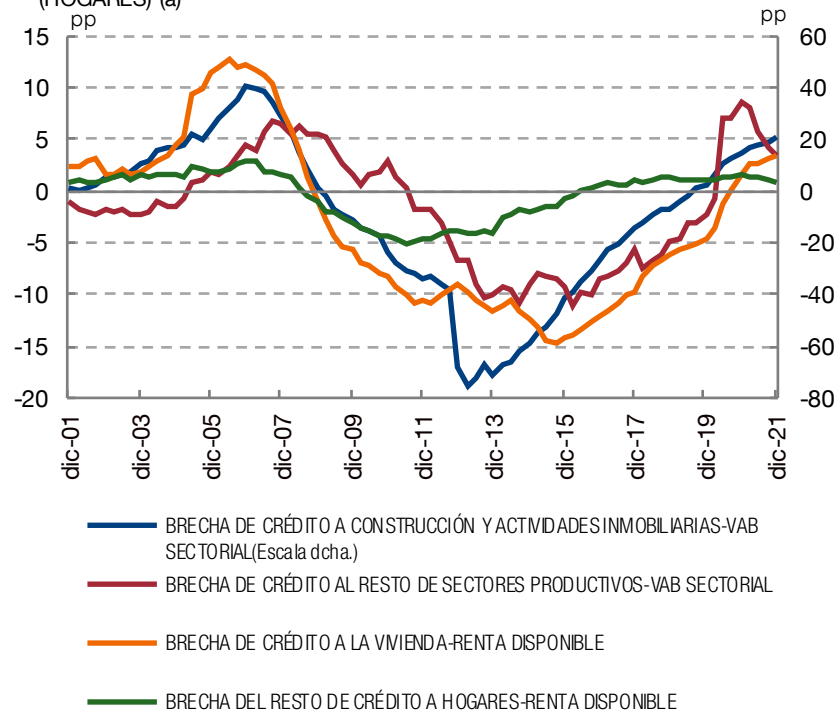
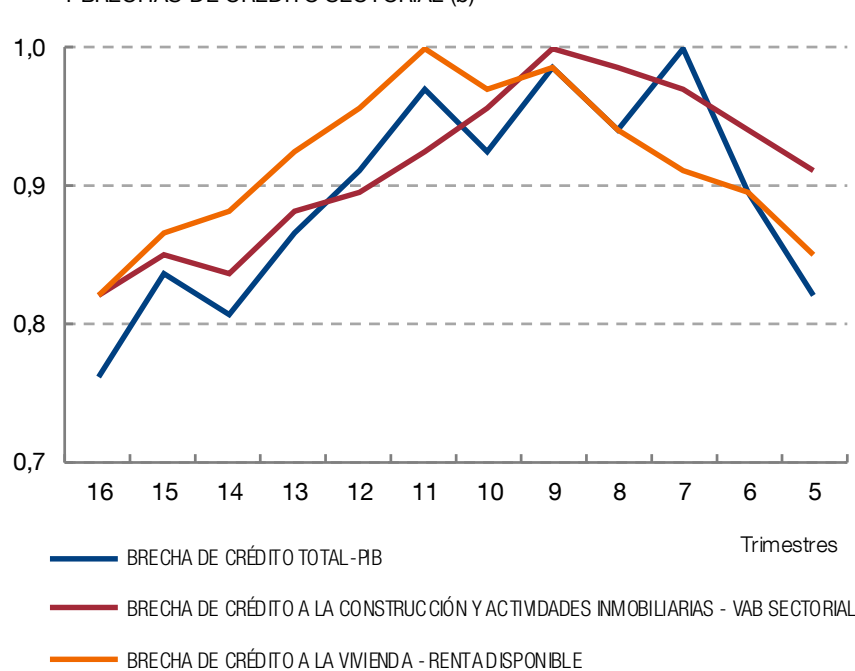


Gráfico 3
CAPACIDAD PREDICTIVA DE LA BRECHA DE CRÉDITO TOTAL Y BRECHAS DE CRÉDITO SECTORIAL (b)



