

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

Las crecientes tensiones macrofinancieras no impidieron que en España la actividad crediticia bancaria se mantuviera estable en el primer semestre del año, con incrementos en algunas carteras, como la de vivienda. La calidad de los balances bancarios ha mejorado también en este período, con reducciones en dudosos, vigilancia especial, refinanciados y adjudicados. La rentabilidad ordinaria del sector se ha comportado igualmente de forma favorable, apoyada por la mejora del margen de interés y de las comisiones. Por su parte, en los doce meses anteriores a junio de 2022, descendió la ratio media de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) del sector bancario español, debido fundamentalmente al crecimiento de los activos ponderados por riesgo (APR). Sin embargo, la solvencia del sector se mantuvo por encima del nivel observado antes de la pandemia.

En cualquier caso, es preciso tener en cuenta que la materialización de los riesgos macroeconómicos descritos en el capítulo anterior puede tener un impacto significativo negativo sobre la rentabilidad y solvencia de las entidades bancarias. El aumento de los tipos de interés elevará previsiblemente los ingresos de los bancos, pero también presionará al alza sus costes de financiación. En particular, podría aumentar el grado de traslación del incremento de los tipos de interés de mercado al coste de los depósitos. Además, el aumento de los costes de financiación de hogares y empresas y la caída de su renta real por la mayor inflación reducirán su capacidad de pago, lo que a su vez podría elevar notablemente los costes por dotaciones frente a deterioros financieros. En este sentido, las pruebas de estrés del Banco de España reflejan una elevada capacidad de resistencia agregada del sector bancario ante un escenario adverso de materialización de riesgos macrofinancieros, si bien este implicaría un cierto grado de consumo de capital, y su impacto es heterogéneo entre entidades en función de su modelo de negocio. Así, las entidades deben implementar una política de provisiones prudente y planificar adecuadamente su política de capital de forma que incorporen suficientemente el elevado grado de incertidumbre existente en la actualidad.

2.1 Entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

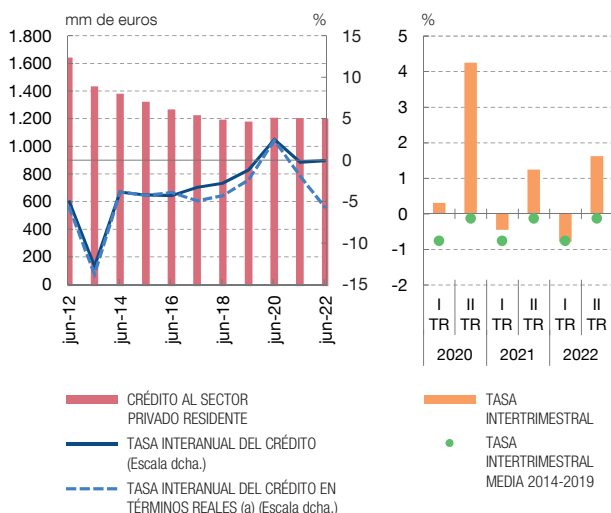
Riesgo de crédito

El crédito bancario en España se mantuvo estable en los 12 meses anteriores a junio de 2022. El saldo vivo concedido al sector privado residente en España descendió un 0,1 % en tasa interanual en ese mes (véase gráfico 2.1.1). Si se excluye el crédito a

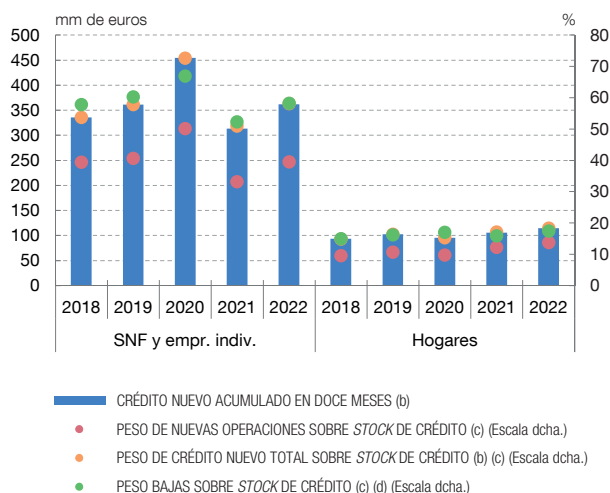
EL CRÉDITO NOMINAL AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE SE HA MANTENIDO ESTABLE EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, GRACIAS AL EQUILIBRIO ENTRE LAS BAJAS Y EL FLUJO DE CRÉDITO NUEVO

El crecimiento del crédito nuevo en hogares y sociedades no financieras hasta junio de 2022 ha sido casi totalmente compensado por el incremento de las bajas de balance. No obstante, la elevada inflación en los últimos meses ha hecho que, en términos reales, se observe un descenso significativo del crédito. Dada la limitada traslación de la inflación a la renta de los agentes privados, este descenso del crédito real no sería indicativo de una disminución generalizada de la carga de la deuda de hogares y empresas.

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



2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO ACUMULADO EN LOS DOCE ÚLTIMOS MESES.
DATOS DE JUNIO DE CADA AÑO
Negocios en España, DI



FUENTE: 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 sin finalidad empresarial, y con el deflactor del PIB el resto del crédito (sociedades no financieras, sociedades financieras y empresarios individuales).
- b El crédito nuevo es la suma del importe de las nuevas operaciones y del incremento de principal por disposición de líneas de crédito existentes.
- c Se considera el *stock* de crédito existente en el mes de junio del año anterior.
- d En el concepto de bajas se incluyen amortizaciones, reconocimiento de fallidos, titulizaciones y venta de carteras.

otras sociedades financieras, el crédito al sector privado no financiero también varió de forma moderada, con una expansión interanual del 0,5%.

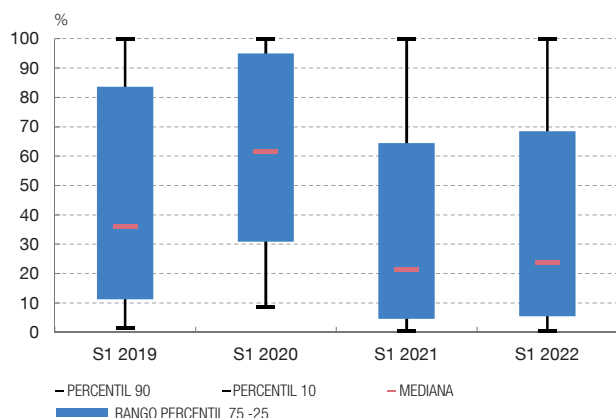
Se observa, sin embargo, una reducción del crédito en términos reales debido a la elevada inflación. En concreto, en junio de 2022 la tasa de variación interanual del crédito al sector privado residente en términos reales se situó en el -5,8% (en comparación con el -1,9% registrado en junio de 2021). En cualquier caso, dada la limitada traslación de la inflación a la renta de los agentes privados, este descenso del crédito real no sería indicativo de una reducción generalizada de la carga financiera de hogares y de empresas.

La estabilidad observada en la evolución del crédito en términos nominales fue consecuencia del equilibrio entre el crédito nuevo y las bajas (por amortizaciones, fallidos, titulizaciones y ventas) de balance (véase gráfico 2.1.2). En este sentido, en los préstamos a sociedades no financieras y a empresarios individuales, tanto el peso

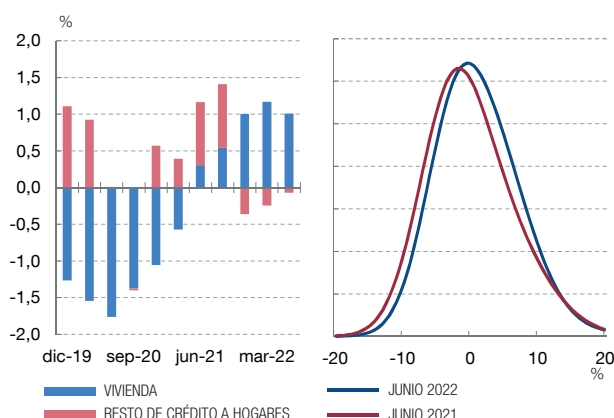
LA CONTRIBUCIÓN DE LOS CRÉDITOS NUEVOS AL SALDO DE PRÉSTAMOS DE LAS EMPRESAS CRECIÓ MUY MODERADAMENTE EN EL PRIMER SEMESTRE, MIENTRAS QUE LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A LA VIVIENDA SEGUÍA SOSTENIENDO EL CRECIMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS A HOGARES

La distribución entre empresas del peso del crédito nuevo sobre su saldo total se ha desplazado en el primer semestre del año hacia valores ligeramente superiores, lo que se observa tanto en la mediana como en otros deciles. El *stock* de crédito a hogares creció un 0,9 % interanual en junio de 2022, siendo determinante la contribución del crédito a vivienda. La distribución del crecimiento de crédito a vivienda se desplazó ligeramente a valores mayores en junio de 2022 con respecto al mismo período del año anterior.

1 DISTRIBUCIÓN ENTRE EMPRESAS DEL PESO DEL CRÉDITO NUEVO EN EL SEMESTRE SOBRE STOCK VIGENTE (a)



2 CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A HOGARES (IZQ.) Y DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DE LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A VIVIENDA (DCHA.) (b)
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

- a El peso del crédito nuevo se computa para cada empresa como el volumen de nuevas formalizaciones de crédito en el semestre, dividido por el volumen de su crédito a final del mismo semestre. Se representa la distribución de dicha ratio para todas las empresas con nuevas formalizaciones de crédito en el semestre reportadas en la CIRBE, mientras que las empresas que no han formalizado nuevo crédito (cuya ratio sería 0 %) no se consideran. Un porcentaje del 100 % indica que la empresa disponía con anterioridad de un saldo nulo. Solo se incluyen sociedades no financieras.
- b El gráfico muestra la función de densidad de la tasa de variación interanual del crédito a vivienda para las entidades de depósito españolas, ponderada por el importe del crédito para esa finalidad. 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.

del crédito nuevo como el de las bajas¹ en los 12 meses anteriores a junio de 2022 se situó en el entorno del 60 % del *stock* existente en junio del año anterior, lo que se tradujo en una variación de este casi nula en ese período². La distribución entre empresas del peso del crédito nuevo sobre su saldo total se desplazó hacia valores ligeramente superiores en el primer semestre del año. Para las empresas que formalizaron nuevos créditos, esto se observa tanto para las que se encuentran en la mediana (un 23,7 % de su saldo de crédito había sido dispuesto en los seis meses previos a junio de 2022, frente a un 21,3 % del mismo período de un año antes) como para las de otros deciles

1 El crédito nuevo incluye tanto las nuevas operaciones como el incremento del dispuesto por el uso de líneas de crédito preexistentes. En el concepto de bajas se incluyen amortizaciones, reconocimiento de fallidos, titulaciones y venta de carteras.

2 El avance de los datos disponibles para el tercer trimestre del año apunta a un mayor dinamismo del *stock* de crédito a la actividad empresarial no financiera, que habrá que confirmar con datos adicionales en los próximos trimestres.

(véase gráfico 2.2.1). Esto indica una ausencia generalizada de indicios de acumulación rápida de riesgos de crédito nuevos en este segmento en la primera parte del año. En hogares, el peso sobre el *stock* existente del crédito nuevo en los 12 meses anteriores a junio de 2022 excedió en cerca de 1 punto porcentual (pp) al de las bajas, lo que permitió una expansión moderada de este saldo. Es necesario señalar también que el flujo de crédito nuevo, tanto para actividades empresariales como para hogares, se situó por encima de los niveles prepandemia observados en 2019.

El *stock* de crédito a hogares creció hasta junio de 2022 un 0,9% interanual, impulsado por la expansión del crédito a vivienda. Este último alcanzó una tasa de crecimiento interanual del 1,3% en junio de 2022, frente al 0,4% registrado un año antes, y más que compensó el descenso del crédito para el resto de las finalidades, que retrocedió un 0,4% interanual. Así, la contribución positiva del crédito a vivienda fue determinante para observar crecimiento en el saldo del crédito a hogares en los 12 meses transcurridos hasta junio de 2022 (véase panel izquierdo del gráfico 2.2.2). El rango de distribución entre entidades del crecimiento de crédito a la vivienda se ha mantenido relativamente estable entre junio de 2021 y 2022, desplazándose de forma moderada a valores superiores (véase panel derecho del gráfico 2.2.2).

El volumen de préstamos dudosos aumentó su ritmo de descenso y alcanzó tasas de recorte similares a las observadas en el período prepandemia. En junio de 2022, la tasa de variación interanual de los préstamos dudosos del sector privado residente se situó en el -12,4%, una caída superior en 4 pp a la observada en el trimestre anterior (véase gráfico 2.3.1). Este mayor descenso, que se observó tanto en sociedades no financieras y empresarios individuales (-9,2%) como en hogares (-16,7%) (véase gráfico 2.3.2), fue generalizado entre entidades y se explica por las menores entradas en dudosos y el aumento de recobros, así como, especialmente, por la venta de carteras de activos problemáticos en algunas de ellas. Esto es en sí mismo una señal positiva sobre la capacidad de gestión del riesgo de crédito del sector, ya que los mercados para este tipo de activos deteriorados son especialmente sensibles a entornos de incertidumbre como el actual. Por el contrario, los préstamos de consumo calificados como dudosos siguen siendo un 10% superiores al nivel previo a la pandemia, aunque han descendido un 9,5% en los doce meses anteriores a junio de 2022.

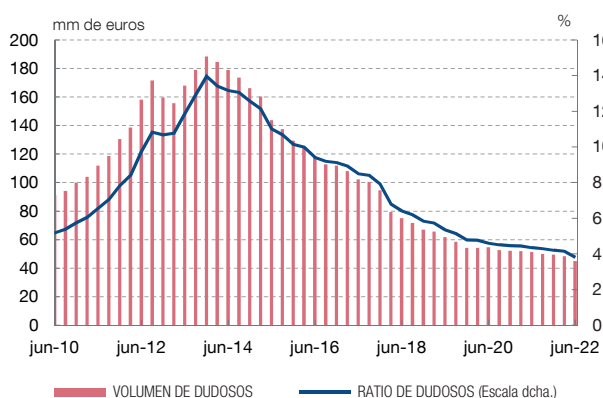
La ratio de dudosos se situó en el 3,8% en junio de 2022, bajando del 4% por primera vez desde diciembre de 2008. En los doce meses anteriores a junio de 2022, el descenso fue de 0,5 pp; esta caída se observó tanto en sociedades no financieras y empresarios individuales (-0,5 pp, hasta el 5,1%) como en hogares (-0,7 pp, hasta el 3,1%). La ratio de dudosos del sector privado residente se ha reducido en 1 pp desde diciembre de 2019 (véase gráfico 2.3.1).

Pese a la caída agregada de los préstamos dudosos, algunos sectores presentan deterioros en su calidad crediticia. En concreto, los sectores

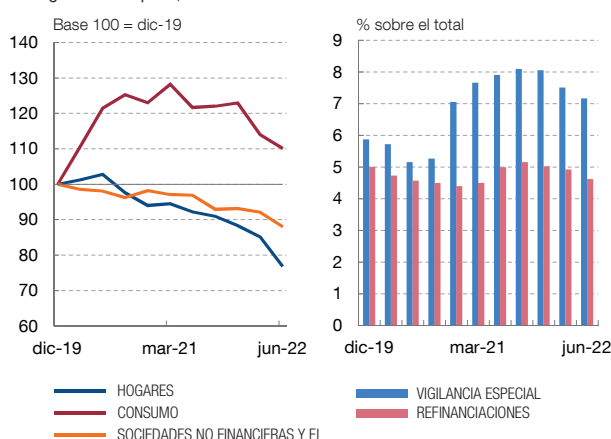
EN EL ÚLTIMO SEMESTRE SE HA PROLONGADO LA REDUCCIÓN DEL VOLUMEN Y DE LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS, OBSERVÁNDOSE TAMBIÉN UNA DISMINUCIÓN DEL PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL

El crédito dudoso del sector privado residente descendió un 12,4 % interanual en junio de 2022, y también se redujeron los ratios de dudosos (por debajo del 4 % por primera vez desde 2008), vigilancia especial y refinanciados. La reducción de dudosos fue más notable en el crédito a hogares, en parte debido a operaciones de venta mayorista de carteras de activos problemáticos. Por sectores empresariales, solo los más afectados por la pandemia vieron aumentar su ratio de dudosos, aunque de forma muy moderada. Las empresas con préstamos en vigilancia especial en junio de 2022 presentan peores ratios de rentabilidad y endeudamiento, lo que las hace más vulnerables a un deterioro de las condiciones macrofinancieras.

