

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

La moderación de la actividad crediticia bancaria en España observada ya en la primera mitad de 2021, se mantuvo en la segunda parte del año. El reducido crecimiento del crédito a empresas, explicado fundamentalmente por factores de demanda, compensó en el último año un comportamiento más expansivo del crédito a hogares, impulsado por el mayor dinamismo del crédito para adquisición de vivienda. La rentabilidad de las entidades bancarias españolas registró una notable recuperación en 2021, que fue generalizada en los principales países donde desarrollan su actividad y estuvo apoyada por la variación positiva de los elementos extraordinarios y por las menores dotaciones a provisiones. La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) del sector bancario se mantuvo relativamente estable en el último año, después del incremento producido en 2020. Pese a esta evolución favorable, persisten riesgos de crédito latentes, asociados en particular a la mayor proporción de préstamos en vigilancia especial, concentrados en los sectores de actividad más afectados por la pandemia de COVID-19. Las exposiciones crediticias directas a Rusia de los intermediarios financieros de España son muy reducidas; sin embargo, el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, como consecuencia de la invasión rusa de Ucrania y las dinámicas de inflación, intensificaría la probabilidad de materialización y el impacto en el sector bancario de los riesgos latentes. Los resultados de las pruebas de estrés muestran una adecuada capacidad de resistencia agregada del sector bancario en términos de solvencia, si bien un elevado grado de materialización de los riesgos macrofinancieros identificados implicaría una reducción de la ratio media de CET1, fundamentalmente por el deterioro de la calidad de crédito en escenarios en los que simultáneamente se produce un aumento de los tipos de interés y un freno de la actividad económica.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

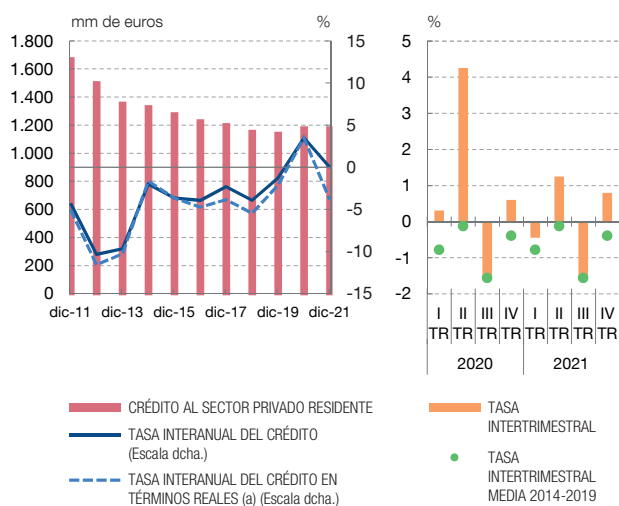
Riesgo de crédito

El saldo vivo del crédito concedido por las entidades de depósito en España al sector privado residente descendió ligeramente en 2021, con una caída interanual nominal del -0,1 %. Esta evolución contrasta con lo ocurrido en 2020, cuando se produjo una fuerte expansión, en parte favorecida por las políticas implementadas para mitigar los efectos de la pandemia. Dado que la inflación en España repuntó significativamente en 2021, se produjo un fuerte descenso en términos reales del crédito, que alcanzó el -4 % interanual. Esta elevada inflación podría afectar

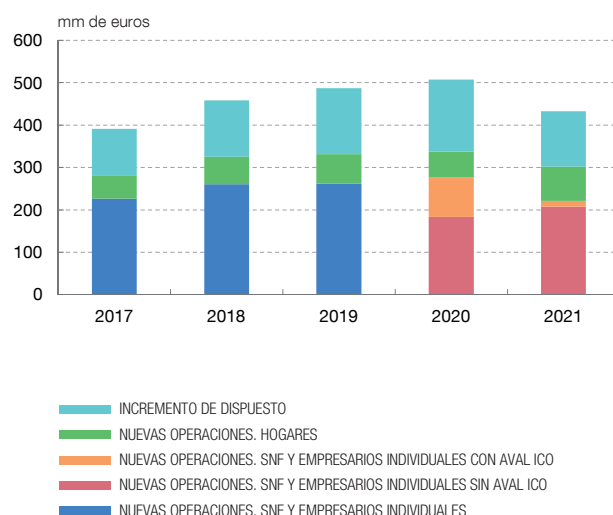
EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE DESCENDIÓ LIGERAMENTE EN 2021, YA QUE LA MODERACIÓN EN LA CONCESIÓN DE NUEVAS OPERACIONES A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES COMPENSÓ EL COMPORTAMIENTO MÁS EXPANSIVO DEL CRÉDITO A HOGARES

El crédito al sector privado residente, que había crecido en el primer año de la pandemia, descendió ligeramente en 2021. A ello contribuyó una menor concesión de nuevas operaciones a sociedades no financieras y empresarios individuales garantizadas por el sector público, que ha compensado el incremento en las nuevas operaciones otorgadas a hogares. Debido al fuerte incremento de precios observado en el último año, la evolución del crédito en términos reales fue negativa, y alcanzó un descenso del 3,9 % en tasa interanual.

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



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



FUENTES: Instituto de Crédito Oficial y Banco de España.

a Para obtener la serie de variación del crédito en términos reales se ha tenido en cuenta su composición, deflactando con el índice de precios de consumo la parte de crédito destinada a hogares, y con el deflactor del PIB el resto del crédito (sociedades no financieras, sociedades financieras y empresarios individuales).

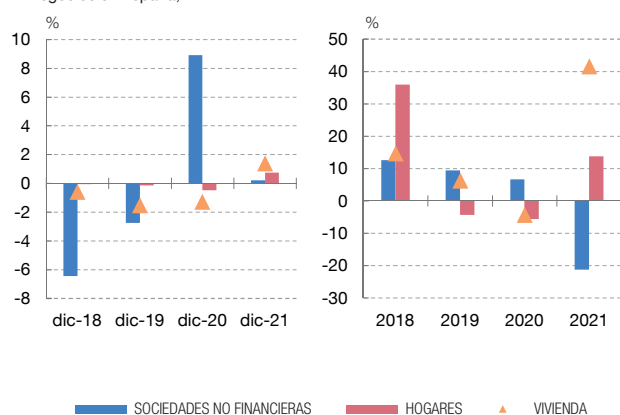
a las decisiones de prestamistas y prestatarios, y originar redistribuciones entre ellos del coste real de la deuda. A la estabilidad del saldo nominal de crédito ha contribuido la reducción de la nueva concesión observada en el último ejercicio en comparación con la de 2020 (véase gráfico 2.1.2). Este recorte se concentró en las nuevas operaciones de sociedades no financieras y empresarios individuales, que ha compensado con creces el incremento de las nuevas operaciones con hogares. El agotamiento del despliegue de los programas de avales del ICO ha reducido sustancialmente las nuevas operaciones avaladas, si bien el programa lanzado a finales de marzo de 2022, asociado al conflicto bélico en Ucrania, podría revertir esta tendencia. También se moderó el aumento de dispuesto en las operaciones ya existentes con respecto al año anterior.

El stock de crédito a los hogares mostró un repunte moderado en 2021, impulsado por el fuerte crecimiento de los préstamos nuevos para adquisición de vivienda, mientras que para sociedades no financieras y empresarios individuales el stock de crédito se estabilizó en los niveles del año anterior. En 2021, el stock de crédito para adquisición de vivienda creció un 1,2 % en tasa

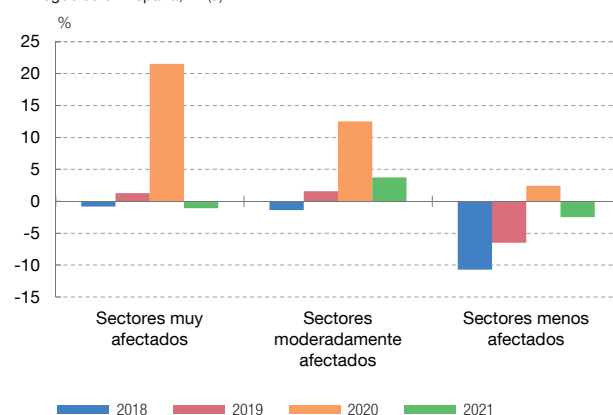
EN 2021 SE OBSERVÓ UN REPUNTE SIGNIFICATIVO EN EL CRÉDITO NUEVO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA, QUE PERMITIÓ UN AUMENTO MODERADO DEL STOCK DE CRÉDITO A HOGARES, MIENTRAS QUE EL CRÉDITO A ACTIVIDADES EMPRESARIALES SE MANTUVO RELATIVAMENTE ESTABLE EN LOS DIFERENTES SECTORES

El stock de crédito a hogares mostró un ligero crecimiento interanual por primera vez en los últimos años, debido al comportamiento del crédito para adquisición de vivienda. Esto se observó de manera más significativa en la concesión de nuevas operaciones. Por su parte, el stock de crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales se mantuvo estable en el último año; creciendo únicamente en alguna medida en los sectores de actividad moderadamente afectados por la pandemia y descendiendo en el resto.

1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL STOCK DE CRÉDITO (IZQUIERDA) Y DEL CRÉDITO NUEVO (DERECHA) Negocios en España, DI



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



FUENTE: Banco de España.

a El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15 % en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. El crédito a los sectores moderadamente afectados se aproxima con la siguiente sectorización del estado regulatorio FI-130: metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los sectores menos afectados.

interanual, lo que hizo que la variación para el conjunto de los hogares mostrara valores positivos, del 0,6 %, por primera vez en los últimos años (véase gráfico 2.2.1). La concesión de préstamos nuevos para adquisición de vivienda, mostró un fuerte crecimiento, del 41,5 %, con respecto al año anterior; situándose también en un 35,2 % por encima del registro de 2019. Los nuevos créditos concedidos al total de sociedades no financieras y empresarios individuales descendieron un 21,6 % con respecto a los otorgados en el año anterior. El crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales creció tan solo en aquellos sectores moderadamente afectados por la pandemia¹ (véase gráfico 2.2.2). Parte del descenso en aquellos

1 El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15 % en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. El crédito a los sectores moderadamente afectados se aproxima con la siguiente sectorización del estado regulatorio FI-130: metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los sectores poco afectados.

sectores más afectados por la pandemia se puede explicar por unas menores necesidades de financiación en este ejercicio y por la acumulación de reservas de liquidez en el anterior, cuando fueron el objetivo primordial de las políticas públicas destinadas a mantener el flujo de crédito en la economía durante 2020². En este sentido, debe tenerse en cuenta que las operaciones avaladas por el ICO se concedieron en unas condiciones de vencimiento muy ventajosas para las empresas, lo que reducirá sus necesidades de refinanciación en los próximos años. De todas formas, el aumento de la cautela en las políticas de concesión de crédito hacia estos sectores podría haber contribuido también a esta evolución.

Los activos dudosos continuaron descendiendo en 2021, y a un ritmo más elevado que el observado en 2020, prolongándose también la reducción en la ratio de dudosos. En el último año, los activos dudosos del crédito al sector privado residente se situaron en 49,3 mm de euros, un 5,4 % menos que en el año anterior³ (véase gráfico 2.3.1). Esto supone una intensificación del proceso de saneamiento de los balances con respecto a lo observado en 2020, a pesar de que este descenso está lejos todavía de los observados en los ejercicios previos a la pandemia de COVID-19. En cualquier caso, se confirma el comportamiento diferencial del crédito dudoso en esta crisis, al no observarse incrementos agregados de los dudosos a pesar del deterioro macroeconómico severo, en contraste con crisis anteriores de la economía española. Las medidas de política económica implementadas durante la crisis actual han resultado cruciales para mantener la capacidad de repago de familias y, especialmente, de sociedades no financieras y empresarios individuales. En este contexto, la ratio de dudosos del crédito al sector privado residente se situó en el 4,2 % en diciembre de 2021, siendo 0,2 pp inferior a la registrada el año anterior, si bien el ritmo de descenso de esta ratio se ha ido frenando en los últimos años, fundamentalmente por la moderación en el descenso en los activos dudosos. En 2021, la estabilidad en el volumen de crédito también ha contribuido a frenar la caída de la ratio, a diferencia de lo acontecido en 2020 cuando la expansión del crédito tendió a reducirla. La reducción del volumen y las ratios de dudosos durante 2021 se ha registrado tanto en hogares como en sociedades no financieras y empresarios individuales, si bien en el caso de los hogares lo hicieron de forma más moderada, debido al peor comportamiento del segmento de crédito destinado a consumo.

A pesar del buen comportamiento agregado de los activos dudosos, ciertos signos de deterioro podrían anticipar un aumento de los activos problemáticos

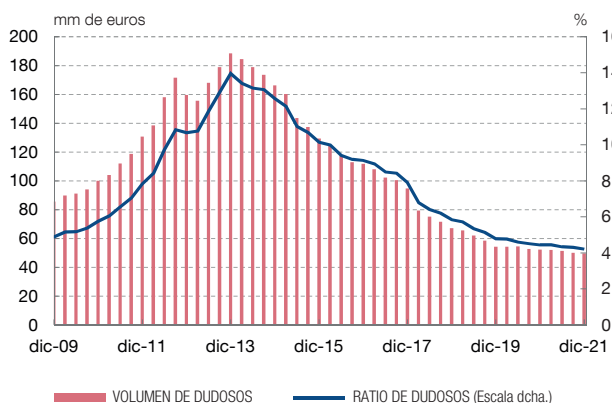
2 Véase Barreira, R., S. Mayordomo e I. Roibás, (2022). «Evolución reciente del crédito a sociedades no financieras: factores de demanda y oferta», Artículo Analítico 1/2022.

3 La aplicación de las directrices de la ABE (EBA/GL/2016/07) desde el 1 de enero de 2021 respecto a la nueva definición de impago de conformidad con el artículo 178 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, ha generado la existencia de ciertas diferencias entre los importes calificados como «dudosos contables» (definición contable recogida en la Circular 4/2017 del Banco de España) y los «dudosos prudenciales» (según las citadas directrices de la ABE). En concreto, con datos a diciembre de 2021, los dudosos prudenciales, suponen alrededor de un 12 % más que los dudosos contables, lo que en cifras absolutas serían alrededor de unos 6 mm de euros adicionales.

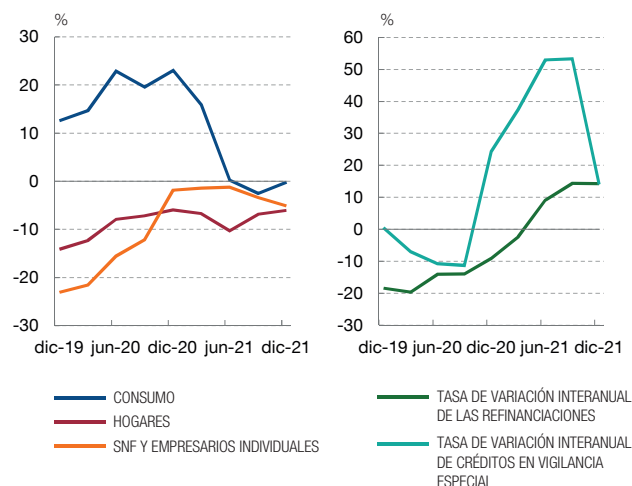
LOS ACTIVOS DUDOSOS CONTINUARON DESCENDIENDO EN 2021, SI BIEN A TASAS MENORES QUE EN LOS AÑOS PREVIOS A LA PANDEMIA Y PERSISTEN SEÑALES TEMPRANAS DE DETERIORO

El crédito dudoso de otros sectores residentes descendió en 2021 a tasas más elevadas que las del año anterior, si bien muy alejadas de las registradas en los años previos a la pandemia. También descendió la ratio de dudosos, aunque de forma más moderada que en los últimos ejercicios. Por otra parte, las refinanciaciones estabilizaron su nivel de crecimiento, mientras la variación de los activos en vigilancia especial se moderó notablemente en 2021. Sin embargo, la ratio de préstamos en vigilancia especial continuó aumentando, particularmente en los sectores muy afectados por la pandemia, en los que también aumentó ligeramente la ratio de dudosos. La calidad crediticia de los préstamos vinculados a moratorias vencidas empeoró a lo largo de 2021, tanto para los que poseen garantía hipotecaria como para el resto. En diciembre de 2021, el 94 % de las moratorias vinculadas a préstamos a hogares se encontraban ya vencidas.

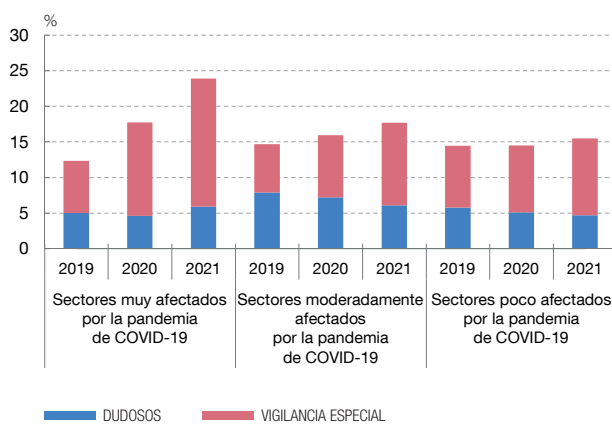
1 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



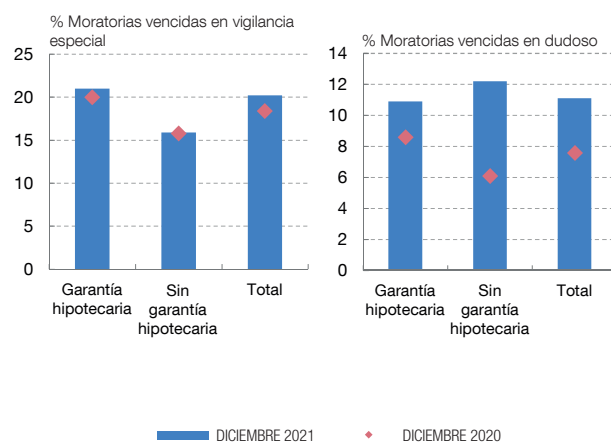
2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DE DUDOSOS (IZQUIERDA) Y SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (DERECHA)
Negocios en España, DI



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



4 SITUACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS CON MORATORIAS COVID-19 VENCIDAS (b)
DI



FUENTE: Banco de España.