RECUADRO 3.2

Indicadores de desequilibrio en España y mercados de vivienda en la zona euro

- Pese a la fuerte contracción económica que se produjo por la pandemia, los **precios de la vivienda continuaron creciendo** a lo largo de 2020 en el área del euro, **intensificándose** este avance **en 2021**
- Los países afectados por señales de riesgo (entre los que no está España) muestran una intensidad de crédito-PIB elevada, ...
 - ...pero han adoptado una serie de medidas para reducir los desequilibrios inmobiliarios, aunque su efectividad no es todavía aparente

Gráfico 1
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA (a)

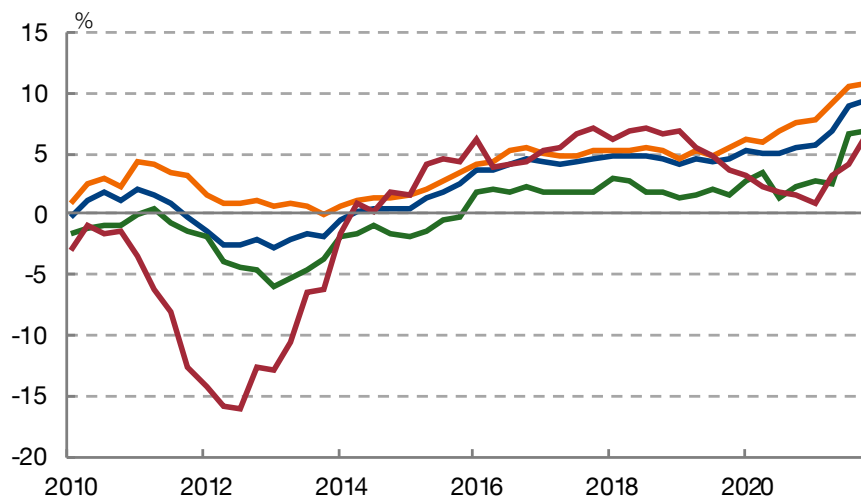
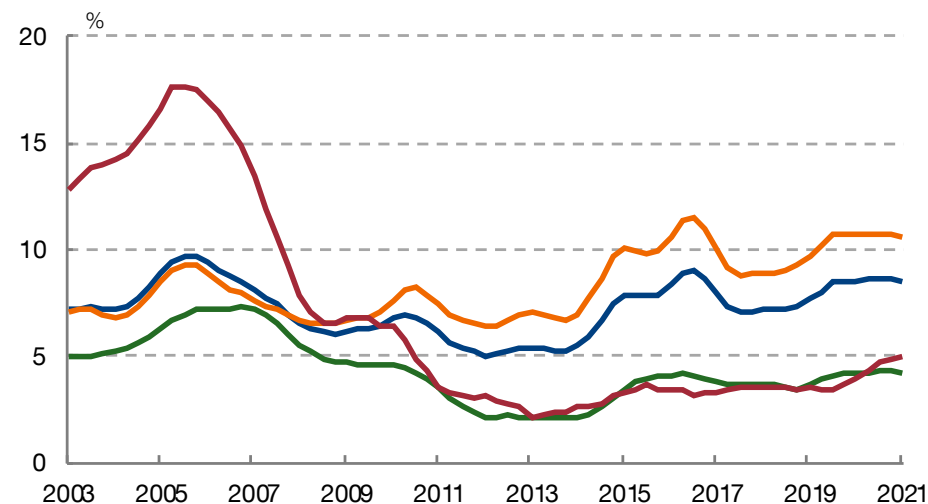


Gráfico 2
RATIO CRÉDITO HIPOTECARIO NUEVO / PIB (a) (b)



— TOTAL ÁREA DEL EURO

— PAISES CON ALERTAS

— RESTO (EXCLUIDA ESPAÑA)