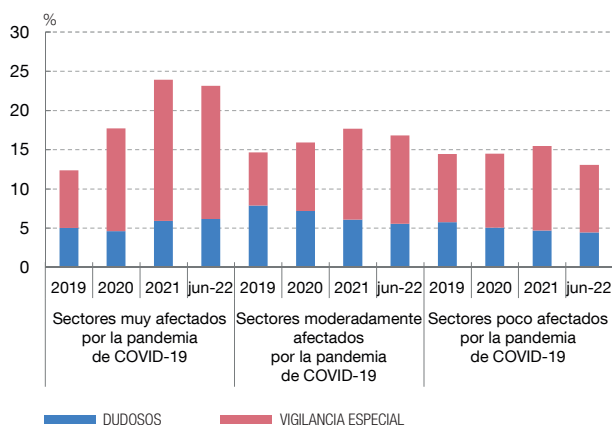
1 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



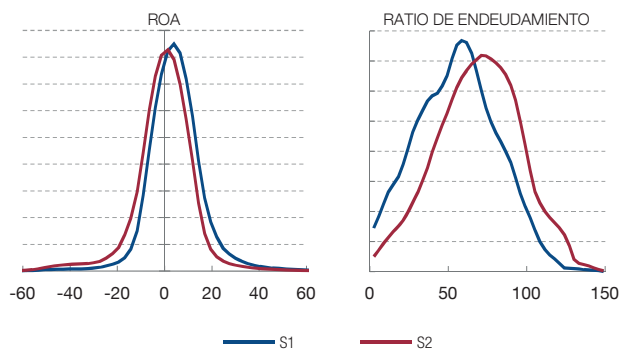
2 VOLUMEN DE DUDOSOS (IZQ.) Y SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (DCHA.) (a)
Negocios en España, DI



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



4 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO EN S1 Y S2 EN FUNCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS DEUDORAS. JUNIO DE 2022 (c)
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

- Se muestra, para el crédito en vigilancia especial y refinanciado, el peso de cada categoría sobre el total del crédito al sector privado residente.
- 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. Los datos de 2019, 2020 y 2021 corresponden a diciembre.
- El gráfico muestra las funciones de densidad del ROA y la ratio de endeudamiento para las empresas con crédito en situación S1 (normal) y S2 (vigilancia especial), ponderando por el dispuesto de los préstamos de cada empresa en esas situaciones. El ROA se define como la rentabilidad ordinaria del activo neto, mientras que la ratio de endeudamiento se calcula como los recursos ajenos con coste sobre el activo neto. La función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de aquella, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. El ROA y la ratio de endeudamiento se obtienen de la base de datos de la Central de Balances a fecha de cierre de 2020, mientras que la información sobre la situación de calidad crediticia de los préstamos a empresas se obtiene de datos de la CIRBE a junio de 2022. En el gráfico se han excluido las empresas con ROA o ratio de endeudamiento mayor (menor) que el percentil 95 (percentil 5) de la distribución.

empresariales más afectados por la pandemia³ mostraban un aumento de su ratio de dudosos hasta el 5,9 % en el pasado mes de diciembre, desde el 5 % de diciembre de 2019. En los primeros seis meses de 2022, la ratio de dudosos de este segmento (con un peso del 17,9 % en el total del crédito a la actividad empresarial no financiera en junio de 2022) siguió aumentando, aunque a un ritmo reducido, hasta el 6,1 % (véase gráfico 2.3.3), mientras que, en los sectores moderadamente afectados por la pandemia y en aquellos menos afectados por esta, la ratio de dudosos no dejó de descender durante este período. En el primer semestre del año, la ausencia de restricciones sanitarias ha beneficiado particularmente a los sectores más afectados por la misma. Sin embargo, ahora afrontan nuevos riesgos por el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, con una situación financiera de partida debilitada por las presiones sobre su rentabilidad en el período 2020-2021.

Las ratios de préstamos en vigilancia especial⁴ y refinanciados descendieron en el último semestre, si bien la primera se mantiene por encima de sus niveles prepandemia. La ratio de préstamos en vigilancia especial sobre el *stock* total de crédito al sector privado residente alcanzó un máximo del 8,1 % en septiembre de 2021 (véase gráfico 2.3.2). Desde entonces, esta ratio se ha moderado hasta situarse en el 7,2 % en junio de 2022. En particular, en los sectores empresariales más afectados por la pandemia, los préstamos en vigilancia especial llegaron a suponer el 18 % del total en diciembre de 2021. En el primer semestre de 2022, este peso se redujo ligeramente, hasta el 17 %. En los sectores empresariales moderadamente afectados y menos afectados, el peso de los préstamos en vigilancia especial se situó en el 11,3 % y el 8,6 %, respectivamente, en junio de 2022 (véase gráfico 2.3.3). En el conjunto del sector privado residente, la proporción de préstamos en vigilancia especial continúa por encima del valor observado antes de la pandemia (5,9 % en diciembre de 2019). De forma consistente con la evaluación de una menor calidad crediticia, en junio de 2022 la distribución de las ratios de rentabilidad y de endeudamiento entre las empresas con préstamos clasificados en vigilancia especial fue peor que entre aquellas cuyos préstamos están clasificados en situación normal (véase gráfico 2.3.4). Por su parte, los préstamos refinanciados o reestructurados, que también suelen estar asociados a una mayor probabilidad de impago (su ratio de dudosos se situó en junio de 2022 en el 50,4 %), mostraron un comportamiento similar al de los préstamos en vigilancia

3 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.

4 De acuerdo con la [Circular 4/2017](#), un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aun sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

especial. El peso de estos préstamos sobre el total alcanzó su máximo en septiembre de 2021 (5,2 %), y desde entonces su relevancia se ha reducido, hasta alcanzar el 4,6 % en junio de 2022 (véase gráfico 2.3.2). En este caso, este porcentaje se sitúa por debajo del registrado antes de la pandemia (5 %).

Los activos adjudicados se situaron en junio de 2022 en 21,3 mm de euros, tras descender en los doce meses previos 4,6 mm de euros (-17,8 %). Esta tasa de descenso es similar a la observada en diciembre de 2021 (-16,7 %), pero no tan elevada como las que se registraron en los años inmediatos antes del inicio de la pandemia (-28,8 % interanual en diciembre de 2019), en los que se concentró un importante esfuerzo de saneamiento de estos activos, en particular con el recurso a la venta en operaciones mayoristas. El descenso de adjudicados hasta junio de 2022 se produjo de forma generalizada entre entidades.

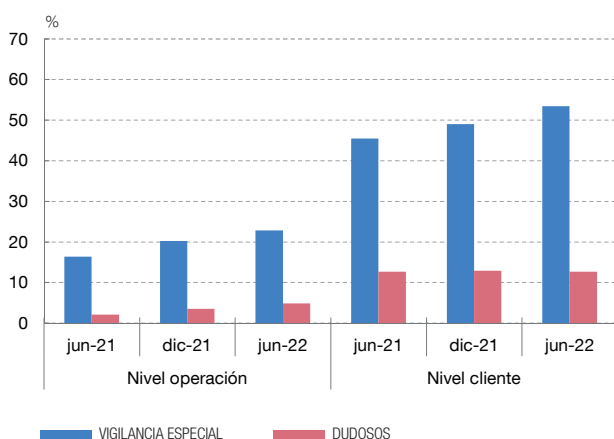
Los préstamos a empresas y empresarios individuales garantizados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) continuaron mostrando un cierto deterioro, pero este avanzó a un ritmo menor que el observado en semestres precedentes, mientras que los préstamos vivos vinculados a moratorias vencidas mejoraron ligeramente su calidad crediticia. De acuerdo con datos obtenidos de CIRBE, el porcentaje de préstamos avalados por el ICO en vigilancia especial pasó del 20,2 % en diciembre de 2021 al 22,8 % en junio de este año (véase gráfico 2.4.1). Por su parte, el porcentaje de dudosos en esta cartera ascendió algo más de 1 pp, del 3,5 % al 4,8 % en el mismo período. Sin embargo, el peso en el conjunto del crédito ICO de los clientes con alguna exposición dudosa, sea en una operación con aval del ICO o en otra sin la presencia de esta garantía, se redujo ligeramente respecto al trimestre anterior, del 12,9 % al 12,6 %. El recuadro 2.1 analiza la relación de extensiones de plazo y expiración de períodos de carencia en préstamos ICO con su calidad crediticia. Por su parte, en los préstamos vivos vinculados a moratorias vencidas, el porcentaje de los que se encuentran en situación dudosa se situó en el 10,7 % en junio de 2022, frente al 11,1 % de diciembre de 2021. Respecto al porcentaje de los que se encuentran en vigilancia especial, este ha aumentado ligeramente, del 20,2 % al 20,6 %, en el período comentado (véase gráfico 2.4.2).

La buena evolución de la calidad crediticia en el último semestre hace que el sector bancario afronte el actual escenario de incertidumbre macroeconómica desde una mejor posición inicial, pero no permite descartar un peor comportamiento en los próximos trimestres. Para una valoración completa de la calidad del crédito, es necesario adoptar una perspectiva prospectiva y tener en cuenta su interrelación con las condiciones macroeconómicas esperadas, en particular el PIB y los tipos de interés, que están evolucionando de manera desfavorable. El recuadro 2.2, que presenta los resultados de pruebas de resistencia del Banco de España ante un empeoramiento importante del cuadro macroeconómico, alejado de las expectativas centrales, considera de forma destacada el canal de deterioro

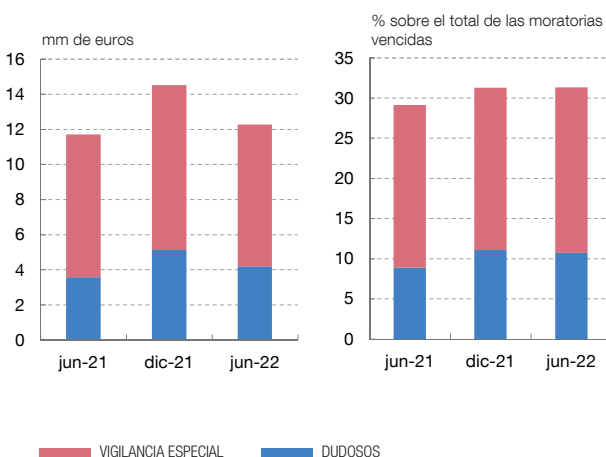
LA CARTERA DE PRÉSTAMOS ICO PRESENTÓ EN LA PRIMERA MITAD DE 2022 UN MENOR RITMO DE DETERIORO QUE EN TRIMESTRES ANTERIORES, MIENTRAS QUE LOS PRÉSTAMOS VIVOS VINCULADOS A MORATORIAS COVID-19 VENCIDAS REDUJERON LEVEMENTE SU RATIO DE DUDOSOS

La proporción de préstamos con garantía ICO en vigilancia especial y dudoso aumentó, respectivamente, en cerca de 2 pp y 1 pp en el primer semestre del año. Sin embargo, el peso en esta cartera de los clientes con algún préstamo dudoso en el conjunto de sus operaciones, con o sin aval del ICO, se redujo del 12,9 % al 12,6 % en este mismo período. El porcentaje dudoso de préstamos vivos vinculados a moratorias vencidas o desistidas se situó en junio de 2022 en el 10,7 % frente al 11,1 % de diciembre de 2021, si bien el peso de los préstamos en vigilancia especial aumentó ligeramente en esta cartera en ese mismo período.

1 EVOLUCIÓN DE LA CALIDAD CREDITICIA DE LOS PRÉSTAMOS AVALADOS POR EL ICO (a)
Negocios en España, DI



2 PRÉSTAMOS DUDOSOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL CON MORATORIAS COVID-19 VENCIDAS (b)
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

- a En el análisis a nivel de 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 de 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 la 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.
- b Se consideran, a cada fecha, aquellos préstamos que presentan moratorias vencidas, con y sin garantía hipotecaria, correspondientes a los distintos programas adoptados desde abril de 2020 para aliviar el efecto de la pandemia de COVID-19. Más del 80 % de los préstamos con moratoria vencida corresponden a préstamos con garantía hipotecaria.

de la calidad crediticia dentro de una evaluación más amplia del grado de solvencia agregada del sector.

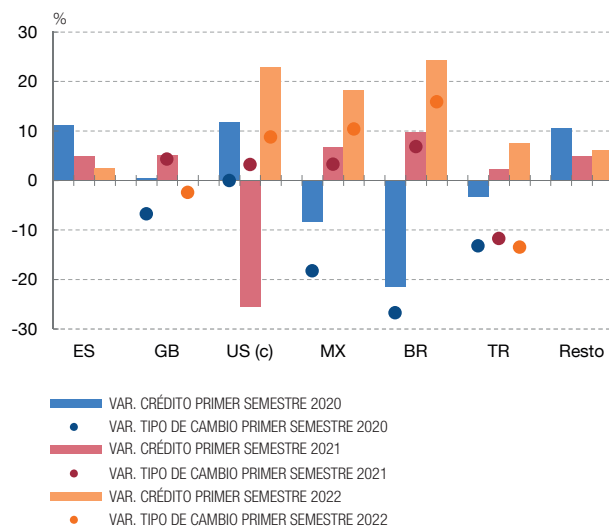
El volumen del negocio en el exterior de las entidades de depósito españolas creció un 8,3 % durante el primer semestre de 2022. Este crecimiento es superior al registrado en el primer semestre de 2021 (1,1 %). En comparación con las variaciones de los primeros semestres de los últimos años, el volumen de crédito se expandió con fuerza en Estados Unidos (23 %), México (18,3 %) y Brasil (24,4 %), en gran medida como consecuencia de la evolución de los tipos de cambio frente al euro de las monedas de estos países (véase gráfico 2.5.1). Como se ha venido señalando en anteriores IEF, la posición neta de las entidades españolas en las monedas no locales de las economías emergentes donde desarrollan su actividad es reducida, lo que, en cualquier caso, mitiga el riesgo financiero de variaciones del tipo de cambio de dichas monedas. Las ratios de dudosos de los préstamos al

Gráfico 2.5

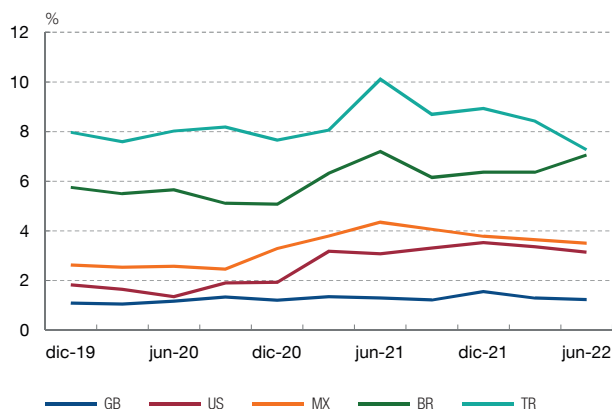
EL CRÉDITO EN EL EXTERIOR SE EXPANDIÓ EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, FAVORECIDO POR LA DEPRECIACIÓN DEL EURO FRENTE A OTRAS DIVISAS, AL TIEMPO QUE LAS RATIOS DE DUDOSOS OBSERVADAS EN ESTAS EXPOSICIONES CONTINÚAN CONTENIDAS

El negocio en el exterior de las entidades de depósito españolas se incrementó entre diciembre de 2021 y junio de 2022 en un 8,3%. En el primer semestre de este año el crédito se expandió con fuerza en Estados Unidos, México y Brasil, mientras que se ralentizó en el Reino Unido. La depreciación del euro frente a las divisas de varios de los principales países donde se concentra el negocio en el extranjero favoreció esta expansión. Las ratios de dudosos en los principales mercados extranjeros donde operan las entidades españolas han descendido en los últimos trimestres, con la excepción de Brasil.

1 CRÉDITO EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR (a)
Variación intersemestral del crédito y los tipos de cambio (b). Datos consolidados



2 RATIO DE DUDOSOS SOBRE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Datos consolidados (d)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Se incluye el total de los préstamos y anticipos tanto en actividad local como no local de cada país (bancos centrales, AAPP, entidades de crédito, otras sociedades financieras, sociedades no financieras y hogares).
- b Un signo positivo en la variación del tipo de cambio indica una apreciación de la divisa frente al euro.
- c El valor muy negativo de la variación del crédito en Estados Unidos en el primer semestre de 2021 se debe a una operación de venta por parte de una entidad.
- d Estas ratios son ligeramente más elevadas que las presentadas en anteriores IEF, dado que se refieren al total del sector privado residente en cada país, excluyendo por tanto bancos centrales, AAPP y entidades de crédito, que habitualmente presentan exposiciones dudosas muy reducidas, y que se utilizaban para el cálculo de las ratios de dudosos en IEF anteriores. De esta forma, el IEF se adapta a los cambios introducidos por el BCE en sus publicaciones.

sector privado residente de los diferentes países de exposición tendieron a la baja en los doce meses anteriores a junio de 2022, con la excepción de Brasil (véase gráfico 2.5.2).

Condiciones de liquidez y financiación

El balance del Eurosistema se ha mantenido estable en los últimos meses, en línea con la estrategia de normalización de la política monetaria de los bancos centrales. El saldo de los programas de compras ha aumentado ligeramente (31 mm de euros) desde la fecha de cierre del IEF anterior, aunque este aumento se produjo únicamente hasta junio, cuando el Banco Central Europeo (BCE) anunció el fin de sus compras netas. Adicionalmente, se ha producido una amortización anticipada

de una parte de los saldos de las TLTRO III por un importe de 83 mm de euros. El exceso de liquidez que mantienen las entidades bancarias europeas ha aumentado 113 mm de euros en este período, con un traspaso desde las cuentas corrientes que las entidades mantienen en el banco central hasta la facilidad de depósito, que, tras las subidas de los tipos de política monetaria, comienza a estar remunerada (véase gráfico 2.6.1).

