

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

En el actual contexto de endurecimiento de la política monetaria, se observa hasta junio de 2023 un descenso en el saldo vivo del crédito bancario al sector privado residente en España y una moderación en el ritmo de concesión de nuevas operaciones. La calidad crediticia en España, sin embargo, sigue mostrando una notable resiliencia y no se aprecian señales destacables de deterioro. Por su parte, los costes de financiación bancaria continúan aumentando de forma progresiva. Sin embargo, la traslación del alza de los tipos de interés a los depósitos minoristas es contenida, e inferior a la producida en los tipos de préstamo, y se ha observado la estabilización de los mercados mayoristas de financiación bancaria tras las tensiones del pasado marzo. Todo ello ha facilitado que las entidades bancarias presenten una mejora de su resultado ordinario y de su solvencia.

De forma prospectiva, las pruebas de estrés del Banco de España reflejan una elevada capacidad de resistencia agregada del sector bancario ante un escenario adverso, común con el ejercicio de estrés de la EBA a nivel europeo, que considera una fuerte recesión combinada con tensiones inflacionarias y alzas de tipos de interés adicionales. No obstante, la materialización de los riesgos identificados en el escenario tendría un impacto material sobre la rentabilidad y consumiría parte de las reservas de capital existentes, de forma heterogénea entre entidades. Por ello, es necesario continuar con una política prudente de provisiones y de capital que aproveche el buen desempeño financiero reciente.

En cuanto al sector financiero no bancario, ha recuperado su tendencia expansiva después de la contracción observada en 2022, y no se detectan cambios significativos de su estructura a nivel nacional o europeo. En España, destacan los flujos hacia fondos de inversión en renta fija, notablemente superiores a los observados en otros países europeos.

2.1 Las entidades de depósito

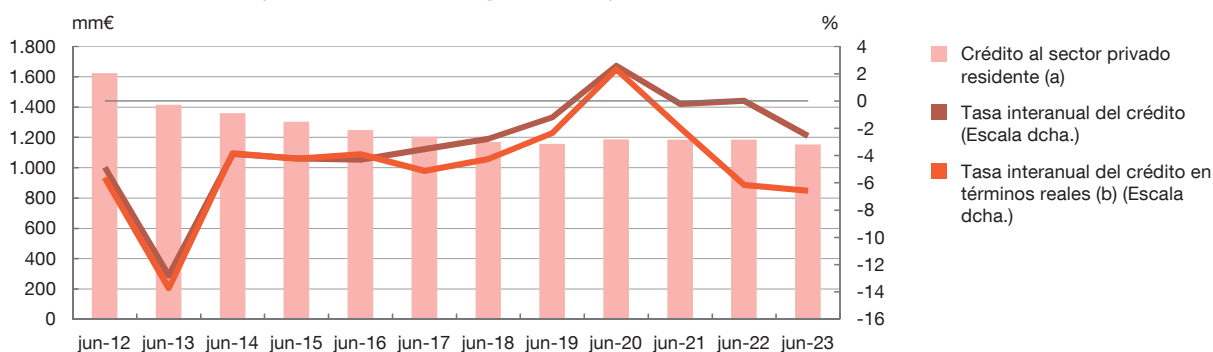
2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

Riesgo de crédito

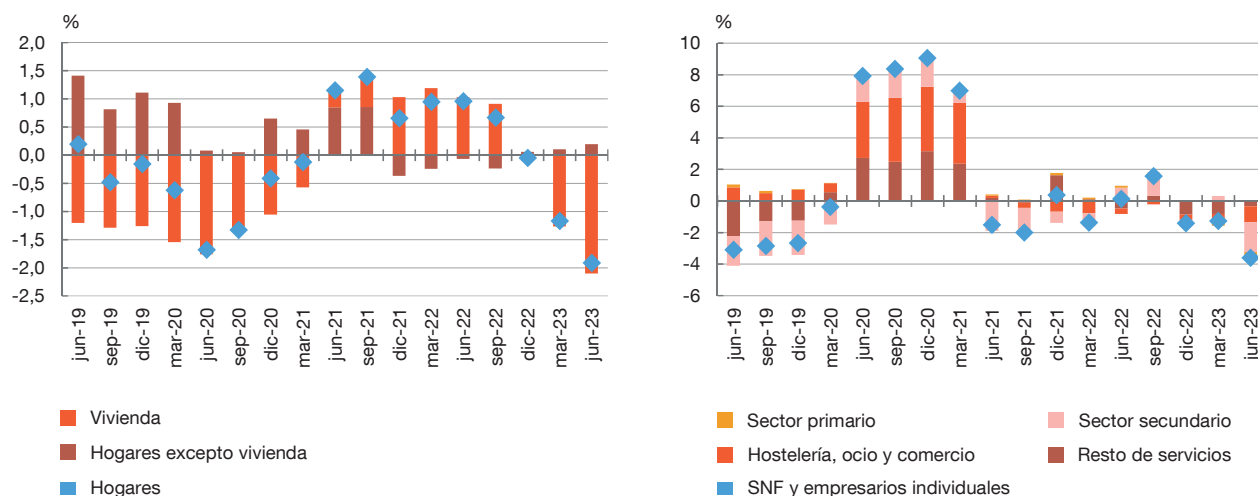
El volumen de crédito bancario al sector privado residente continuó descendiendo en España durante el primer semestre de 2023. Así, su saldo se redujo un 2,6 % en tasa interanual en junio de 2023 (véase gráfico 2.1.a). Esto supone una intensificación notable de la contracción interanual del 0,7 % observada en

El crédito al sector privado residente se contrajo en el primer semestre

2.1.a Volumen de crédito y tasa de variación. Negocios en España. DI



2.1.b Contribuciones a la tasa de variación interanual del crédito a hogares (izda.) y sociedades no financieras y empresarios individuales (dcha.). Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a El sector privado residente incluye hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales, y empresas financieras.

b 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).



diciembre de 2022. El retroceso afectó tanto al crédito a hogares como a empresas no financieras, pero fue mayor en este último. En términos reales¹, se registró un descenso interanual del 6,6 %, algo superior al registrado a finales del año anterior (6,2 %).

La reducción del saldo de crédito a hogares en junio de 2023 fue impulsada por la contracción del destinado a la adquisición de vivienda. El *stock* de crédito a hogares disminuyó un 1,9 % con respecto a junio del año anterior, mientras que al cierre de 2022 mostraba una situación de estabilidad (véase panel izquierdo del

1 Las cifras de crédito real referidas en este párrafo se obtienen deflactando con el índice de precios de consumo la parte del crédito destinada a hogares sin finalidad empresarial, y con el deflactor del producto interior bruto el resto del crédito (sociedades no financieras, sociedades financieras y empresarios individuales). En el resto del capítulo, las referencias a crédito se refieren a crédito nominal.

gráfico 2.1.b). Esencialmente, este descenso se debe a la reducción del 2,6 % de su componente principal, el crédito concedido para adquisición de vivienda, que no ha sido compensada por la expansión del 1 % del resto del crédito a hogares. La evolución del crédito nuevo y la amortización de los préstamos existentes explican estos retrocesos, como se analizó con más detalle en el capítulo 1.

El saldo de crédito empresarial experimentó en junio de 2023 su caída más pronunciada desde junio de 2019, debido fundamentalmente al descenso del crédito concedido a industria, hostelería, ocio y comercio. El saldo de crédito destinado a sociedades no financieras y a empresarios individuales intensificó su senda decreciente, registrando al final del primer semestre una disminución del 3,6 % en tasa interanual (véase panel derecho del gráfico 2.1.b). Por su contribución a la evolución agregada, destacaron las notables reducciones interanuales del crédito concedido al sector industrial (-6 %) y a hostelería, ocio y comercio (-4,1 %). En esta cartera, el retroceso del saldo se explica fundamentalmente por las amortizaciones de operaciones vivas.

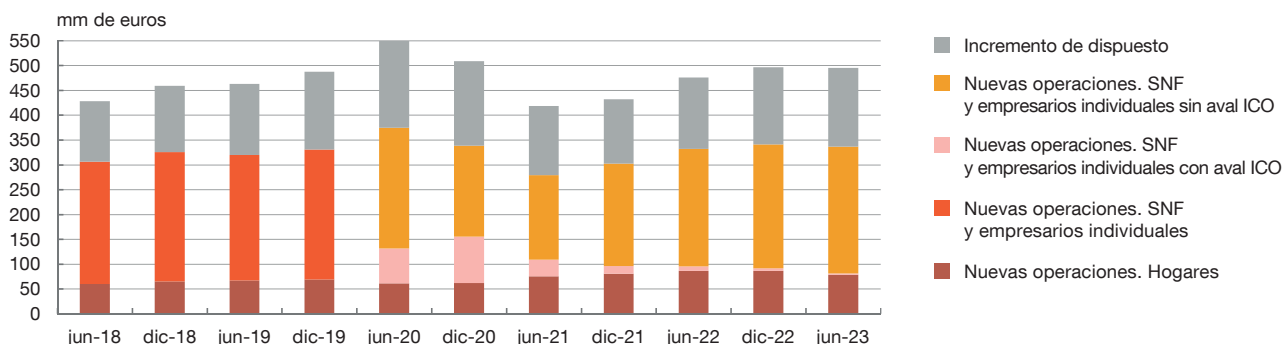
El crédito nuevo se expandió en 2022 a pesar del aumento de los tipos de interés, pero en el primer semestre de 2023 ya se apreció una reducción en su crecimiento, que fue generalizada entre entidades. Las nuevas operaciones con hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales crecieron un 1,4 % en los últimos doce meses hasta junio, en contraste con el crecimiento del 13 % hasta el final del año anterior (véase gráfico 2.2.a). Destacó la contracción de las nuevas operaciones a hogares, que disminuyeron un 8,7 %, mientras que el nuevo crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales se expandió en un 4,9 %². Los incrementos de dispuesto por uso de crédito disponible (cifra acumulada de doce meses) crecieron un 10,7 % en tasa interanual en junio de 2023, lo que podría reflejar una reacción por parte de los deudores para acomodar el menor crecimiento en la nueva concesión y la expectativa de un posible endurecimiento adicional de las condiciones de financiación en trimestres futuros. El rango de las distribuciones entre entidades del crecimiento interanual del crédito nuevo se ha desplazado hacia valores inferiores en los semestres más recientes, tanto para hogares como para sociedades no financieras (véase gráfico 2.2.b).

La traslación del incremento del euríbor, principal tipo de interés de referencia, a los tipos medios de las carteras de préstamos bancarios continuó en el primer semestre de 2023. En junio de 2023, el euríbor a doce meses se situó por encima del 4 %, lo que supone un incremento acumulado de 451 puntos básicos (pb) desde el inicio de la actual escalada de tipos de interés en diciembre de 2021,

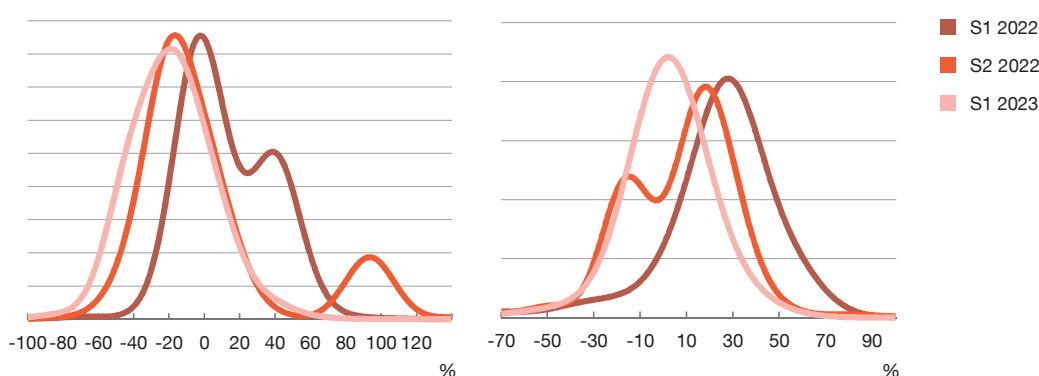
2 En los doce meses anteriores a junio de 2023, las nuevas operaciones con aval ICO destinadas a paliar los efectos del conflicto bélico en Ucrania representan un 1 % del total de nuevas operaciones de crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales.