- a El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15 % en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refinado de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. El crédito a los sectores moderadamente afectados se aproxima con la siguiente sectorización del estado regulatorio FI-130: metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los sectores poco afectados.
- b Se considera a cada fecha aquellos préstamos que presentan moratorias vencidas, correspondientes a los distintos programas adoptados desde abril de 2020 para aliviar el efecto de la pandemia de COVID-19. Los préstamos en vigilancia especial presentan un aumento significativo del riesgo de crédito desde el momento de su concesión inicial, pero sin que se haya producido un impago o una señal de que se va a producir con elevada certeza, lo que llevaría a calificarlos como dudosos. Estos préstamos son tanto a hogares como a sociedades no financieras, si bien estos últimos representan una fracción muy pequeña del total.

en el futuro. Los préstamos en vigilancia especial, que registran mayor probabilidad de impago con respecto a aquellos en situación normal⁴, siguieron aumentando a tasas elevadas (14 % interanual en diciembre de 2021), aunque notablemente inferiores a las observadas en los trimestres previos (véase gráfico 2.3.2). En diciembre de 2021, el peso de los créditos en vigilancia especial sobre el total de la cartera de préstamos alcanzó el 8 %, 2,2 pp más que antes de la pandemia. Por su parte, las operaciones objeto de refinanciación o reestructuración, que suelen estar asociadas también a posibles problemas de repago por parte de los acreditados y que, de hecho, más de la mitad de su volumen está clasificado como dudoso, crecieron un 14,3 % en tasa interanual, frente al descenso del 9 % observado en diciembre de 2020. Este aumento en el crédito refinanciado se registró exclusivamente en el sector de sociedades no financieras y empresarios individuales (30,6 %), mientras que en el de hogares se observó un descenso moderado (-3,4 %)⁵. En términos agregados, las refinanciaciones suponen un 5 % del total del crédito vivo, el mismo porcentaje que antes de la pandemia.

Los sectores más afectados por la crisis del COVID-19 siguen mostrando las mayores señales de deterioro, especialmente manifiesto en los préstamos en vigilancia especial. En los sectores más afectados por la pandemia, el peso de los activos dudosos sobre el total de exposición aumentó desde el inicio de la crisis (del 5 % al 5,9 %), mientras que en el resto de los sectores se observaron descensos (véase gráfico 2.3.3). Pero es en los créditos en vigilancia especial donde las diferencias son más significativas, a pesar de que crecen en todos los sectores. El peso conjunto de los dudosos y de los créditos en vigilancia especial en los sectores más afectados por la pandemia alcanzó el 23,9 % en diciembre de 2021, frente a unos pesos respectivos del 17,7 % en los sectores moderadamente afectados y del 15,5 % en los sectores menos afectados por la crisis del COVID-19.

Los préstamos vivos vinculados a moratorias vencidas han presentado un deterioro en su calidad crediticia en 2021. El porcentaje de préstamos vivos procedente de moratorias vencidas o desistidas en situación dudosa (véase gráfico 2.3.4) supuso a finales de 2021 el 11,1 % frente al 7,6 % de 2020. Por su parte, los préstamos clasificados en vigilancia especial se han incrementado del 18,4 % al 20,2 % en ese mismo período. A pesar de esta acentuación del deterioro, hay que recordar que el volumen total de préstamos que han disfrutado de algún tipo de moratoria representa un porcentaje reducido en el balance de las entidades⁶.

4 De acuerdo con la circular 4/2017, un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aún sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

5 El núcleo del aumento de refinanciaciones corresponde a préstamos con avales ICO cuyo plazo ha sido extendido bajo las provisiones del RDL 34/2020.

6 El montante del crédito bajo moratoria en algún momento desde el inicio de la pandemia alcanzó los 60,5 mm de euros (algo menos del 9 % del total de préstamos que podían acogerse a moratorias y alrededor del 5 % del total de crédito al sector privado no financiero en diciembre de 2020).

También hay que tener en cuenta que para el 94 % de estos préstamos, en diciembre de 2021 la moratoria ya estaba vencida o había expirado, con lo que el margen para un deterioro mayor por aumento de moratorias expiradas sería muy reducido. Además, conforme avanza el tiempo desde la fecha de vencimiento de las moratorias y se observa una contención en los dudosos de este grupo de préstamos, se refuerza la confianza en su capacidad de pago sin apoyo público. Es necesario notar sin embargo que los prestatarios que disfrutaron de este programa son de forma general más vulnerables, y la materialización de riesgos macroeconómicos, en particular los derivados del conflicto en Ucrania, podría afectarles especialmente. La aprobación a finales de marzo de medidas mitigantes de los efectos económicos del conflicto podría limitar su potencial impacto en estos prestatarios más vulnerables.

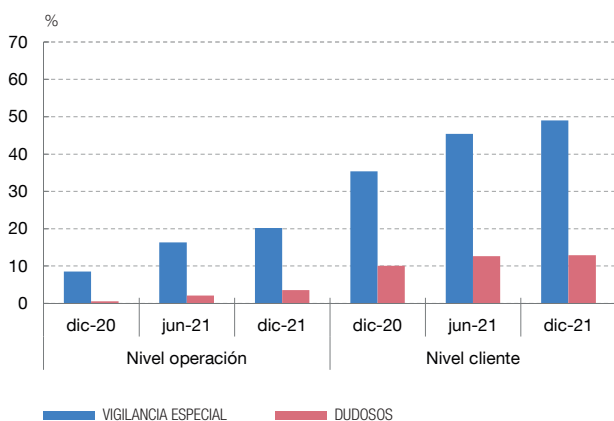
Los préstamos garantizados por el ICO concedidos a empresas y empresarios individuales han registrado un deterioro adicional en el segundo semestre de 2021. En concreto, se ha observado (véase gráfico 2.4.1) un incremento de la proporción de volumen dispuesto clasificado en vigilancia especial, que ha alcanzado el 20,2 % en diciembre de 2021 (3,9 pp más desde junio 2021); por su parte, la proporción de préstamos dudosos ha llegado hasta el 3,5 % (1,4 pp más desde junio 2021). En el caso de sectores particularmente afectados por la crisis del COVID-19, y que también pueden verse fuertemente afectados por el repunte de los precios de la energía y los alimentos, se observan unas proporciones de préstamos en vigilancia especial (e. g., 35,5 % y 22,7 % en hostelería y transporte en diciembre de 2021, respectivamente) superiores a los del conjunto de operaciones ICO, al igual que en el caso de los préstamos dudosos (e. g., 6,5 % y 4,5 % en hostelería y transporte en diciembre de 2021, respectivamente). Los porcentajes del volumen de crédito ICO vinculado a clientes con alguna señal de deterioro (situación dudosa o de vigilancia especial) en el conjunto de sus préstamos bancarios son superiores (véase gráfico 2.4.1), lo que podría indicar la presencia de debilidades financieras previas a la crisis del COVID-19 en algunos de estos clientes.

Las empresas que han optado a préstamos ICO y que presentan alguna señal de vulnerabilidad podrían ver también más deteriorada su calidad crediticia por los impactos del conflicto bélico en Ucrania y el repunte de la inflación, especialmente en los sectores más afectados por la nueva crisis. Sin embargo, hasta ahora, el incremento del porcentaje del volumen de crédito ICO vinculado a clientes con alguna señal de deterioro se había moderado significativamente en diciembre de 2021 en relación al semestre precedente (3,6 pp y 0,3 pp en los casos de vigilancia especial y dudosos), y era ya inferior al ritmo de deterioro a nivel operación (véase gráfico 2.4.1). En el curso de 2021, las PYMEs y empresas en sectores moderadamente afectados por la pandemia han ganado peso relativo en el conjunto de los préstamos ICO en situación de vigilancia especial y dudoso (véase gráfico 2.4.2).

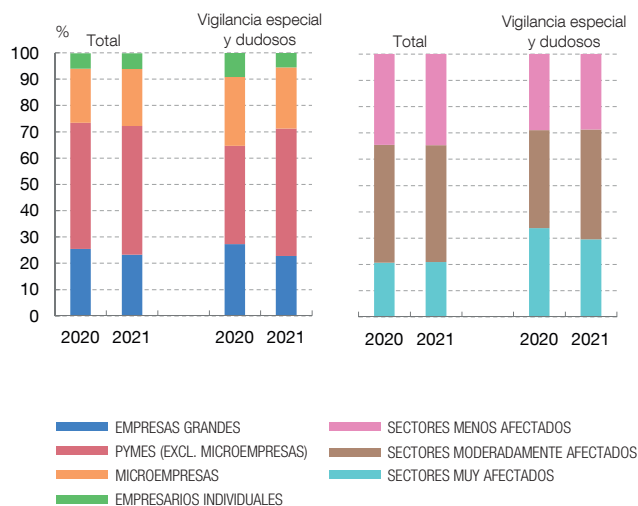
EL DETERIORO DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS ICO CONTINUÓ EN LA SEGUNDA MITAD DE 2021, SI BIEN A MENOR RITMO, AUMENTANDO LA PROPORCIÓN DE PRÉSTAMOS A PYMES Y SECTORES MODERADAMENTE AFECTADOS EN SITUACIÓN DUDOSA Y DE VIGILANCIA ESPECIAL

La calidad crediticia de los préstamos con aval ICO continúa deteriorándose, aunque a un ritmo menor que el observado en el semestre previo. La mayoría de los deterioros siguen concentrándose en la categoría de vigilancia especial. Este deterioro se produce a un ritmo desigual por carteras, aumentando con respecto al final de 2020 la proporción concentrada en PYMEs y en empresas de los sectores moderadamente afectados por la pandemia.

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



2 DESGLOSE DE LA COMPOSICIÓN DE LOS PRÉSTAMOS ICO EN VIGILANCIA ESPECIAL Y DUDOSOS POR TAMAÑO (IZQ.) Y SECTOR (DER.) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a En el análisis a nivel operación, se mide la proporción del volumen de préstamos con aval ICO a empresas y empresarios individuales que presentan una situación de crédito dudoso o de vigilancia especial. En el análisis a nivel cliente, se evalúa para cada empresa y empresario individual que ha accedido a algún préstamo ICO todo su riesgo dispuesto en todas las operaciones financieras declaradas a CIRBE, con cualquiera de las entidades del sistema. Si ese cliente presenta alguna operación con problemas (vigilancia especial o dudoso) por encima de un umbral de materialidad mínimo, se le asigna la correspondiente marca de deterioro. Se calcula entonces la proporción del volumen de préstamos con aval ICO asociada a clientes con alguna marca de vigilancia especial o dudoso en el conjunto de todas sus operaciones de crédito. Tanto en el enfoque a nivel cliente como a nivel operación la proporción clasificada bien en vigilancia especial o bien como dudoso, se mide empleando el volumen dispuesto en los términos descritos en cada una de los dos tratamientos.
- b El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15 % en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refinado de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. El crédito a los sectores moderadamente afectados se aproxima con la siguiente sectorización del estado regulatorio FI-130: metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los sectores menos afectados.

Un factor que puede aumentar el riesgo de deterioro crediticio en los préstamos ICO es el fin de la carencia en la amortización del principal que disfruta una parte importante de los mismos. Alrededor de un 35 % de los préstamos ICO (en volumen de exposición) disfruta todavía de un periodo de carencia para las devoluciones de principal, cuya finalización se producirá, mayoritariamente, en el segundo trimestre de 2022. Como dato adicional, hay que señalar que, a diciembre de 2021, un 22 % adicional de los préstamos ICO presentan la característica de amortización única al final del vencimiento, lo que limitaría notablemente sus cargas financieras hasta esa fecha. El uso de las provisiones contempladas en el código de buenas prácticas para el marco de renegociación

para clientes con financiación avalada previsto en el RDL 5/2021, con datos a diciembre de 2021, ha sido bastante limitado. Se han formalizado extensiones de vencimiento en alrededor de 3.000 operaciones, que suponen algo menos de 500 millones de euros.

Algunas medidas adoptadas para mitigar los efectos económicos negativos de la guerra de Ucrania aliviarían en particular la presión financiera sobre las empresas con financiación avalada por el ICO. El Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de marzo de 2022, modificó el marco de buenas prácticas del RDL 5/2021 estableciendo: (i) mantener, al menos hasta el 30 de septiembre de 2022, los límites y las condiciones de las líneas de circulante concedidas, (ii) eliminar el requisito de que el volumen de facturación haya caído al menos un 30 % entre 2019 y 2020 para el acceso al derecho a extensiones de plazo contempladas en este código, y (iii) posibilitar, para las nuevas solicitudes, si el deudor lo requiere, una suspensión temporal de seis meses de las cuotas por amortización del principal mediante una ampliación del plazo de carencia, o mediante una carencia adicional. Las provisiones de este punto (iii) se circunscriben a autónomos y pequeñas y medianas empresas pertenecientes a los sectores agrícola, ganadero, pesquero y de transporte por carretera. Las modificaciones del código de buenas prácticas pueden facilitar en particular el servicio de los préstamos ICO a prestatarios con vulnerabilidades, aunque algunas también alcancen de forma más general a otras operaciones de financiación a empresas.

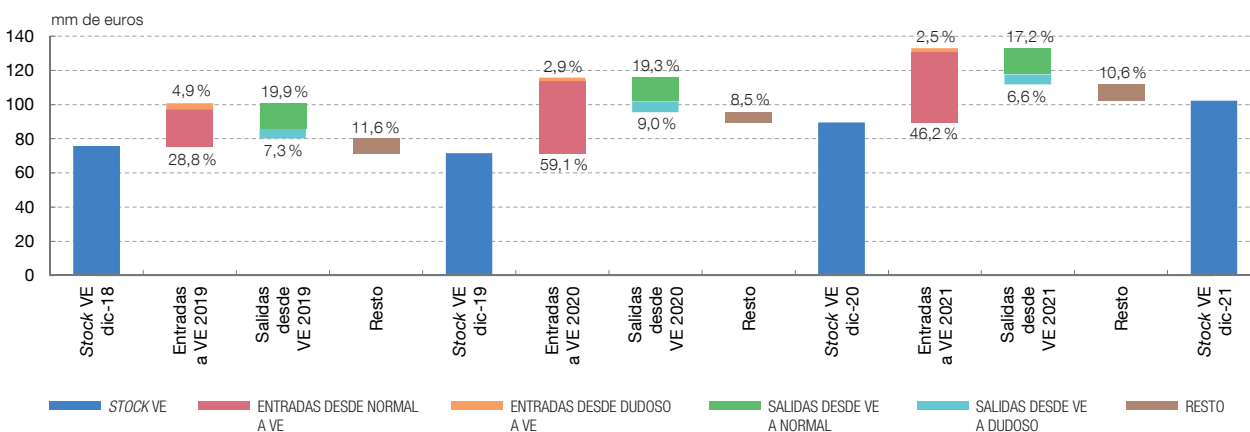
Profundizando en el análisis del conjunto de los préstamos bancarios, se observa que el notable aumento del volumen de préstamos en vigilancia especial se explica por el mayor flujo de las entradas procedentes de préstamos en situación normal. Durante 2020 y 2021, las entradas en vigilancia especial desde una situación normal representaron aproximadamente el 60 % y 46 % del crédito en esta situación al comienzo de ese año, registros muy superiores a los del año 2019 (véase gráfico 2.5.1). Por el contrario, las entradas desde un estado dudoso son mucho menores y se redujeron durante la crisis. Las salidas desde vigilancia especial a otras situaciones no se han visto significativamente alteradas por la pandemia y no son un factor determinante para explicar la variación del *stock* de crédito en vigilancia especial. Este comportamiento parece consistente con el deterioro experimentado por una peor situación macroeconómica y sugieren la persistencia de riesgos latentes, dado que las entradas en vigilancia especial pueden anticipar un deterioro subsecuente en la calidad crediticia, que todavía no se habría materializado.