Las recientes subidas de los tipos de política monetaria se han transmitido a los tipos en los mercados monetarios. El tipo de interés de las operaciones no garantizadas (€STR)⁵ ha evolucionado en línea con las subidas de 50 puntos básicos (pb) y 75 pb realizadas en los tipos oficiales en julio y septiembre, respectivamente⁶. Sin embargo, estos movimientos todavía no se trasladaron en su totalidad a los tipos de interés en los mercados garantizados (*repo*)⁷, en un contexto de escasez de colateral que está presionando a la baja los tipos de interés en este segmento. Por su parte, cabe señalar que el BCE ha decidido eliminar temporalmente el techo a la remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas⁸ para preservar la transmisión efectiva de la política monetaria y el funcionamiento ordenado del mercado en un contexto de ajuste de las condiciones monetarias al retorno a los tipos de interés positivos (véase gráfico 2.6.2). En el mercado interbancario, la evolución del euríbor a tres meses también ha estado marcada por las recientes subidas de tipos y las expectativas de mayores incrementos.

El coste de financiación de los bancos españoles en el mercado mayorista ha seguido repuntando en los últimos meses para los diferentes instrumentos de deuda⁹. Las subidas en los tipos de política monetaria¹⁰ en 2022 han contribuido al aumento de las rentabilidades requeridas de la deuda bancaria en el mercado secundario. Esta traslación ha sido más notable en el caso de los distintos instrumentos de deuda sénior. Concretamente, durante el año 2022 la correlación entre el rendimiento requerido en los instrumentos de deuda sénior y el tipo libre de riesgo (OIS) ha sido superior al 95 %. Por su parte, la rentabilidad de la deuda convertible contingente

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

6 El BCE anunció el 21 de julio la subida de los tipos en 50 pb, con efecto a partir del 27 de julio. Posteriormente, el 8 de septiembre decidió un aumento de 75 pb, que se aplicaría a partir del 14 de septiembre.

7 En el mercado garantizado, los tipos de interés se calculan como los tipos de las transacciones a un día utilizando como colateral deuda emitida por administraciones públicas españolas, alemanas, italianas y francesas realizadas por los bancos que reportan al MMSR.

8 Antes del anuncio realizado en septiembre de 2022, el tipo de interés aplicado a estos depósitos era el mínimo entre el €STR y el tipo de la facilidad de depósito, con un valor máximo del 0 %.

9 Los precios del mercado secundario de deuda proporcionan una medida del coste implícito para las entidades de acceder a la financiación mayorista aun cuando no haya emisiones activas de instrumentos en todas las fechas. Este coste de financiación se obtiene como la media del tipo de interés negociado en el mercado secundario para los diferentes tipos de bonos de los bancos cotizados.

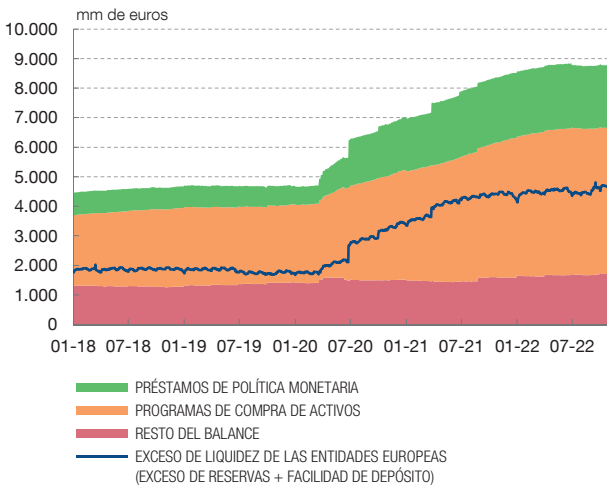
10 Se utiliza como referencia el tipo OIS con el mismo vencimiento que la cartera de deuda no garantizada, que representa el mayor volumen de emisiones y deuda viva para estas entidades.

Gráfico 2.6

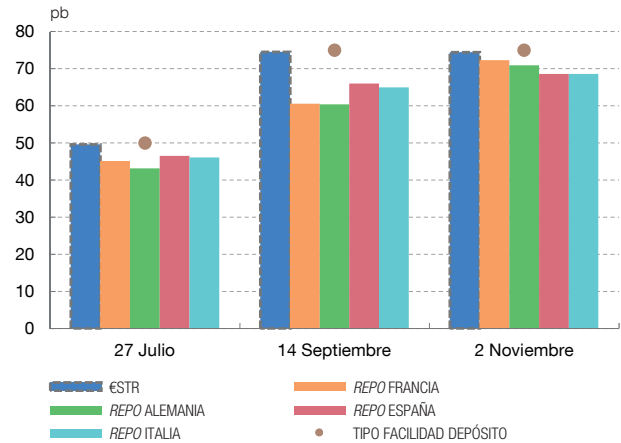
EL ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA HA LLEVADO A LA ESTABILIZACIÓN DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL EUROPEO, QUE SE MANTIENE, SIN EMBARGO, MUY POR ENCIMA DEL NIVEL PREVIO A LA PANDEMIA, AL TIEMPO QUE LAS SUBIDAS DE TIPOS SE HAN TRASLADADO YA EN PARTE A LOS MERCADO MONETARIOS Y A LA FINANCIACIÓN MAYORISTA

En los mercados monetarios, las subidas de tipos oficiales se han trasladado por completo al tipo €STR en el segmento no garantizado, pero solo parcialmente a los tipos del mercado *repo*. Por su parte, las expectativas de mayores tipos de interés han contribuido también al aumento de los costes de la deuda bancaria española en el mercado secundario. Las entidades españolas han sido muy activas en la emisión de instrumentos de deuda, ante la posibilidad de mayores costes futuros y la necesidad de cumplir con requerimientos regulatorios.

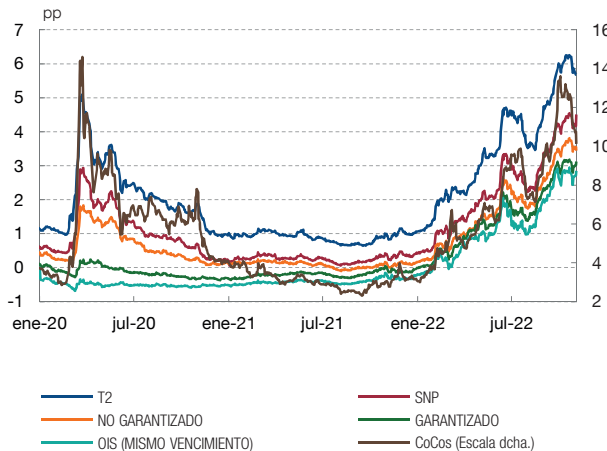
1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ DE LAS ENTIDADES EUROPEAS



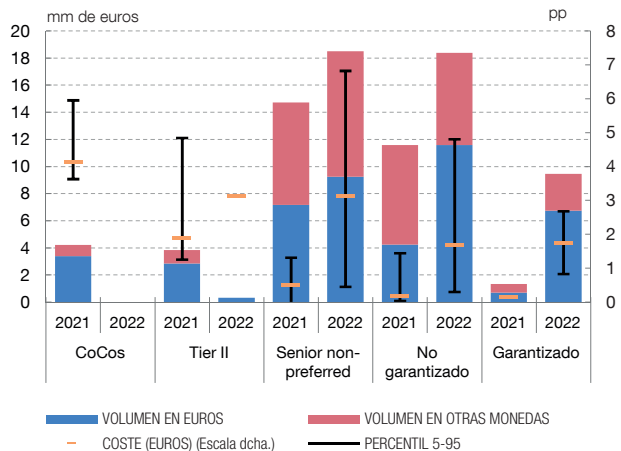
2 VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE LOS MERCADOS MONETARIOS (a)



3 COSTE DE LA DEUDA BANCARIA MAYORISTA. MERCADO SECUNDARIO. ENTIDADES ESPAÑOLAS (b)



4 VOLUMEN Y COSTE DE EMISIONES POR TIPO DE INSTRUMENTOS. ENE-OCT 2021 FRENTE A ENE-OCT 2022. ENTIDADES ESPAÑOLAS (c)



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Thomson Reuters, MMSR y Banco de España.

- a Variación en el día de las subidas de tipos oficiales (julio, septiembre y noviembre) en el tipo €STR y en las transacciones repo 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.
- b El coste se obtiene como la media ponderada por volumen del tipo de interés negociado en el mercado secundario para los diferentes tipos de bonos de bancos cotizados. Se muestra el OIS (*Overnight Indexed Swap*) al mismo plazo que la media del vencimiento medio de la deuda no garantizada. CoCos: Deuda computable como *Tier I* (deuda convertible contingente); T2: Deuda que cumple con la normativa *Tier II*; SNP: deuda *senior non-preferred* computable para MREL.
- c Se muestra el coste de las emisiones en mercado primario para bonos en euros comparando el período de enero a octubre en 2021 y 2022. En algunas categorías no se muestra el rango de los percentiles 5-95 porque solo se ha producido una única emisión en el período.

(CoCos) ha experimentado un incremento menor y se sitúa en niveles inferiores a los alcanzados durante la pandemia (véase gráfico 2.6.3).

Las entidades bancarias españolas han disminuido sustancialmente en 2022 las emisiones de deuda subordinada (CoCos y Tier 2) y han aumentado las emisiones de deuda sénior *non-preferred*. El descenso de las emisiones de deuda subordinada se debería en buena medida a que las entidades españolas habrían alcanzado ya los volúmenes requeridos por la normativa prudencial con sus emisiones en años anteriores y por el mayor coste relativo de este tipo de instrumentos. Por su parte, el aumento de las emisiones de deuda sénior *non-preferred*¹¹ estaría en línea con la necesidad de las entidades españolas de cumplir con las exigencias MREL de sus supervisores. Cabe destacar que un mayor número de entidades¹² han podido realizar este tipo de emisiones, que tienen un coste menor que las alternativas admisibles para cumplir con los requerimientos del MREL (véase gráfico 2.6.4).

En un contexto de reducción de la financiación de los bancos centrales y de subidas de tipos de interés, el sector bancario ha incrementado el volumen de las emisiones de deuda sénior, que se han producido a un mayor coste. El mercado de emisiones de deuda mayorista ha tenido más actividad en los nueve primeros meses de 2022 que en el mismo período del año anterior. Esto se debe tanto al incremento de emisiones de deuda sénior garantizada como de deuda no garantizada. Este tipo de emisiones permiten financiar a las entidades su actividad ante la finalización de las operaciones de financiación del Eurosistema (TLTRO III), cuyas condiciones de financiación han sido modificadas recientemente¹³. Adicionalmente, las nuevas emisiones se han realizado a un coste más elevado, con mayor heterogeneidad entre entidades y fechas de emisión. El mercado ha estado especialmente activo desde julio y, así, en septiembre se produjeron alrededor de la cuarta parte de las emisiones realizadas en el conjunto del año. Esto ha sucedido a pesar de que las emisiones se han efectuado a unos costes más elevados (véase gráfico 2.6.4), con una prima sobre el tipo libre de riesgo mayor que la observada a inicios del ejercicio, coincidiendo con las recientes subidas de tipos. Ahora bien, ello se puede explicar al menos en parte por la expectativa de incrementos adicionales de tipos por los bancos centrales en los próximos meses¹⁴ y por la búsqueda de las entidades de anticipar la captación de financiación antes de que estos se produzcan.

11 Se trata de un tipo de deuda aprobada por la normativa en 2017 y que permite a las entidades bancarias el cumplimiento de los requisitos mínimos de fondos propios admisibles (MREL).

12 En los años anteriores, la mayor parte de las emisiones de estos instrumentos las realizaban las entidades grandes cotizadas.

13 Además, el Consejo de Gobierno de BCE decidió el 27 de octubre ajustar los tipos de interés aplicables. Desde el 23 de noviembre de 2022 hasta la fecha de vencimiento o la fecha de reembolso anticipado, el tipo de interés aplicable a las operaciones TLTRO III se indexará al promedio durante ese período de los tipos de interés oficiales del BCE aplicables.

14 Las expectativas de tipos basadas en derivados financieros (OIS) sugieren que el tipo terminal para el área del euro, es decir, el valor que alcanzarían los tipos de política monetaria después de haberse efectuado las subidas, podría llegar hasta el 3%.

En relación con las condiciones para la emisión de deuda bancaria, es relevante notar también el refuerzo del régimen de regulación y supervisión de los bonos garantizados en el reciente Real Decreto-ley 24/2021. Esta norma¹⁵ transpone la normativa europea y supone un cambio de régimen muy significativo para el mercado español. La nueva regulación obliga a la entidad emisora de estos instrumentos financieros a identificar mediante un registro especial el grupo de activos que constituyen la garantía frente a los tenedores de los bonos a lo largo de la vida de estos. Esta garantía debe ser válida incluso ante el concurso o resolución de la entidad de crédito emisora. La nueva norma obliga también a mantener un colchón de activos de elevada liquidez para cubrir la potencial salida neta de fondos vinculados a bonos garantizados durante 180 días.

El reforzamiento del régimen de supervisión de los bonos garantizados afectaría a los controles internos de las entidades y al llevado a cabo por el Banco de España. Por un lado, estaría la obligación de la entidad emisora de designar un órgano de control del conjunto de garantías que asegure que se cumplen los requisitos legales y contractuales de la emisión, entre los que se incluyen la supervisión de las entradas y salidas de los activos del conjunto de las garantías. Por otro lado, estaría la supervisión realizada por el Banco de España, cuyas funciones abarcan desde la autorización del órgano de control hasta la propia autorización de cada programa de emisión de bonos garantizados.

El peso de los depósitos de hogares y de sociedades no financieras en la estructura de pasivo de las entidades españolas es relativamente elevado en comparación con los bancos de otros países europeos. En el caso de las principales entidades españolas, los datos a nivel consolidado de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) correspondientes a junio de 2022 muestran, sobre el total de su pasivo, un peso de los depósitos de hogares y de sociedades no financieras del 36 % y del 15 %, respectivamente, por lo que estas partidas constituyen la principal fuente de financiación de las entidades (51 % de forma conjunta). A escala europea, si bien los depósitos de hogares y de sociedades no financieras no llegan a alcanzar la importancia observada en España, desempeñan igualmente un papel fundamental en la estructura de financiación de las entidades, con un peso de entre el 28 % (Alemania) y el 50 % (Países Bajos) del total pasivo (véase gráfico 2.7.1).

Los depósitos a la vista constituyen el grueso de los depósitos captados en España, donde se registra también una reducida ratio de préstamos sobre depósitos¹⁶. En junio de 2022, fruto del entorno de bajos tipos de interés de los

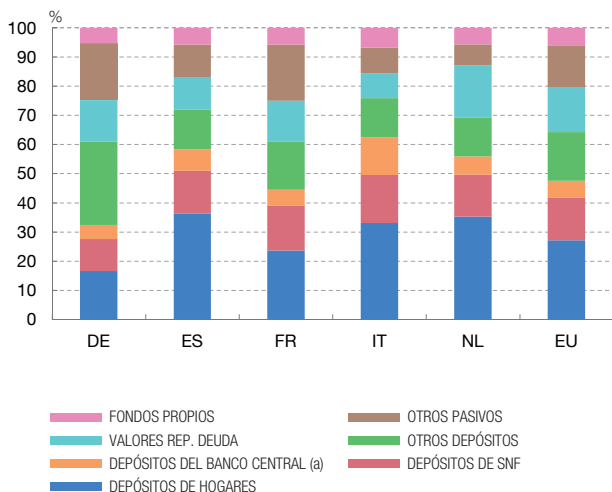
15 El Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, que transpone la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE.

16 Este análisis se sustenta en datos procedentes de los estados de reporte de información regulatoria sobre tipos de interés que las principales entidades bancarias españolas tienen obligación de presentar mensualmente al BCE.

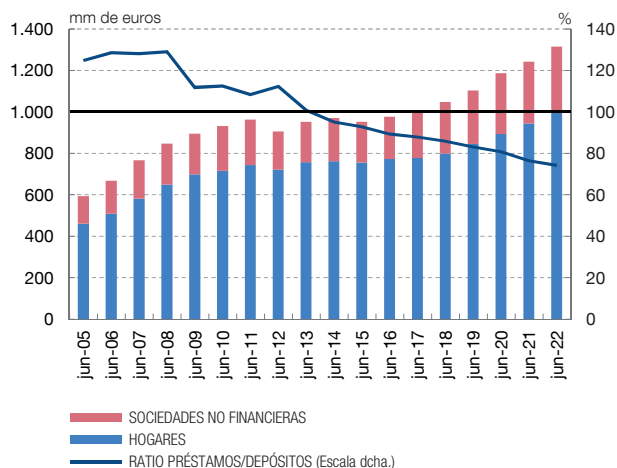
LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS REPRESENTAN EL PRINCIPAL ELEMENTO DEL PASIVO DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS Y, POR EL MOMENTO, APENAS HAN TRASLADADO A SU COSTE LAS SUBIDAS DE TIPOS DE INTERÉS

Los depósitos de hogares y de sociedades no financieras constituyen la principal fuente de financiación de las entidades bancarias españolas y, en menor medida, de las entidades del resto de los países europeos. En España, estos depósitos han experimentado un crecimiento significativo en los últimos años a pesar del contexto de tipos de interés bajos, que ha propiciado su concentración en cuentas a la vista frente a plazo. El incremento reciente de los tipos de interés de referencia no se ha trasladado, por el momento, a los tipos comerciales de depósito, a diferencia de otros episodios históricos de subidas de tipos.