La mayoría de bancos frenó la concesión de crédito en el primer semestre

2.2.a Volumen de crédito nuevo acumulado en doce meses. Hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales (a). Negocios en España. DI



2.2.b Distribución por entidades de la tasa de variación interanual de los flujos de nuevas operaciones semestrales a hogares (izda.) y sociedades no financieras y empresarios individuales (dcha.) (b). Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen en este gráfico las otras sociedades financieras.

b El gráfico muestra la función de densidad de la tasa de variación interanual de los flujos de nuevas operaciones semestrales a hogares (izda.) y sociedades no financieras y empresarios individuales (dcha.) para las entidades de depósito españolas, ponderada por el flujo de nuevas operaciones semestrales 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.

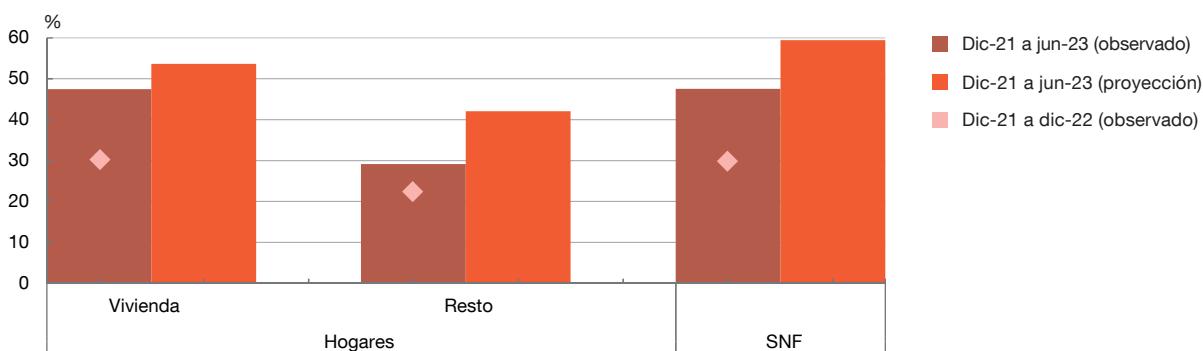


y de 100 pb desde diciembre de 2022. En este contexto, la traslación³ del incremento en los tipos de interés de referencia a los tipos medios⁴ de las carteras de préstamos a hogares y sociedades no financieras de las entidades continuó en la primera mitad de 2023, acercándose al 50 % en el caso de los préstamos para compra de vivienda y en el crédito a empresas y al 30 % en el crédito a hogares para otras finalidades. El grado de traslación alcanzado hasta el momento es todavía inferior a la experiencia histórica en procesos de subida de los tipos de interés (véase gráfico 2.3). En comparativa europea, el grado de traslación observado en los tipos medios de

3 La traslación se define como el cociente entre la variación acumulada, en puntos porcentuales, del tipo de interés aplicado en operaciones de préstamo y la variación del euríbor a doce meses en el período considerado.

4 Tipos medios sobre todo el saldo de las carteras correspondientes, incluyendo tanto operaciones a tipo variable como fijo. Estas últimas contribuyen a una menor transmisión de los cambios en el euríbor.

2.3.a Traslación del incremento del euríbor a los tipos de interés medios sobre el saldo de préstamos (a)



FUENTE: Banco de España.

a La traslación se define como el cociente entre la variación acumulada, en puntos porcentuales, del tipo de interés aplicado en operaciones de préstamo 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.



préstamo bancario en España es relativamente superior al de otras jurisdicciones⁵, a lo que contribuye la proporción más elevada de préstamos a tipo variable⁶.

La ratio de dudosos a cierre del primer semestre de 2023 se situó en un 3,4%, prolongando así su tendencia descendente. En comparación con junio de 2019 (prepandemia) y junio de 2022, esta ratio cayó en 1,9 puntos porcentuales (pp) y 0,4 pp, respectivamente (véase gráfico 2.4.a). Estos descensos fueron impulsados por mejoras en la ratio de dudosos para los hogares (caídas de 1,7 pp y 0,3 pp frente a junio de 2019 y 2022, respectivamente) y para el sector empresarial no financiero (caídas de 2,6 pp y 0,6 pp respecto a junio de 2019 y 2022). No obstante, el volumen de dudosos del crédito a hogares mostró una cierta señal de deterioro al crecer un 2,9% en el segundo trimestre de 2023 (véase panel izquierdo del gráfico 2.4.b). Por otro lado, la ratio de dudosos de los préstamos con aval ICO se incrementó en 4,2 pp en los últimos doce meses, registrando un 8,3% en junio de 2023 (véase gráfico 2.4.a). Si bien el volumen de créditos dudosos con aval ICO para esta fecha registró un incremento interanual (58,6%, frente al 81,7% que registró en diciembre de 2022), la subida de la ratio también se explicó por una reducción en el volumen de préstamos concedidos en esta categoría (-21,8%; -11,2% a finales del año pasado), fruto de la progresiva amortización de la cartera⁷.

De igual manera, el peso de los préstamos en vigilancia especial se redujo moderadamente hasta el 6,9% del crédito al sector privado residente a junio

5 Por ejemplo, con [datos de tipos de interés bancarios](#) del BCE, el grado de trasmisión para el conjunto del área del euro en junio de 2023 era del 43% para préstamos a empresas y del 13,3% para préstamos para adquisición de vivienda

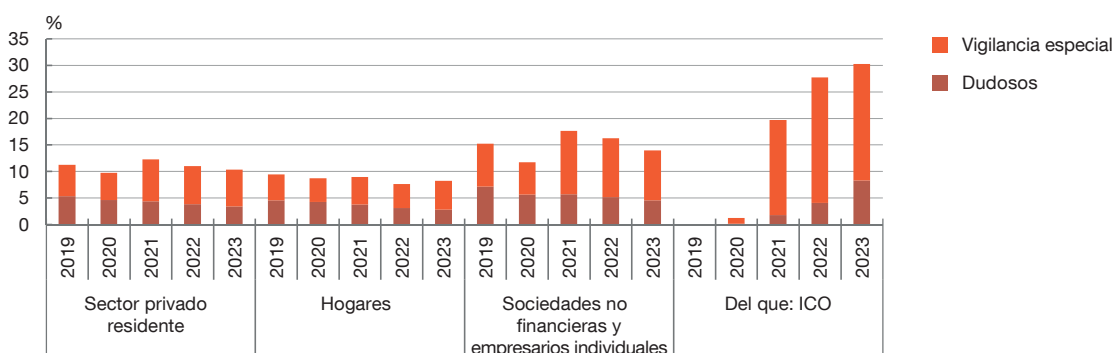
6 Véase, por ejemplo, Banco de España. (2023). [Informe de Estabilidad Financiera, Primavera 2023](#), Gráfico 10 del Recuadro 1.

7 Como referencia, de haberse mantenido constante el volumen de crédito a junio de 2022, la ratio de dudosos habría sido de 6,5% en lugar de 8,3%.

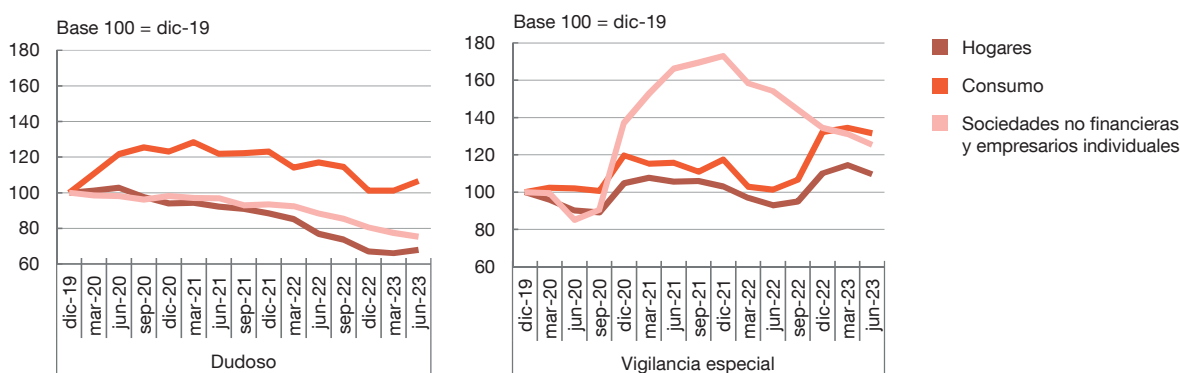
Gráfico 2.4

No se aprecian señales significativas de deterioro de la calidad de crédito, pese a un comportamiento menos favorable en el crédito a hogares

2.4.a Peso del crédito en situación dudosa y en vigilancia especial. Junio de cada año. Negocios en España. DI



2.4.b Volumen de dudoso (izda.) y vigilancia especial (dcha.) Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.



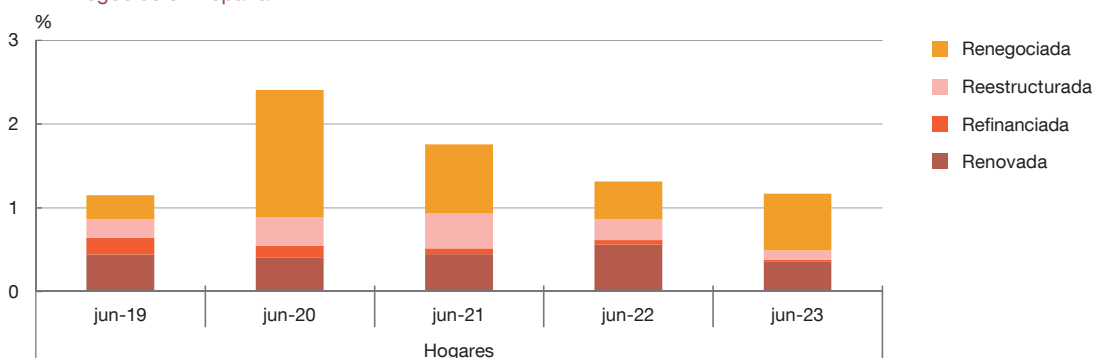
de 2023. Esto supone reducciones respectivas de 0,24 pp y 0,19 pp desde junio y diciembre de 2022; sin embargo, el peso de estos créditos problemáticos aún permanece por encima de su nivel prepandemia (5,9 % en junio de 2019).

La evolución por sector institucional de los préstamos en vigilancia especial ha sido heterogénea en los doce meses hasta junio de 2023, creciendo la proporción de los mismos en el crédito a hogares. Para esta cartera, su peso se incrementó en 0,9 pp en dicho período, situándose en el 5,4 % en junio de 2023. No obstante, su volumen descendió un 4,3 % (2,2 % para el segmento de consumo) en el último trimestre (véase panel derecho del gráfico 2.4.b). Por otro lado, para el sector empresarial no financiero, el peso del crédito en vigilancia especial descendió en 1,7 pp en los últimos doce meses (situándose en el 9,4 % a junio de 2023). Dentro de este sector, el peso de los préstamos en vigilancia especial con aval ICO se redujo en un 1,7 pp interanual (situándose en el 22 % en junio de 2023). Cabe destacar que, al igual que sucede con la ratio de dudosos del segmento ICO, el

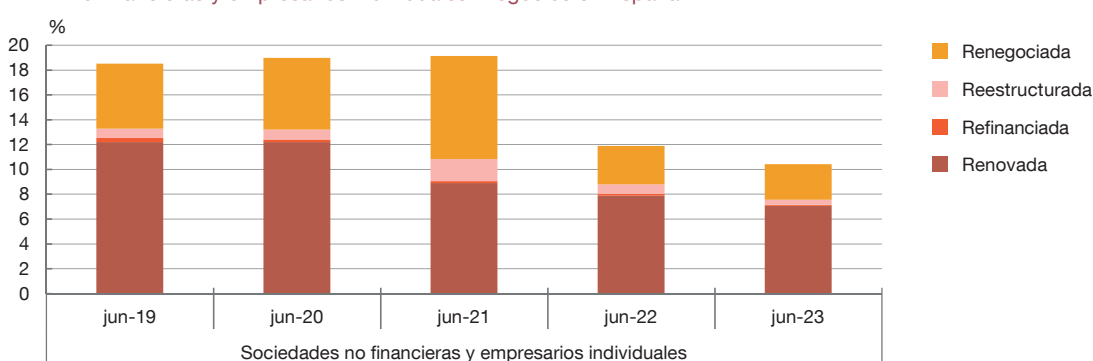
Gráfico 2.5

No se observa un aumento en la modificación de condiciones de los préstamos hasta junio

2.5.a Flujo acumulado a doce meses de renegociaciones, refinanciaciones, reestructuraciones y renovaciones (a). Hogares. Negocios en España. DI



2.5.b Flujo acumulado a doce meses de renegociaciones, refinanciaciones, reestructuraciones y renovaciones (a). Sociedades no financieras y empresarios individuales. Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a Para la construcción del flujo acumulado a doce meses, se toma la suma de los flujos mensuales de julio a junio como porcentaje de la cartera a junio del año previo.

peso de estos créditos problemáticos mantiene niveles altos debido en parte al cierre del programa y a la amortización del conjunto de estos préstamos⁸.