La moderación en el ritmo de reducción del volumen de préstamos dudosos tras la pandemia se debe a la ralentización de las salidas, manteniéndose similar el volumen de entradas en dudosos. Los flujos de entradas relativos al volumen existente de préstamos dudosos se han incrementado desde el inicio de la pandemia, aunque de modo moderado. En su conjunto, el valor absoluto de estas entradas ha mostrado bastante estabilidad (véase gráfico 2.5.2). Por su parte, las

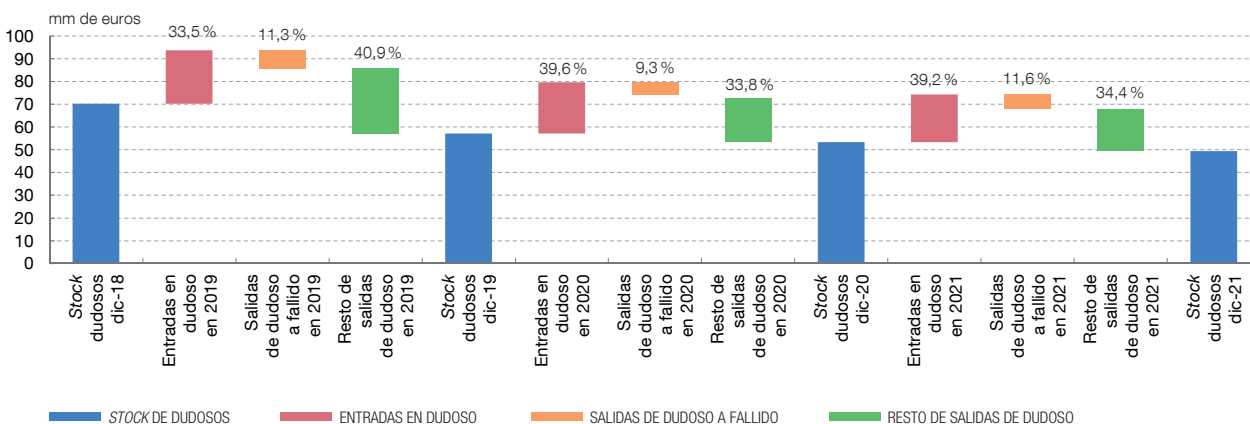
LOS PRÉSTAMOS EN VIGILANCIA ESPECIAL HAN AUMENTADO SIGNIFICATIVAMENTE EN LOS DOS ÚLTIMOS AÑOS, POR EL INCREMENTO DE LAS ENTRADAS, MIENTRAS QUE EL DESCENSO DEL STOCK DE PRÉSTAMOS DUDOSOS SE HA MODERADO, POR EL MENOR RITMO DE LAS SALIDAS

Los préstamos y anticipos en vigilancia especial del negocio bancario en España se han incrementado en los dos últimos años, debido fundamentalmente al aumento de los flujos de entrada de préstamos que previamente presentaban una situación normal, lo que implica un cierto grado de deterioro latente de estas exposiciones. Por su parte, la disminución del ritmo de salidas desde situación dudosa ha sido la principal causa de la ralentización de su ritmo de reducción, con cambios poco significativos en las entradas de préstamos que previamente presentaban otras calificaciones crediticias.

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



2 FLUJOS DE ENTRADAS Y SALIDAS DE PRESTAMOS Y ANTICIPOS EN DUDOSOS (b)
Negocios en España. DI



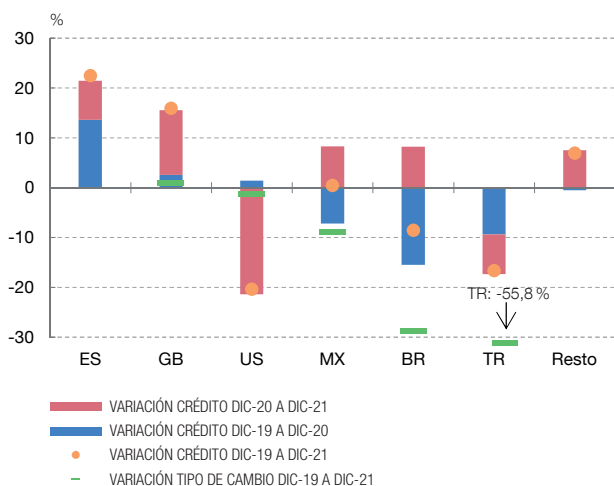
FUENTE: Banco de España.

- a El volumen de préstamos en vigilancia especial (VE) se mide con el importe en libros bruto en el balance individual de las entidades. Para que los flujos de entradas y salidas queden computados deben acabar en una fase de deterioro de valor a final del año diferente a aquella en la que se hallaban al principio del mismo, o en el momento de su reconocimiento inicial en balance si ha sido posterior a ese principio de año. Los porcentajes que aparecen encima de las barras de los distintos flujos hacia y desde situación de VE representan el peso de estos respecto del stock de préstamos en VE existente en los balances en diciembre del año anterior. La barra de «Resto» incluye aquellos préstamos que, estando en VE al final del ejercicio anterior, son amortizados o vendidos a lo largo del ejercicio en curso.
- b El stock de préstamos y anticipos dudosos en cada año se corresponde con el importe en libros bruto que figura en el balance de las entidades. Las entradas en dudoso corresponden a movimientos de préstamos desde los estados normal y vigilancia especial (VE), y operaciones adquiridas a terceros. Las salidas de dudosos incluyen movimientos hacia estado normal y VE, así como adjudicación de activos, ventas de carteras y titulizaciones. Los porcentajes que aparecen encima de las entradas y salidas a lo largo de un ejercicio representan el peso de estas respecto del stock de préstamos y anticipos en situación dudosa existente en diciembre del año anterior.

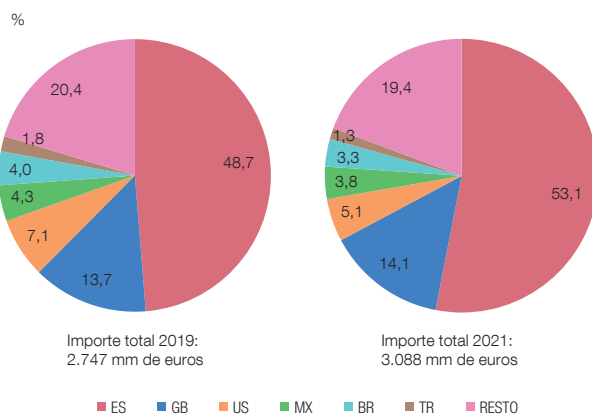
EL CRÉDITO EN EL EXTERIOR SE ELEVÓ EN 2021, SI BIEN DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA HA PERDIDO PESO SOBRE EL TOTAL DEL CRÉDITO A NIVEL CONSOLIDADO, DEBIDO A LA DESINVERSIÓN EN ESTADOS UNIDOS Y A LA EVOLUCIÓN DE ALGUNAS MONEDAS FRENTE AL EURO

Desde el inicio de la pandemia, el crédito en el exterior ha perdido peso sobre el total, a pesar del incremento observado en el último año. Por países, destaca el descenso en Estados Unidos, por la desinversión llevada a cabo por una entidad, y en Turquía y Brasil, por la evolución de los tipos de cambio. Es necesario apuntar que el riesgo cambiario que soportan las entidades españolas en estos mercados es relativamente reducido, ya que, con la excepción de Turquía, las posiciones netas en moneda no local son positivas, o tan solo ligeramente negativas. Las ratios de dudosos se han moderado en la segunda parte del año, especialmente en Turquía.

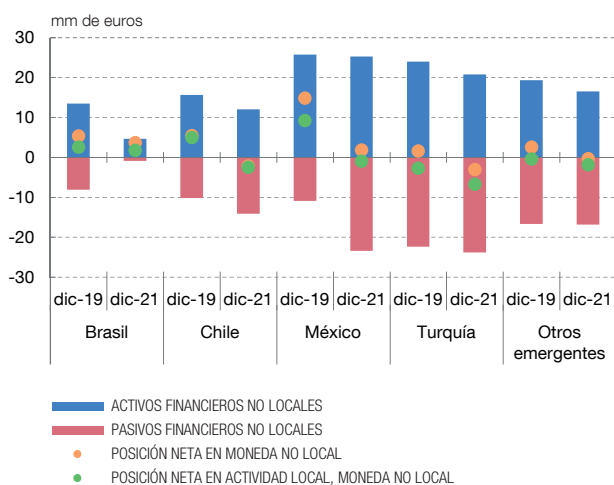
1 CRÉDITO EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR
Variación interanual. Datos consolidados



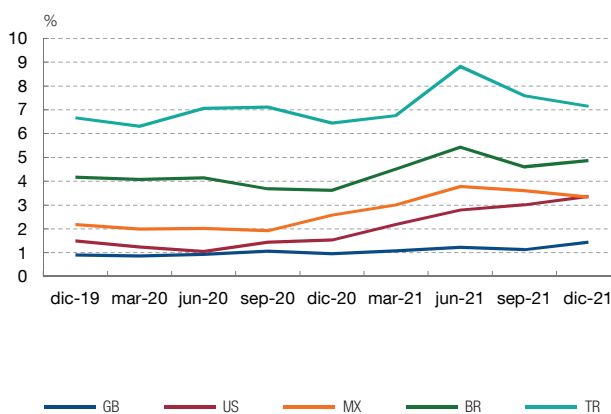
2 COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO POR GEOGRAFÍA EN 2019 (IZQ.) Y 2021 (DER.)
Datos consolidados



3 IMPORTANCIA DE LA ACTIVIDAD EN MONEDA NO LOCAL
Datos consolidados



4 RATIO DE DUDOSOS SOBRE PRÉSTAMOS
Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

salidas a fallidos se mantuvieron similares. El cambio más notable tras la pandemia se registra en el resto de salidas, que incluye adjudicación de activos, venta de carteras o titulaciones; estas se moderaron notablemente, siendo el principal freno a la caída en el volumen de dudosos.

El volumen de crédito en el extranjero de las entidades de depósito españolas aumentó un 4,5% en 2021, en contraste con el comportamiento observado el año anterior, cuando registró un descenso del 1,5%. Por países, destacan los descensos acumulados en Estados Unidos, debido a la desinversión llevada a cabo en ese país por parte de una entidad española⁷, y en Turquía y Brasil, fundamentalmente por la negativa evolución del tipo de cambio de las monedas de estos países frente al euro (véase gráfico 2.6.1). Desde el inicio de la crisis del COVID-19, el peso del negocio en el extranjero se ha reducido ligeramente, hasta situarse por debajo del 50% del total. De entre los países en los que las entidades españolas tienen una mayor exposición, tan sólo Reino Unido ha ganado peso en los dos últimos ejercicios (véase gráfico 2.6.2). Cabe destacar que la posición neta de las entidades españolas en moneda no local en las economías emergentes en las que desarrollan su negocio es generalmente reducida, al tener saldos similares los activos y los pasivos en esas monedas (véase gráfico 2.6.3). Esta circunstancia mitiga los riesgos de las depreciaciones cambiarias registradas durante la pandemia. Por último, las ratios de dudosos del crédito, que se habían elevado en algunos países en el segundo trimestre del año, se han moderado en los últimos seis meses, especialmente en Turquía y México (véase gráfico 2.6.4).

Condiciones de liquidez y financiación

El balance del Eurosistema ha seguido aumentando por los programas de compras, aunque se ha reducido el importe de las operaciones de financiación, con un resultado neto de incremento de la liquidez proporcionada a las entidades. En concreto, desde el último Informe, los programas de compras han aumentado su volumen en 218 mm de euros, si bien a un ritmo inferior al señalado en Informes anteriores, hasta alcanzar los 4,8 bn de euros. En cambio, el saldo de las TLTRO-III se ha reducido en 8 mm de euros, debido a que la amortización anticipada realizada por las entidades a final de año fue superior a su participación en la última operación TLTRO-III.

Los tipos de interés en los mercados monetarios se han mantenido en niveles muy reducidos, especialmente en el segmento garantizado (repo). Estos últimos se han reducido de forma marcada y generalizada en los últimos meses del año a causa de la situación de escasez de colateral y del exceso de liquidez existente. En efecto, las medidas de política monetaria (programas de compras y liquidez proporcionada) han derivado en una reducción de la oferta de papel disponible para ser utilizado como colateral y en una mayor demanda de este tipo de activos, que son necesarios para acceder a las operaciones de financiación y para cumplir con los

7 Esta operación, si bien se produjo durante el ejercicio 2020, no se completó hasta el segundo trimestre de 2021, por lo que aparece contabilizada en el gráfico en este último ejercicio, ya que en un primer momento el importe de los activos se clasifica en la cartera de activos no corrientes en venta hasta que la operación se completa. Este tratamiento contable difiere del utilizado en anteriores IEF, en los que no se tenían en cuenta los activos no corrientes en venta para calcular la exposición en cada país.

requerimientos regulatorios de activos líquidos de alta calidad (HQLA, por sus siglas en inglés). Estos factores se acentuaron, como es habitual, a final de año, si bien la tendencia a la baja ya se venía observando en los meses previos a diciembre de 2021 para los diferentes países. Este descenso de los tipos repo fue mayor que el observado en años anteriores y presentó la peculiaridad de que se extendió también a las transacciones realizadas sobre deuda soberana de países como España e Italia (véase gráfico 2.7.1). En cambio, el tipo de interés sobre las operaciones no garantizadas (€STR⁸) ha frenado la tendencia bajista observada hasta finales de 2021. Por su parte, el aumento de las expectativas de subidas de tipos que se observaba desde principios de febrero de 2022⁹ ha presionado al alza los tipos de interés negociados en el mercado interbancario (Euríbor a tres meses) y los tipos libres de riesgo (OIS).

El coste de financiación de las entidades bancarias¹⁰ en el mercado mayorista ha repuntado en el último mes por la expectativa de una política monetaria menos acomodaticia y la incertidumbre generada por la crisis de Ucrania. Las expectativas de subidas de tipos se han trasladado al tipo de interés al que cotiza la deuda bancaria a más largo plazo en el mercado mayorista (medida del coste de financiación) con más intensidad que al OIS. De esta forma, ha aumentado el diferencial de riesgo de crédito de las entidades bancarias¹¹, lo que sugiere una mayor percepción de riesgo por parte del mercado, que se ha acentuado desde el inicio de la invasión de Ucrania. Además, la retirada potencial de estímulos por los bancos centrales podría llevar a un encarecimiento adicional de las emisiones de bonos bancarios en el futuro (véase gráfico 2.7.2).

Dada la estructura actual de vencimientos de la deuda bancaria mayorista, el riesgo de un incremento del coste de financiación de los bancos aumentaría con el paso del tiempo, en función del escenario de subidas de tipos en el futuro. El calendario de vencimiento de la deuda mayorista de los bancos muestra que una parte importante de su saldo vivo vence antes de 2024. La necesidad de las entidades de realizar nuevas emisiones para reemplazar las amortizaciones de su deuda afectará negativamente al coste de financiación mayorista en un escenario de subida de tipos. En particular, en el supuesto de un aumento de los tipos de interés similar al proyectado para el euríbor, en el rango de 1,5 pp en el periodo 2022-2027¹², este coste de financiación podría llegar a elevarse en 0,7 pp en 2024 (véase gráfico 2.7.3).

8 Representa el coste de financiación de los bancos de la zona del euro en las operaciones no garantizadas a un día. Tanto el tipo de interés como el volumen negociado son calculados y publicados cada día hábil por el BCE, utilizando la información proporcionada por las 48 entidades de la zona del euro que reportan a *Money Market Statistical Reporting*.

9 Después de la reunión del Consejo de Gobierno del BCE sobre decisiones de política monetaria del 3 de febrero de 2022.

10 Coste de la deuda no garantizada emitida por Santander, BBVA, CaixaBank y Sabadell calculado como la media ponderada (según volumen) del tipo de interés negociado en el mercado secundario de las emisiones vivas a enero 2022.

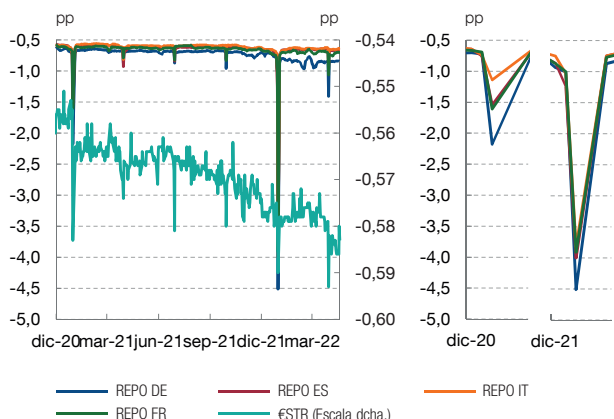
11 Entendido como la diferencia entre el coste de financiación y el tipo libre de riesgo.

12 Proyección del Euríbor basada en la curva forward del Euríbor a tres meses.

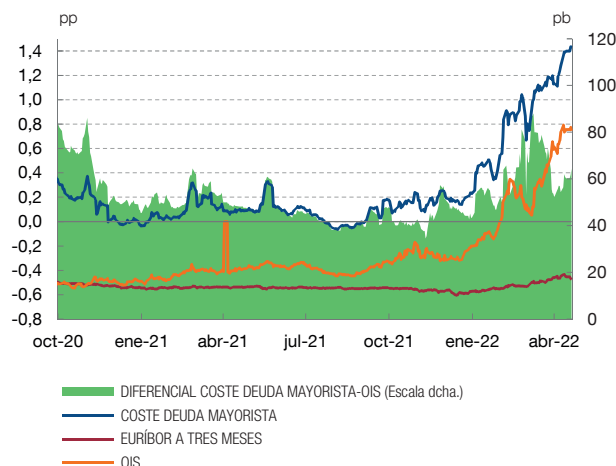
LOS TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS MONETARIOS SE SITUAN EN NIVELES HISTÓRICAMENTE REDUCIDOS. PERO EL POTENCIAL ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA PODRÍA LLEVAR A UN REPUNTE DE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN, ESPECIALMENTE EN EL MERCADO DE FINANCIACIÓN MAYORISTA

En los mercados monetarios, los tipos garantizados se sitúan en valores mínimos, debido al exceso de liquidez y a la escasez de activos colaterales admisibles. Por su parte, los costes interbancarios han repuntado ligeramente este año y las expectativas de subidas de tipos podrían traducirse en un mayor encarecimiento de la financiación mayorista. Finalmente, la crisis en Ucrania podría suponer un factor adicional que condicione la evolución de la percepción del riesgo de crédito bancario por el mercado.