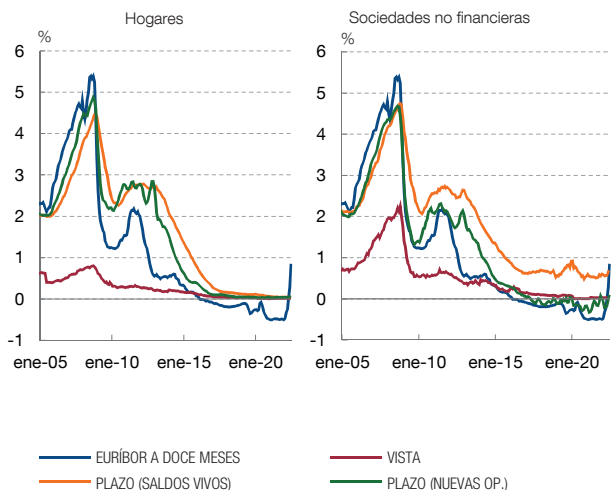
1 COMPOSICIÓN DEL PASIVO. COMPARATIVA EUROPEA
Datos consolidados, junio de 2022



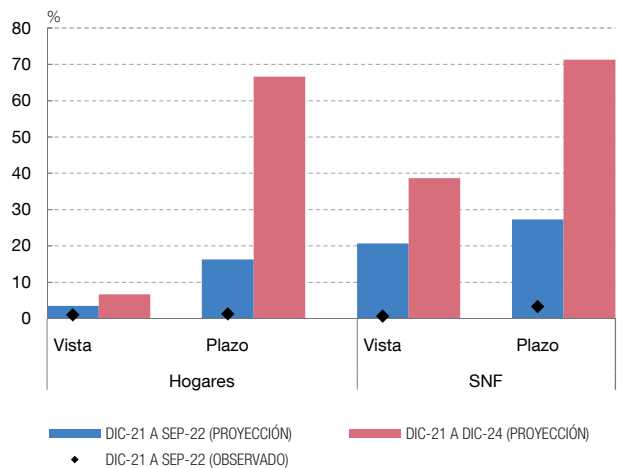
2 EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y DE LA RATIO PRÉSTAMOS/DEPÓSITOS (b) Negocios en España, DI



3 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITO Y EL EURÍBOR A DOCE MESES
Hogares y sociedades no financieras



4 TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A LOS TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITO (c)



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Estimado a partir del volumen de depósitos de bancos centrales (zona del euro) reportado por el conjunto de entidades de cada país y la proporción que la muestra de entidades incluidas en el Risk Dashboard de la Autoridad Bancaria Europea suponen a nivel consolidado sobre el total del sistema en términos de activo.
- b La ratio de préstamos/depósitos considera únicamente créditos y depósitos de hogares y sociedades no financieras.
- c La traslación se define como el cociente entre la variación acumulada, en puntos porcentuales, del tipo de interés comercial y la variación del euríbor a doce meses en el período considerado. La proyección de la evolución de los tipos de interés comerciales se ha llevado cabo mediante un modelo VAR estructural multivariante estimado con información proveniente de los estados sobre tipos de interés reportados al BCE y al que se han aplicado las proyecciones del euríbor a doce meses y de otras variables macroeconómicas publicadas por el Banco de España en octubre de 2022.

últimos años, solo el 6,6 % de los depósitos correspondían a operaciones a plazo, frente al 40 % que estas suponían en junio de 2005 o al 55,4 % de junio de 2011. El bajo nivel de los tipos de interés no ha sido obstáculo para que el volumen de depósitos haya crecido de forma notable en años recientes, lo que ha contribuido a una reducción muy significativa de la ratio de préstamos sobre depósitos de hogares y de sociedades no financieras. Esta pasó de situarse en el 129 % en junio de 2008, antes del estallido de la crisis financiera global, al 74,2 % de junio de 2022 (véase gráfico 2.7.2).

El análisis del nivel de traslación (*pass-through*) del incremento reciente en el tipo de interés del euríbor a doce meses a los tipos de interés de depósito de las entidades españolas muestra que hasta la fecha ha sido muy reducido e inferior a lo observado en el pasado¹⁷. En los últimos 18 años se observa una elevada correlación entre los tipos de depósito y el euríbor a doce meses, aunque con diferencias en función de plazo y de contraparte (véase gráfico 2.7.3). Sin embargo, el incremento acumulado de 325 pb registrado en el euríbor a doce meses durante los primeros nueve meses de 2022 no se ha trasladado en ningún grado apreciable a los tipos de interés de los depósitos de hogares, ni a la vista ni a plazo. En el caso de las empresas, se observa una cierta traslación en los depósitos a plazo, pero muy limitada. Sin embargo, la traslación de los tipos de referencia a los tipos de interés de depósito podría intensificarse en los próximos meses. En este sentido, los niveles de traslación esperados de acuerdo con la modelización de las series históricas serían muy reducidos en el caso de los depósitos a la vista de hogares (apenas un 7 %), cercanos al 40 % en el caso de los depósitos a la vista de sociedades no financieras y de en torno al 70% para los depósitos a plazo tanto de hogares como de empresas (véase gráfico 2.7.4). Es de esperar también que la mayor traslación a los tipos de depósito a plazo favorezca una recomposición entre las proporciones de depósitos a la vista y a plazo, un proceso que todavía no se ha iniciado en volúmenes significativos.

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

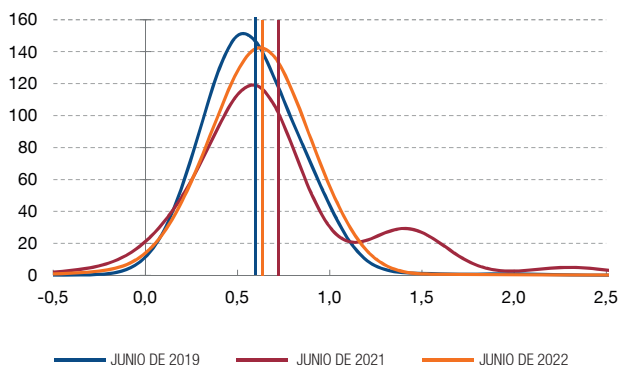
En la primera mitad de 2022, el sector bancario español registró un resultado neto consolidado de 12.500 millones de euros, a lo que contribuyó la mejora de la rentabilidad ordinaria. Aunque el resultado neto semestral se redujo en junio de 2022 un 9,3 % en tasa interanual (véase anejo 2), el resultado de junio de 2021

17 Partiendo de los tipos de interés medios sobre los saldos vivos de depósitos en los reportes al BCE, se ha realizado un análisis econométrico con un modelo de vectores autorregresivos para explicar su evolución como función de la del euríbor a doce meses y otras variables macroeconómicas. Esta modelización permite realizar predicciones acerca de la evolución esperada de los tipos comerciales de depósito dada una senda de proyección para el euríbor a doce meses y las restantes variables macroeconómicas.

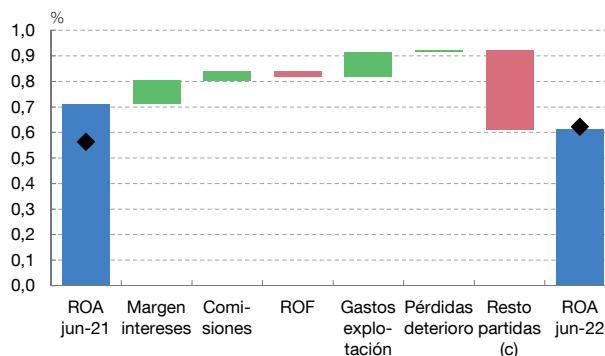
EL RESULTADO ORDINARIO DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EN LA PRIMERA MITAD DE 2022 AUMENTÓ RESPECTO AL AÑO ANTERIOR

Aunque el resultado neto del sector se redujo en la primera mitad de 2022, esto se debió al efecto base de los beneficios extraordinarios registrados en el primer semestre de 2021, de modo que, sin tenerlos en cuenta, la rentabilidad habría aumentado. La distribución entre entidades del ROA en junio de 2022 se concentraba en valores más altos que en el periodo inmediatamente anterior a la pandemia. Esta mejora se produjo principalmente por los incrementos, superiores al 10 %, en el margen de intereses y en las comisiones. Por su parte, las pérdidas por deterioro del sector en su conjunto se mantuvieron relativamente estables respecto al año anterior.

1 DISTRIBUCIÓN DEL ROA (a)
Datos consolidados



2 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (b)



FUENTE: Banco de España.

- a El gráfico muestra la función de densidad de la rentabilidad sobre activos para las entidades de depósito españolas, ponderada por el importe de activos totales medios. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. La línea vertical indica el ROA medio ponderado del conjunto del sistema bancario español en junio de 2019 (línea azul), junio de 2021 (línea roja) y junio de 2022 (línea naranja).
- b El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de junio de 2022 respecto a junio de 2021. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo los resultados extraordinarios. En particular, en junio de 2021: resultados extraordinarios positivos como consecuencia de una fusión (2,9 mm de euros), segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros), resultados generados por una entidad en Estados Unidos hasta su venta el 1 de junio de 2021 (0,3 mm de euros) y costes de reestructuración extraordinarios (-1,2 mm de euros); y en junio de 2022: impacto neto por la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros).
- c Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios referidos en la nota anterior.

estaba condicionado por la presencia de beneficios extraordinarios¹⁸ registrados en ese período (véase gráfico 2.8.1)¹⁹, de modo que, sin tenerlos en cuenta, en junio de 2022 el resultado neto habría sido un 16,3 % superior al del año anterior. El resultado neto realizado se traduce en una rentabilidad sobre activos (ROA) del 0,61 % (inferior

18 En el primer semestre de 2021 se registraron resultados extraordinarios positivos como consecuencia de una fusión [cuyo valor neto se sitúa en 2,9 mm de euros procedentes del fondo de comercio negativo (4,3 mm de euros) y el impuesto de sociedades (0,6 mm de euros), menos los gastos extraordinarios de explotación procedentes del acuerdo laboral y otros gastos de integración (2 mm de euros)]; la segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros); los resultados generados por una entidad en Estados Unidos hasta su venta el 1 de junio de 2021 (0,3 mm de euros), y los costes de reestructuración en las dos principales entidades (-1,2 mm de euros). En el primer semestre de 2022 se registraron resultados extraordinarios negativos por la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros).

19 La distribución del ROA de junio de 2021 presentaba dos acumulaciones de resultado anormalmente elevadas que se correspondían con los beneficios extraordinarios de dos entidades, de modo que buena parte de la distribución del ROA de junio de 2022 se sitúa a la derecha (es decir, registrando un ROA superior) de la distribución de junio de 2021. Asimismo, la distribución entre entidades del ROA en junio de 2022 se concentraba en valores más altos que en el periodo inmediatamente anterior a la pandemia (véase gráfico 2.8.1).

en 0,1 pp²⁰ al 0,71 % registrado el año anterior) y una rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE) del 10 % (inferior en 1,2 pp al 11,2 % de junio de 2021). Sin tener en cuenta los resultados extraordinarios, en junio de 2022 el ROA se habría situado en el 0,62 % (superior en 0,06 pp al 0,56 % de junio de 2021 sin extraordinarios, véase gráfico 2.8.2), mientras que el ROE habría sido del 10,1 % (superior en 1,3 pp al 8,9 % de junio de 2021 sin extraordinarios). De esta forma, la rentabilidad de los bancos se ha situado por encima de su coste del capital, que en el primer semestre del año se estima en el entorno del 7 %. De acuerdo con los resultados publicados por las entidades cotizadas en las últimas semanas, este comportamiento favorable de los resultados habría tenido continuidad en el tercer trimestre del año.

En conjunto, el ROA de los principales sistemas bancarios europeos se situó en junio de 2022 en un nivel superior al del promedio de los dos últimos años y similar al ROA prepandemia. El ROA del sector bancario español fue el más elevado, junto con el italiano, de los principales países europeos y superior al de la media de la zona del euro (véase gráfico 2.9.1).

Por su parte, los resultados en el extranjero de las entidades españolas con más actividad internacional significativa mejoraron en comparativa interanual en el primer semestre de 2022. La mejora alcanzó a la mayoría de las principales geografías en las que desarrollan su actividad, exceptuando a Estados Unidos y Turquía, y siendo México el país en el que más aumentó el beneficio (véase gráfico 2.9.2).

Los aumentos del margen de intereses y de las comisiones fueron los principales determinantes de la buena evolución del beneficio observada en la primera mitad de 2022. El margen de intereses y las comisiones a nivel consolidado se incrementaron en tasa interanual en junio de 2022 en la misma proporción, un 11,2 %.

La mejora del margen de intereses se debe a un efecto precio, pero sobre todo a un efecto cantidad²¹. Entre los meses de junio de 2021 y 2022 se ha producido un cambio en la tendencia del margen de intereses, que había sido negativa en los dos años anteriores (véase gráfico 2.10.1). El aumento de más de 3.500 millones de euros del margen de intereses consolidado se debió en parte al efecto precio, como

20 Esta diferencia interanual negativa se ensancha por el aumento de los activos totales medios (véase anejo 1, en el que se muestra la variación interanual del activo total, variable muy relacionada con el activo total medio, aunque no exactamente igual), que crecen un 5,4 % entre junio de 2021 y junio de 2022. Lo mismo ocurre para el ROE, aunque en menor medida, dado que el incremento interanual del patrimonio neto medio es bastante inferior, del 1,6 %.

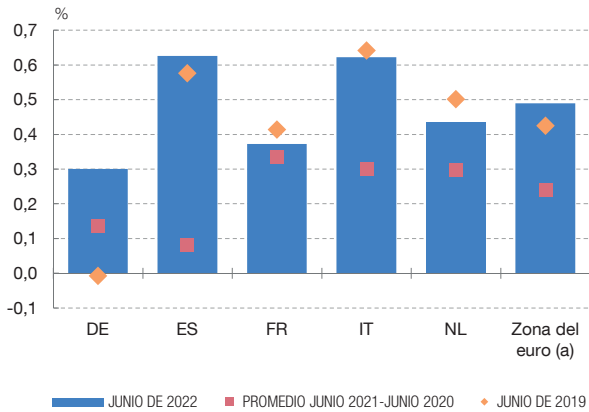
21 El efecto cantidad se calcula como el producto de la variación de la inversión (en el caso de los ingresos) o de la financiación (en el caso de los gastos) por la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o el coste (en el caso de los gastos) mantenidos constantes en los valores del período inicial. 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. Una vez calculados los efectos precio y cantidad sobre los ingresos por intereses y gastos por intereses, los efectos sobre el margen de intereses se calculan como la diferencia entre ambos.

Gráfico 2.9

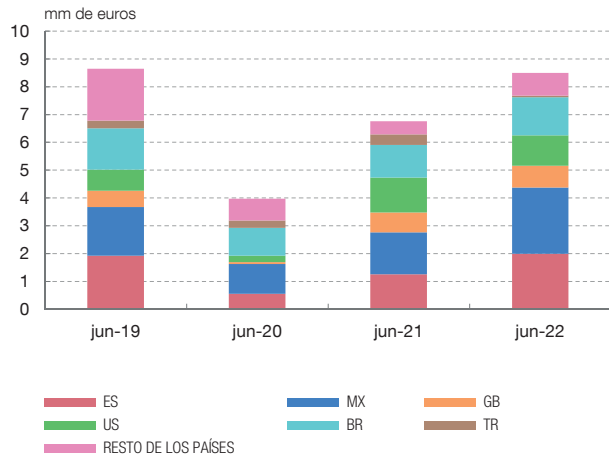
EL ROA DE LOS BANCOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS SE SITUABA EN NIVELES PREPANDEMIA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, MIENTRAS QUE CONTINUABA LA EVOLUCIÓN FAVORABLE DE LOS BENEFICIOS EN EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS

En la primera mitad de 2022, el ROA de los principales sistemas bancarios europeos se situó en un nivel superior al promedio de los dos últimos años, y similar al ROA prepandemia, siendo España, junto con Italia, el país con el valor más alto. Por su parte, el resultado de los bancos españoles en junio de 2022 aumentó en la mayor parte de las geografías en las que desarrollan su actividad, siendo Estados Unidos y, sobre todo, Turquía los únicos países en los que se redujo el beneficio, mientras que México fue el país con el mayor incremento.

1 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS
Datos consolidados



2 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL RESULTADO ORDINARIO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE DE LAS ENTIDADES CON ACTIVIDAD INTERNACIONAL MÁS SIGNIFICATIVA (b)
Datos consolidados



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea e informes financieros de las entidades.

- a El promedio del ROA de la zona del euro se calcula a partir de los datos del ROA individuales de cada país contenidos en el cuadro de seguimiento de riesgo de la Autoridad Bancaria Europea, y se pondera cada país por sus activos totales, dato también procedente del mismo cuadro de seguimiento de riesgo.
- b De entre las entidades con actividad internacional significativa, se incluye en este grupo a las tres en las que esta es de más importancia y más extendida en el tiempo, y la medida del resultado excluye elementos no recurrentes en el período considerado.