Se aprecia también una ralentización en el volumen de refinanciación, reestructuración y renovación del crédito a hogares, pero un repunte en la renegociación. Con respecto al saldo de préstamos concedidos a los hogares en junio de 2022, un 1,2 % fue renegociado, refinanciado, reestructurado o renovado⁹ entre julio de 2022 y junio de 2023 (véase gráfico 2.5.a). Tal proporción es comparable con la observada antes de la pandemia (1,1 % entre julio de 2018 y junio de 2019); no

8 Como referencia, de haberse mantenido constante el volumen de crédito a junio de 2022, la ratio de vigilancia especial habría sido de 17,2 % en lugar de 22 %.

9 Una operación de refinanciación se concede para facilitar el cumplimiento en una o más operaciones (refinanciadas) con deudores con dificultades financieras; una operación de reestructuración es aquella en la que se modifican las condiciones contractuales para facilitar el pago de la deuda por motivos de dificultad de pago del deudor; una operación renegociada es aquella en la que se modifican las condiciones financieras sin que el prestatario tenga dificultades financieras; una operación renovada es la que se formaliza para sustituir a otra concedida previamente por la entidad sin que el prestatario tenga dificultades financieras.

obstante, destaca el 0,7 % registrado por la renegociación en el último año, por encima de lo observado antes de la pandemia (0,3 %). El incremento en las renegociaciones es consistente con cambios en el tipo de hipoteca (de variable a fijo), apoyados por el contexto reciente de alzas en los tipos de interés, y con el efecto esperado de las medidas del Real Decreto-ley 19/2022, que reducen los costes asociados a esta modificación de condiciones.

Para el crédito concedido al sector empresarial no financiero, se observa también una reducción del flujo de operaciones de modificación de condiciones. El descenso en los doce meses hasta junio de 2023 fue moderado, mientras que es más marcado si se compara con años anteriores (p. ej., 10,4 % en junio de 2023 frente a 11,9 % en junio de 2022 y 18,5 % en junio de 2019; véase gráfico 2.5.b). Asimismo, destaca el menor porcentaje del crédito renovado y renegociado en el último año respecto a lo reportado antes de la pandemia (7,1 % frente a 12,2 % y 2,9 % frente a 5,2 %, respectivamente). Esta significativa desaceleración podría explicarse al menos en parte por los saldos de crédito con aval ICO, que otorgarían a las empresas no financieras cierta protección ante el escenario de mayores tipos de interés, haciendo menos necesario recurrir a las figuras aquí consideradas. El descenso de renovaciones estaría también influido por los incentivos a desapalancarse en un entorno de tipos de interés más elevados.

El saldo de las operaciones refinanciadas o reestructuradas continuó reduciéndose. Respecto a junio de 2022, su peso relativo cayó en 0,8 pp hasta alcanzar el 3,9 % del total del crédito al sector privado residente en junio de 2023, mientras que su volumen retrocedió en un 18,6 %. Respecto a diciembre de 2019, antes de la pandemia, el volumen de estas operaciones se ha contraído en un 21,3 %, continuando así la tendencia decreciente ya observada desde el fin de la crisis financiera global.

Los activos adjudicados también mostraron un descenso al final del primer semestre del año. En junio de 2023 se observaba una reducción de un 18,4 % en términos interanuales, hasta situarse en un nivel equivalente al 1,5 % del total del crédito al sector privado residente a esa fecha. Desde diciembre de 2019, antes de la pandemia, estos activos improductivos han caído en más del 43,4 %, dando continuidad a los retrocesos ya apuntados antes de la crisis sanitaria.

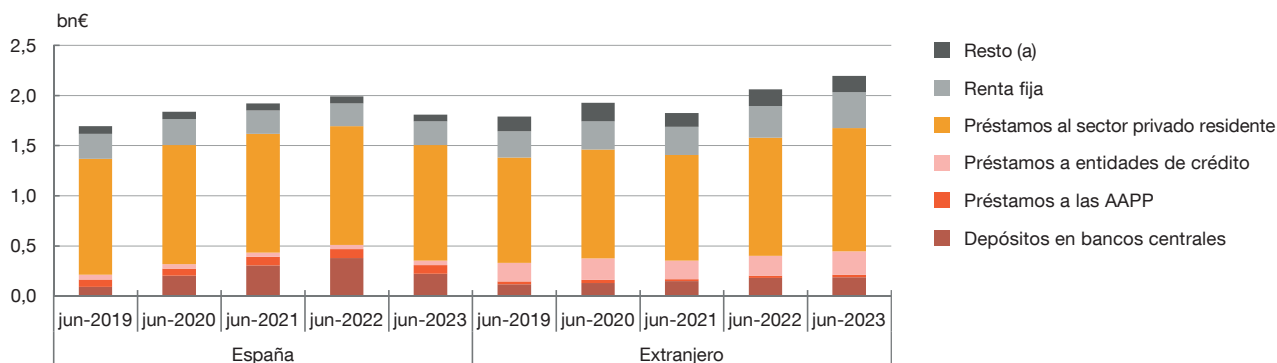
El crecimiento del activo financiero en el extranjero compensó parcialmente la reducción de balance en el negocio en España. El activo total consolidado de las entidades de depósito españolas se situó en junio de 2023 en 4.148 mm de euros, tras haber descendido un 1,2 % respecto a junio del año anterior (véase anejo 1). Los activos financieros¹⁰ en España descendieron un 8,6 % en términos

¹⁰ En conjunto, los activos financieros (préstamos, derivados, valores de renta fija y variable, y saldos en efectivo) representaban el 95,3 % del balance de las entidades de depósito en junio de 2023.

Gráfico 2.6

El crecimiento del activo financiero en el extranjero compensa parcialmente la reducción del mismo en España

2.6.a Desglose de la evolución del activo financiero en España y en el extranjero por tipo de activo



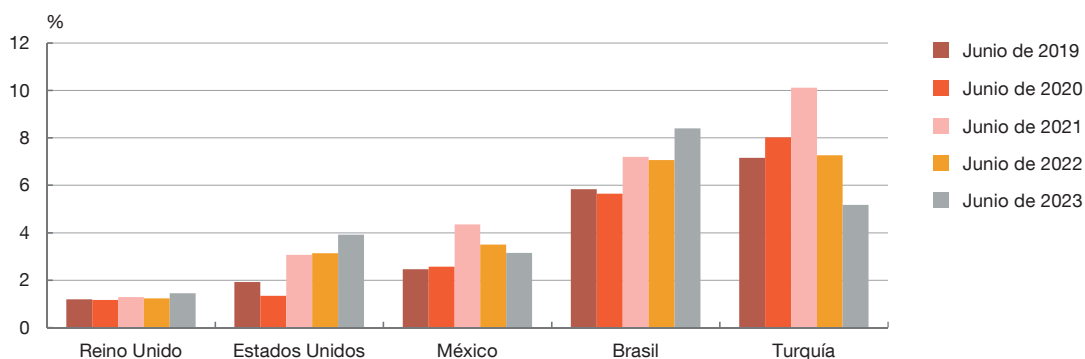
FUENTE: Banco de España.

a La partida «resto» está compuesta por saldos de efectivo, derivados e instrumentos de patrimonio.

Gráfico 2.7

Las ratios de préstamos dudosos evolucionan de forma heterogénea en el negocio en el extranjero

2.7.a Evolución de la ratio de dudosos en los países extranjeros principales para el sector bancario español (a)



FUENTE: Banco de España.

a Datos correspondientes a las carteras de préstamos de las entidades de depósito españolas en países extranjeros de importancia significativa.

interanuales, mientras que aquellos localizados en el negocio en el extranjero, valorados en euros, aumentaron en un 6,4%. En consecuencia, pasaron a representar el 55% del total, 3,8 pp más que en junio de 2022. El grueso del descenso de los activos financieros en España (92%) vino explicado por la reducción de los saldos en bancos centrales (-41,1% en tasa interanual) y en menor medida por el crédito al sector privado residente y a las administraciones públicas (-2,6% y -2,9% en tasa interanual, respectivamente). Por el contrario, los valores de renta fija han aumentado de forma moderada. Por su parte, el incremento de los activos financieros en el exterior fue impulsado por la evolución de los préstamos al sector privado residente, de la renta fija y de los préstamos interbancarios, en un contexto de apreciación del euro que atenuó en parte este crecimiento (véase gráfico 2.6). El

recuadro 2.1 analiza con más detalle los ajustes a nivel consolidado de las tenencias de renta fija en el período reciente.

Las ratios de préstamos dudosos evolucionaron de forma heterogénea en los países en los que las entidades españolas tienen un negocio significativo. En términos interanuales, se incrementaron de manera significativa hasta junio de 2023 en Brasil (1,3 pp hasta el 8,4 %), mientras que esa subida fue menor en Estados Unidos (0,8 pp hasta situarse en el 3,9 %) y en el Reino Unido (0,2 pp hasta el 1,3 %). Por el contrario, las ratios de dudosos descendieron en Turquía (2,1 pp hasta situarse en el 5,1 %) y en México (0,4 pp hasta el 3,2 %), como se puede apreciar en el gráfico 2.7.

Condiciones de liquidez y financiación

La normalización de la política monetaria ha continuado reduciendo el balance del Eurosistema. Desde la fecha de cierre del último informe, el exceso de liquidez¹¹ disminuyó en 412 mm de euros hasta los 3.590 mm de euros (gráfico 2.8.a), continuando así la tendencia iniciada a finales de 2022. Este descenso se debió principalmente a la disminución del volumen de préstamos de política monetaria recibidos por los bancos. Así, a finales de junio, estos devolvieron 506 mm de euros¹² de una de las mayores operaciones TLTRO III otorgada previamente por el Eurosistema¹³ y, a finales de septiembre, devolvieron adicionalmente 101 mm de euros. En cambio, las entidades han aumentado los préstamos recibidos a través de las LTRO a tres meses y de las operaciones principales de financiación a una semana en 5 mm y 6 mm de euros, respectivamente. Por su parte, el saldo de los programas de compras ha comenzado su reducción gradual por un importe de 144 mm de euros hasta los 4.751 mm de euros, respetando así el objetivo de reducirlo a un ritmo medido y predecible¹⁴.

El recurso a la financiación del Eurosistema por parte de las entidades bancarias europeas disminuyó de manera significativa, y fue compensado parcialmente por una reducción de su exceso de liquidez. El mencionado vencimiento de préstamos de política monetaria redujo la financiación procedente

11 El exceso de liquidez se define, en lo que concierne a este informe, como el saldo que los bancos comerciales mantienen en el banco central (en su mayor parte, en la facilidad de depósito).

12 477 mm corresponden al vencimiento de la TLTRO III.4 y 29 mm a amortizaciones anticipadas de otras operaciones TLTRO-III vivas.