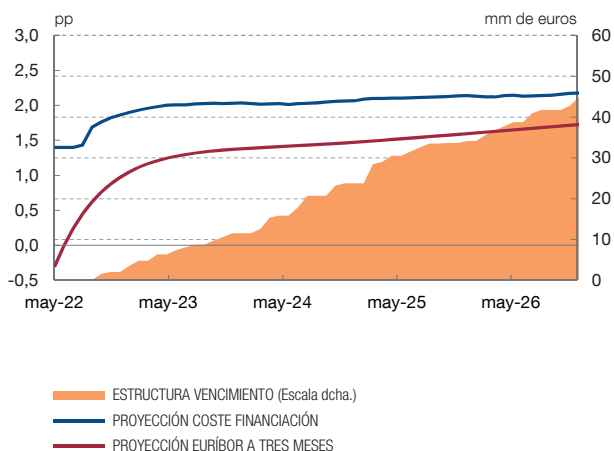
1 TIPOS DE MERCADOS MONETARIOS (a)



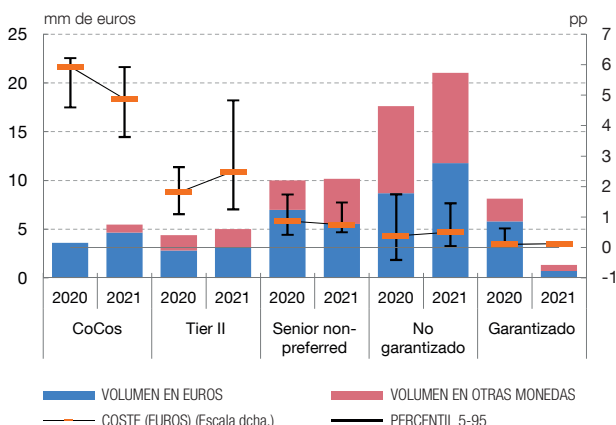
2 COSTE FINANCIACIÓN BANCARIA (b)



3 ESTRUCTURA DE VENCIMIENTO Y PROYECCIÓN DE COSTES DE FINANCIACIÓN DE DEUDA MAYORISTA (c)



4 VOLUMEN DE EMISIONES Y COSTE POR TIPO DE INSTRUMENTOS: 2020 VS 2021 (d)



FUENTES: Bloomberg, Thomson Reuters y Banco de España.

- a Tipo repo: Tipos de interés de las transacciones a un día utilizando como colateral deuda emitida por entidades de gobierno españolas (ES), alemanas (DE), italianas (IT) y francesas (FR), realizadas por los bancos que reportan a MMSR siendo las contrapartidas entidades financieras.
- b El diferencial de riesgo de crédito se calcula para los bonos de deuda no garantizada emitidos en euros por las entidades españolas (Santander, BBVA, CaixaBank y Sabadell). El coste de financiación se obtiene como la media del tipo de interés negociado en el mercado secundario para estos bonos y el diferencial se calcula sobre el tipo de interés libre de riesgo (OIS) con el mismo vencimiento. Se muestra el OIS al mismo plazo que la media del vencimiento medio de la deuda.
- c Se muestra la evolución esperada del euríbor a tres meses mediante el forward implícito obtenido a través de los Forward Rate Agreements (FRA) para plazos hasta un año y mediante los *Interest Rate Swap* (IRS) para plazos de uno a treinta años. Para la proyección de los costes de financiación futuros se analiza la evolución conjunta del euríbor a tres meses y el coste de financiación mayorista y se obtiene el diferencial medio observado entre las dos series en el último año. El coste medio de financiación se compone tanto de la deuda actual vigente durante el horizonte de proyección como de las nuevas emisiones, que se asumen del mismo volumen y para mantener el mismo vencimiento que la cartera actual, pero obtenidas al coste de financiación futuro, obtenido como el forward del euríbor a tres meses más el diferencial medio observado. En este caso, se asume que los tipos siguen una trayectoria similar a la del euríbor a tres meses y que no habría un incremento de las primas de riesgo. La estructura de vencimiento de la deuda muestra el importe acumulado de los bonos vencidos.
- d Se muestra el coste de las emisiones en mercado primario para bonos en euros. Únicamente se ha realizado una emisión de deuda garantizada en 2021 en esta moneda (cédulas hipotecarias)

El coste de las nuevas emisiones en 2021 ha evolucionado de forma dispar según el tipo de instrumento y la entidad emisora, y se ha producido un significativo aumento del volumen de las emisiones de deuda no garantizada.

Se ha producido un incremento de las emisiones de deuda por las entidades para cumplir con las exigencias prudenciales y de resolución, como son las emisiones *Tier 2* y los bonos convertibles contingentes (CoCos). Cabe destacar que estas emisiones fueron realizadas por un mayor número de entidades en 2021 que en el año anterior, lo que se ha traducido en una mayor diversidad de costes. En el caso de la deuda *Tier 2*, el encarecimiento de esta se debe al menos en parte a la emisión de bonos por las entidades de menor tamaño para cumplir con las exigencias de resolución MREL. Este factor ha podido tener un peso relevante, dado que los requerimientos de MREL son obligatorios ya desde el 1 de 2022 y las entidades deben alcanzar el nivel requerido de estos recursos. Se ha producido también un incremento generalizado de las emisiones de deuda no garantizada, especialmente en los últimos meses del año, a un coste ligeramente mayor que en 2020. Esto se enmarca en un contexto de aumento de las expectativas de subida de tipos que podría llevar a las entidades a anticipar las emisiones (véase gráfico 2.7.4).

Los depósitos en las entidades bancarias españolas han continuado aumentando en 2021, si bien a tasas menores que en el año anterior.

El sector privado residente en España aumentó el saldo depositado en las entidades bancarias en un 4,1 % en 2021, frente al crecimiento del 8,9 % registrado en 2020. Este recorte de 4,8 pp en el crecimiento de los depósitos estaría explicada al menos en parte por la reducción del ahorro precautorio, una vez que la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y sus implicaciones económicas iba moderándose. Por sector institucional, las sociedades no financieras aumentaron sus depósitos en 2021 más que los hogares, siendo en ambos casos los aumentos menores a los del año anterior. La ratio de préstamos sobre depósitos en el negocio en España continuó con la senda de descenso registrada desde el final de la crisis financiera global, y se redujo en el último año en 3,5 pp, hasta situarse en el 82,6 %. En el balance consolidado, los depósitos del sector privado aumentaron su peso sobre el activo total, tras incrementarse en un 5,9 % en el último año.

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

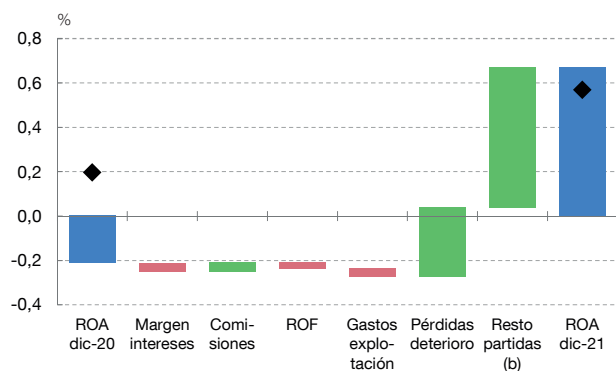
En 2021, el sector bancario español en su conjunto registró un resultado neto consolidado de 26.000 millones de euros, lo que supone un incremento sustancial, de 34.000 millones, respecto a las pérdidas registradas en 2020.

Este resultado se traduce en una rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés) del 0,67 % (superior en casi 0,9 pp al -0,21 % registrado el año anterior) y en una rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE, por sus siglas en inglés) del 10,5 %

EN 2021, LA RENTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL MEJORÓ SUSTANCIALMENTE RESPECTO A 2020; LOS PRINCIPALES DETERMINANTES DE ESTA MEJORA FUERON LOS RESULTADOS EXTRAORDINARIOS Y EL DESCENSO DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO

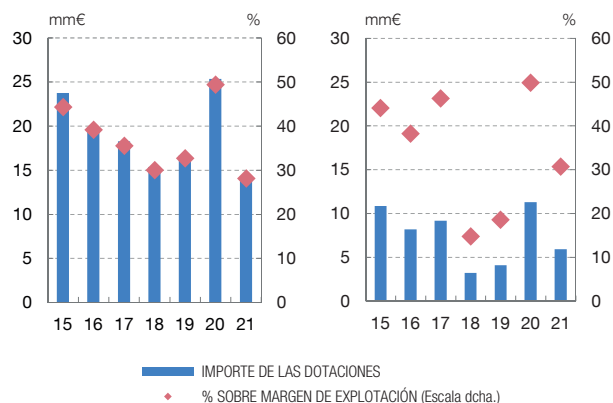
Los resultados del sector bancario español mejoraron sustancialmente tras las pérdidas registradas en 2020. Los resultados extraordinarios, negativos en 2020 y positivos en 2021, tuvieron un impacto significativo sobre esta mejora. El resultado ordinario también aumentó notablemente, debido principalmente a la reducción de las pérdidas por deterioro. El importe de estas pérdidas por deterioro se situó en niveles ligeramente por debajo de los años previos a la pandemia. La contribución de las comisiones netas a la variación de los resultados también fue positiva, aunque de mucha menor cuantía.

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



2 PÉRDIDAS POR DETERIORO

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



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 2021 respecto a diciembre de 2020. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo los resultados extraordinarios. En particular, en diciembre de 2020: ajustes del fondo de comercio (-12,2 mm de euros), ajuste por activos fiscales diferidos (-2,5 mm de euros), coste de reestructuración (-1,2 mm de euros) y plusvalías por ventas de negocios (0,6 mm de euros); y en diciembre de 2021: resultados extraordinarios positivos como consecuencia de dos fusiones (4,2 mm de euros), segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros) y costes de reestructuración extraordinarios (-1,2 mm de euros).
- b Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios referidos en la nota anterior.

(13,6 pp superior respecto al -3,1 % de 2020¹³). El resultado ordinario mejoró en 2021 significativamente respecto al registrado en 2020, pero fueron los resultados extraordinarios, negativos en 2020 y positivos en 2021, los que tuvieron un impacto mayor sobre la mejora interanual de la rentabilidad¹⁴. Sin tener en cuenta estos resultados extraordinarios, en 2021 el ROA del sector bancario español se habría situado en el 0,57 %, lo que significaría un aumento de 37 pb respecto al ROA sin

13 En el caso del ROE, la diferencia interanual también aumenta debido al descenso del 4,1 % del patrimonio neto medio en 2021, mientras que, en el caso del ROA, la diferencia interanual se reduce debido al incremento del 3,8 % de los activos totales medios en 2021.

14 En 2021 se registran resultados extraordinarios positivos como consecuencia de dos fusiones por un importe conjunto de 4,2 mm de euros, la segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros) y los costes de reestructuración en las dos principales entidades (-1,2 mm de euros). Por su parte, los resultados extraordinarios de 2020 incluyen los ajustes negativos del fondo de comercio de las dos entidades con mayor presencia internacional (-12,2 mm de euros), el ajuste por activos fiscales diferidos (-2,5 mm de euros), los costes de reestructuración en una entidad (-1,2 mm de euros) y las plusvalías por venta de negocios (0,6 mm de euros).

extraordinarios de 2020 (véase gráfico 2.8.1), mientras que el ROE sin extraordinarios habría alcanzado el 9 % (más de 6 pp superior al de 2020).

El principal determinante de la mejora en el resultado ordinario fue la reducción de las pérdidas por deterioro de activos financieros. A nivel consolidado, las pérdidas por deterioro de activos financieros en 2021 se redujeron un 43,5 % respecto a las registradas en 2020, lo que en importes absolutos supone un descenso de 11.000 millones de euros (de 25.300 millones en 2020 a 14.300 millones en 2021). Este importe y su peso en el margen de explotación (28,2 %) es similar, aunque un poco inferior, al de los dos años previos a la pandemia (véase gráfico 2.8.2). La reducción de las pérdidas por deterioro en el negocio en España en 2021 fue de un orden similar, un 47,7 %, y tanto su importe como su porcentaje sobre el margen de explotación se situaron todavía por encima de los registrados en los dos años previos a la pandemia.

La mejora del resultado ordinario en 2021 fue generalizada en los principales países en los que las entidades españolas desarrollan una actividad internacional significativa. En estos países el resultado volvió en 2021 a unos niveles y estructura similares a los registrados antes de la crisis sanitaria (véase el panel izquierdo del gráfico 2.9.1). Después de España, México, Brasil y Estados Unidos son los siguientes países con mayor contribución al resultado de estas entidades. En el panel derecho del gráfico 2.9.1 se muestra que la rentabilidad va asociada, de forma general, a un mayor nivel del riesgo de crédito, aunque esto no aplica al negocio en España. En los principales países emergentes donde las entidades españolas desarrollan su negocio (México, Brasil y Turquía), se observa una mayor rentabilidad que en los países avanzados (Estados Unidos¹⁵, España y Reino Unido). Esta relación se observa tanto en 2021 como en los años previos.

A nivel europeo también se produjo una mejora de la rentabilidad en 2021, después de la notable caída del año anterior, de modo que la rentabilidad se recuperó hasta niveles cercanos a los previos a la pandemia. Al igual que en España, el significativo descenso de las dotaciones por deterioro condujo a la mejora de la rentabilidad. Por el contrario, la ratio de eficiencia¹⁶ no se vio tan afectada por la crisis sanitaria y se mantuvo, a nivel europeo, en niveles relativamente estables (véase gráfico 2.9.2). La ratio de eficiencia de las entidades españolas es inferior (mejor) que la de sus homólogas europeas.

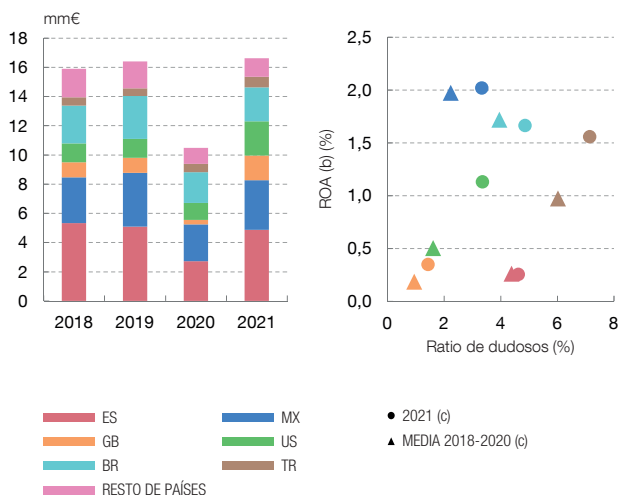
15 Pese a la desinversión de una entidad en Estados Unidos, el beneficio en 2021 en este país ha aumentado considerablemente respecto a 2020, debido a que otra entidad española que opera allí ha mejorado notablemente su beneficio al reducir sus pérdidas por deterioro de manera significativa. Hay que destacar también la elevada rentabilidad de algunos segmentos de negocio en Estados Unidos, que excede a la rentabilidad media del negocio en países emergentes.

16 La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto, de modo que valores más altos (bajos) se corresponden con una menor (mayor) eficiencia.

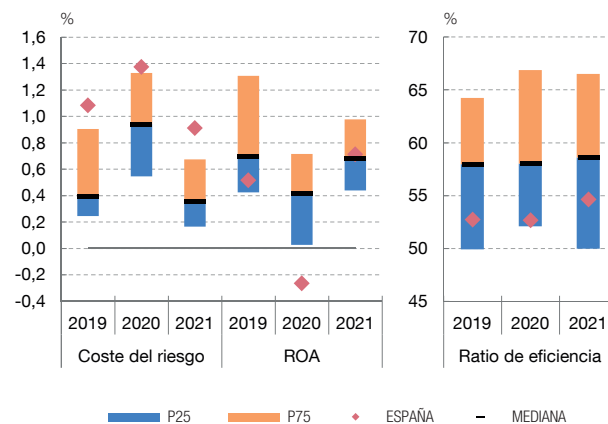
LA MEJORA DE LA RENTABILIDAD DE 2021 HA SIDO GENERALIZADA EN LOS PAÍSES DONDE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS DESARROLLAN UNA ACTIVIDAD SIGNIFICATIVA, ASÍ COMO EN LOS SECTORES BANCARIOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS

El resultado de las entidades españolas ha mejorado notablemente en los principales países donde desarrollan su actividad, observándose que la rentabilidad va asociada de forma general a un mayor nivel de riesgo en términos de ratios de préstamos dudosos. Por su parte, en los sectores bancarios de los principales países europeos también se registra una mejora de la rentabilidad, que vuelve a niveles cercanos a los previos a la crisis sanitaria, contribuyendo a esta evolución la marcada reducción del coste del riesgo. La ratio de eficiencia de las entidades españolas es inferior (mejor) que la de sus homólogas europeas.

1 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL RESULTADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE, EXCLUIDOS RESULTADOS EXTRAORDINARIOS DE LAS ENTIDADES CON ACTIVIDAD INTERNACIONAL SIGNIFICATIVA (a), Y RELACIÓN DE ROA CON RATIO DE DUDOSOS



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



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- a Las entidades con actividad internacional significativa incluidas en este gráfico son cuatro, y la medida del resultado excluye elementos no recurrentes en 2018-2021.
- b El ROA se calcula como el resultado obtenido por las entidades españolas en cada país dividido entre los activos financieros totales de las entidades españolas en cada país.
- c Para cada país (designado por un color diferente), se muestran los valores de los ratios para 2021 (círculo) y para la media 2018-2020 (triángulo).
- d Percentiles calculados a partir de los ratios financieros publicadas por la EBA de modo agregado para cada uno de los sistemas bancarios de la UE. El coste del riesgo se define como dotación a provisiones entre préstamos brutos; la ratio de eficiencia se define como gastos de explotación entre margen bruto, por lo que valores más bajos indican una mayor eficiencia.