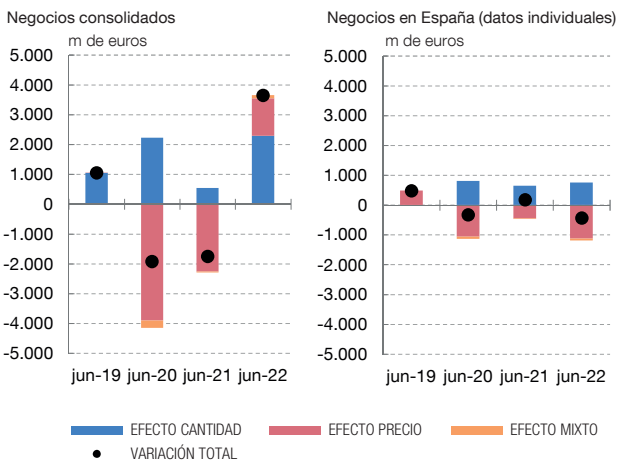
consecuencia de que el impacto positivo del aumento de los tipos de interés a través de los ingresos fue superior al impacto negativo asociado a los gastos. En todavía mayor medida, el efecto cantidad también contribuyó a la mejora del margen de intereses, lo que, en parte, vendría explicado por la apreciación respecto al euro de algunas de las monedas de los principales países donde los bancos españoles desarrollan su actividad. En el gráfico 2.10.2 se muestra la relación entre la variación interanual del margen de intereses (sobre ATM) y del ROA, y se ve cómo esta ha sido más positiva en el primer semestre de 2022 en comparación con lo que se había observado en los años anteriores. En los negocios en España, por el contrario, el margen se ha reducido, debido a que el efecto precio (negativo) ha sido superior al efecto cantidad (positivo). En los próximos trimestres se espera también un aumento del margen de intereses en España como consecuencia de la repreciaación de los préstamos a tipo variable (y nuevas concesiones a tipos más altos) derivada de la subida del euríbor en los últimos meses. Sin embargo, este aumento puede ser parcialmente compensado por la caída de volúmenes si se produce una desaceleración económica.

Gráfico 2.10

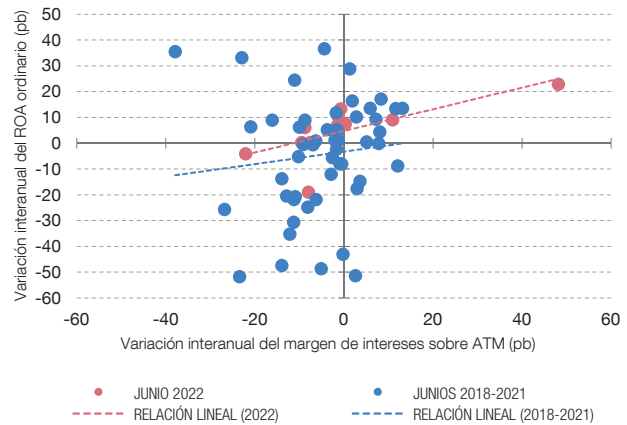
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, EL MARGEN DE INTERESES A NIVEL CONSOLIDADO HA AUMENTADO SENSIBLEMENTE RESPECTO A LOS AÑOS ANTERIORES, CONTRIBUYENDO DE FORMA NOTABLE A LA EVOLUCIÓN POSITIVA DEL ROA

A nivel consolidado, la mejora del margen de intereses se debe a un efecto precio, pero sobre todo a un efecto cantidad. La relación positiva observada en el primer semestre de 2022 entre la variación del margen de intereses y la de la rentabilidad neta ha sido más marcada que en los últimos años. Por el contrario, en los negocios en España el margen de intereses se ha reducido, debido a que el efecto precio negativo ha sido superior al efecto cantidad positivo.

1 COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES (a)



2 RELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES SOBRE ATM Y LA VARIACIÓN DEL ROA ORDINARIO (b)
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 En el eje X se representa la variación interanual (en puntos básicos) del margen de intereses sobre activo total medio y en el eje Y se representa la variación interanual (en puntos básicos) del ROA. Para el cálculo del ROA de las entidades con resultados extraordinarios significativos en el período considerado, se excluyen los resultados extraordinarios del resultado neto para que éstos no distorsionen el análisis. Cada punto representa una entidad y un año. Se consideran las entidades directamente supervisadas por el MUS y un agregado que incluye al resto de las entidades. El período considerado es desde 2018 a 2021 (puntos azules) y 2022 (puntos rojos). Se presentan también las relaciones lineales ajustadas mediante MCO.

Los gastos de explotación se redujeron ligeramente, impulsando así el margen de explotación; aunque sin tener en cuenta los componentes extraordinarios de 2021, esta partida de gasto habría aumentado. Los comentados aumentos del margen de intereses y de las comisiones condujeron, pese al descenso del resultado de operaciones financieras, a un incremento interanual del margen bruto cercano al 8%. Los gastos de explotación descendieron ligeramente, en buena medida debido a un efecto base por los gastos de explotación extraordinarios registrados en el primer semestre de 2021 (véase nota 18). Sin tenerlos en cuenta, los gastos habrían aumentado un 6% y el incremento del margen de explotación (18%) (véase anejo 2) no habría sido tan elevado, pero, en cualquier caso, se habría situado en el entorno del 10%. De cara al futuro, habrá que observar en qué medida la elevada inflación condiciona la negociación salarial del sector y, con ello, la evolución de los gastos laborales.

Las pérdidas por deterioro a nivel consolidado se mantuvieron relativamente estables respecto al año anterior, pero la materialización de riesgos macroeconómicos identificados en este Informe podría dar lugar a necesidades adicionales de dotación en los próximos años. Estas pérdidas consolidadas ya presentaron en 2021 un nivel similar al de los años anteriores a la pandemia. En los negocios en España, la reducción con respecto a junio de 2021 permitió también recuperar los niveles prepandemia en junio de 2022 (véase gráfico 2.11.1). A nivel de entidad, el incremento en el ROA ordinario registrado en junio de 2022 no ha estado asociado a una caída de las pérdidas por deterioro, al contrario que en los últimos años, en los que se observó una relación, notablemente negativa, de los incrementos en las pérdidas por deterioro con la evolución de la rentabilidad (véase gráfico 2.11.2). La expectativa de condiciones económicas menos favorables implica, para algunas entidades, dotaciones adicionales en los próximos años (véase gráfico 2.11.3). Además, la potencial materialización de los riesgos macrofinancieros identificados en este Informe podría incrementar notablemente el importe de estas dotaciones adicionales requeridas (véase Recuadro 2.2). Este sería especialmente el caso en el supuesto de que estos deterioros adicionales se concentraran en mayor proporción fuera de las exposiciones avaladas por el ICO. La magnitud de este esfuerzo adicional presenta una heterogeneidad significativa entre entidades. Las pérdidas por deterioro presentan un marcado comportamiento cíclico (véase gráfico 2.11.4), de modo que la evolución macroeconómica de los próximos trimestres determinará, en buena medida, su desarrollo futuro.

Otro factor que hay que considerar en la evolución futura de la rentabilidad del sector bancario español es la propuesta legislativa de un gravamen fiscal temporal que disminuiría la cuenta de resultados del sector y la capacidad de generación orgánica de capital en los dos próximos años. La duración de la medida propuesta²² se extendería a 2023-2024 y se aplicaría a los bancos que superasen un umbral mínimo de ingresos por intereses y comisiones en 2019, cifrado en 800 millones de euros. El tipo impositivo sería del 4,8 % y la base del gravamen sería el margen de intereses y las comisiones netas correspondientes a 2022-2023 y sujetas a fiscalización en España. El recuadro 2.3 describe en más detalle esta medida y la opinión emitida sobre las implicaciones de la misma por el BCE.

A nivel europeo, la evolución de distintos componentes de la rentabilidad bancaria ha sido también favorable hasta junio de 2022, siendo el comportamiento de las entidades españolas más positivo que la media. En junio de 2022, tanto el margen de intereses (sobre activos financieros rentables) del sistema bancario español como el coste del riesgo se situaban entre los más altos a nivel europeo (véase gráfico 2.12.1). Ambas métricas han evolucionado de forma favorable para las entidades

²² Véase [Proposición de Ley 122/000247](#) para el establecimiento de gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.

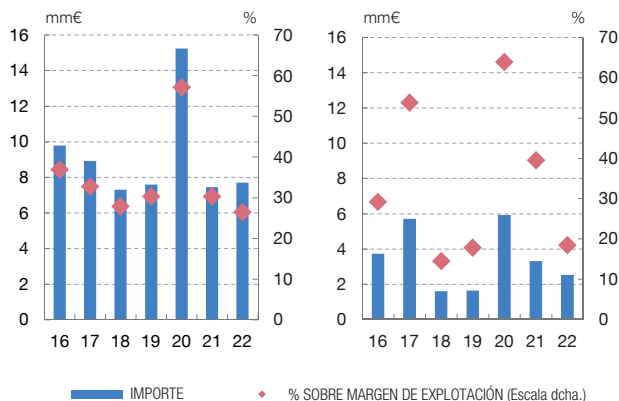
Gráfico 2.11

LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO SE MANTUVIERON RELATIVAMENTE ESTABLES RESPECTO A JUNIO DEL AÑO ANTERIOR Y SU IMPACTO EN EL RESULTADO DE LAS ENTIDADES FUE MENOR QUE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

A nivel consolidado, las pérdidas por deterioro se mantuvieron relativamente estables respecto al primer semestre del año anterior y en un nivel similar a junio de 2018 y junio de 2019, mientras que, en los negocios en España, se redujeron respecto a junio de 2021. El incremento en el ROA (sin extraordinarios) registrado en junio de 2022 no ha estado asociado a una caída de las pérdidas por deterioro, al contrario que en los últimos años, en los que se observó un impacto, notablemente negativo, de las pérdidas por deterioro sobre la rentabilidad. Las necesidades estimadas de dotaciones adicionales necesarias en los próximos años son heterogéneas entre entidades y dependen, entre otros factores, del grado de deterioro crediticio de la cartera de préstamos avalada por el ICO.

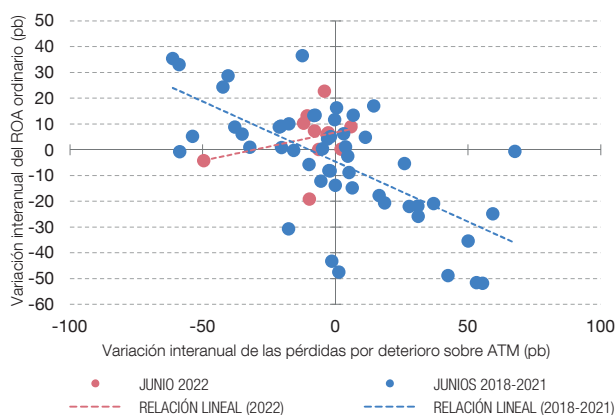
1 PÉRDIDAS POR DETERIORO

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



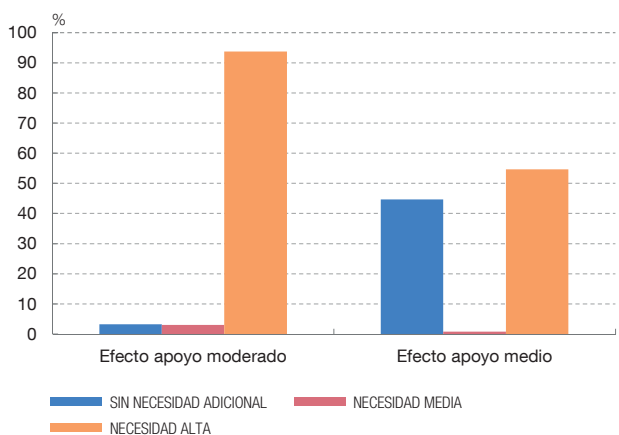
2 RELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO SOBRE ATM Y LA VARIACIÓN DEL ROA ORDINARIO (a)

Datos consolidados

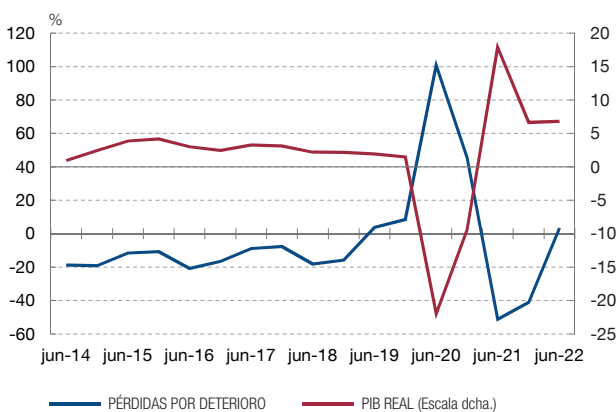


3 PROPORCIÓN DE ENTIDADES CON NECESIDADES ESTIMADAS DE DOTACIONES 2022-2024

Negocios en España. Estimación obtenida bajo el marco FLESB (b)



4 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO Y DEL PIB



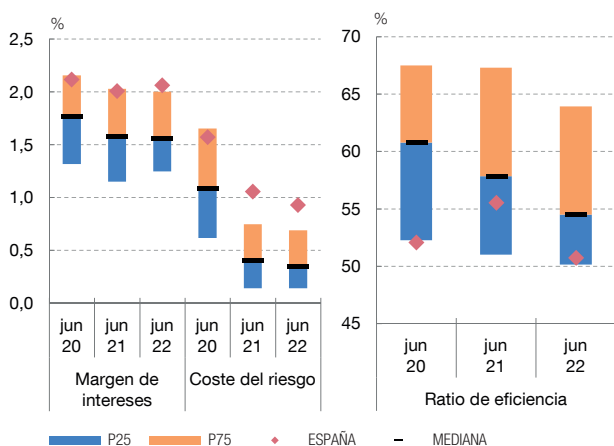
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

- a En el eje X se representa la variación interanual (en puntos básicos) de las pérdidas por deterioro sobre activo total medio y en el eje Y se representa la variación interanual (en puntos básicos) del ROA. Para el cálculo del ROA de las entidades con resultados extraordinarios significativos en el período considerado, se excluyen los resultados extraordinarios del resultado neto para que éstos no distorsionen el análisis. Cada punto representa una entidad y un año. Se consideran las entidades directamente supervisadas por el MUS y un agregado que incluye al resto de las entidades. El período considerado es desde 2018 a 2021 (puntos azules) y 2022 (puntos rojos). Se presentan también las relaciones lineales ajustadas mediante MCO.
- b La estimación de dotaciones para el período 2022-2024 se obtiene del escenario base de las pruebas de resistencia FLESB. Las entidades se agrupan en tres categorías, de acuerdo con el volumen de dotaciones estimadas, en relación con el esfuerzo de dotaciones en 2022. Las barras representan el porcentaje que caracteriza el crédito agregado de cada categoría de entidades, sobre el crédito total. El primer grupo, sin necesidad adicional, lo forman las entidades cuyo esfuerzo de dotaciones en 2022 (las realizadas para el primer semestre de 2022, multiplicadas por dos para extrapolarlas al conjunto del año) son suficientes para cubrir las dotaciones requeridas estimadas para 2022-2024 bajo el marco FLESB. El segundo grupo, necesidad media, lo forman las entidades cuyo esfuerzo de dotaciones en 2022 se sitúa entre el 50 % y el 100 % de las estimadas para 2022-2024; y el tercer grupo, necesidad alta, lo forman las entidades cuyas dotaciones en 2022 se sitúan por debajo del 50 % de las estimadas para 2022-2024. Para las dotaciones estimadas en el conjunto de 2022-2024 se consideran dos supuestos en relación con el efecto de las medidas de apoyo (fundamentalmente, del programa de avales ICO): moderado y medio. Bajo el supuesto moderado, la calidad del crédito avalado por el ICO es similar a la del conjunto de la cartera de préstamos a actividades empresariales, mientras que, bajo el supuesto medio, la calidad está en un punto intermedio entre el supuesto moderado y un supuesto máximo donde los avales son completamente empleados para absorber el crédito de peor calidad (véase el Recuadro 2.2).

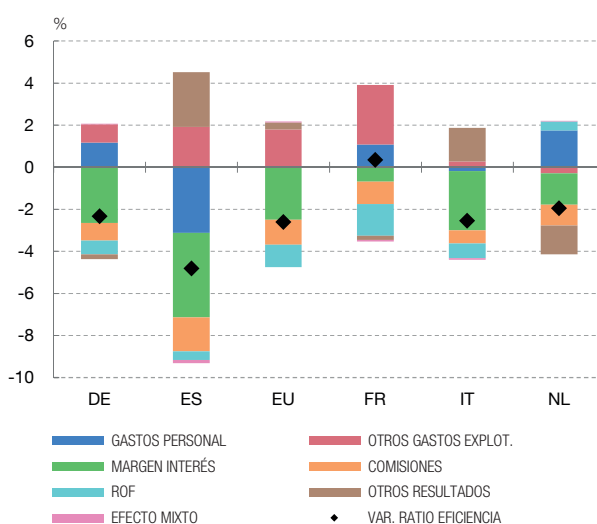
DISTINTOS COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD BANCARIA HAN EVOLUCIONADO DE MANERA FAVORABLE A NIVEL EUROPEO HASTA JUNIO DE 2022, SIENDO LA EVOLUCIÓN DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS MÁS POSITIVA QUE LA MEDIA

El margen de intereses (sobre activos financieros rentables) del sistema bancario español se sitúa entre los más altos a nivel europeo, y lo mismo sucede con el coste del riesgo. Por su parte, la ratio de eficiencia en España se sitúa entre las más bajas (mejores) del entorno, y ha mejorado en términos interanuales en mayor medida que en el resto de los principales países europeos, debido a los incrementos del margen de intereses y de las comisiones y al efecto base de los gastos extraordinarios registrados el año anterior.