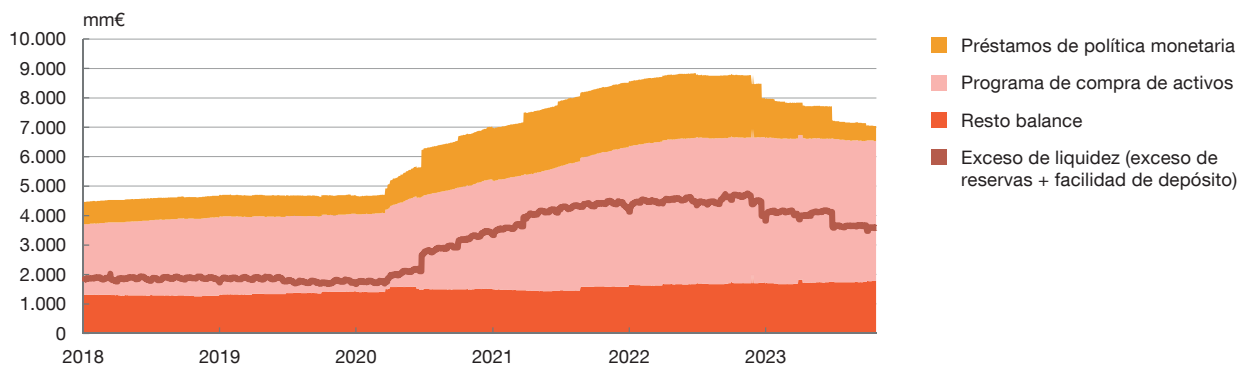
13 En junio de 2020, el Banco Central Europeo (BCE) inyectó 1,3 bn de euros de liquidez (frente a los 371 mm de euros amortizados en las TLTRO II).

14 El Consejo de Gobierno del BCE decidió no reinvertir desde julio los valores que venzan en la cartera de activos de política monetaria de los programas de compras de activos (APP, por sus siglas en inglés). En cambio, se prevé que las reinversiones de los activos comprados bajo el Programa de Compras de Emergencia para la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) se seguirán produciendo hasta, al menos, finales de 2024.

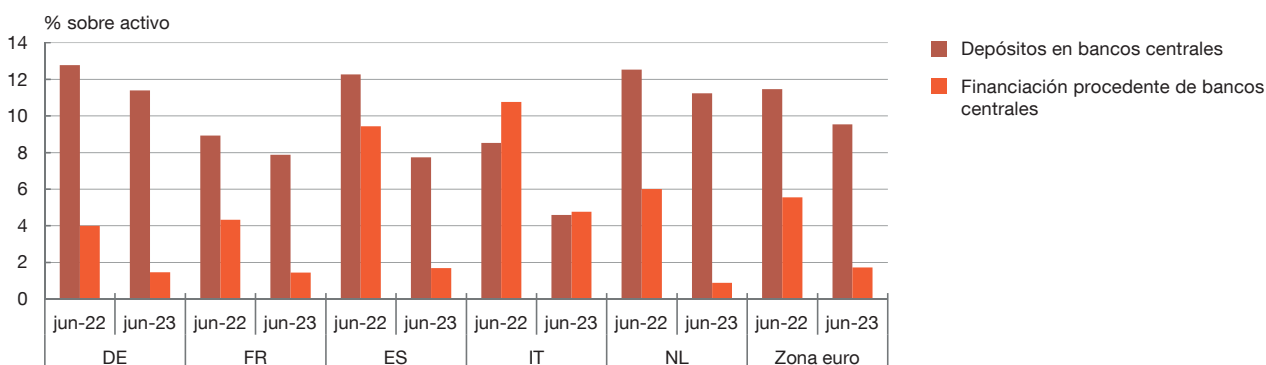
Gráfico 2.8

La normalización de la política monetaria ha reducido la exposición directa al Eurosistema en el balance de los bancos europeos

2.8.a Balance de Eurosistema y exceso de liquidez de las entidades europeas



2.8.b Comparativa de la posición de las entidades europeas con bancos centrales. Instituciones Financieras Monetarias, negocios en la zona del euro (a)



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Los datos recogen los saldos con el BCE y bancos centrales nacionales de las entidades residentes en cada uno de los países, incluyendo filiales y sucursales extranjeras. Parte del exceso de liquidez de Alemania recoge la operativa de entidades extranjeras, que han depositado en el BCE recursos obtenidos por la venta de activos a programas de compras del BCE.

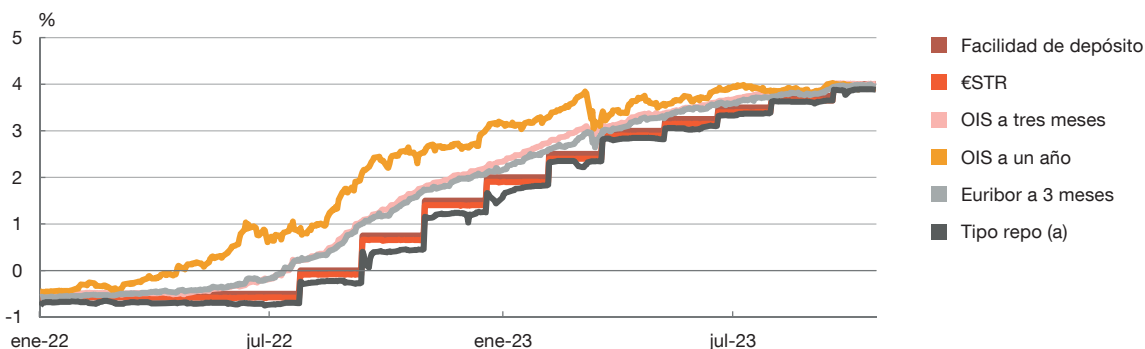
de bancos centrales¹⁵ del conjunto de entidades residentes de la zona euro, que pasó de suponer un 5,5 % de su activo en junio de 2022 al 1,7 % un año después. En el caso de las entidades españolas, que partían de una situación de mayor recurso a la financiación del Eurosistema, con un porcentaje sobre activos del 9,4 % en junio de 2022, la caída fue mayor, alcanzando la media europea en junio de 2023. Esta caída en los niveles de financiación procedente del Eurosistema fue compensada en gran medida con reducciones del exceso de liquidez mantenido por las entidades en forma de depósitos en los bancos centrales. Para el conjunto

15 La financiación procedente de bancos centrales recoge el conjunto de recursos proporcionados por los bancos centrales a las entidades, registrados en el pasivo de estas últimas como «depósitos de bancos centrales», de acuerdo con la terminología de los estados reservados relativos a los requerimientos estadísticos de la Unión Económica y Monetaria.

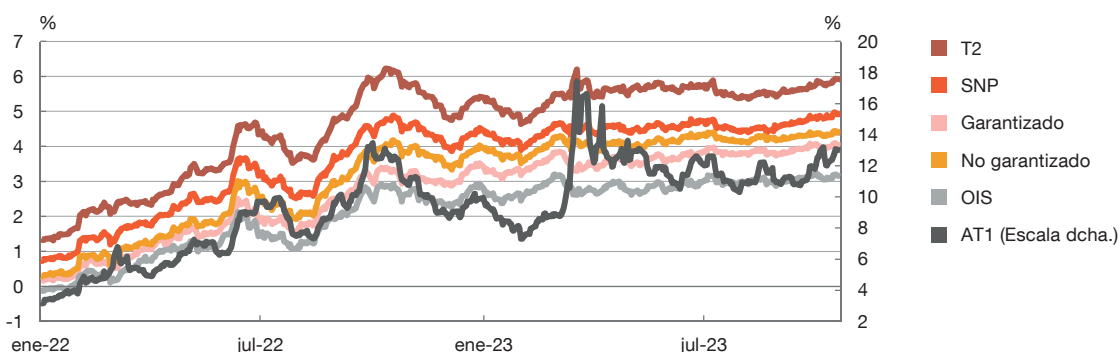
Gráfico 2.9

Los tipos en los mercados monetarios y el coste de la deuda bancaria se incrementaron por las alzas de los tipos de interés oficiales

2.9.a Tipos libres de riesgo



2.9.b Coste de la deuda bancaria mayorista. Mercado secundario. Entidades españolas (b)



FUENTES: Refinitiv, Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El tipo repo se calcula como una media ponderada en base al volumen de cada operación emitida en España, Francia, Alemania y Portugal (sólo aquellas a un día cuyo valor efectivo sea superior a un millón de euros y su colateral sea deuda pública)
- b La rentabilidad 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 españoles. La curva OIS se calcula para el mismo vencimiento medio de la deuda no garantizada del período.

de entidades de la zona euro, estos depósitos redujeron en 2 pp su peso en el activo, hasta el 9,5 % en junio de 2023. En España, la caída fue más notable, pasando de un porcentaje de depósitos en bancos centrales del 12,3 % en junio de 2022 al 7,7 % un año más tarde (véase gráfico 2.8.b).

Los tipos de los mercados monetarios han respondido a las alzas de los tipos de interés oficiales. Los tipos de interés más relevantes de los mercados monetarios, como el €STR (para las operaciones no garantizadas) y el euríbor (para el mercado interbancario e hipotecario), y los tipos de interés del mercado garantizado (repo) han seguido una tendencia acorde con las cuatro subidas de 25 pb de los tipos oficiales decididas por el BCE desde mayo (gráfico 2.9.a).

Cabe destacar también que la elevada amortización de las TLTRO no parece haber provocado movimientos relevantes en los tipos de los mercados monetarios ni

dificultado el correcto funcionamiento del mercado repo. De hecho, tras los problemas de escasez de colateral que preocupaban al mercado repo a principios de año, este ha funcionado sin fricciones importantes durante 2023, a lo que ha contribuido el aumento de las emisiones de deuda pública y el colateral liberado producto de la amortización de los préstamos recibidos bajo el TLTRO III.

El coste de financiación de los bancos españoles en el mercado secundario también se ha mantenido relativamente estable en el período transcurrido de 2023. En el primer trimestre del año, la incertidumbre en los mercados financieros originada por los colapsos de Silicon Valley Bank (SVB) y Credit Suisse generó un incremento en la rentabilidad exigida¹⁶ para los instrumentos emitidos para cumplir requerimientos regulatorios, especialmente para los AT1. No obstante, la actuación coordinada de los bancos centrales y las autoridades de supervisión permitió una salida rápida de la crisis y con ella un descenso de los costes, que volvieron de forma general a niveles próximos a los existentes con anterioridad, excepto en el caso de los AT1 (véase gráfico 2.9.b).

Las emisiones de deuda del sector bancario español siguieron creciendo durante la primera mitad del año, impulsadas por la mejora de las cotizaciones bursátiles y por la elevada demanda inversora. Las entidades españolas emitieron un 75 % más durante el primer semestre de 2023 respecto al mismo período de 2022, aprovechando unas condiciones de financiación previsiblemente más favorables que en los próximos trimestres. Por un lado, se mantuvo el elevado volumen de las emisiones de deuda sénior (en sus dos segmentos: garantizado y no garantizado), lo que permitió reemplazar en parte la financiación amortizada de las TLTRO III (véase gráfico 2.10). Por otro lado, a diferencia de en 2022, las entidades emitieron deuda subordinada (Tier 2 y AT1) en los primeros meses de 2023, aprovechando la mayor demanda de activos con riesgo. Estas emisiones se detuvieron abruptamente en marzo, debido a la mayor incertidumbre vinculada a la crisis de Credit Suisse¹⁷, SVB y otras entidades estadounidenses. No obstante, la emisión de deuda Tier 2 se restauró a partir de mayo, favorecida por una elevada demanda de instrumentos de mayor riesgo en un contexto de menor volatilidad¹⁸, lo que facilitó también la posterior reapertura del mercado de AT1.