El margen bruto creció cerca de un 3%, impulsado por la tímida mejoría del margen de intereses¹⁷, y, sobre todo, por un incremento de las comisiones netas¹⁸ del 10,4%, que más que compensaron la notable caída del resultado de operaciones financieras (véase Anejo 2). De todas formas, el margen de intereses siguió siendo en 2021 inferior al de 2019. Este retroceso se explica por la mayor caída de los ingresos por intereses, en relación con la de los gastos (véase gráfico 2.10.1).

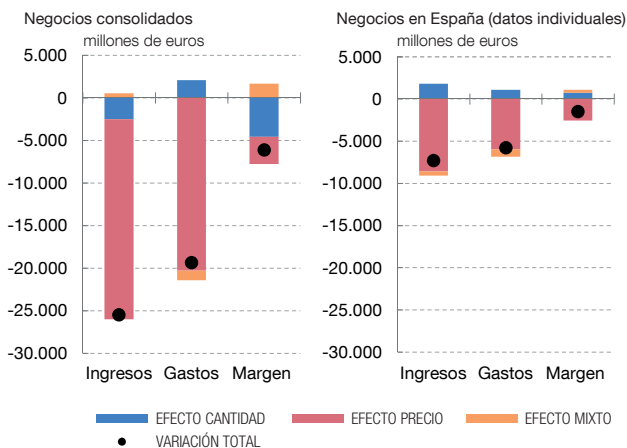
17 No obstante, como el aumento interanual en 2021 del margen de intereses (1,4%) fue inferior al aumento de los activos totales medios (3,8%, véase nota a pie 13), su contribución a la variación del ROA en 2021 fue negativa, como se refleja en el gráfico 2.8.1.

18 Las comisiones netas alcanzan el 41% del margen de intereses.

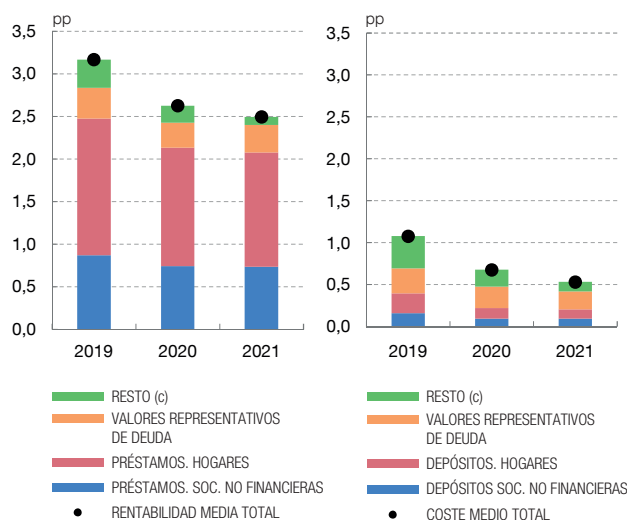
EN 2020-2021, LA VARIACIÓN DE CANTIDADES HA TENIDO UN EFECTO NEGATIVO SOBRE EL MARGEN DE INTERÉS CONSOLIDADO Y LIGERAMENTE POSITIVO EN EL CASO DE ESPAÑA, MIENTRAS QUE EL EFECTO PRECIO HA SIDO NEGATIVO EN AMBOS PERÍMETROS, EN UN CONTEXTO DE CAÍDA DE LA RENTABILIDAD IMPLÍCITA DE LOS ACTIVOS

La caída del margen de intereses consolidado de los dos últimos años, concentrada en 2020, se ha producido como consecuencia de una caída del diferencial de tipos (efecto precio) y por un descenso del volumen de activo paralelo al aumento del volumen de financiación (efecto cantidad). Este último factor es una diferencia importante con el negocio en España, en el que el efecto cantidad compensó parcialmente el efecto precio, también negativo.

1 COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES Y DE LOS INGRESOS Y GASTOS POR INTERESES ENTRE 2019 y 2021 (a) (b)



2 TIPOS IMPLÍCITOS DE ACTIVO (IZQ.) Y DE PASIVO (DCHA.), CONTRIBUCIÓN EN PP POR TIPO DE INSTRUMENTO Y CONTRAPARTE Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

- a El efecto cantidad se calcula como el producto de la variación de la inversión (en el caso de los ingresos) o de la financiación (en el caso de los gastos) por la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o el coste (en el caso de los gastos) mantenidos constantes en los valores del período inicial. Asimismo, el efecto precio se calcula como el producto de la variación de la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o del coste (en el caso de los gastos) por la inversión (en el caso de los ingresos) o la financiación (en el caso de los gastos) mantenidas constantes en los valores del período inicial. El efecto mixto es un residuo calculado como diferencia de la variación total con la suma de los efectos precio y cantidad. Los efectos sobre el margen de intereses se calculan como la diferencia de los efectos sobre ingresos por intereses y gastos por intereses.
- b Los ingresos y los gastos han sido neteados respectivamente de los gastos por intereses de activo y de los ingresos por intereses de pasivos.
- c Dentro de esta categoría se incluyen, por una parte, los resultados de las operaciones, bien de activo, bien de pasivo, con el banco central, entidades de crédito, otras instituciones financieras y Administraciones Públicas, y, por otra parte, ingresos o costes netos de derivados, coberturas y otros.

El efecto cantidad¹⁹ contribuye negativamente en el caso de los ingresos, en buena parte como resultado de la desinversión en Estados Unidos y las depreciaciones cambiarias (véase gráfico 2.6), y, por el contrario, lleva a un aumento de los gastos. Por su parte, el efecto precio contribuye negativamente, con la detracción de ingresos por el mismo superando la reducción de los gastos. La misma situación

19 El efecto cantidad se calcula como el producto de la variación de la inversión (en el caso de los ingresos) o de la financiación (en el caso de los gastos) por la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o el coste (en el caso de los gastos) mantenidos constantes en los valores del período inicial. Asimismo, el efecto precio se calcula como el producto de la variación de la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o del coste (en el caso de los gastos) por la inversión (en el caso de los ingresos) o la financiación (en el caso de los gastos) mantenidas constantes en los valores del período inicial. El efecto mixto es un residuo calculado como diferencia de la variación total de ingresos y gastos con la suma de los efectos precio y cantidad.

se produce en los negocios en España para el efecto precio, pero el efecto cantidad, al contrario que a nivel consolidado global, es positivo en los ingresos por intereses, lo que se explica por la expansión del balance que se ha producido en España²⁰. Cabe destacar que los tipos implícitos de activo y pasivo han seguido su senda descendente en 2021 (véase gráfico 2.10.2). Un eventual incremento de los tipos de interés podría impactar positivamente sobre el margen de intereses de las entidades, a través de la mejora de la rentabilidad de los instrumentos y el ensanchamiento de los márgenes unitarios de tipos. Sin embargo, el impacto neto en la rentabilidad bancaria de una subida de tipos depende también del conjunto de variables del escenario macroeconómico en que se produce, y requiere una evaluación específica de este. El Recuadro 2.1 examina el impacto en el sector bancario de potenciales escenarios adversos en los que se materializan de forma intensa distintos riesgos para la estabilidad financiera, y que incluyen subidas relevantes de los tipos de interés. En este tipo de escenarios adversos, la rentabilidad y solvencia bancarias se ven afectadas negativamente a pesar de que se eleva el nivel de los tipos de interés.

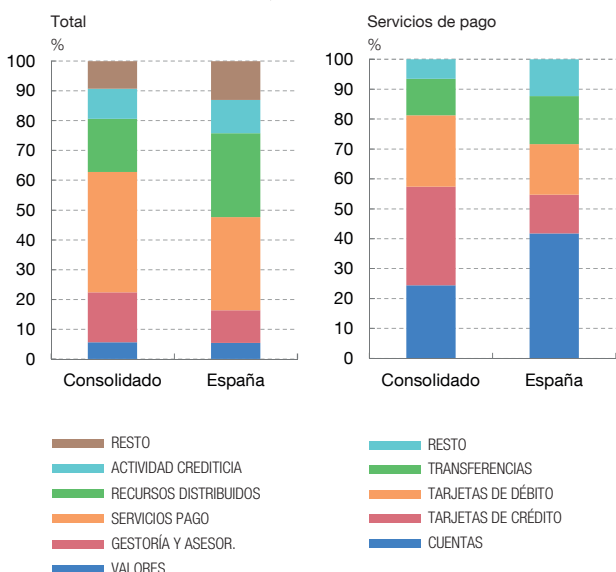
Los ingresos por comisiones se han incrementado en los últimos años en un proceso de convergencia hacia valores medios europeos, con los servicios de pago como fuente principal de ingresos por este concepto. A nivel consolidado, los ingresos brutos por comisiones suponen 31.406 millones de euros, de los que 12.676 corresponden a servicios de pago (el 40,4 % del total), que es la categoría principal, según se observa en el gráfico 2.11. La siguiente fuente de ingresos proviene de los recursos distribuidos pero no gestionados (principalmente, ingresos provenientes de la comercialización de fondos o seguros), con 5.600 millones (el 17,8 % del total). A nivel de negocios en España, el volumen total de ingresos brutos representa aproximadamente el 45 % del total consolidado, 14.329 millones de euros, y las categorías de pagos y recursos distribuidos también son las más relevantes, si bien con un peso relativo mucho más próximo. Así, se obtienen 4.472 millones de euros (el 31,2 % del total) de los servicios de pago y 4.028 millones de euros (el 28,1 % del total) por recursos distribuidos. El elevado peso de los ingresos por servicios de pago puede proporcionar potencialmente una fuente de ingresos significativa y estable, por la demanda amplia y recurrente de estos servicios, pero también es uno de los segmentos que afronta mayor competencia de nuevos competidores tecnológicos, frente a los que los bancos tendrán que aportar valor añadido en sus servicios y mejorar su infraestructura tecnológica para conservar su cuota de mercado. En comparación con los bancos de los principales países del entorno europeo, los ingresos por comisiones de los bancos españoles son más reducidos, pero han presentado en los últimos años una evolución al alza como parte de un proceso de convergencia hacia modelos de negocio más homogéneos, como muestra el gráfico 2.11.2, con un aumento de la ratio de comisiones netas sobre activo del 0,41 % al 0,45 % desde 2015.

20 Para un análisis más detallado, véase P. Alves, J. Cebrián y E. Pérez Asenjo (2021), «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector bancario no financiero. Tercer trimestre de 2021», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, Banco de España.

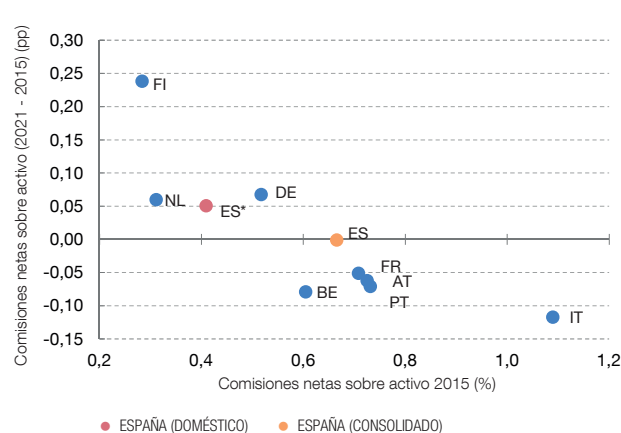
LOS INGRESOS POR SERVICIOS DE PAGO, MÁS VULNERABLES A LA COMPETENCIA DE EMPRESAS TECNOLÓGICAS, CONSTITUYEN LA PRINCIPAL FUENTE DE COMISIONES DE LOS BANCOS ESPAÑOLES, MIENTRAS QUE EL CONJUNTO DE LOS INGRESOS NETOS POR COMISIONES CONVERGEN HACIA LOS VALORES DE OTROS PAÍSES EUROPEOS

La principal fuente de ingresos por comisiones son los servicios de pago, con las tarjetas de crédito y de débito como la principal categoría de ingresos a nivel consolidado y las cuentas de pago a nivel de negocio en España. Los servicios de pago ofrecen un flujo potencialmente estable de ingresos gracias a su demanda recurrente por el cliente bancario, aunque pueden también verse potencialmente afectados en mayor medida que otros servicios por la competencia de los nuevos operadores digitales y el surgimiento de nuevos medios de pago. En conjunto, las comisiones en España han aumentado desde 2015 como fuente de ingresos, en línea con un proceso de convergencia hacia niveles medios del área del euro.

1 DISTRIBUCIÓN DE COMISIONES BRUTAS POR TIPOLOGÍAS (a)
Datos consolidados e individuales, diciembre de 2021



2 CONVERGENCIA DE LA RATIO DE COMISIONES NETAS SOBRE ACTIVO EN EL ÁREA DEL EURO (b)
Datos consolidados, diciembre de 2021



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Las categorías recogen principalmente: «Valores»: gestión de valores; «Gestoría y asesor.»: custodia y servicios de consultoría; «Servicios de pago»; «Recursos distribuidos»: recursos distribuidos, pero no gestionados (principalmente, comercialización de fondos y seguros); «Actividad crediticia»: servicios vinculados a la actividad crediticia, y «Resto»: otros servicios, como los vinculados a divisas o a materias primas.
- b Cada punto representa un país, para una muestra de los mayores de la zona del euro. Se muestra información del consolidado, salvo para España, donde se presenta tanto a nivel consolidado (punto naranja) como para negocios en España (punto rojo). El eje vertical muestra la diferencia del valor de 2021 menos el de 2015.

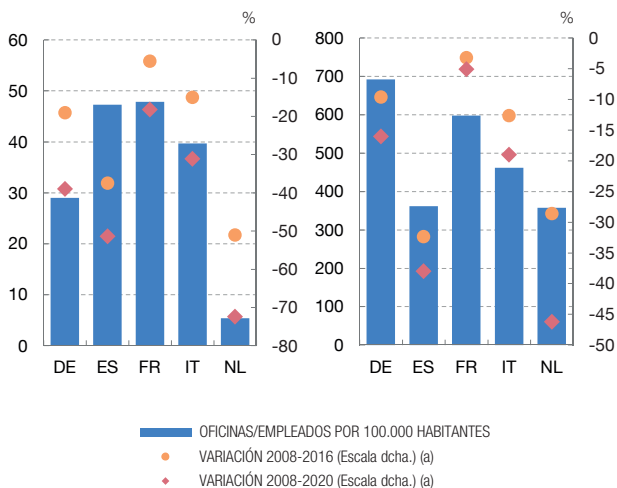
La capacidad operativa del sistema bancario español también ha convergido hacia los valores medios europeos, en un contexto de reducción de oficinas y ajuste del empleo en los principales países de esta geografía tras la crisis financiera global. En diciembre de 2020, el número de oficinas por 100.000 habitantes en España se situaba en 47, un nivel similar al del sistema bancario francés y cercano al italiano²¹, si bien la densidad de la población en España es inferior. Entre 2008 y 2020 se produjo una reducción superior al 50 % (casi tres cuartas partes de

21 En 2008, el número de oficinas por 100.000 habitantes en España se situaba en 100, y en Francia e Italia estaba alrededor de 60. Se presentan datos a diciembre de 2020 porque es la última fecha disponible con datos comparables del BCE para los distintos países europeos.

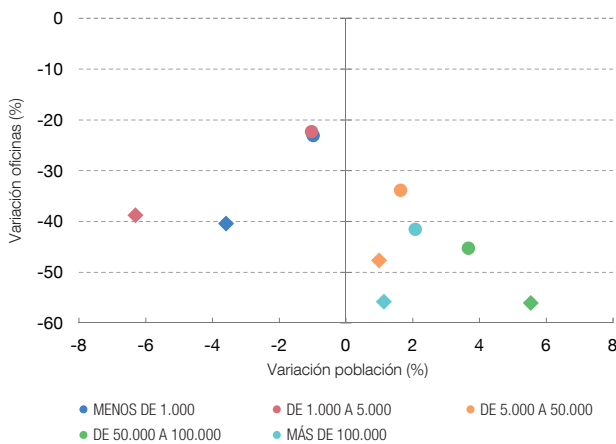
LA REDUCCIÓN DE OFICINAS EN ESPAÑA DESDE 2008 SE HA CONCENTRADO EN LAS ÁREAS DE MAYOR POBLACIÓN Y HA SUPERADO A LA DE LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES EUROPEOS, CON RESPECTO A LOS QUE PRESENTA UNAS RATIOS DE OFICINAS (EMPLEADOS) POR HABITANTE RELATIVAMENTE ELEVADAS (REDUCIDAS)

En 2020 (última fecha con datos comparables a nivel europeo), el número de oficinas por 100.000 habitantes en España se situó al nivel de Francia y cerca del de Italia, habiéndose reducido el número absoluto de las mismas en más de un 50 % desde 2008, cifra de ajuste sólo superada por Países Bajos entre los principales países europeos. El ajuste en el empleo también ha sido significativo, aunque inferior a la reducción de oficinas, y España presenta la segunda menor ratio de empleados por 100.000 habitantes en este conjunto de países. La mayor parte de estos ajustes de oficinas y empleados en nuestro país se produjo en el período 2008-2016. La 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)



FUENTES: Banco Central Europeo, Banco de España, Eurostat e Instituto Nacional de Estadística.

a Las variaciones se refieren al total de empleados y oficinas (no a los empleados y oficinas por 100.000 habitantes).

este descenso se produjo entre 2008 y 2016, mientras que en otros países europeos la reducción en este período no fue tan acusada). El ajuste en el empleo ha sido menor, aunque también significativo, cercano al 40 % desde 2008. En ambos casos, los descensos en España han sido los segundos más altos de entre los principales países europeos, solo por detrás de los Países Bajos (véase gráfico 2.12.1).