1 COMPARATIVA EUROPEA DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE RENTABILIDAD (a)
Datos consolidados



2 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE EFICIENCIA. COMPARATIVA EUROPEA. JUN-22 FRENTE A JUN-21 (b)
Datos consolidados



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea.

- a Percentiles calculados a partir de las ratios financieras publicadas en el cuadro de seguimiento de riesgo de la Autoridad Bancaria Europea de modo agregado para cada uno de los sistemas bancarios de la UE. El margen de intereses se define como ingresos por intereses menos costes por intereses entre los activos financieros rentables; el coste del riesgo se define como dotación a provisiones entre préstamos brutos; y la ratio de eficiencia se define como gastos de explotación entre margen bruto, por lo que valores más bajos indican una mayor eficiencia.
- b Téngase en cuenta que variaciones negativas de la ratio de eficiencia implican mejoras. Aportaciones positivas (negativas) a dicha variación de los componentes del numerador de la ratio indican que estos se han incrementado (reducido) en el último año. Aportaciones positivas (negativas) a dicha variación de los componentes del denominador de la ratio indican que estos se han reducido (incrementado) en el último año. El efecto mixto es un residuo calculado como diferencia entre la variación total de la ratio de eficiencia y la suma de todas las aportaciones individuales.

españolas en el último año. Asimismo, la ratio de eficiencia se situaba entre las más bajas (mejores) y ha mejorado en términos interanuales en mayor medida que la de los principales países europeos (véase gráfico 2.12.2). La mejora se ha debido a los incrementos comentados del margen de intereses y de las comisiones y al mencionado efecto base de los gastos extraordinarios registrados en el primer semestre de 2021.

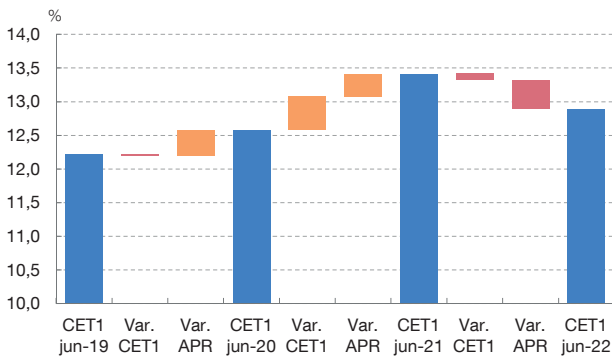
Solvencia

En junio de 2022, la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) del sector bancario español se redujo respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al aumento de los activos ponderados por riesgo (APR). Después de los incrementos interanuales registrados en junio de 2020 (36 pb) y 2021 (83 pb), en junio de 2022, la ratio de CET1 se redujo (-52 pb) (véase gráfico 2.13.1). Esta reducción se debió al incremento del denominador de la ratio, los APR, de un 3,3% en tasa

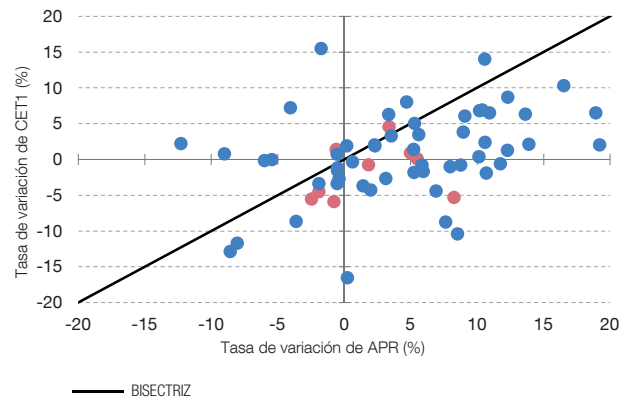
EL AUMENTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO CONDUJO A UN DESCENSO DE LA RATIO DE CET1 EN JUNIO DE 2022

Después de los aumentos interanuales de la ratio de CET1 del sector bancario español en junio de 2020 (36 pb) y 2021 (83 pb), en junio de 2022 se ha reducido (-52 pb). Este descenso se debió principalmente al aumento de los APR (3,3 %), que ha sido generalizado entre entidades, mientras que el CET1 se redujo ligeramente (-0,7 %), habiendo aumentado para un número de bancos similar al de aquellos para los que ha disminuido.

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE CET1 ENTRE JUNIO DE 2019 Y JUNIO DE 2022. VARIACIÓN DEL NUMERADOR Y DEL DENOMINADOR
Datos consolidados



2 TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APR ENTRE JUNIO DE 2022 Y JUNIO DE 2021 (a)
Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

- a Los puntos rojos representan a las entidades directamente supervisadas por el MUS. Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en el último año superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APR, por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 entre junio de 2021 y junio de 2022. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

interanual, mientras que el numerador, el CET1, se redujo ligeramente (-0,7 %). El aumento de los APR es generalizado entre entidades, mientras que no todos los bancos han recortado su CET1 (véase gráfico 2.13.2). Por su parte, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total han seguido la misma tendencia que la ratio de CET1 y han registrado descensos interanuales de 62 pb y 58 pb, respectivamente. El recuadro 2.2, presenta los resultados de las pruebas de resistencia del Banco de España, que estiman el impacto que tendría en la ratio de CET1 un potencial deterioro severo del cuadro macroeconómico, que lo alejase significativamente de las expectativas centrales.

En los doce meses anteriores a junio de 2022, los recursos de absorción de pérdidas esperadas y no esperadas mantenidos por el sistema bancario español se han reducido en relación al tamaño del activo. En el gráfico 2.14.1 se muestra la disponibilidad de recursos de absorción de pérdidas estimada como la suma del *stock* de provisiones (para el componente esperado) y del CET1 (para el componente no esperado), medidos en términos del activo total²³. La disponibilidad

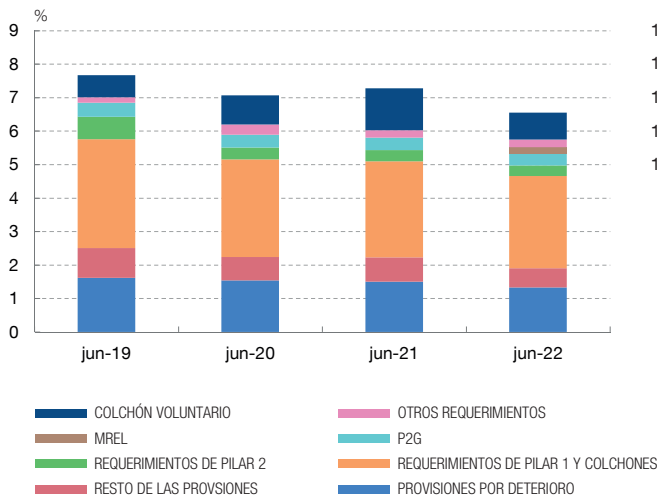
23 Dado que en el activo total registrado en balance se deducen las provisiones por deterioro crediticio, al activo total usado como denominador para relativizar la disponibilidad de recursos de absorción de pérdidas (en cuyo numerador se incluyen las provisiones por deterioro crediticio) se le suman las provisiones por deterioro crediticio del total de los instrumentos de deuda. El uso del activo total como denominador para esta métrica supone un cálculo conservador, con una motivación comparable a la de la ratio de apalancamiento, ya que esta variable no discrimina los diferentes niveles de riesgo de dicho activo (al contrario que los APR, que sí discriminan los diferentes niveles de riesgo).

Gráfico 2.14

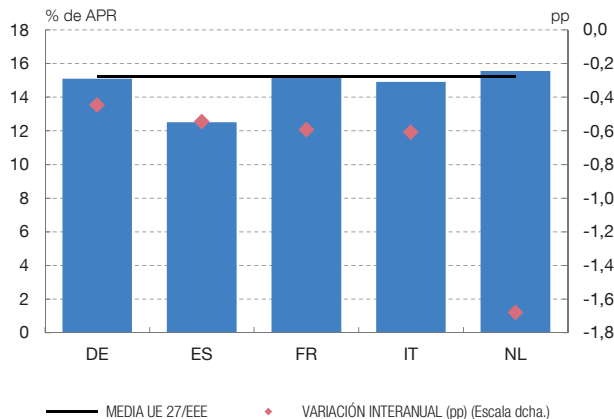
LOS RECURSOS DE ABSORCIÓN DE PÉRDIDAS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL SE HAN REDUCIDO EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO EN RELACIÓN AL TAMAÑO DEL ACTIVO. POR SU PARTE, SE HA MANTENIDO ESTABLE LA DIFERENCIA DE LA RATIO DE CET1 CON RESPECTO A LA MEDIA EUROPEA

La entrada en vigor de requerimientos MREL en 2022, junto con el aumento de los APR y el ligero descenso del CET1, explican la disminución interanual del colchón voluntario en junio de 2022. Asimismo, tanto las provisiones por deterioro crediticio como el resto de las provisiones se redujeron con respecto al mismo mes del año anterior, reflejando unas menores expectativas de pérdidas hasta esa fecha. Todo ello se produce en un contexto de crecimiento del activo y disminución de la densidad de APR. La ratio de CET1 de las entidades españolas continúa por debajo de la que presentan los bancos del resto de los principales países europeos, y de la media de la UE, y esta diferencia se ha mantenido en el último año, debido a caídas similares de la ratio en los principales países europeos.

1 DESCOMPOSICIÓN DEL CAPITAL DE NIVEL 1 ORDINARIO Y DE LAS PROVISIONES, EN TÉRMINOS DE ACTIVO TOTAL (a)
Datos consolidados



2 COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE CET1
Datos consolidados (b). Junio de 2022



FUENTES: Banco de España y Autoridad Bancaria Europea.

- a El denominador de este gráfico se calcula como suma del activo total en balance y de las provisiones por deterioro crediticio del total de instrumentos de deuda, dado que en el balance el valor del activo incluye la deducción de estas provisiones. «Resto de las provisiones» incluye las provisiones por pensiones y otras retribuciones a los empleados a largo plazo, las provisiones por cuestiones procesales, las provisiones por compromisos y garantías concedidos, y otras provisiones; «requerimientos de Pilar 1 y colchones» incluyen los requerimientos de Pilar 1 y todos los colchones (de conservación de capital, de capital anticíclico y los sistémicos); «P2G» incluye la guía de capital P2G; «MREL» incluye los requerimientos de MREL (*Minimum Required Eligible Liabilities*) que entraron en vigor en 2022; «otros requerimientos» incluyen el capital de nivel 1 ordinario necesario para cumplir requisitos de capital de nivel 1 y de nivel 2 cuando el capital adicional no es suficiente para cubrirlos y los requerimientos de ratio de apalancamiento, que entraron en vigor en 2021; y, finalmente, el «colchón voluntario» representa la cantidad de capital de nivel 1 ordinario adicional a los regulatorios mantenido voluntariamente por la gestión.
- b Datos para las muestras de los principales bancos de cada país de acuerdo con lo reportado al cuadro de seguimiento de riesgo de la Autoridad Bancaria Europea.

de recursos de absorción de pérdidas se ha reducido en el último año, tras el aumento experimentado entre junio de 2020 y junio de 2021. Los tres componentes de esta ratio son responsables de esta reducción. En primer lugar, el CET1 ha disminuido ligeramente en el último año, como se ha detallado en el párrafo anterior. En segundo lugar, las provisiones también se han reducido: el *stock* de provisiones por deterioro crediticio disminuyó un 6,1% en tasa interanual, mientras que el resto de provisiones lo hicieron un 25% (siendo las provisiones por pensiones el principal determinante de este descenso). En tercer lugar, el activo total ha aumentado en un 7,8%, en mayor medida que los APR, lo que

implica una disminución de la densidad de estos, y, por tanto, del tamaño de las pérdidas inesperadas estimadas en relación al activo total.

La entrada en vigor de requisitos regulatorios vinculantes en 2022, junto con el aumento de los APR y el ligero descenso del volumen de CET1, ha generado una caída del colchón voluntario en el último año. El colchón voluntario, estimado como el volumen del CET1 mantenido por las entidades por encima de los requerimientos regulatorios, había aumentado entre junio de 2019 y junio de 2021²⁴, pero se ha reducido en los últimos doce meses (véase gráfico 2.14.1). A los factores comentados previamente en esta sección (ligero descenso del CET1 y aumento de los APR), se añade la entrada en vigor de requisitos vinculantes de MREL en 2022²⁵. Esto redujo el colchón voluntario en junio de 2022 en cerca de 8.500 millones de euros (lo que representa un 0,6 % del CET1 en esa fecha o, alternativamente, un 0,2 % del activo total definido en el gráfico 2.14.1 en la misma fecha).

La ratio de CET1 del sector bancario español, con datos a junio de 2022, continúa siendo inferior a la media europea. Según se muestra en el gráfico 2.14.2, las diferencias de las entidades españolas en términos de ratio de CET1 con respecto a los bancos de los principales países europeos y a la media de la UE, se han mantenido en el periodo de doce meses hasta junio de 2022, debido a caídas similares de las ratios en los principales países europeos en este periodo.

2.1.3 Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

Las entidades bancarias han mostrado preocupación por los ciberriesgos, pero el impacto en los costes se mantiene contenido por el momento. Los ciberriesgos tenían una presencia muy destacada en la percepción que las entidades trasladaron en la primavera a la ABE en su consulta sobre riesgos operacionales futuros. La preocupación que evidenciaban esas respuestas constituye un rasgo recurrente en los últimos años, debido al estado de alerta general que viene causando la profusión de ataques a la ciberseguridad en múltiples sectores económicos en todo el mundo. Un indicador parcial, pero muy representativo, de la aceleración en el nivel de amenazas es el dinamismo en el número de casos de *ransomware* en el mundo, es decir, ataques cuyo propósito es la extorsión (véase panel izquierdo del gráfico 2.15.1). La existencia de un componente geopolítico tras

24 El aumento entre junio de 2019 y junio de 2020 se debió principalmente al cambio regulatorio (como consecuencia del estallido de la pandemia) por el que se permitió cubrir parte de los requerimientos de Pilar 2 con capital de nivel 1 adicional y con capital de nivel 2 en vez de con CET1, y al descenso de los APR (que redujo los requerimientos asociados), mientras que el aumento entre junio de 2020 y junio de 2021, además de al descenso de los APR, también se debió al aumento del CET1.

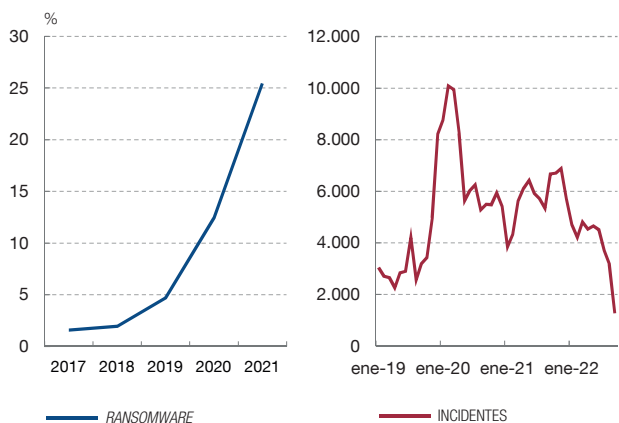
25 En el presente análisis se consideran los requisitos de MREL solo desde 2022, cuando ya son vinculantes para diez entidades. Con anterioridad, tres entidades estuvieron sujetas a requisitos vinculantes de MREL antes de 2022, si bien dos de ellas solo durante unos meses de 2020.

Gráfico 2.15

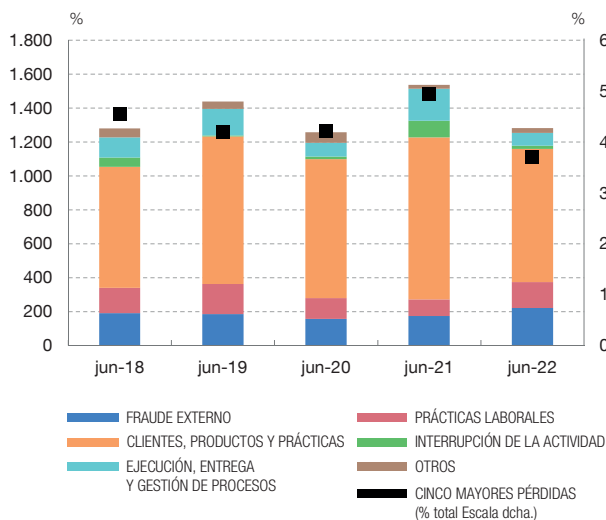
LAS PÉRDIDAS POR RIESGO OPERACIONAL NO SE HAN VISTO POR EL MOMENTO SIGNIFICATIVAMENTE AFECTADAS POR LA MATERIALIZACIÓN DE CIBERRIESGOS, ANTE LOS QUE EL SECTOR BANCARIO MANTIENE UNA POSICIÓN DE ALERTA

El riesgo operacional de las entidades españolas ha respondido a los patrones habituales en los que la componente más relevante viene siendo la dotación de fondos por litigios e indemnizaciones en procedimientos relacionados con prestación de servicios a clientes. La alerta que suscita la proliferación de ciberataques no se ha materializado por el momento en ciberincidentes notables.