16 El coste de financiación de la deuda bancaria en el mercado secundario, esto es, la rentabilidad exigida por el inversor, permite aproximar el tipo de interés requerido para que las entidades obtengan financiación mediante cada tipo de instrumento. Este se obtiene como el tipo de interés negociado en el mercado secundario para cada uno de los instrumentos de deuda de los bancos españoles cotizados

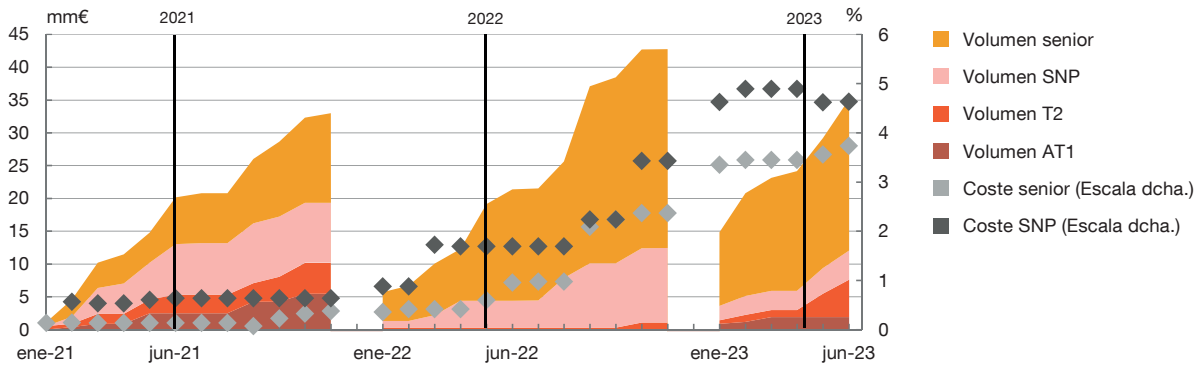
17 En esta fecha, las autoridades suizas decidieron proteger a los accionistas a expensas de los inversores en AT1, modificando la jerarquía de asunción de pérdidas.

18 El 19 de marzo, una declaración conjunta del BCE, la Junta Única de Resolución (JUR) y la EBA clarificó que en la UE «los instrumentos de capital ordinario son los primeros en absorber pérdidas, y solo después de su uso total se exigiría la amortización de los instrumentos de nivel 1 adicional (AT1)», tras lo que añadían que «Este enfoque se ha aplicado sistemáticamente en casos anteriores y seguirá guiando las acciones de la JUR y la supervisión bancaria del BCE en las intervenciones de crisis» y que «El nivel 1 adicional es y seguirá siendo un componente importante de la estructura de capital de los bancos europeos».

Gráfico 2.10

Las emisiones de deuda del sector bancario han continuado creciendo apoyadas por la elevada demanda inversora

2.10.a Volumen (acumulado anual) y coste de emisiones en mercado primario (a)



FUENTES: Dealogic y Banco de España.

a Se muestra el volumen acumulado mensualmente de emisiones a lo largo de cada ejercicio. Se calcula el coste de las emisiones en mercado primario para bonos emitidos en euros como la media ponderada por volumen en cada período del año. No se incluye el coste en primario de las emisiones de Tier 2 y AT1, debido al bajo volumen de emisiones en 2022.

Las entidades más grandes aumentaron sus emisiones de instrumentos calificados como *senior non-preferred* (SNP). Esto les facilitará hacer frente al cumplimiento pleno de las exigencias derivadas del *minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (MREL) tras el fin del período transitorio el 1 de enero de 2024.

Los costes de emisión de los bancos españoles durante el año 2023 han registrado subidas adicionales, aunque reducidas en relación con 2022. Esta estabilidad en los costes de emisión bancaria se ha visto favorecida por los buenos resultados obtenidos por los bancos en los dos primeros trimestres de 2023 y por la reducida volatilidad y aversión al riesgo en los mercados, una vez superada la crisis bancaria de marzo (gráfico 2.10).

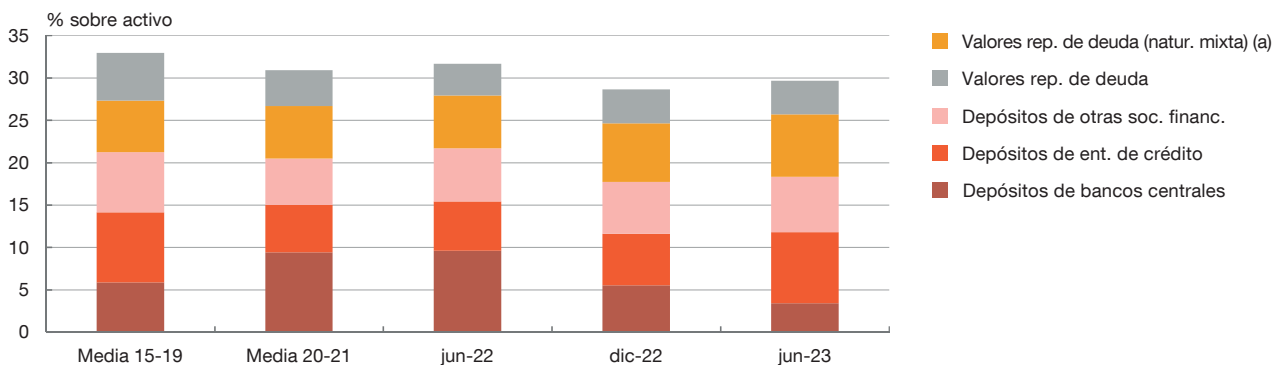
La reducción de la financiación procedente de bancos centrales experimentada por las entidades españolas fue también compensada por un mayor recurso a la financiación interbancaria. A nivel consolidado, el proceso de normalización monetaria redujo el peso de la financiación de bancos centrales sobre el total activo en 6,2 pp entre junio de 2022 y junio de 2023. En el mismo período, los depósitos de entidades de crédito incrementaron su participación en 2,6 pp, mientras que los valores representativos de deuda lo hicieron en 1,4 pp. Estos avances no lograron compensar la caída en los préstamos de política monetaria, por lo que el peso de la financiación mayorista pasó de representar un 31,7% del activo en junio de 2022 a un 29,7% en junio de 2023, por debajo de los valores medios del período 2015-2019 (véase gráfico 2.11).

En este contexto, el coste del pasivo bancario se incrementó notablemente en la primera mitad de 2023 hasta el 2,3% del total pasivo, 1,5 pp más que en el

Gráfico 2.11

La menor financiación procedente del Eurosistema ha conducido a un mayor uso no solo de la emisión de deuda sino también del mercado interbancario

2.11.a Depósitos del sector financiero y valores representativos de deuda emitidos. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

a Valores representativos de deuda emitidos, convertibles y no convertibles, distintos de los certificados de depósito, bonos garantizados y contratos híbridos con derivados implícitos.

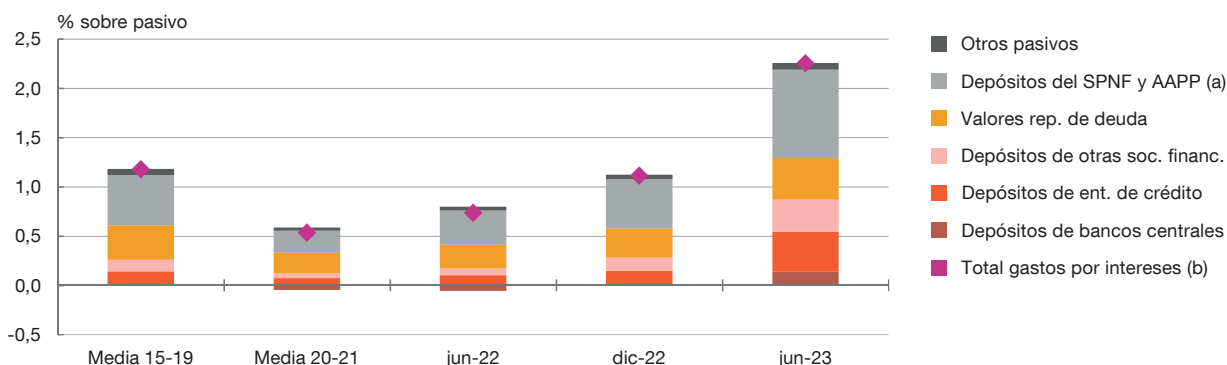
mismo período de 2022. El incremento de los tipos de interés de la política monetaria ha provocado un incremento progresivo del coste de las distintas fuentes de financiación bancaria desde diciembre de 2021, pasando a representar, en junio de 2023 y en términos anualizados, un 2,3 % del pasivo consolidado de las entidades, frente al 0,7 % que estos gastos representaron en el primer semestre de 2022. La remuneración de los depósitos minoristas suponía, en junio de 2023, el 40 % del coste total de financiación de las entidades debido a su posición preponderante en la financiación bancaria, y a pesar de que el coste medio de los mismos se mantiene todavía en niveles reducidos. El coste de los depósitos interbancarios y de otras sociedades financieras también se incrementó notablemente, al igual que el coste de la financiación procedente de bancos centrales, que aumentó a pesar de su significativa caída en términos de volumen (véase gráfico 2.12).

Los depósitos de hogares y sociedades no financieras crecieron a nivel consolidado, pero se redujeron en los negocios en España. La actividad internacional de las entidades españolas permitió sostener el crecimiento de los depósitos de estos agentes, aunque a una tasa significativamente menor que en años precedentes (1,3 % interanual en junio de 2023 frente a un 6,8 % un año antes). De esta forma, la ratio de préstamos sobre depósitos en términos consolidados se mantuvo en el 100,7 %, nivel muy similar al de junio de 2022. En los negocios en España, los depósitos de hogares y sociedades no financieras se redujeron en un 0,4 % y un 3,2 %, respectivamente, y un 1 % en términos agregados, poniendo fin a la tendencia creciente de los últimos años. A pesar de esta caída, la ratio de préstamos sobre depósitos en los negocios en España solo se redujo en 1 pp, hasta el 85,3 %, debido a la mayor contracción del crédito (véase gráfico 2.13).

Gráfico 2.12

El coste medio del pasivo se incrementó significativamente en el primer semestre de 2023

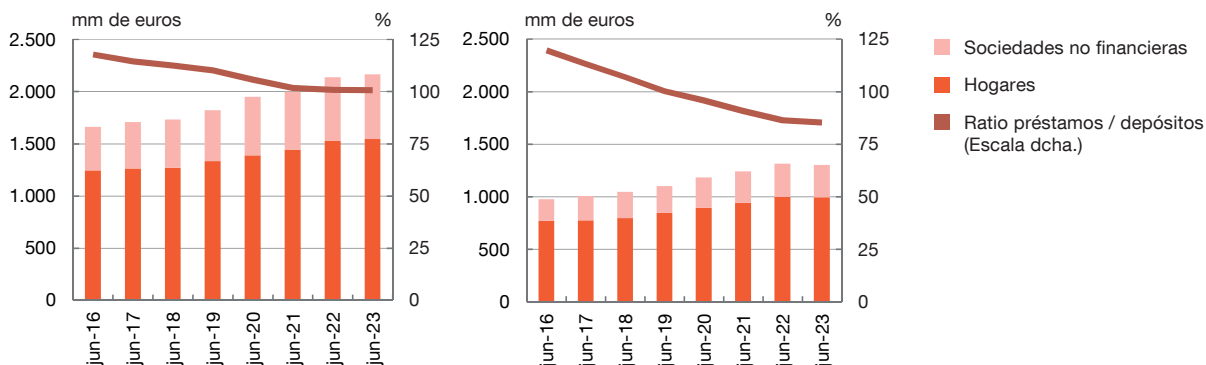
2.12.a Gastos por intereses de la financiación. Datos anualizados a nivel consolidado



FUENTE: Banco de España.

- a Depósitos del sector privado no financiero y Administraciones Públicas.
b Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.

Gráfico 2.13

Los depósitos de hogares y sociedades no financieras disminuyeron en España2.13.a Volumen de depósitos de hogares y sociedades no financieras y evolución de la ratio préstamos/depósitos (a)
Datos consolidados a nivel global (izq.) e individuales de negocios en España (dcha.)

FUENTE: Banco de España.

- a La ratio de préstamos/depósitos considera créditos y depósitos de sociedades no financieras y hogares.