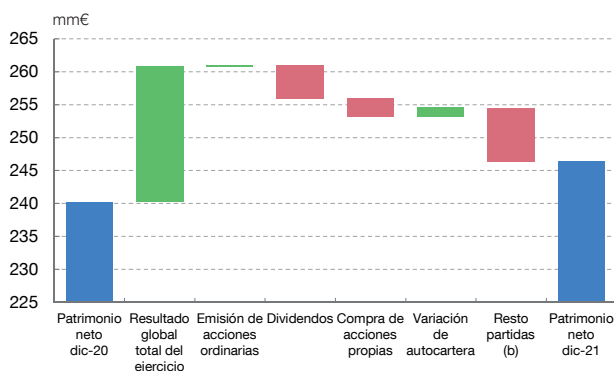
Esta reducción de oficinas ha sido generalizada entre todos los tamaños de municipio, siendo más acusada en las ciudades más grandes. Desde 2008, se observa una cierta relación entre el tamaño del municipio y la reducción de oficinas, de modo que la reducción en los municipios más grandes ha sido más elevada, de alrededor del 56 % para los municipios de más de 50.000 habitantes. En cambio, los menores descensos, de alrededor del 40 %, se observan en los municipios más pequeños, de menos de 5.000 habitantes (véase gráfico 2.12.2).

La recuperación de la rentabilidad ha contribuido también al aumento del patrimonio neto del sistema bancario español en 2021, en contraste con el

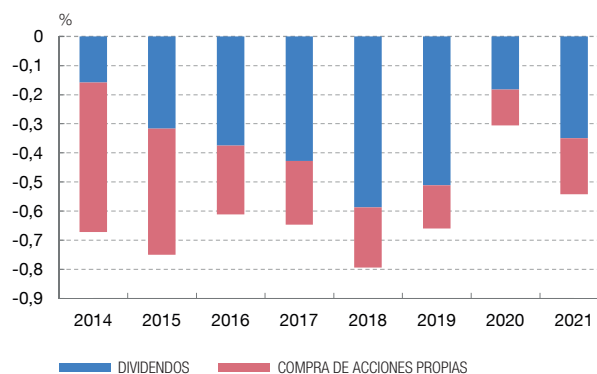
EL PATRIMONIO NETO DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL AUMENTÓ LIGERAMENTE EN 2021, MIENTRAS QUE SE REACTIVÓ LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS A LOS ACCIONISTAS, QUE SE SITUÓ TODAVÍA POR DEBAJO DE LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA

La recuperación de la rentabilidad fue el principal determinante del aumento del patrimonio neto del sector bancario español en 2021 en más de 6.000 m de euros (2,6 %). En el último año, los dividendos redujeron el patrimonio neto en casi 5.200 m de euros y las recompras de acciones en 2.800 m de euros. La eliminación de las recomendaciones regulatorias limitativas llevó aparejada un incremento notable con respecto a 2020 del porcentaje que estas distribuciones representaron sobre APRs (aumento de 0,24 pb). Aun así, estas se situaron por debajo de la media de los años previos a la pandemia. Esto se debió fundamentalmente al comportamiento de los dividendos, ya que la compensación a los accionistas mediante recompra de acciones sí que recuperó niveles pre-crisis.

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO EN 2021 (a)
Datos consolidados



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



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 patrimonio neto.
- b Incluye, entre otras partidas, los ajustes netos por reconocimiento a valor razonable procedentes de las fusiones de CaixaBank-Bankia y Unicaja-Liberbank, los efectos de la corrección de errores y de los cambios en las políticas contables, la emisión de acciones preferentes y de otros instrumentos de patrimonio distintos de las acciones ordinarias, el ejercicio o vencimiento de otros instrumentos de patrimonio emitidos, la conversión de deuda en patrimonio neto, la reducción del capital, la entrada de nuevas entidades en el sistema, la reclasificación de instrumentos financieros del patrimonio neto al pasivo y viceversa, los pagos basados en acciones y el aumento o disminución del patrimonio neto resultante de combinaciones de negocios.

notable descenso producido el año anterior como consecuencia de las pérdidas registradas. Como se ha comentado en IEF anteriores, estas pérdidas no se tradujeron en una reducción de la solvencia prudencial del sector, debido en buena medida a que los elementos extraordinarios negativos (por ejemplo, el deterioro del fondo de comercio) operan sobre elementos de balance que no computan en el capital prudencial de las entidades bancarias. En 2021, el patrimonio neto se ha recuperado ligeramente, incrementándose en más de 6.000 m de euros, un 2,6 % (véase gráfico 2.13.1). La recuperación de la rentabilidad es el principal motivo que explica esta mejora, que más que compensa los ajustes negativos por reconocimiento a valor razonable procedentes de las dos fusiones completadas durante el año. Por su parte, los dividendos redujeron el patrimonio neto en casi 5.200 m de euros, equivalente al 0,35 % de los APR, y las recompras de acciones en 2.800 m de euros, equivalente al 0,19 % de los APR. En conjunto, la distribución de beneficios a los accionistas, incluyendo dividendos y recompra de acciones, se recuperó, tras el periodo de restricciones a la distribución, pero no alcanzó los

niveles previos a la pandemia (véase gráfico 2.13.2). La principal causa fue la recuperación parcial del reparto de dividendos con respecto al año 2020, ya que la compensación a los accionistas mediante recompra de acciones aumentó hasta alcanzar niveles similares a los de los años inmediatamente anteriores a la pandemia.

Solvencia

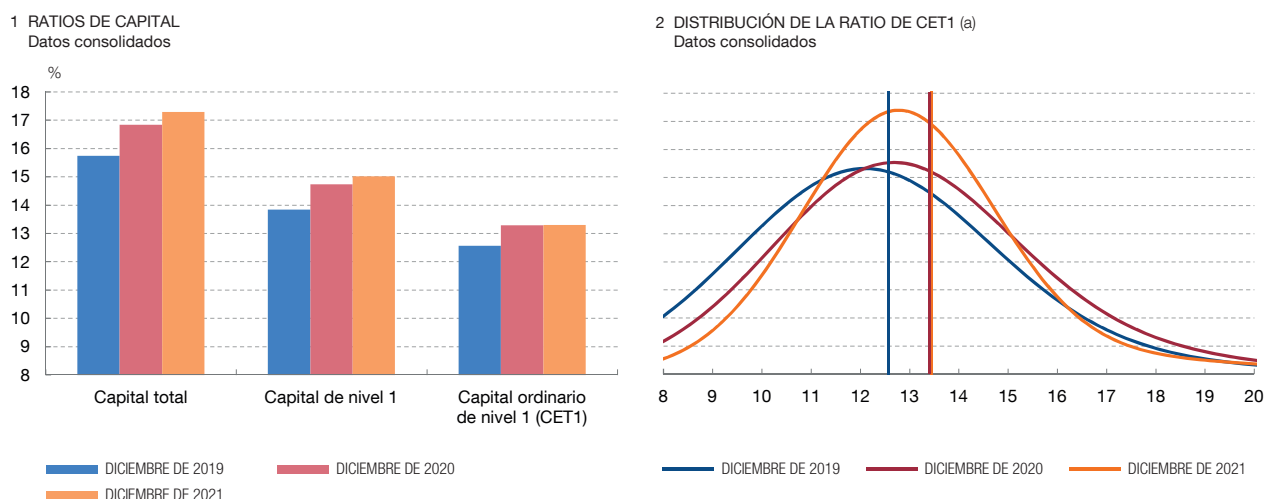
La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1, por sus siglas en inglés) de los bancos españoles se ha mantenido relativamente estable en 2021, después del incremento producido en 2020. A lo largo del año 2021, tanto el CET1 como los activos ponderados por riesgo (APR) se han reducido en una magnitud similar (el 0,9 % en el caso del CET1 y el 1,1 % en el caso de los APR), por lo que la ratio de CET1 se ha mantenido relativamente estable (incremento de 2 pb). Por su parte, el capital total y el capital de nivel 1 aumentaron ligeramente (1,6 % y 0,8 %, respectivamente), lo que, unido al comentado descenso de los APR, condujo a que las ratios de capital total y de capital de nivel 1 aumentaran ligeramente hasta situarse a finales de 2021 en el 17,3 % y en el 15 % respectivamente (véase gráfico 2.14.1). El desplazamiento hacia la derecha de la distribución de la ratio de CET1 desde 2019 (véase gráfico 2.14.2) indica que el incremento de la ratio entre 2019 y 2020 fue generalizado entre entidades. La distribución de la ratio de CET1 en 2021 indica que se ha producido una convergencia hacia los valores centrales de la distribución, aumentando la solvencia de las entidades con niveles más reducidos y reduciéndose entre las que presentaban niveles más elevados.

La ratio de CET1 de los bancos de los principales países europeos se ha mantenido relativamente estable en el último año. Después de las subidas generalizadas de la ratio de CET1 registradas en 2020, esta ratio se ha mantenido relativamente estable en los bancos de los principales países europeos (véase gráfico 2.15.1). En consecuencia, la distancia entre la solvencia del sistema bancario español y la de los principales países europeos no ha presentado variaciones significativas y continúa ocupando el último lugar. Como se ha comentado en IEF anteriores, esta diferencia obedece, en buena medida, a una mayor densidad de activos de las entidades españolas, influida por factores estructurales, como el mayor uso del método estándar en el cálculo de las ponderaciones por riesgo de sus activos. De hecho, la ratio de apalancamiento de las entidades significativas españolas en diciembre de 2021 se situaba (5,7 %) solo ligeramente por debajo de la media europea (6 %).

Las entidades españolas presentan una proporción relativamente reducida sobre el total de CET1 de colchones voluntarios (incluyendo P2G) en relación a las entidades de los principales países europeos. En diciembre de 2021, los colchones voluntarios (que incluyen las orientaciones supervisoras, el llamado P2G,

EN 2021, LA RATIO DE CET1 MEDIA SE MANTUVO RELATIVAMENTE ESTABLE, DEBIDO A LIGEROS DESCENSOS DE SIMILAR MAGNITUD EN EL VOLUMEN DE CET1 Y EN LOS APR, AL TIEMPO QUE SE REDUCÍA LA DISPERSIÓN ENTRE ENTIDADES EN TÉRMINOS DE ESTA MÉTRICA DE SOLVENCIA

En 2021, el CET1 se redujo un 0,9 % y los APR lo hicieron un 1,1 %, por lo que la ratio de CET1 aumentó 2 pb. Además, la distribución entre entidades de esta ratio se volvió más homogénea, observándose una mayor concentración de las entidades en los valores centrales de la misma. Por su parte, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total aumentaron ligeramente en 2021.



FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la función de densidad de la ratio de CET1 para las entidades de depósito españolas, ponderada por el importe de los APR. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de esta, y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. La línea vertical indica la ratio de CET1 del conjunto del sistema bancario español de diciembre de 2019 (línea azul), de diciembre de 2020 (línea roja) y de diciembre de 2021 (línea naranja).

Pillar 2 Guidance), agregados a nivel de país, representaban el 33,5 % del CET1 en el caso de España, sólo superior, aunque muy cercano, al de las entidades alemanas (32,5 %), y claramente inferior al del resto de los principales sistemas bancarios europeos (véase gráfico 2.15.2)²². Esta menor proporción relativa de colchones de capital voluntario, junto con el menor nivel absoluto de la ratio de CET1, generaría para las entidades españolas un cierto riesgo para el mantenimiento del flujo de crédito en caso de perturbaciones adversas, ya que implican una menor cantidad de recursos de capital voluntarios utilizables para absorber pérdidas antes de incumplir requerimientos, y existe evidencia²³ de que una menor distancia de la ratio de CET1 a los mismos hace más probables decisiones de desapalancamiento por parte de las entidades.

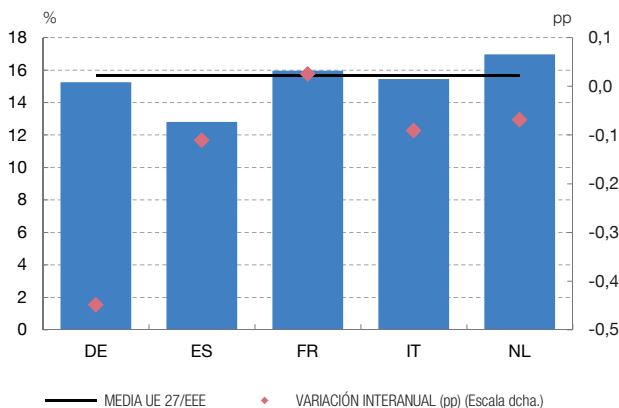
22 Véase también el Recuadro 1 de P. Alves, J. Galán, L. Fernández Lafuerza y E. Pérez Asenjo (2021), «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero. Primer semestre de 2021», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, Banco de España.

23 Véase C. Couaillier, M. Lo Duca, A. Reghezza y C. Rodríguez d'Acri (2022). *Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times*. ECB Working Paper Series No 2644.

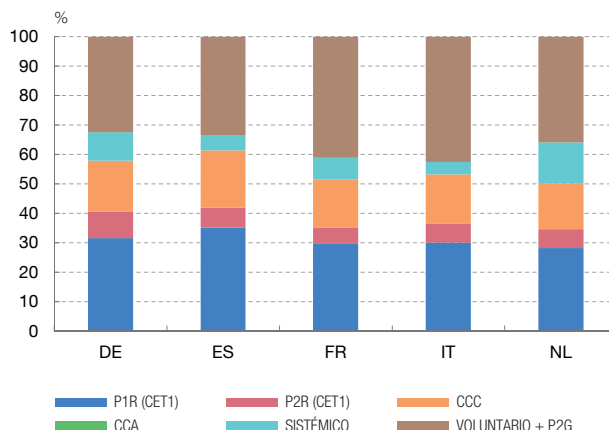
LA RATIO DE CET1 NO HA PRESENTADO EN EL ÚLTIMO AÑO VARIACIONES SIGNIFICATIVAS EN LOS PRINCIPALES SISTEMAS BANCARIOS DEL ÁREA DEL EURO. SE OBSERVA TAMBIÉN UN MENOR PESO RELATIVO DEL COLCHÓN VOLUNTARIO (INCLUYENDO P2G) EN LAS ENTIDADES DE ESPAÑA Y ALEMANIA

La ratio de CET1 de las entidades españolas continúa por debajo de la que presentan los bancos de los principales países del área del euro, y por debajo de la media de la UE, si bien dicha diferencia se ha mantenido razonablemente estable durante el último año. Las entidades españolas presentan una proporción (33,5 %) de colchones voluntarios (que incluye la P2G) inferior a la del resto de bancos de los principales países europeos, con la excepción de las entidades alemanas, con una proporción ligeramente inferior (32,5 %).

1 COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE CET1
Datos consolidados (a). Diciembre de 2021



2 COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CET1
Datos consolidados. Diciembre de 2021 (b)



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco Central Europeo, Junta Europea de Riesgo Sistémico y S&P Global Market Intelligence.

- a Datos para las muestras de principales bancos de cada país de acuerdo con lo reportado al Cuadro de Seguimiento de Riesgo de la Autoridad Bancaria Europea.
- b Aproximación a la estructura de requerimientos y colchones con datos para el cuarto trimestre de 2021. «P1R»: requerimiento de pilar 1; «P2R»: requerimiento de Pilar 2; «CCC»: colchón de conservación de capital; «CCA»: colchón de capital anticíclico; «Sistémico»: mayor magnitud entre colchones de riesgo sistémico, de entidad sistémica de importancia global y de otras entidades de importancia sistémica; «Voluntario + P2G»: guía de capital P2G y colchón adicional a los regulatorios mantenido voluntariamente por la gestión. Los datos de P2R son publicados dentro del proceso de revisión y evaluación supervisora (SREP) del BCE. Los datos de colchones provienen de la JERS. En ambos casos, los datos de los distintos bancos son agregados ponderando por los APR obtenidos de SNL, donde se incluye información para los principales bancos de cada país (esta muestra incluye un porcentaje sustancial del total de APR del sistema de cada país: el 23 %, el 92 %, el 70 %, el 77 % y el 55 % para Alemania, España, Francia, Italia y Países Bajos, respectivamente, con datos del tercer trimestre de 2021). Para once bancos (seis de Alemania, tres de España y dos de Italia) se han usado datos de APR del tercer trimestre de 2021.

2.1.3 Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

Las pérdidas brutas por riesgo operacional durante 2021 (0,13% sobre total activo consolidado) se han mantenido similares a las de los últimos tres años.

Las prácticas de conducta y de negocio inapropiadas ha continuado siendo la partida más importante dentro de las mismas (0,09 % sobre total activo consolidado), sin que el repunte en el impacto de las interrupciones y en los fallos de sistema desde 2020 les haya restado peso relativo de manera significativa. Sin embargo, la magnitud y contribución de distintas categorías de riesgo operacional puede evolucionar rápidamente en el futuro ante la creciente importancia y alcance de los ciber-riesgos. Así, hay factores que sugieren que podrían incrementarse en los próximos años, pese a la dificultad para medirlos de forma precisa actualmente. Entre ellos destaca el creciente nivel de digitalización y, particularmente, el contexto geopolítico actual, que

podría implicar una posible intensificación de situaciones de fraude o de interrupción del servicio por ciber-incidentes, incluidos problemas a servidores, *ransomware* y ataques orientados a la denegación del servicio.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

Establecimientos financieros de crédito

El stock de crédito otorgado por los establecimientos financieros de crédito (EFC) se expandió en 2021, pero también los préstamos dudosos, y los beneficios registraron un retroceso. El crédito otorgado por los EFC creció un 3,6 % durante 2021, tras la caída del 6,4 % interanual registrada en 2020²⁴. De este modo, se recupera la senda de crecimiento de los años previos a la pandemia (véase gráfico 2.16.1). La recuperación vino impulsada por el crédito al consumo, un segmento en el que habitualmente se especializan los EFC, que creció un 11,5 %, frente al descenso del 6,1 % del año anterior. Los activos dudosos crecieron un 9,7 % interanual, lo que impulsó la ratio de dudosos hasta el 6,9 % (desde el 6,5 % en 2020), debido fundamentalmente al comportamiento de los préstamos para adquisición de vivienda. Por el contrario, los dudosos del crédito al consumo descendieron un 8,2 % interanual, lo que redujo la ratio de dudosos en este segmento hasta el 3,6 % (desde el 4,3 % de 2020). Por último, el resultado después de impuestos descendió en el último ejercicio un 19 %, una caída similar a la registrada en 2020 (véase gráfico 2.16.2). Esta caída se produce pese a las menores dotaciones a insolvencias, debido al menor margen de intereses y a un peor comportamiento de las partidas de otros resultados²⁵. Esto hizo que el ROA se situara en el 1,7 % en diciembre de 2021, tras descender 31 pb con respecto al fin de 2020. Un posible deterioro de las condiciones macroeconómicas podría tener un mayor impacto en este segmento del sector financiero en comparación con las entidades de depósito, al centrarse en operaciones de mayor riesgo, como es el caso de los préstamos al consumo.