1 RITMO DE CRECIMIENTO DE CASOS MUNDIALES DE RANSOMWARE (a) Y NÚMERO DE CIBERINCIDENTES EN SISTEMAS ESTRATÉGICOS Y PÚBLICOS DE ESPAÑA



2 IMPORTE DE PÉRDIDAS NETAS POR RIESGO OPERACIONAL
Datos consolidados. Primer semestre



FUENTES: Verizon Data Breach Investigation Report 2022 y CCN-CERT de España.

a Los ataques de ransomware comprenden todos aquellos cuyo objetivo principal es extorsionar a los afectados.

muchos de los ataques, unido a la agudización de esas tensiones a comienzos de año, hacía presagiar un fuerte incremento de ataques con trascendencia pública en sectores estratégicos, incluido el financiero. Sin embargo, hasta el momento ese repunte en las amenazas no se ha materializado todavía, al menos en el caso de España²⁶ (véase panel derecho del gráfico 2.15.1).

Las pérdidas por riesgo operacional de las entidades se siguen concentrando en las causas observadas en años previos. Los desencadenantes de las pérdidas por riesgos operacionales comunicadas por las entidades españolas en el primer semestre han respondido al patrón habitual (véase gráfico 2.15.2). Las contribuciones más significativas siguen siendo los fallos en el cumplimiento de obligaciones fiduciarias para con clientes minoristas con efectos judiciales o asimilados (61 %), así como los casos de fraude externo (17 %). Las entidades de depósito han incrementado un 4,9 % interanual sus provisiones para afrontar futuras cuestiones procesales y litigios para impuestos pendientes. Entre estos litigios han perdido importancia las reclamaciones relacionadas con el índice de

26 Dentro del ecosistema de los criptoactivos, se viene observando una intensidad de ataques relativamente más elevada. La empresa Chainalysis reporta que solo en la primera mitad de octubre de 2022 se sustrajeron unos 718 millones de dólares en 11 hacks en protocolos DeFi

referencia de préstamos hipotecarios (IRPH), mientras que se mantienen, entre otros temas, los gastos hipotecarios, las cláusulas suelo, los préstamos multidivisas o las reclamaciones por créditos *revolving*.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

Establecimientos financieros de crédito

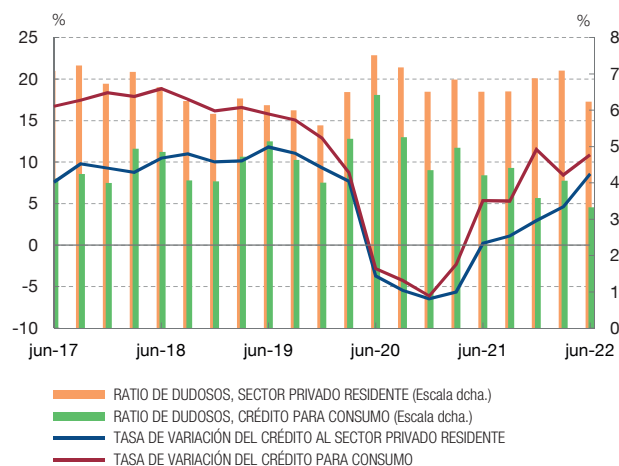
El volumen de préstamos concedidos por los establecimientos financieros de crédito (EFC) al sector privado residente se incrementó en el último semestre,

Gráfico 2.16

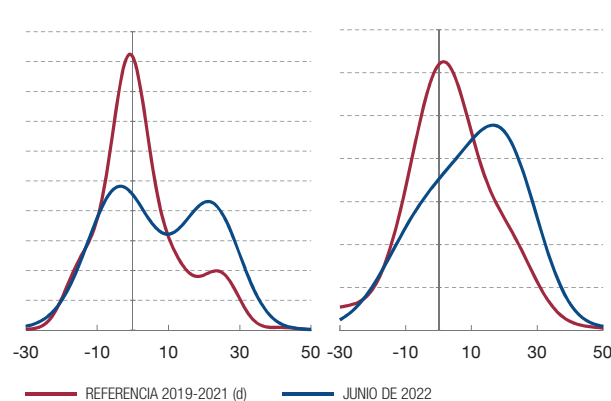
LA CARTERA DE PRÉSTAMOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO, EN PARTICULAR EN EL SEGMENTO DE CONSUMO, SE EXPANDIÓ EN LOS DOCE MESES HASTA JUNIO DE 2022, AL TIEMPO QUE DESCENDIERON LAS RATIOS DE DUDOSOS EN ESTE SECTOR (a)

El saldo vivo de préstamos de los establecimientos financieros de crédito (EFC) aumentó en términos interanuales hasta junio de 2022, especialmente en el segmento de consumo, que tiene un peso importante en la cartera de estas entidades (41,3 % en junio de 2022). La ratio de dudosos descendió durante este mismo periodo. La distribución de las entidades en función de las tasas de variación del crédito al sector privado residente y al consumo se desplazó hacia la derecha, lo que evidencia que la mayor concesión de crédito fue generalizada entre los EFC.

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



2 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (IZQ.) Y DEL CRÉDITO PARA CONSUMO (DCHA.) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a El análisis se ha realizado con el conjunto de EFC existentes a junio de 2022, 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 con 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.
- c Los gráficos muestran la función de densidad de las tasas de variación interanual del crédito, ponderadas por el total de los préstamos en cada categoría. La función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de ella, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.
- d La referencia 2019-2021 es la distribución de las tasas de variación interanuales de los meses de junio de 2019, 2020 y 2021 consideradas conjuntamente.

en paralelo a una reducción de los ratios de dudosos y una mejora en los resultados en la primera parte del año. Los EFC incrementaron el saldo vivo del crédito al sector privado residente en junio de 2022 en un 8,6 % interanual, lo que supone un importante aumento desde el 0,2 % observado 12 meses antes (véase gráfico 2.16.1). Por su parte, el crédito destinado a consumo, una cartera que tiene un peso importante dentro de este tipo de entidades (41,3 % en junio de 2022), creció un 10,8 % interanual, 5,5 pp más que en junio de 2021. Las ratios de dudosos descendieron en el último año, hasta el 6,2 % en el caso del crédito total y hasta el 3,3 % en los créditos al consumo. Por su parte, el resultado después de impuestos de estas entidades, consideradas conjuntamente, aumentó un 32,1 % en los seis primeros meses de 2022, en comparación con el mismo período del año anterior, si bien esta mejora está asociada a factores idiosincrásicos de algunas entidades.

La distribución entre EFC de las tasas de variación del crédito se ha desplazado hacia la derecha en comparación con lo observado en el período 2019-2021 (véase gráfico 2.16.2). Este traslado general hacia mayores tasas de crecimiento se observa tanto para el conjunto de finalidades como para, específicamente, los préstamos de consumo.

Compañías de seguros

El volumen de los ingresos por primas de seguro directo aumentó un 4,4 % en el primer semestre de 2022 con respecto al mismo período del año anterior. El crecimiento de las primas del negocio no vida fue del 5,4 %, y del negocio vida, del 3 %; la primera categoría representa el 63 % de los ingresos totales. El negocio no vida mostró una gran solidez en distintas categorías: las primas de salud crecieron un 7,3 %; las multirriesgo, un 5,6 %, y las de automóviles, un 2,3 %. El crecimiento reciente de los ingresos se tiene que contextualizar en la extraordinaria caída de las primas de 2020 como consecuencia de la pandemia. De hecho, los ingresos por primas de seguro siguen siendo todavía un 2,2 % inferiores a lo registrado en 2019, antes de la pandemia, en parte por la ausencia de una recuperación completa de la rama de automóviles, ligada al escaso crecimiento del parque automovilístico. El crecimiento actual de la demanda de seguros podría verse reducido en los próximos meses en un posible entorno de desaceleración económica.

La rentabilidad y la solvencia mejoraron ligeramente en el primer semestre de 2022 en comparación con el mismo período del año anterior. El ROE fue del 6,4 % y la ratio de solvencia (SCR) alcanzó el 241,9 %, con un incremento de 0,2 pp y de 1,1 pp, respectivamente, en relación con el mismo período del año anterior.

Fondos de pensiones

Tanto las aportaciones a los fondos de pensiones como su activo total y rentabilidad han disminuido desde mediados de 2021. Las aportaciones brutas a fondos de pensiones se han visto mermadas en más de un 12 % durante el último año, en gran parte como consecuencia de la reducción del límite para las desgravaciones fiscales por aportaciones a planes de pensiones individuales²⁷. El activo total de los planes de pensiones también cayó un 5,6 % en junio de 2022 respecto al mismo mes del año anterior. Asimismo, la volatilidad en los mercados, avivada por la guerra en Ucrania y las mayores tensiones inflacionistas, provocó una caída muy marcada de la rentabilidad media anual de los fondos de pensiones, que pasó del 11 % en junio de 2021 al -6 % en el mismo mes de 2022. Sin embargo, y a pesar de haberse reducido en 68 pb, la rentabilidad a largo plazo (25 años) se ha mantenido en terreno positivo y se situó en el 2,7 % en junio de 2022.

Fondos de inversión

Desde el inicio de 2022 se ha producido una disminución de los flujos netos de capital en los fondos de inversión europeos, vinculada a las tensiones en los mercados financieros (véase gráfico 2.17.1). Destacan las salidas netas de capital en los fondos de renta fija, que podrían haberse visto afectados en mayor medida por la expectativa de un endurecimiento mayor del anticipado de la política monetaria global en este periodo. No obstante, desde mediados de año la situación de estos fondos se ha estabilizado.

Los fondos domiciliados en España se han comportado de forma comparable a los del resto de la zona euro en las categorías de renta variable y mixta, produciéndose por el contrario un repunte de las entradas de capital en los fondos que invierten en renta fija. Esta recuperación de flujos en el caso de España está liderada por fondos que invierten en bonos de largo plazo, que presentan una mayor rentabilidad esperada a vencimiento que otros títulos, aunque con un mayor riesgo de mercado por su mayor sensibilidad a cambios en los tipos de interés. En todo caso, el vencimiento medio de la cartera de renta fija de los fondos en España es menor que el de otros fondos europeos (véase gráfico 2.17.2), lo que reduce su sensibilidad media a los aumentos de tipos de interés.

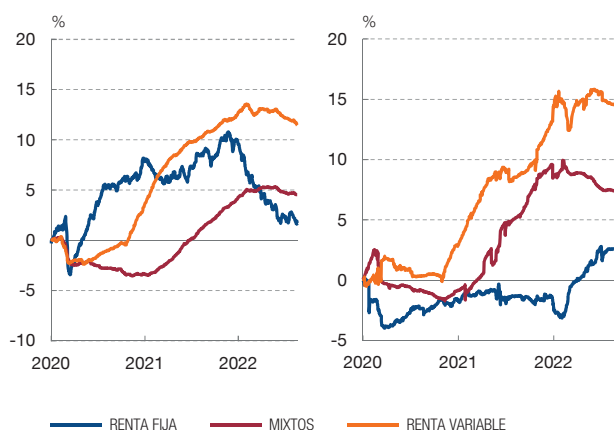
Los fondos de inversión del conjunto del área del euro mantuvieron prácticamente inalteradas sus tenencias de renta fija de mayor riesgo, mientras que los fondos domiciliados en España las aumentaron. Para los

27 El límite máximo desgravable pasó de 8.000 euros anuales en 2020 a 2.000 en 2021. En 2022 se situará en 1.500 euros anuales, como establece el artículo 59(2) de los [Presupuestos Generales del Estado para 2022](#), donde se modifica el apartado 1 del artículo 52 de la [Ley 35/2006, de 28 de noviembre](#).

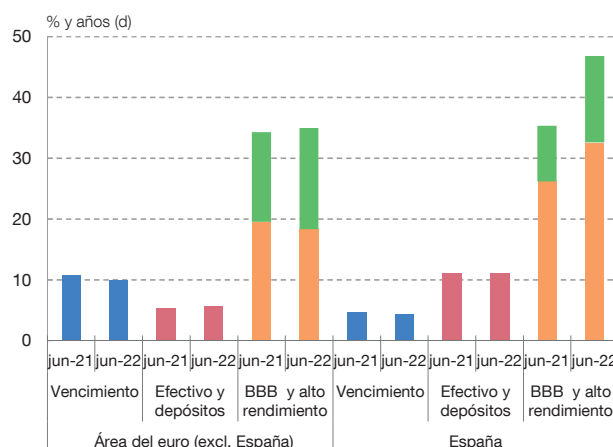
LOS FONDOS DE RENTA FIJA ESPAÑOLES HAN VISTO AUMENTAR EN EL PRIMER SEMESTRE SUS FLUJOS DE ENTRADA DE CAPITAL Y EL PESO DE LAS TENENCIAS CON MENOR CALIFICACIÓN CREDITICIA, EN CONTRASTE CON LO OBSERVADO EN ESTE SEGMENTO EN EL CONJUNTO DEL ÁREA DEL EURO

Desde el inicio de 2022, las entradas de flujos de capital en los fondos de inversión europeos de renta variable y mixta se han ralentizado, al tiempo que se han producido salidas netas en los fondos de renta fija. Para esta última categoría se observa un comportamiento diferenciado en España, donde se produjeron entradas de capital. El vencimiento medio de las carteras de renta fija de los fondos de inversión registra ligeras reducciones a nivel europeo y nacional. En España, el peso de las tenencias con calificación BBB o inferior aumenta aproximadamente 10 pp con respecto a junio de 2021.

1 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL ÁREA DEL EURO (EXC. ESPAÑA) (izq.) Y EN ESPAÑA (dcha.) (a) (b)



2 LIQUIDEZ Y TENENCIAS DE RENTA FIJA (PLAZO, CALIFICACIÓN CREDITICIA). ÁREA DEL EURO (EXC. ESPAÑA) Y ESPAÑA (c) (d)



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo, Refinitiv y Securities Holdings Statistics by Sector.

- 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 construida por Refinitiv de fondos domiciliados en países de la zona del euro. Los datos de España en el panel derecho corresponden a los fondos domiciliados en nuestro país incluidos en esta muestra. El número de fondos que reportan flujos de forma diaria en 2022 y que se incluyen en la muestra en ese periodo es respectivamente de 3.319 y 84.333 para España y para el conjunto del área del euro. Se omite la información de días con valores atípicos en los flujos. Datos hasta principios de septiembre 2022.
- El panel izquierdo del gráfico 2.17.1 incluye información de fondos domiciliados en Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y España. La categoría de los fondos de renta fija incluye también los vehículos que invierten en el mercado monetario.
- Se muestra el vencimiento medio de la cartera total de renta fija, calculado como media ponderada de los vencimientos de cada título de la cartera por su valor de mercado. El término «alto rendimiento» hace referencia a calificaciones crediticias inferiores al grado de inversión (de BBB+ a BBB-). Los pesos de las tenencias BBB y de alto rendimiento se indican respectivamente en las barras de color naranja y verde.
- El vencimiento se mide en años, el nivel de efectivo y depósitos en porcentaje sobre el total activo financiero, y el porcentaje de tenencias BBB y alto rendimiento en porcentaje sobre la cartera de renta fija.

fondos del área del euro, el porcentaje de tenencias con calificación crediticia en el límite del grado de inversión o inferior representaba a finales del segundo trimestre de 2022 alrededor de un 35 % de la cartera de renta fija (en torno a un 13 % del total de la cartera de valores negociables)²⁸, lo que supone un aumento de alrededor de 2 pp respecto al segundo trimestre de 2021 (véase gráfico 2.17.2). En los fondos españoles, la renta fija calificada en este nivel aumenta hasta superar el 45 % de la cartera de renta fija (el 20 % del total de la cartera de valores). A su vez, se observa

28 De acuerdo con los datos de *Securities Holdings Statistics by Sector* (SHSS), la cartera de valores de los fondos de inversión del área del euro constaba de títulos valorados en alrededor de 12.165 mm de euros a finales del segundo trimestre de 2022. La cartera de los fondos domiciliados en España en la misma fecha tenía un valor de aproximadamente 277 mm de euros.

un aumento del peso de la renta fija de alto rendimiento (renta fija con calificación crediticia inferior al grado de inversión), que podría deberse a un cambio en las calificaciones de títulos ya existentes en las carteras, no necesariamente a un cambio en las políticas de adquisición de tenencias. El nivel de efectivo y de depósitos ha permanecido en niveles similares a los del año pasado, al igual que el vencimiento medio de la cartera de renta fija, y solo se ha registrado un ligero descenso en el caso de los fondos del área del euro. En España, las mayores tenencias de efectivo y de depósitos que en el conjunto del área del euro suponen un factor mitigador del perfil más arriesgado expuesto antes, debido a los *ratings* más bajos (mayor riesgo de crédito de las tenencias). La contrapartida es que esto reduce su rentabilidad media.