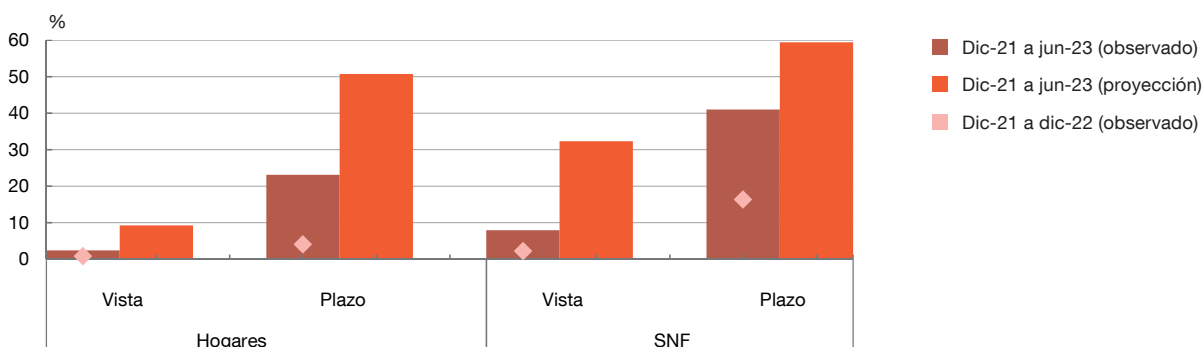
En el primer semestre de 2023 se intensificó la transmisión del incremento en los tipos de interés de referencia a los depósitos a plazo de hogares y sociedades no financieras en España. La traslación del incremento acumulado del euríbor a doce meses fue especialmente notable en el caso de la remuneración de los depósitos a plazo de empresas no financieras, cuyo *pass-through*¹⁹ alcanzó

19 La traslación se define como el cociente entre la variación acumulada, en puntos porcentuales, del tipo de interés aplicado en operaciones de depósito y la variación del euríbor a doce meses en el período considerado.

Gráfico 2.14

El endurecimiento de la política monetaria se trasladó en mayor medida al coste de los depósitos de hogares y sociedades no financieras en el primer semestre

2.14.a Traslación del incremento del euríbor a los tipos de interés de los depósitos (a)



FUENTE: Banco de España.

a La traslación se define como el cociente entre la variación acumulada, en puntos porcentuales, del tipo de interés de los depósitos bancarios y la variación del euríbor a doce meses en el período considerado. La proyección de la evolución de los tipos de interés de los depósitos bancarios se ha llevado a cabo mediante un modelo SVAR estructural multivariante estimado con información proveniente de los estados sobre tipos de interés reportados al BCE.



el 41 % en junio de 2023, frente al 16,3 % observado seis meses antes. En el caso de los depósitos a plazo de hogares, la traslación se situó en el 23,1 %, frente a apenas un 4 % en diciembre de 2022. La remuneración de los depósitos a la vista se mantuvo en niveles muy reducidos, con niveles de traslación del 2,3 % y el 7,8 % para las carteras de hogares y empresas, respectivamente. Los niveles de traslación alcanzados siguen siendo menores a lo esperado de acuerdo con la experiencia histórica²⁰, y comparativamente reducidos en relación a lo observado en el conjunto del área del euro²¹. No obstante, el incremento de la remuneración media de la cartera de depósitos podría seguir aumentando en los próximos meses, dada la reducción y el encarecimiento de la financiación procedente del Eurosistema (véase gráfico 2.14).

Los diferenciales de rentabilidad entre los depósitos a la vista y a plazo han dado lugar a una cierta recomposición entre estas fuentes de financiación, si bien la mayor parte de los depósitos se mantiene en cuentas a la vista. En junio de 2023, los depósitos a plazo de hogares y empresas se incrementaron en un

20 Entre los factores que podrían explicar la menor traslación observada en el episodio de subida actual frente a otros episodios históricos se encuentran un nivel de partida negativo del euríbor, el exceso de liquidez del sistema, características específicas de las entidades y la estructura de mercado del conjunto del sector. Para un mayor detalle sobre el efecto de estos factores, véase Alejandro Ferrer, Gergely Ganics, Ana Molina y José María Serena. (2023). «The EURIBOR surge and bank deposit costs: An investigation of interest rate pass-through and deposit portfolio rebalancing». *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 44, pp. 9-38; Banco de España. (2023). *Informe Anual 2022*, pp. 178-179 y 185-188, y BCE. (2023). *Financial Stability Review*, Box 4.

21 Por ejemplo, con datos de tipos de interés bancarios del BCE, el grado de transmisión para el conjunto del área del euro en junio de 2023 era de en torno al 24 % para el conjunto de depósitos de empresas y del 8 % para los depósitos de hogares, mientras que en España estos valores se situaron en un 15 % y un 4 % respectivamente.

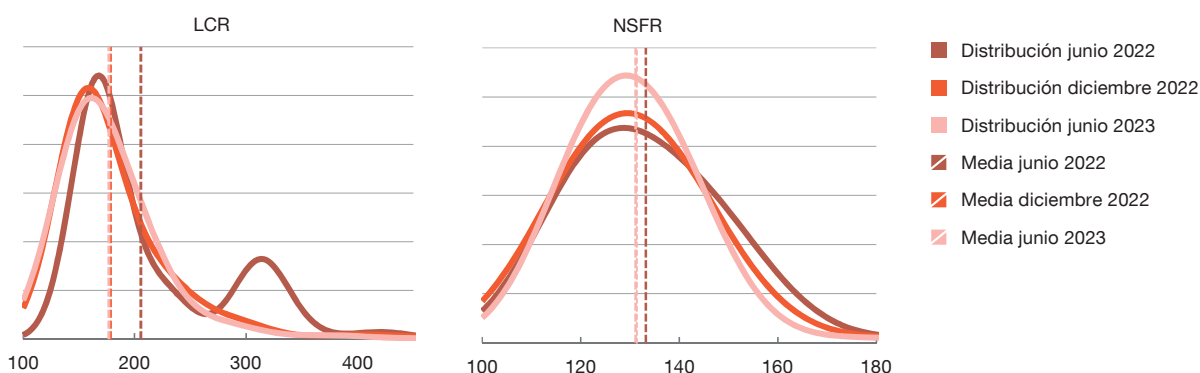
55,6 % en términos interanuales, en detrimento de los depósitos a la vista, que se redujeron en un 5,1 %. A pesar de ello, los depósitos a la vista seguían suponiendo un 89,6 % del total, en contraste con los niveles de en torno al 45 % observados en los primeros años de la crisis financiera global.

El vencimiento de un volumen importante de operaciones de financiación a largo plazo (TLTRO) y la revisión a la baja de la valoración de los instrumentos de deuda han reducido los colchones de liquidez de las entidades españolas, pero aún mantienen una considerable holgura. La ratio de cobertura de liquidez²² (LCR, por sus siglas en inglés) media del conjunto de entidades españolas se situó en el 176,9 % en junio de 2023, nivel similar al de diciembre de 2022 pero inferior al 205,6 % alcanzado un año antes, aunque todavía muy por encima del mínimo regulatorio exigido (100 %). Por su parte, la ratio de financiación estable neta²³ (NSFR, por sus siglas en inglés) —que mide la capacidad de financiación a más largo plazo— se mantuvo estable, alcanzando un 131,1 % en junio de 2023, frente al 133,2 % de junio de 2022, y presentando también una posición de amplia holgura frente al umbral del 100 % mínimo requerido. El análisis de la distribución entre entidades de estas

Gráfico 2.15

Las entidades españolas mantienen una posición de liquidez holgada

2.15.a Evolución de la distribución de las ratios LCR y NSFR (a)



FUENTE: Banco de España.

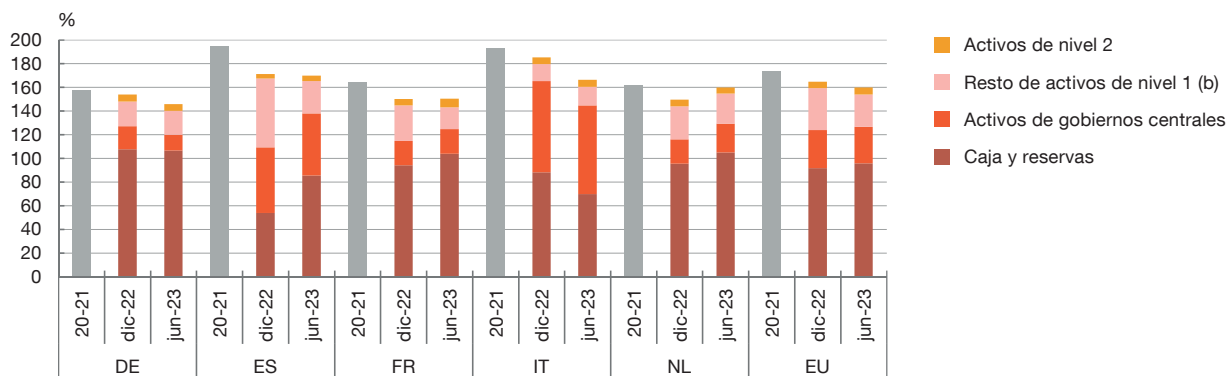
a Los gráficos muestran las funciones de densidad de las ratios LCR y NSFR para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el volumen de activos de cada una de ellas. Dichas funciones de densidad se aproximan mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de la función. Las líneas verticales muestran las ratios LCR y NSFR medias del conjunto del sistema bancario español en cada una de las fechas consideradas.

- 22 La ratio de cobertura de liquidez mide la disponibilidad de activos líquidos suficientes para hacer frente a salidas elevadas de fondos en el corto plazo. Se define como el cociente entre los activos líquidos libres de cargas de una entidad y las salidas netas de liquidez que podrían producirse a lo largo de un escenario de tensión de 30 días naturales. Un nivel por encima del 100 % indica que la entidad posee activos líquidos suficientes para hacer frente a las salidas de liquidez que podrían producirse en un escenario de tensión.
- 23 La ratio de financiación estable neta considera la disponibilidad de fondos por parte de las entidades para financiar su actividad en el horizonte de un año. Se define como el cociente entre el importe de la financiación estable disponible de una entidad y el importe de su financiación estable requerida para un período de un año. Un nivel por encima del 100 % indica que la entidad posee financiación estable suficiente para satisfacer sus necesidades de financiación a lo largo de un año, tanto en condiciones normales como en condiciones de tensión.

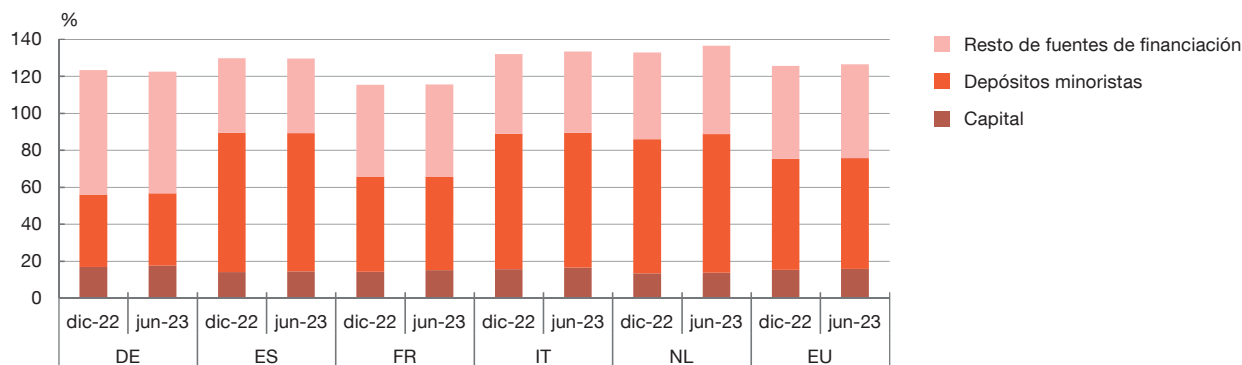
Gráfico 2.16

Las ratios de liquidez de las principales entidades europeas se situaron también ampliamente por encima del mínimo regulatorio

2.16.a Ratio de cobertura de liquidez y composición de los activos líquidos (a)



2.16.b Ratio de financiación estable neta y composición de las fuentes de financiación estable



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

- a Las barras grises indican la LCR media de diciembre de 2020 y diciembre de 2021. En este período los datos de la EBA no proporcionan la composición por diferentes tipologías de activos líquidos.
- b De acuerdo a la definición de la EBA, esta categoría incluye, entre otros, activos de bancos centrales, de administraciones regionales o autoridades locales y bonos garantizados de calidad sumamente elevada de nivel 1.

ratios muestra para ambas un desplazamiento desde la cola superior en junio de 2022 hacia valores inferiores en junio de este año (véase gráfico 2.15).