Fondos de inversión

Los fondos de inversión del área del euro registraron entradas de capitales notables en 2021, si bien éstas presentan una evolución más desfavorable

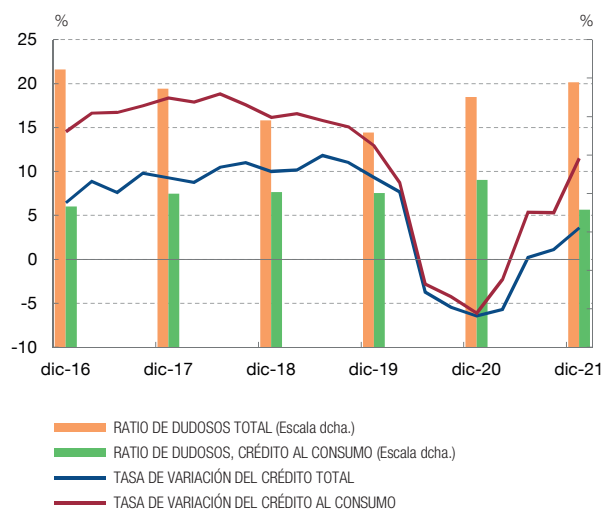
24 La tasa de variación de 2020 excluye el impacto de operaciones corporativas; en particular, el de una entidad significativa que fue absorbida por una entidad de depósito, lo que redujo considerablemente el tamaño del conjunto de EFC.

25 El agregado de las pérdidas por deterioro experimentó un incremento extraordinario en 2020 (57,6 %), debido en parte a la revisión de los modelos de pérdidas de una entidad. Esta circunstancia explica la caída en las dotaciones a provisiones en 2021, en relación al año anterior.

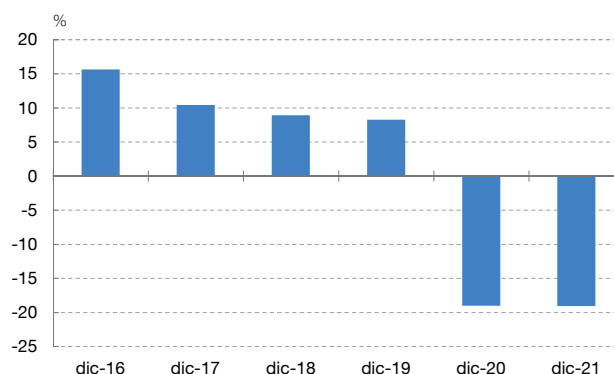
EL STOCK DE PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO SE EXPANDIÓ EN 2021, PARTICULARMENTE EN EL SEGMENTO DE CONSUMO, PERO LA RENTABILIDAD VOLVIÓ A REGISTRAR UN DESCENSO (a)

El saldo vivo de los préstamos de los establecimientos financieros de crédito aumentó en el último año, especialmente en el segmento de consumo, que tiene un peso importante en la cartera de estas entidades. La ratio de dudosos tuvo un comportamiento heterogéneo, ya que descendió en consumo, pero aumentó en el resto de sectores, fundamentalmente en el de préstamos para adquisición de vivienda. Los beneficios registraron una caída, por el menor margen de intereses y el peor comportamiento de la partida de otros resultados que superó claramente la mejora por el descenso en las provisiones por insolvencias.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y RATIO DE DUDOSOS EN LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO (b)



2 TASA DE VARIACIÓN DE LOS RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO



FUENTE: Banco de España.

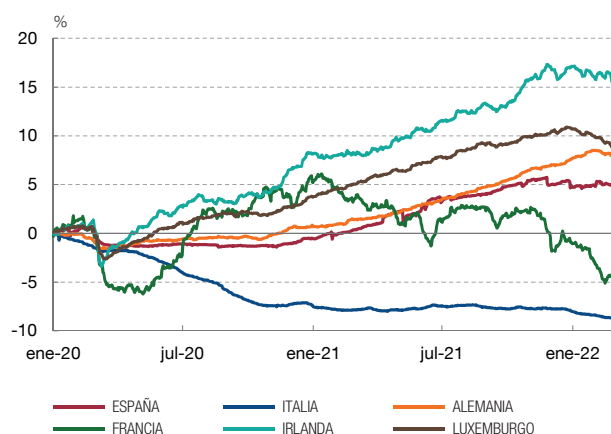
- a El análisis se ha realizado con el conjunto de EFC existentes a diciembre de 2021, excluyendo, por tanto, los efectos de las operaciones corporativas llevadas a cabo en los últimos años.
- b La mayor ratio de dudosos total en relación a la del segmento de consumo se debe a la especialización de una EFC de mayor tamaño relativo en créditos hipotecarios con un perfil de riesgo elevado.

en los primeros meses de 2022. Las suscripciones netas en los fondos de inversión volvieron a aumentar durante la segunda parte de 2021 en algunos de los países con mayor presencia de estas entidades, como Luxemburgo e Irlanda. En España, las entradas de capital también se incrementaron en el último ejercicio, pero a un ritmo menor (véase gráfico 2.17.1). En las primeras semanas tras el inicio de la guerra en Ucrania, se observó una ralentización de las entradas de capital, e incluso ciertas salidas de capital en vehículos como los de renta variable y, con la excepción de España, los de renta fija (véase gráfico 2.17.2), lo que respondería a la mayor incertidumbre por el inicio de este conflicto y a las expectativas sobre el ciclo de política monetaria. Las salidas de capital recientes de los fondos de renta variable de España se han visto neutralizadas por la ligera entrada de flujos en los fondos de renta fija y la estabilidad de los fondos de inversión mixtos (que invierten tanto en renta fija como en renta variable). De acuerdo con los últimos datos disponibles en Refinitiv, los fondos de renta fija

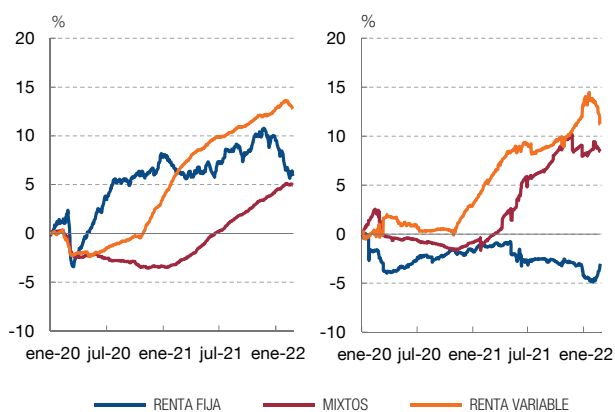
LAS ENTRADAS DE CAPITAL EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN DEL ÁREA DEL EURO SE INCREMENTARON, EN GENERAL, DURANTE LA SEGUNDA MITAD DE 2021. EN LOS PRIMEROS MESES DE 2022 SE OBSERVA, SIN EMBARGO, UNA RALENTIZACIÓN Y SALIDAS DE FLUJOS EN CIERTOS SEGMENTOS

La tendencia al alza en las entradas de capital en los fondos de inversión se mantuvo, en general, en el último semestre de 2021. Estas fueron particularmente acusadas en los fondos domiciliados en Irlanda y Luxemburgo, donde se concentra una parte importante de la industria de fondos del área del euro. En los meses iniciales de 2022 se observa una ralentización de las entradas de capital, e incluso una disminución de los mismos en algunos segmentos.

1 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN (a)



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



FUENTES: Banco de España y Refinitiv.

- a Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión, en porcentaje y en relación con el patrimonio de los fondos de cada país o región el 15 de enero de 2020, a partir de una muestra representativa de fondos domiciliados en países de la zona del euro. Se omite la información de días con valores atípicos en los flujos. Datos hasta el 11 de marzo de 2022.
- b El panel izquierdo del gráfico 2 incluye información de fondos domiciliados en Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, y Portugal. La categoría de los fondos de renta fija incluye también los vehículos que invierten en el mercado monetario. La categoría de fondos mixtos invierte tanto en renta fija como en renta variable.

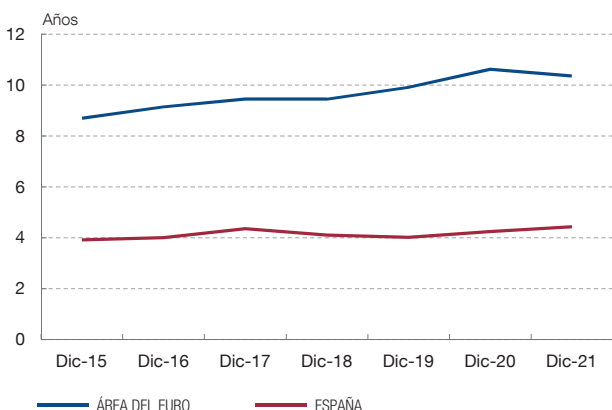
suponen algo menos de la tercera parte de los activos de los vehículos domiciliados en España (dentro de las categorías analizadas), mientras que los fondos mixtos representarían en torno a la mitad de los activos, y los de renta variable el resto (aproximadamente el 20 %).

La estructura de vencimientos y el perfil de riesgo de las carteras de renta fija de los fondos domiciliados en el área del euro han crecido desde 2015, lo que implica una mayor vulnerabilidad frente a un potencial aumento de los tipos de interés. El vencimiento medio de la cartera de renta fija de los fondos del área del euro se ha incrementado en dos años desde 2015 y se situaba en 10,5 años a finales de 2021. Este incremento expone a estos fondos a un mayor riesgo de mercado en caso de un aumento de los tipos de interés (véase gráfico 2.18.1). Para los fondos españoles no se observa una clara tendencia al alza, y el vencimiento medio, que se mantiene estable alrededor de los cuatro años, es inferior al de los fondos del conjunto del área del euro. El peso de las tenencias de bonos que reciben calificaciones crediticias

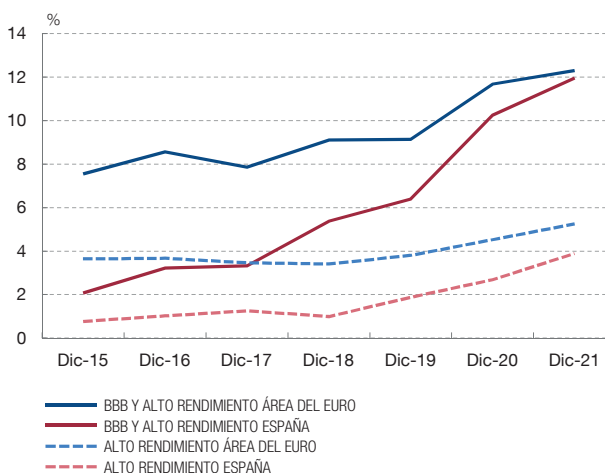
LOS FONDOS DE INVERSIÓN DEL ÁREA DEL EURO HAN AUMENTADO DESDE 2015 EL PLAZO MEDIO DE SU CARTERA DE RENTA FIJA Y SUS TENENCIAS DE BONOS EN EL LÍMITE O INFERIOR AL GRADO DE INVERSIÓN, CON UN AUMENTO DE PLAZO MENOR EN LOS FONDOS DOMICILIADOS EN ESPAÑA

En los últimos años, los fondos de inversión del conjunto del área del euro, no así en el caso de los domiciliados en España, han aumentado moderadamente el vencimiento medio de sus carteras de renta fija, por lo que el valor de sus activos podría ser más sensible a cambios en los tipos de interés. Tanto en el conjunto de la euro área como en el caso particular de España, las tenencias de bonos de alto rendimiento han aumentado también, aunque se encuentran en un nivel relativamente reducido con respecto al total de la cartera de renta fija. Sin embargo, si consideramos también aquellos bonos en el umbral del grado de inversión, tanto la tendencia al alza como su grado de materialidad en el conjunto de la cartera son más elevados.

1 PLAZO MEDIO DE LAS TENENCIAS DE RENTA FIJA (a)



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)



FUENTES: Securities Holdings Statistics by Sector y Refinitiv.

- a El vencimiento medio se refiere a la media ponderada de los vencimientos residuales de los instrumentos de renta fija de las carteras de los fondos de inversión (las ponderaciones son el volumen de las tenencias), incluyendo bonos de todos los emisores. Se incluyen todos los países de la zona del euro.
- b Se muestran los porcentajes de la cartera total de renta fija que representan las tenencias de bonos de alto rendimiento (high yield) y en el límite del grado de inversión emitidos por sociedades no financieras. Los bonos de alto rendimiento se refieren a aquellos instrumentos con calificación crediticia por debajo del grado de inversión (inferior a BBB-, según la escala de Standard and Poor's), mientras que los bonos con calificación BBB se consideran en el límite del grado de inversión. Dichos porcentajes se calculan sobre la base del valor de mercado de las tenencias totales de renta fija en cada fecha. Se incluyen en el cómputo todos los fondos de todos los países del área del euro. El porcentaje de renta fija corporativa sin calificación crediticia puede ser relevante en algunos segmentos, rondando el 4 % del total de la cartera de renta fija en España y el 6 % en el área del euro.

inferiores al grado de inversión ha registrado un significativo incremento desde 2018, tanto en el conjunto del área del euro como en España. En el último año, este aumento ha sido mayor en el caso de los fondos domiciliados en España (véase gráfico 2.18.2). Estas tenencias representan una proporción relativamente reducida de la cartera de renta fija —un 5 % y un 4 % en la eurozona y en España, respectivamente—. Sin embargo, su peso creciente en los últimos años indica una mayor exposición de estos vehículos al riesgo de crédito. Si tenemos en cuenta también las tenencias de bonos en el límite del grado de inversión (BBB en la escala de Standard & Poor's), se observa una tendencia al alza más clara, en particular en España, y un mayor grado de materialidad, alcanzando el 12 % de la cartera de renta fija de los fondos de inversión, tanto de España como del conjunto del área del euro.

Fondos de pensiones

La rentabilidad y el activo total de los fondos de pensiones han aumentado en 2021, pese a la caída en las aportaciones. Las aportaciones brutas a fondos de pensiones se han reducido en más de un 30 % durante 2021 y se han situado por debajo de las prestaciones. A pesar de esta caída de las aportaciones brutas, la rentabilidad y el activo total de los planes de pensiones han aumentado. Así, los activos de los planes de pensiones se incrementaron un 8 % en 2021 respecto al año anterior. Este incremento refleja la elevada rentabilidad media anual de los fondos de pensiones, que aumentó 783 pb desde diciembre de 2020, hasta situarse en diciembre de 2021 en el 8,5 %. Por su parte, la rentabilidad a largo plazo (25 años) se ha mantenido en el entorno del 3,3 % en los 12 últimos meses.

Compañías de seguros

El sector de seguros ha experimentado un descenso moderado de su rentabilidad en el último año, que no ha impactado negativamente su solvencia. En 2021, la ratio ROE de las compañías de seguros españolas fue del 12,4 %, y la ratio de solvencia, del 240,7 %. La rentabilidad cayó 2,5 pp respecto a 2020, mientras que la ratio de solvencia creció 2,9 pp. El resultado del ejercicio 2021 fue de 479 mm de euros, lo que representa una caída del 12,5 % respecto al año anterior. La caída del resultado en 2021 es explicada fundamentalmente por la retirada de las limitaciones a la movilidad de 2020, que redujeron de forma importante la siniestralidad en la mayoría de las ramas y aumentaron el resultado del año pasado de forma extraordinaria. La siniestralidad sobre primas imputadas fue del 35,2 % en 2021, frente al 37,1 % de 2019 y al 32,4 % de 2020.

El volumen de ahorro gestionado por las entidades de seguros en diciembre de 2021 fue de 257 mm de euros, con un incremento del 6,4 % interanual. Este volumen está compuesto por 195 mm de euros de provisiones técnicas de seguros de vida, que han crecido un 0,8 % respecto al año anterior, y por 61 mm de euros del patrimonio de fondos de pensiones gestionados por compañías de seguros, con un crecimiento del 28,1 % respecto al año anterior.