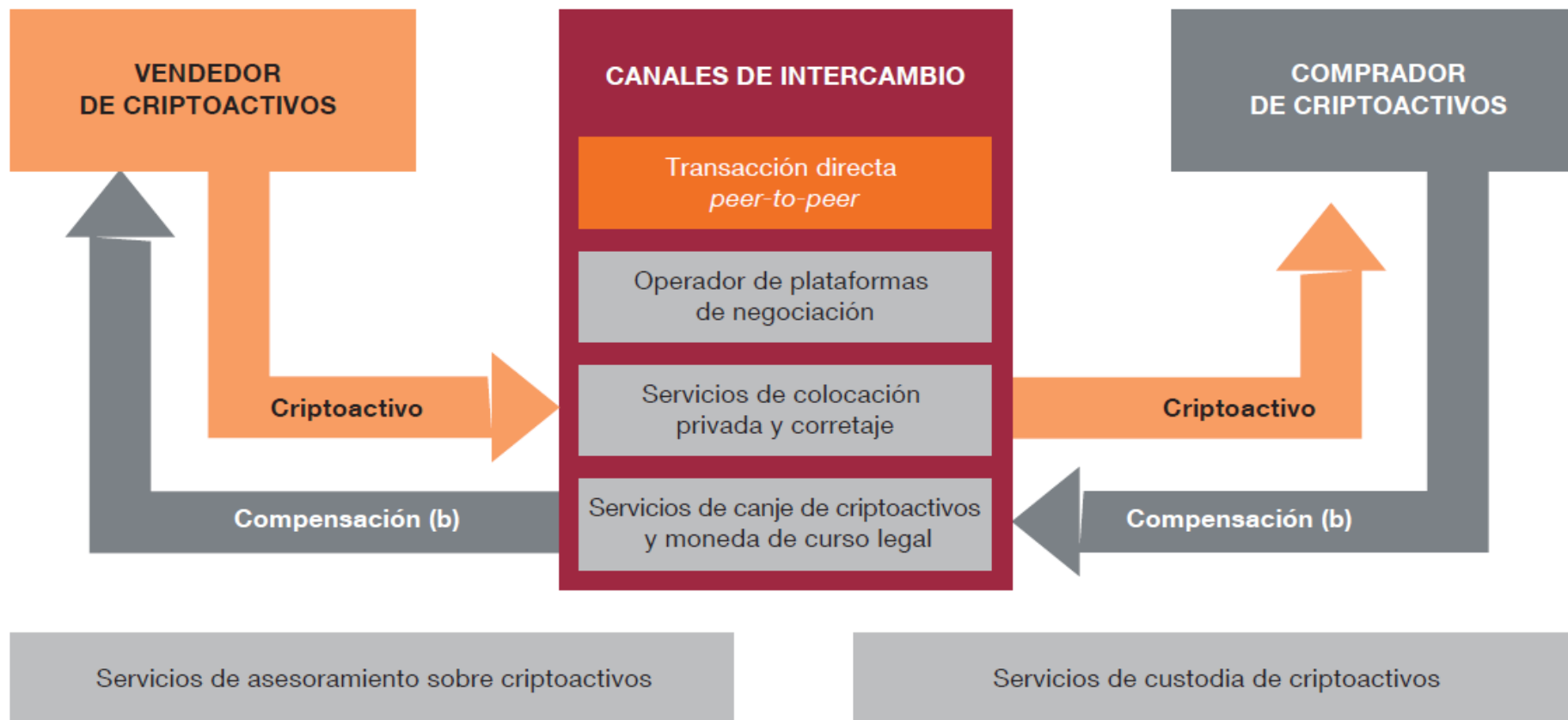
— ESPAÑA

CAPÍTULO ESPECIAL CRIPTOACTIVOS

Agentes participantes

- Aunque los criptoactivos no requieren intermediarios financieros tradicionales para su operativa básica, su expansión ha dado lugar a una serie de agentes, adicionales a los emisores, que ofrecen servicios financieros relacionados con estos instrumentos

AGENTES PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS DE CRIPTOACTIVOS



CAPÍTULO ESPECIAL CRIPTOACTIVOS

Interconexiones

- El crecimiento de la oferta de *stablecoins* implica unas tenencias crecientes de activos seguros de respaldo, lo que aumenta las interconexiones con otros segmentos del mercado financiero

INTERCONEXIONES GENERADAS A TRAVÉS DE LAS TENENCIAS DE *STABLECOINS*