La LCR de las principales entidades europeas se mantuvo también en niveles holgados en los primeros meses de 2023, aunque con diferencias entre jurisdicciones en la composición de los activos líquidos. De acuerdo con los datos de la EBA, la ratio LCR para el agregado de entidades europeas se situó en el 159,9% en junio de 2023, nivel ligeramente inferior al alcanzado en diciembre de 2022 (164,6%), sin que ninguna de las principales jurisdicciones se situara por debajo del 145% (véase gráfico 2.16.a). En relación con la composición de los activos líquidos que permitirían a las entidades hacer frente a estas salidas, la caja y las reservas mantenidas en bancos centrales suponen la principal fuente de liquidez en el agregado europeo y posibilitarían cubrir el 95,6% de las salidas netas consideradas en la ratio LCR, seguidas de los activos de gobiernos centrales y otros

activos de nivel 1, que cubrirían, respectivamente, un 31 % y un 27,4 % adicionales de las salidas netas, con lo que hay un excedente de liquidez notable sobre el total del importe de estas. Las principales entidades españolas muestran una composición algo más homogénea de las distintas fuentes de liquidez, también con la caja y las reservas a la cabeza (85,3 %), seguidas de los activos de gobiernos centrales (52,6 %) y de otros activos de nivel 1²⁴ (27,4 %).

La ratio NSFR de las principales entidades europeas permaneció en los mismos niveles que en trimestres previos, con los depósitos minoristas como principal fuente de financiación estable. La ratio NSFR agregada de las principales entidades europeas se mantuvo en el 126 % en junio de 2023, mismo nivel que el alcanzado en diciembre de 2022. Los depósitos minoristas destacan como la principal fuente de financiación estable de las entidades europeas, permitiendo cubrir el 59,9 % de la financiación estable requerida en el horizonte de un año. En el caso de las entidades españolas, este porcentaje alcanzó el 74,8 % en junio de 2023, situándose —junto con los Países Bajos— a la cabeza de las principales jurisdicciones europeas (véase gráfico 2.16.b).

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

El resultado neto consolidado de las entidades bancarias españolas en el primer semestre de 2023 aumentó un 25 % en comparación con el mismo período del año anterior, impulsado fundamentalmente por el buen comportamiento del margen de intereses (véase anejo 2). Excluyendo el pago del gravamen extraordinario a la banca, así como otros resultados extraordinarios de ambos ejercicios²⁵, el crecimiento interanual habría ascendido al 33 %. El pago del gravamen extraordinario temporal sobre los resultados del sector bancario a satisfacer por las entidades en 2023²⁶ ya se encontraba completamente contabilizado

24 Esta categoría incluye todos los activos de nivel 1 distintos de monedas y billetes, reservas en bancos centrales que puedan ser retiradas y activos de administraciones centrales. En particular, entre los activos incluidos en esta categoría se encuentran los activos de bancos centrales, los activos de administraciones regionales y de autoridades locales y los bonos garantizados de calidad sumamente elevada de nivel 1.

25 En el primer semestre de 2022 se registraron resultados extraordinarios negativos debido a la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros). En el primer semestre de 2023 las entidades contabilizaron la totalidad del gravamen extraordinario temporal a la banca a satisfacer en el ejercicio 2023, estimado en 1,3 mm de euros según la *nota de prensa* publicada por el Ministerio de Hacienda el 21 de febrero de 2023.

26 De acuerdo con la normativa de este gravamen, las obligaciones de pago de 2023 se calculan, para cada grupo de consolidación fiscal para propósitos del impuesto de sociedades en España, como el 4,8 % del margen de intereses y de ingresos y gastos por comisiones en 2022. El pago debe completarse en el mes de septiembre de 2023, con un pago anticipado del 50 % de su cuantía en el mes de febrero. Extrapolando al conjunto del ejercicio la información proporcionada por el Ministerio de Hacienda referente al pago de febrero, el importe del gravamen a satisfacer en 2023 ascendería a 1.274 millones de euros. Las obligaciones de pago de 2024 operarán de la misma manera sobre la base de los resultados de 2023.

en junio de 2023 como «otros resultados de explotación». Este importe supone un 8,2 % del resultado neto obtenido por el conjunto de entidades españolas, a nivel consolidado, en el primer semestre de 2023 (un 4,1 % del resultado en términos anualizados).

La mejora del resultado neto propició un incremento en la rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés), que aumentó hasta el 0,8 %, frente al 0,6 % alcanzado en junio de 2022, mientras que la rentabilidad sobre fondos propios (ROE, por sus siglas en inglés) se situó en el 12,1 %, 2,1 pp superior a la de un año antes. El nivel de rentabilidad alcanzado de forma agregada por el conjunto de entidades de depósito españolas se elevó holgadamente por encima de su coste de capital (COE, por sus siglas en inglés), que se situaría en torno a un 6,5 % en el primer semestre del año²⁷. La inclusión de una mayor prima de compensación por la inflación en el COE podría elevar su nivel hasta el 8,5 %, todavía claramente por debajo del nivel del ROE. Sin el impacto del gravamen y los resultados extraordinarios antes mencionados, el ROA se incrementaría en 6 pb en junio de 2023, y en 1 pb en junio de 2022, mientras que el ROE alcanzaría el 13,1 % (3 pp más que en el primer semestre del año pasado) (véase gráfico 2.17.a).

Los resultados ordinarios del negocio en el extranjero de las principales entidades con presencia internacional se incrementaron en un 10,8 % interanual en el primer semestre de 2023. El beneficio creció de forma muy significativa en México (44,7 %), elevando su participación en el resultado global de estas entidades hasta un 35,1 %, 7,3 pp más que un año antes (véase gráfico 2.17.b). Estos resultados, junto con los avances en Reino Unido y Turquía, permitieron a las entidades compensar las caídas experimentadas en el negocio en Brasil (-39,7 %) y Estados Unidos (-38,8 %).

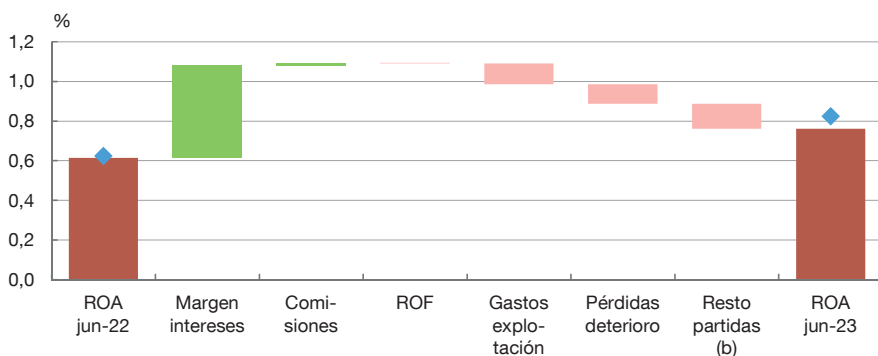
El coste del capital de los bancos españoles ha repuntado muy ligeramente desde principios de 2023, pero el crecimiento del ROE ha sido muy superior. La subida del tipo real libre de riesgo desde principios de 2022 ha sido más que compensada por descensos de la prima de riesgo del mercado bursátil y de la prima diferencial de los bancos españoles, lo que ha llevado a un descenso del COE de cerca de 2,2 pp desde diciembre de 2021, con un repunte de solo 0,2 pp desde diciembre de 2022 (véase gráfico 2.18). Este descenso del COE contrasta con el ya comentado incremento del ROE, de 2 pp en 2023 (descontando resultados extraordinarios, el ROE ya aumenta de forma clara desde principios de 2022).

27 El coste de capital es una magnitud no observada, y su estimación puede variar de manera importante según el modelo utilizado. Estas estimaciones del COE presentan una cierta incertidumbre, pero incluso teniendo eso en cuenta, el ROE de situaría en la parte alta de la banda de confianza. Véase Luis Fernández Lafuerza y Javier Mencía. (2021). «Estimating the cost of equity for financial institutions», *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 40, pp. 49-66.

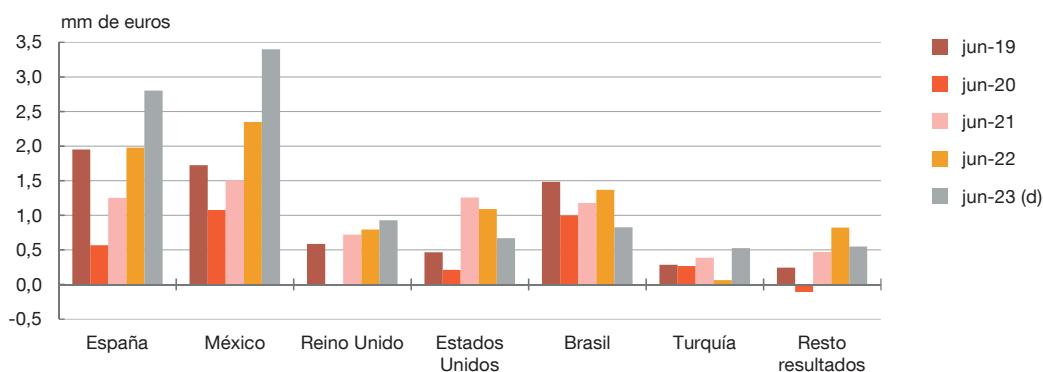
Gráfico 2.17

El resultado consolidado creció un 25 % en el primer semestre de 2023 gracias a la fortaleza del margen de interés y, de forma destacada, a la solidez del negocio en México y en España

2.17.a Descomposición de la variación del resultado. Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)



2.17.b Distribución geográfica del resultado ordinario atribuido a la entidad dominante de las entidades con actividad internacional más significativa (c). Datos consolidados



FUENTES: Banco de España e informes financieros de las entidades.

- a 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 2023 respecto a junio de 2022. Los rombos azules muestran el ROA excluyendo un resultado extraordinario en junio de 2022 derivado de la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros) y el impacto del gravamen temporal a la banca de 2023 en junio de 2023 (-1,3 mm de euros).
- b Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios y el gravamen temporal a la banca referidos en la nota anterior.
- c 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. La categoría «Resto de resultados» incluye los resultados en el resto de países y de los centros corporativos de las entidades.
- d A junio de 2023 el beneficio ordinario atribuido presentaba la siguiente distribución entre geografías, de mayor a menor importancia: México (35 %), España (29 %), Reino Unido (10 %), Brasil (8 %), Estados Unidos (7 %), Turquía (5 %) y resto de resultados (6 %).