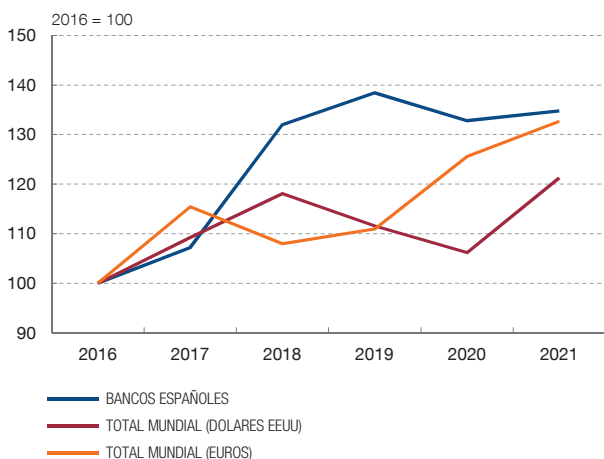
2.2.2 Interconexiones sistémicas

Los activos y los pasivos totales del sistema bancario español, respecto al resto de los sectores se mantuvieron en general estables en el último semestre de 2021. En diciembre de 2021, el valor de los activos y de los pasivos (en base no consolidada) del sector bancario residente con el resto de los sectores residentes y no residentes es cercano al 195 % y 191 % del PIB, respectivamente. En cuanto a su distribución, los activos muestran exposiciones relativamente homogéneas frente a

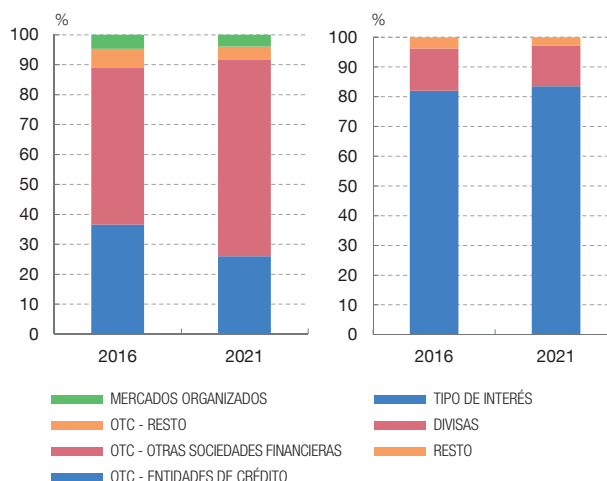
EL VOLUMEN NOCIONAL DE LOS DERIVADOS DE TIPOS DE INTERÉS DEL SECTOR BANCARIO HA TENDIDO A INCREMENTARSE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS. EN ESPAÑA, LAS PRINCIPALES CONTRAPARTES SON LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

En los últimos años, el valor nominal total de los derivados sobre tipos de interés ha aumentado en España, un incremento que 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)



FUENTES: Banco de España y Banco de Pagos Internacionales.

- a En el gráfico 1, «Total mundial» se refiere a la negociación global de derivados en las divisas consideradas. La información para 2021 se refiere a cierre del primer semestre de 2021, salvo para los bancos españoles, que se refiere a la exposición a cierre de año, según los estados regulatorios FINREP (datos consolidados).
- b La exposición correspondiente a negociación en mercados organizados se calcula como la diferencia entre la exposición total a derivados y la mantenida con contrapartes OTC (acrónimo procedente del inglés over the counter, que se refiere a contratos bilaterales). Información en base consolidada.

hogares (55 % del PIB) y sociedades no financieras (44 % del PIB) y, menores frente a las Administraciones Públicas (24 % del PIB). Sin embargo, en el caso de los pasivos, las exposiciones a los hogares son dominantes (83 % del PIB). Los activos que mantiene el sector bancario con el resto de los sectores financieros nacionales asciende al 19 % del PIB y, en el caso de los pasivos, esta cifra se sitúa en torno al 21 % del PIB.

La actividad del sector bancario en el mercado de derivados constituye una fuente importante de interconexiones con el resto del sistema financiero, donde se sitúan sus principales contrapartes de este tipo de operaciones. En los últimos años se ha producido un incremento de los volúmenes nominales contratados por los bancos españoles en derivados sobre tipos de interés (véase gráfico 2.19.1), que miden el volumen de activos subyacentes vinculados a los contratos y no directamente la exposición al riesgo de mercado o de contraparte asociada a estos instrumentos. Este incremento ha ido en paralelo al crecimiento de los derivados de esta clase negociados en euros en otras jurisdicciones. La mayor parte de estos contratos de los bancos españoles son clasificados en la cartera de

negociación (el 98 % a finales de 2021), por lo que no estarían dirigidos, de acuerdo con la norma contable, a cubrir riesgos económicos. Las entidades financieras no bancarias constituyen las principales contrapartes, y su peso ha tendido a incrementarse desde 2016 (véase el panel izquierdo del gráfico 2.19.2); dentro de ellas se incluyen las cámaras de compensación central²⁶. Los derivados de tipos de interés concentran el grueso de la actividad de los bancos en este mercado, por encima de los de divisas (véase el panel derecho del gráfico 2.19.2). La exposición directa de los bancos españoles al mercado de derivados de materias primas, que ha experimentado tensiones a raíz de la volatilidad de las materias primas causada la guerra de Ucrania, es muy reducida²⁷.

La estructura de los tenedores de participaciones en fondos de inversión es muy heterogénea en la zona del euro y puede influir en su comportamiento en momentos de crisis. Los hogares son los principales tenedores de los fondos de inversión domiciliados en algunos países, como España o Italia, donde estos poseen más del 70 % de las participaciones emitidas (véase gráfico 2.20.1). En países como Alemania, Francia, Irlanda o Luxemburgo, las tenencias del sector financiero tienen un peso comparativamente mucho mayor, y se deben fundamentalmente a instituciones financieras no bancarias (véase gráfico 2.20.2). La estructura de tenedores puede condicionar la estabilidad de los flujos netos que reciben los fondos de inversión en épocas de crisis. Así, las tenencias de los hogares pueden tener mayor estabilidad que las de instituciones financieras en momentos de estrés financiero. En efecto, en estos episodios, las entidades financieras pueden verse obligadas a reducir sus tenencias, por estar sujetas a requerimientos de capital y registrarse un deterioro en la calidad crediticia de los fondos, o por sufrir necesidades de liquidez²⁸. En España, Italia y Alemania, los tenedores nacionales poseen la práctica totalidad de las emisiones de los fondos domiciliados en sus respectivos países. En Francia, este porcentaje ronda el 85 %. Por el contrario, el peso de los tenedores nacionales es notablemente más bajo en Luxemburgo (16 %) e Irlanda (12 %), lo que indica que canalizan una parte del ahorro del resto del mundo, y particularmente de otros países del área del euro.

26 A nivel global, la tendencia a la compensación centralizada de derivados ha sido más acusada en los derivados de tipos de interés, impulsada por los requerimientos regulatorios. Véase [Aramonte y Huang \(2019\)](#).

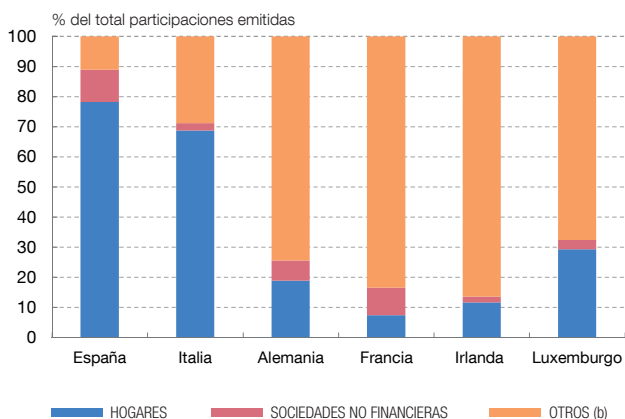
27 En efecto, el volumen de derivados de materias primas de los bancos españoles, de acuerdo a su valor nominal, es de 5 mm de euros de nominal en los derivados de negociación (esta categoría incluiría materias primas de origen fósil, de origen mineral o vegetal/animal). Sin embargo, las tensiones en los mercados de derivados podrían planear riesgos indirectos para el sector bancario. Así, el fuerte aumento en la volatilidad en los precios de materias primas ha incrementado el tamaño de los márgenes (*margin calls*) en este mercado, y en caso de que los participantes sufrieran pérdidas significativas, podrían plantearse riesgos sobre los bancos que tuvieran exposiciones crediticias frente a ellos.

28 Para determinar si este tipo de interconexiones favorecen la transmisión de tensiones o generan vulnerabilidades para el sistema financiero, es necesario un examen sistemático. Sin embargo, desarrollos recientes muestran ciertas evidencias en este sentido. Así, en el momento más grave de la crisis sanitaria, varios fondos de área del euro se vieron afectados por retiradas bruscas asociadas a las necesidades de liquidez de compañías de seguros. Para más información, véase [Rousová et al. \(2020\)](#). Véase, adicionalmente, [Mayordomo et al. \(2020\)](#) o [Cella et al. \(2013\)](#).

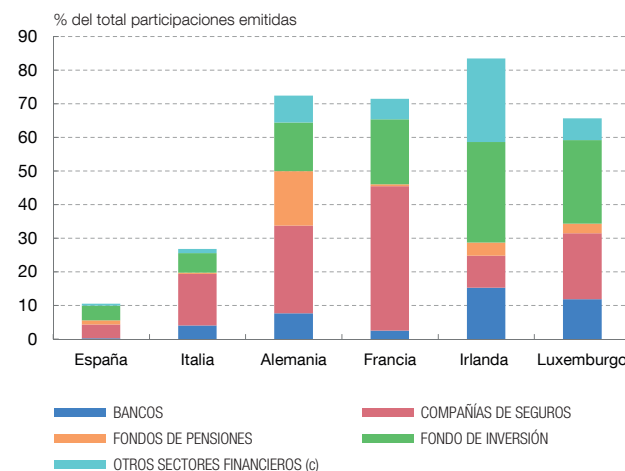
LA ESTRUCTURA DE TENEDORES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DEL AREA DEL EURO ES HETEROGÉNEA, CON MAYOR PESO DE LOS INVERSORES MINORISTAS EN LOS FONDOS DOMICILIADOS EN ESPAÑA

Los hogares son los principales tenedores de fondos de inversión domiciliados en España e Italia, mientras que en países como Alemania, Francia, Irlanda o Luxemburgo son otros sectores financieros los que mantienen la mayor proporción de participaciones emitidas por los fondos de inversión. Entre los intermediarios financieros tenedores de participaciones de fondos destacan las compañías de seguros, en particular en Alemania y Francia, siendo también muy relevantes los fondos de inversión (los denominados fondos de fondos), en particular en Irlanda y Luxemburgo, que actúan como centros financieros europeos para la operativa con este tipo de fondos.

1 TENEDORES DE FONDOS DE INVERSIÓN. SECTORES NO FINANCIEROS VS FINANCIEROS (a)



2 DESGLOSE DE LOS PRINCIPALES TENEDORES FINANCIEROS DE FONDOS DE INVERSIÓN (a)



FUENTE: Securities Holdings Statistics by Sector.

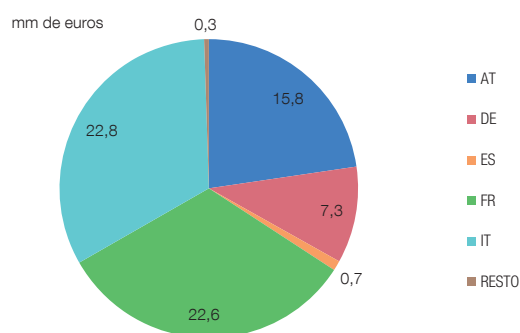
- a Los datos se presentan en porcentaje del total de participaciones emitidas por los fondos de cada país y se refieren a diciembre de 2021.
- b La categoría «Otros» incluye compañías de seguros, fondos de pensiones, bancos, otros intermediarios financieros y entidades públicas (en un porcentaje minoritario, excepto en Francia, donde las tenencias del sector público superan el 10 %). Así, El porcentaje total de tenencia de participaciones emitidas correspondiente a «Otros» en el gráfico 1 excede al correspondiente a la suma de las tenencias de intermediarios financieros en el gráfico 2 por la presencia en «Otros» de entidades públicas.
- c Esta categoría incluye sectores como los auxiliares financieros, instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero y otros intermediarios financieros, con un peso pequeño de tenencias.

Las exposiciones crediticias directas a Rusia de los intermediarios financieros de España son muy reducidas, si bien pudiera haber un mayor grado de exposición indirecta a través de participaciones en fondos de inversión domiciliados fuera de la UE. El conflicto bélico iniciado por Rusia y las sanciones de respuesta impuestas por distintos países (véase el capítulo 1) aumentan los riesgos financieros relacionados con las exposiciones a contrapartes de este país. Según información procedente del Banco de Pagos Internacionales (BPI), las exposiciones totales a Rusia del sector bancario de la UE ascenderían a 70 mm de euros en III TR 2021. El peso relativo de las exposiciones de entidades bancarias de España sobre las mismas es inferior al 1 % (véase gráfico 2.21.1), equivalente a cerca del 0,05 % de los APR del sistema bancario español. Las posibles tenencias directas de títulos de renta fija emitidos por empresas no financieras, intermediarios financieros, y sector público de Rusia constituyen una segunda fuente de exposiciones, que es también reducida para los sectores financieros no bancarios domiciliados en la UE. Estas ascenderían a 25 mm de euros en IV TR 2021 (véase gráfico 2.21.2). A nivel europeo, los fondos de inversión son los principales tenedores de estos títulos. Por su parte, las tenencias del conjunto de intermediarios

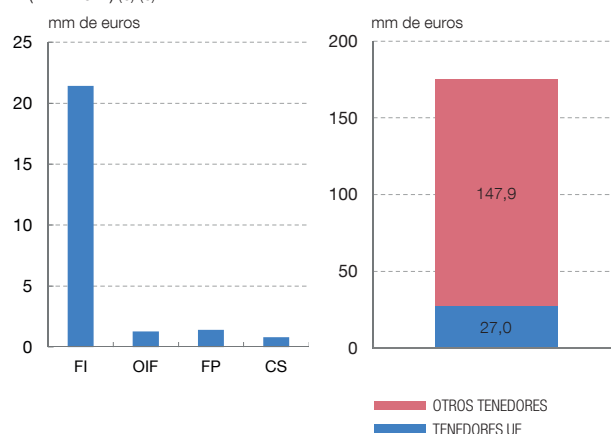
LA EXPOSICION CREDITICIA DIRECTA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS RESIDENTES EN LA UE A NACIONALES RUSOS ES LIMITADA

Las exposiciones del sector bancario residente en la UE a nacionales rusos se concentran principalmente en Austria, Alemania, Francia e Italia. Entre los intermediarios financieros no bancarios, los fondos de inversión (FI) son los principales tenedores de títulos de renta fija emitidos por nacionales rusos. La exposición indirecta a estos emisores podría ser también relevante, materializada a través de inversiones en otros intermediarios con exposición directa.

1 EXPOSICIONES DEL SECTOR BANCARIO DE LA UE A NACIONALES RUSOS (a)
III TR 2021



2 DESGLOSE DE LOS TENEDORES FINANCIEROS NO BANCARIOS RESIDENTES EN LA UE (IV TR 2021) Y DESGLOSE POR TENEDORES UE VS NO UE DE TÍTULOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR NACIONALES RUSOS (III TR 2021) (b) (c)



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, Securities Holdings Statistics by Sector (SHSS) y Refinitiv.

- a Las exposiciones incluyen préstamos y tenencias de bonos, frente a todos los nacionales de Rusia, con independencia de su residencia.
b Se muestran los tenedores residentes en la UE según información del tenedor directo disponible en la base de datos SHSS a diciembre de 2021. Los otros tenedores no han podido ser identificados en base a la información disponible. El importe total corresponde a la información proporcionada por el BPI sobre el importe nominal de las emisiones internacionales de nacionales rusos vigentes a diciembre 2021.
c Se desglosan las tenencias de los sectores financieros no bancarios residentes en la UE. Los acrónimos de los sectores tenedores se refieren a fondos de inversión (FI), otros intermediarios financieros (OIF), fondos de pensiones (FP) y compañías de seguros (CS).

financieros no bancarios residentes en España tienen un peso muy pequeño (0,4 % de las tenencias totales de la UE). Las exposiciones indirectas podrían tener un mayor volumen ya que, de acuerdo con datos del BPI, el volumen de los bonos emitidos para captar financiación internacional por entidades de Rusia alcanza los 175 mm de euros. El 85 % de los mismos estaría en la cartera de intermediarios financieros domiciliados fuera de la UE, y los intermediarios de España y otros países europeos podrían tener exposición a los mismos a través de participaciones en dichos intermediarios (por ejemplo, en fondos-de-fondos).

La actividad de los bancos españoles en el mercado de préstamos apalancados se ha incrementado en 2021, situándose en niveles similares a los de antes de la pandemia, mientras que el volumen estructurado de estas operaciones a nivel mundial alcanzó un máximo histórico²⁹. De acuerdo con datos de Refinitiv,

29 En este contexto de elevada actividad en este mercado, el BCE ha emitido una *opinión supervisora* alertando sobre la posible gestación de riesgos, y la necesidad de vigilar este segmento de crédito.

los bancos españoles habrían estructurado en calidad de principal entidad (*bookrunner*) préstamos apalancados por valor de 21 mm de euros, inferior al 1 % del volumen total estructurado en 2021, que alcanzó los 2.600 mm de euros³⁰. La actividad de los bancos españoles en este mercado, que ha registrado un incremento del 20 % respecto al año anterior, se sitúa así en un nivel similar al previo a la pandemia. Los bancos españoles tienen también exposiciones a este segmento a través de préstamos originados en años precedentes, o adquisiciones de préstamos en el mercado secundario, por lo que será necesario un seguimiento detallado de su evolución. Las operaciones de préstamos apalancados generan interconexiones relevantes con otros bancos con los que se participa de forma conjunta en estas exposiciones y aumentan el grado de exposición a las condiciones financieras globales.

30 Este volumen incluye el total de préstamos apalancados, cubriendo tanto los préstamos a plazo, como las líneas de crédito, con independencia de que estas hayan sido usadas.