2.2.2 Interconexiones sistémicas

El peso en el PIB de los pasivos que el sistema bancario español mantiene con otros sectores residentes disminuyó en los últimos trimestres y aumentó el peso de los pasivos con el resto del mundo. El valor de los pasivos totales pasó de suponer alrededor del 193 % del PIB en diciembre de 2021 al 189 % en junio de 2022 (véase gráfico 2.18.1). El peso de los pasivos con los hogares disminuyó del 84 % al 81 % del PIB y el de los pasivos con sectores financieros no bancarios —compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones, etc.— pasó del 22 % al 20 % del PIB. Los pasivos con SNF disminuyeron también, del 29 % al 27 % del PIB. La proporción de pasivos con el resto del mundo aumentó del 49 % al 51 %.

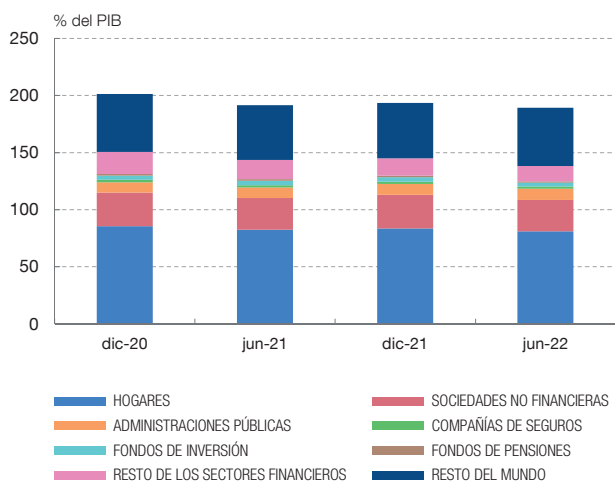
Las tenencias comunes del sector bancario con el resto de los sectores financieros residentes se redujeron ligeramente en junio de 2022 respecto a las mismas fechas del año anterior. Además, la distribución de las calificaciones crediticias de estas tenencias se ha mantenido relativamente estable. Las tenencias comunes de valores negociables del sector bancario —los títulos que se encuentran tanto en la cartera de los bancos como en la de otros sectores financieros— vieron reducido su peso ligeramente en el segundo trimestre de 2022 respecto al segundo trimestre del año anterior, con la mayor disminución registrada para bancos y fondos de inversión, de alrededor de 3 pp (véase gráfico 2.18.2). Actualmente, las tenencias comunes del sector bancario con el resto de los sectores financieros están próximas al 40 % del total de la cartera de valores negociables de los bancos²⁹. La distribución de las calificaciones crediticias de dichas tenencias se ha mantenido relativamente estable; son mayoritarios los activos calificados entre los niveles A+ y A- (entre un 26 % y un 28 %). Las tenencias comunes en el límite del grado de inversión representan alrededor del 10 % de la cartera de valores. Aunque de magnitud reducida, este

29 El valor de mercado de la cartera de valores negociables del sector bancario español rondaba los 640 mm de euros a finales de junio 2022. De este volumen, aproximadamente el 40 % estaba invertido en valores también mantenidos en las carteras de otros sectores.

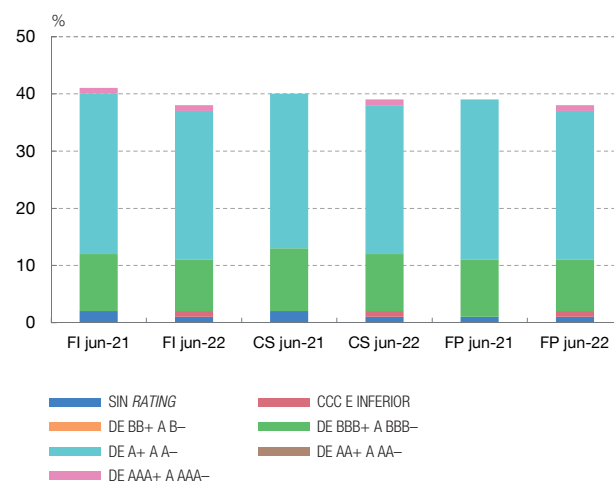
DISMINUYEN LOS PASIVOS DEL SECTOR BANCARIO FRENTE A LOS SECTORES RESIDENTES Y AUMENTAN LOS MANTENIDOS CON EL RESTO DEL MUNDO. LAS TENENCIAS COMUNES CON OTROS SECTORES FINANCIEROS SE MANTIENEN ESTABLES

Los pasivos del sector bancario frente a los sectores residentes disminuyeron en el primer semestre del año alrededor de 7 pp sobre el PIB. En el mismo periodo, los pasivos frente al resto del mundo aumentaron en 2 pp sobre PIB. El peso sobre el total de tenencias de valores y la distribución de calificaciones crediticias de las tenencias comunes de valores con otros sectores financieros han permanecido relativamente estables.

1 PASIVOS DEL SECTOR BANCARIO FRENTE A OTROS SECTORES DE LA ECONOMÍA (a)



2 PESO DE LAS TENENCIAS COMUNES ENTRE BANCOS Y OTROS SECTORES FINANCIEROS EN LA CARTERA DE VALORES DEL SECTOR BANCARIO (b)



FUENTES: Banco de España, Refinitiv y Securities Holdings Statistics by Sector.

- a La categoría «resto de los sectores financieros» comprende todos los sectores financieros nacionales no desglosados en el gráfico. Datos individuales.
- b El sector bancario mantiene en su cartera de valores títulos que se encuentran también en las carteras de otros sectores. Las barras muestran las tenencias comunes entre bancos y otros sectores financieros nacionales. Por ejemplo, la primera barra muestra que las tenencias comunes entre bancos y fondos de inversión representaban en junio 2021 alrededor de un 40 % del total de la cartera de valores del sector bancario; de ellas, aproximadamente un 10 % está situado en el límite del grado de inversión (de BBB+ a BBB-). Los cálculos se realizan según el valor de mercado de las tenencias que reportan las entidades (o, en su caso, el valor razonable). Se emplea el último *rating* disponible a cada fecha, homogeneizado según la escala de calificaciones crediticias de S&P.

último conjunto de exposiciones es más vulnerable al ciclo económico y podría generar dinámicas de ventas forzadas si disminuyese su calificación.

Las interconexiones generadas por la contratación de derivados constituyen un canal relevante de transmisión de riesgos entre entidades financieras, pero también con el resto de la economía³⁰. Además, la contratación de estos instrumentos podría generar canales de contagio entre las empresas no financieras y el sistema financiero, como se ha puesto de manifiesto en los últimos meses, en el contexto de fuerte aumento de los precios de la energía, especialmente del gas. Esto se debe a que la operativa de derivados sobre productos energéticos vía cámaras de compensación central (CCPs, por sus siglas en inglés) exige a las contrapartes mantener un determinado nivel de garantías, que varía en función de

30 Para más detalles, véase la sección 2.2.2 del IEF de primavera de 2022.

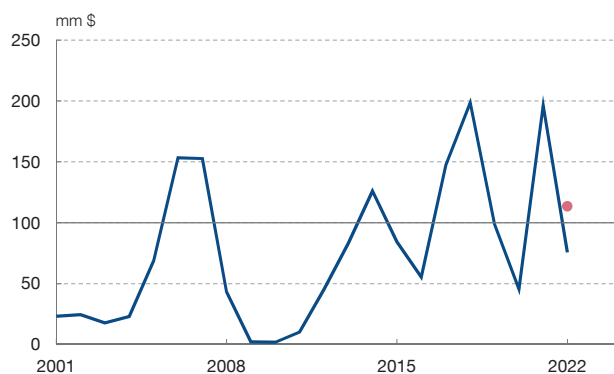
la evolución y volatilidad del precio del producto energético subyacente³¹. Ante el aumento del precio del gas, las contrapartes con posiciones cortas en este tipo de contratos deben proporcionar garantías adicionales a las cámaras de compensación. Adicionalmente, un aumento de la volatilidad de los precios podría elevar las necesidades de aportar colaterales a las dos partes del contrato. Recientemente, varias empresas energéticas del centro y del norte de Europa han experimentado problemas de liquidez ante el requerimiento de aumentar las garantías asociadas a sus posiciones cortas en derivados. Ello ha llevado a que sus respectivos Gobiernos hayan puesto a disposición de estas empresas líneas de liquidez para adelantar garantías, dado que los bancos con los que estas compañías trabajaban habían alcanzado sus límites internos de tolerancia al riesgo individual y los tipos de interés exigidos para seguir proporcionando financiación se consideraron inasumibles por las empresas energéticas. La moderación reciente de los precios de la energía reduciría la necesidad de potenciales medidas adicionales, pero el entorno incierto obliga a una monitorización frecuente de estas dinámicas.

Gráfico 2.19

EL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO TIENE EXPOSICIONES ELEVADAS A LAS OBLIGACIONES COLATERALIZADAS POR PRÉSTAMOS (CLOs)

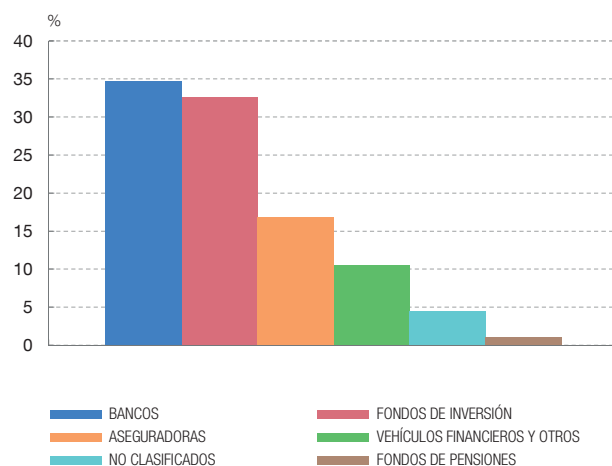
Las emisiones de CLOs han exhibido una gran fortaleza en los últimos años, estando el grueso de las tenencias identificadas en el activo de intermediarios financieros no bancarios. Estos intermediarios podrían sufrir pérdidas en caso de que se deteriorase la calidad crediticia en el sector financiero no corporativo.

1 EMISIÓN DE CLOs



• DATO DE 2022 ANUALIZADO

2 DISTRIBUCIÓN DE LAS TENENCIAS DE CLOs EN LA ZONA DEL EURO EN II TR 2022, POR SECTOR INSTITUCIONAL (a)



FUENTES: Autoridad Europea de Valores y Mercados a través del proyecto SFTDS, Banco Central Europeo, Banco de España, Refinitiv y Securities Holdings Statistics by Sector.

a Desglose de los tenedores de obligaciones colateralizadas por préstamos (CLO, por sus siglas en inglés). Muestra de CLOs para los que existe información de tenedores en SHSS, que representa un 15 % del total de los instrumentos activos, de acuerdo con Refinitiv Eikon. Esta muestra no presenta diferencias significativas, respecto a los CLOs para los que no se dispone información, en términos de tamaño del instrumento, moneda de denominación o país de emisión.

31 La situación en los contratos OTC no liquidados en CCPs es difícil de valorar, dada la opacidad de los mismos.

La exposición directa de los bancos del área del euro a los problemas recientes de las empresas energéticas es acotada, pero persisten riesgos de un impacto a través de canales indirectos. Ciertas entidades del sector bancario mantienen en su balance préstamos concedidos a empresas energéticas, títulos de valores emitidos por estas o son sus contrapartes en los contratos de derivados. Según los últimos datos disponibles en la base de datos *Statistical Data Warehouse* (BCE), la exposición del sector bancario del área del euro a empresas del sector energético a través de préstamos y anticipos rondaba el 1,3 % del total activo (el 1 % en el caso de España) a finales de 2021. Las exposiciones a través de renta fija son asimismo reducidas, tanto para las entidades españolas como para el conjunto de las europeas. Sin embargo, las tensiones en el sector energético pueden transmitirse a otros y acabar afectando al valor de un conjunto más amplio de tenencias.

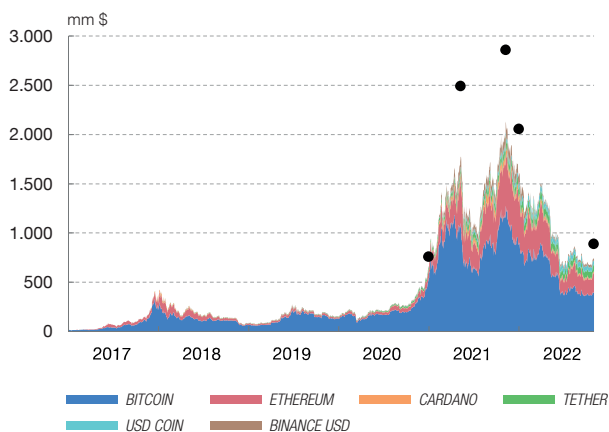
El volumen de emisiones de obligaciones colateralizadas por préstamos (CLO, por sus siglas en inglés) ha sido elevado en los últimos años; son particularmente notables las exposiciones a este segmento por parte de intermediarios financieros no bancarios. El volumen de emisiones de CLO, instrumentos negociables en mercados cuyo colateral son préstamos a empresas, en ocasiones

Gráfico 2.20

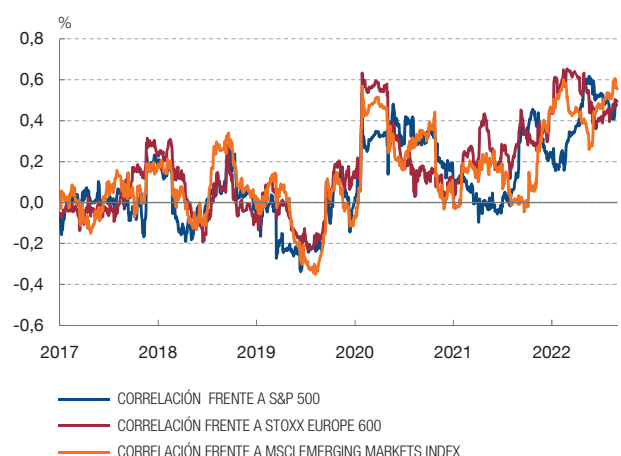
EL VALOR DE MERCADO DE LOS CRIPTOACTIVOS HA DISMINUIDO MARCADAMENTE EN 2022, OBSERVÁNDOSE UNA CORRELACIÓN ELEVADA ENTRE ESTOS INSTRUMENTOS Y LA RENTA VARIABLE

La cotización de los instrumentos sin respaldo, como el *bitcoin*, ha experimentado una elevada volatilidad y correcciones marcadas de valor. Los instrumentos con respaldo se han comportado de manera más estable, si bien con algunas excepciones. El mal desempeño de los criptoactivos ha coincidido con caídas en el valor de activos con riesgo tradicionales como la renta variable. En general, se observa una correlación elevada entre los retornos de los criptoactivos y de la bolsa.

1 VALOR DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES CRIPTOACTIVOS (a)



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



FUENTES: FSB, Refinitiv, CoinMarketCap and MVIS Investable Indices.

- a *Bitcoin*, *Ethereum* y *Cardano* son criptoactivos sin respaldo, mientras que el resto de los activos representados en el gráfico son *stablecoins*. Los puntos del gráfico recogen el valor de mercado de todos los criptoactivos y no solo de los representados en el gráfico.
- b El índice de criptoactivos utilizado para calcular las correlaciones es el MVIS CryptoCompare Digital Assets 100 Index, que se compone de los 100 principales criptoactivos (con y sin respaldo), de acuerdo con su valor de mercado.

de alto rendimiento, ha sido muy elevado desde 2017: en términos acumulados alcanzó un total de 760 mm de euros en este período (véase el gráfico 2.19.1). Estas emisiones se han recuperado tras el notable parón registrado durante la pandemia y se mantienen en el primer semestre de 2022 en niveles superiores a los del mismo período de 2020. La fuerte emisión de CLO implica una distribución de riesgo de crédito asociado a préstamos al sector corporativo desde los bancos prestamistas hasta otros intermediarios financieros. En efecto, el examen de las tenencias de CLO, identificadas en las estadísticas de SHSS, muestra que una parte importante de estas están en el balance de intermediarios financieros no bancarios; las tenencias del sector bancario representan tan solo un 35 % del total en junio de 2022 (véase gráfico 2.19.2). De entre los intermediarios financieros no bancarios, destacan las tenencias de los fondos de inversión, que poseen más de un 30 % del volumen de CLO examinado.

En el arranque del año se observó un deterioro significativo en la cotización de los principales criptoactivos. En los primeros meses de 2022 se produjo una caída en la cotización de las principales criptomonedas sin respaldo, como el *bitcoin* (véase gráfico 2.20.1). Por otro lado, se han observado tensiones en algunos criptoactivos con respaldo, las llamadas *stablecoins*. Sin embargo, estas tensiones no han sido generalizadas, lo que sugiere que los inversores han discriminado entre estas, valorando los riesgos específicos de cada moneda. Estos desarrollos coincidieron con episodios de tensión en activos financieros tradicionales, como la renta variable. En líneas generales, se aprecia una elevada correlación entre la cotización de los criptoactivos y el resto de los activos, lo que pone en cuestión la diversificación en términos de riesgo que un inversor puede conseguir ganando exposición a estos (véase gráfico 2.20.2).