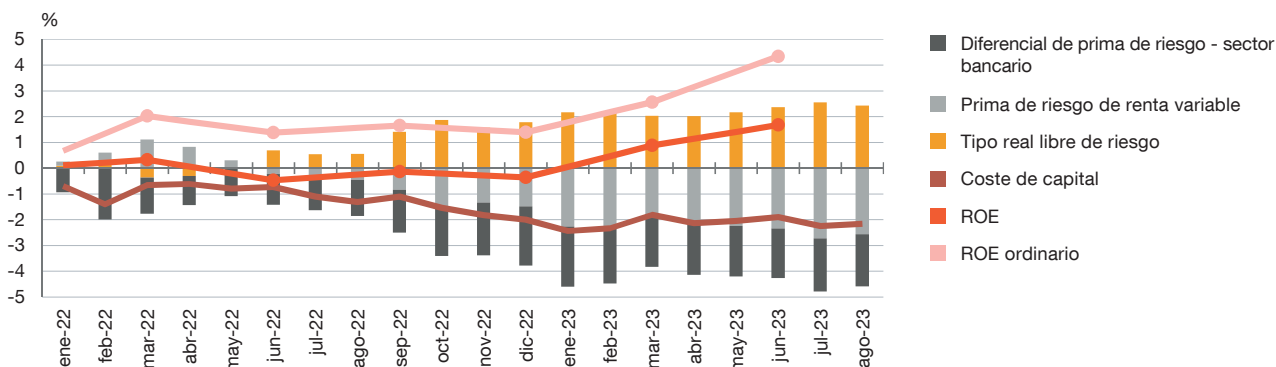


El actual contexto de aumento de los tipos de interés de la política monetaria propició un crecimiento interanual del 27 % del margen de intereses de las entidades a nivel consolidado en la primera mitad de 2023. La mejora en el margen de intereses, algo mayor en los negocios en España que en el resto de geografías, se debió fundamentalmente al efecto precio derivado de la subida de tipos de interés, que por ahora se ha trasladado en mayor medida a los tipos de mercado de activo que a los de pasivo (véase gráfico 2.19). El crecimiento del crédito en el extranjero favoreció también, aunque de forma mucho más modesta que en años precedentes, la mejora del margen de intereses a nivel consolidado, mientras que el efecto cantidad fue negativo en el negocio en España debido a la contracción de la

Gráfico 2.18

La moderación de las primas de riesgo ha permitido una reducción del coste de capital

2.18.a Variación en el coste de capital, sus componentes, y del ROE desde diciembre de 2021 (a)



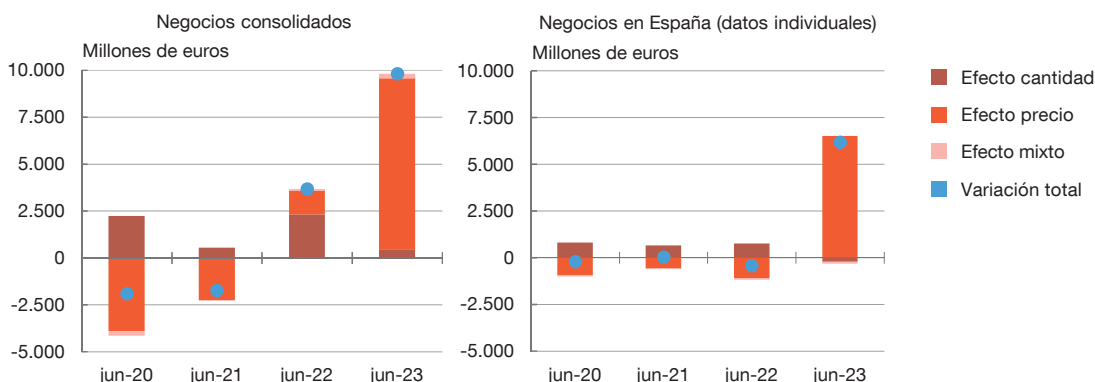
FUENTES: Banco de España, Datastream y Consensus Economics.

a Se muestra los cambios en el ROE, el coste del capital y sus componentes respecto a diciembre de 2021. El coste de capital bancario se estima en base a un modelo de descuento de dividendos, véase L. Fernández Lafuerza y J. Mencía (2020) «La evolución reciente del coste de capital bancario europeo». Boletín Económico - Banco de España, 4/2020 Artículos Analíticos. El nivel del coste de capital se descompone en componentes de tipo real libre de riesgo, prima de riesgo del mercado bursátil europeo y diferencial de riesgo bancario (producto de beta del mercado bursátil bancario español menos uno por la prima de riesgo del mercado bursátil europeo). Como tipo real libre de riesgo se usa el tipo del bono del gobierno francés indexado a la inflación.

Gráfico 2.19

El aumento de los márgenes unitarios impulsa el margen de intereses

2.19.a Composición de la variación del margen de intereses (a)



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.

actividad crediticia. El incremento de los tipos de interés supone un aumento de los ingresos derivados de los depósitos mantenidos en bancos centrales. Así, estos suponían, en términos anualizados a nivel consolidado, en torno a 28 pb de ROA en junio de 2023, frente a 9 pb doce meses antes.

El margen de intereses podría mostrar un peor comportamiento en los próximos trimestres. Una intensificación de la caída del crédito en España y un peor comportamiento también a escala global auspiciado por la desaceleración económica podrían dar lugar a un efecto cantidad más negativo, a la vez que la contribución del efecto precio podría reducirse a medida que siga avanzando la traslación de la subida de los tipos de interés a los depósitos bancarios. Adicionalmente, la fijación por parte del BCE de un tipo del 0 % para la remuneración de las reservas mínimas mantenidas por las entidades²⁸ supondría, a partir del cuarto trimestre de 2023, un elemento de presión adicional sobre su margen de intereses, que podría verse reducido en torno a 560 millones de euros al año, con un impacto sobre el ROA de algo más de 1 pb.

El margen de explotación consolidado creció un 23 % en la primera mitad de 2023 respecto al mismo período de 2022 gracias al buen comportamiento del margen de intereses, a pesar del notable incremento de los costes de explotación en un entorno de elevada inflación. Así, estos últimos crecieron un 9,1 % interanual. Las comisiones netas también contribuyeron positivamente —aunque de forma más modesta— a la generación del margen bruto, con un avance del 2,6 % interanual, mientras que el resultado por operaciones financieras cayó un 1 %.

Las pérdidas brutas por riesgo operacional se incrementaron hasta el final del primer semestre de 2023, mientras que su composición se mantuvo relativamente estable. El crecimiento interanual de las pérdidas por este concepto fue de 8,5 % en junio de 2023. Las pérdidas por prácticas de conducta y de negocio inapropiadas se mantuvieron como el principal componente (37,8 %) de las pérdidas por riesgo operacional, seguidas por las resultantes de los casos de fraude externo a los que se enfrentan las entidades (27 %). En este sentido, destaca la constitución de una sociedad conjunta²⁹ impulsada por las tres mayores entidades bancarias españolas con el objeto de intercambiar información que ayude a prevenir el fraude financiero.

Las pérdidas por deterioros financieros se incrementaron en un 26,8 % interanual a nivel consolidado debido a un crecimiento significativo de las dotaciones en la actividad internacional de las entidades. En los negocios en España, las pérdidas por deterioro se redujeron en un 2,8 % en la primera mitad de 2023 respecto a las registradas un año antes, de forma consistente con la evolución de la calidad crediticia comentada en la sección precedente.

En la comparativa europea, el sector bancario español ha demostrado una significativa ventaja en la generación de resultados vía margen de intereses

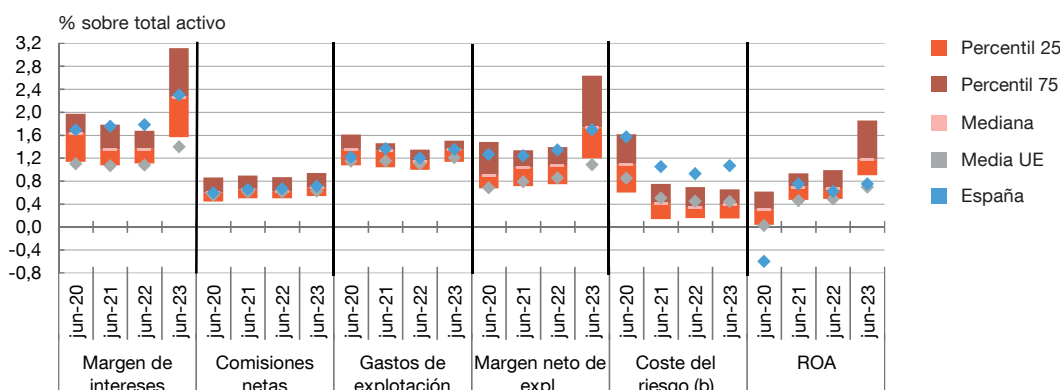
28 Para más detalles, véase [nota de prensa del BCE del 27 de julio de 2023](#).

29 En julio de 2023, las tres mayores entidades bancarias españolas anunciaron la constitución de FrauDfense, con el objetivo de aglutinar iniciativas antifraude de las tres entidades.

Gráfico 2.20

En comparativa europea, las entidades españolas han generado mayor margen de intereses aunque con un mayor coste del riesgo

2.20.a Comparativa europea de las principales variables de rentabilidad (a). Datos consolidados



FUENTE: 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.
 b El coste del riesgo se define como dotación a provisiones entre préstamos brutos.

en los primeros meses de 2023, aunque también un mayor coste del riesgo de crédito asumido. Los datos de la EBA muestran que, hasta junio de 2023, las principales entidades españolas exhibían, en agregado, un margen de intereses sobre activo en línea con la mediana de los sistemas bancarios europeos y muy por encima de la media ponderada de la Unión Europea (UE)³⁰. Por su parte, los ingresos por comisiones netas y los gastos de explotación mostraban un comportamiento, en términos de activo, en línea con la mediana europea. No obstante, el impacto del gravamen extraordinario a la banca —reflejado en un empeoramiento de la posición relativa de las entidades españolas en términos de margen neto de explotación respecto a los años precedentes— y, especialmente, un mayor coste del riesgo asumido, sitúan la rentabilidad sobre activos de las entidades españolas por debajo del percentil 25 de la distribución, aunque se mantiene ligeramente por encima de la media ponderada de la UE. Las diferencias entre la mediana y la media europeas, así como el incremento en la dispersión de la rentabilidad en la parte alta de la distribución observado en el último año, se deben al favorable comportamiento de la cuenta de resultados en los bancos de países de pequeño tamaño y, particularmente, del este de Europa (véase gráfico 2.20).

Pese a los buenos resultados obtenidos por el sector bancario español, el actual contexto macrofinanciero hace necesario que las entidades actúen

30 Los percentiles y la mediana han sido calculados tomando los valores publicados por la EBA para los diferentes países europeos, que a su vez se refieren a una muestra de las principales entidades en cada uno de ellos. La media UE corresponde a la media ponderada por tamaño del conjunto de entidades europeas consideradas en el ejercicio.

con prudencia en la gestión de sus beneficios. En este sentido, cabe señalar que un 44 % de los beneficios obtenidos en 2022 fue destinado al pago de dividendos o a la recompra de acciones, mientras que algo más de un 32 % se destinó a la acumulación de reservas voluntarias y un 23 % a compensar el impacto negativo de «otro resultado global» en el patrimonio neto. El endurecimiento de las condiciones financieras de empresas y familias podría dar lugar a un deterioro de la calidad del crédito en los próximos trimestres, a la vez que podría intensificarse el incremento de los costes de financiación minorista de las entidades. Por todo ello, estas deben llevar a cabo una política prudente de planificación de provisiones y de capital que permita utilizar el incremento de los beneficios para aumentar la capacidad de resistencia del sector.

Solvencia

La ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) se incrementó en 25 pb hasta junio de 2023 respecto al mismo mes del año previo, situándose en el 13,1 %. Este incremento se debió principalmente a una contribución positiva del capital CET1 (numerador de la ratio), cuya variación interanual fue del 4,6 %, lo que compensó holgadamente la contribución negativa de los activos ponderados por riesgo (APR, denominador de la ratio)³¹, cuya variación interanual fue del 2,7 % (véase gráfico 2.21.a). De esta forma, la ratio CET1 supera en 50 pb la existente a cierre de 2019, antes de la pandemia. Dentro de los componentes de los APR, destaca la contribución a su crecimiento de la mayor densidad de los mismos, ahora situada en el 37,4 %. El aumento de la densidad de los APR se debe fundamentalmente a cambios en la composición de los APR debido a la notable contracción de exposiciones frente a bancos centrales y administraciones públicas, cuyas ponderaciones de riesgo son nulas o muy reducidas. A pesar de ello, la densidad es casi 5 pp inferior a la reportada a cierre de 2019.

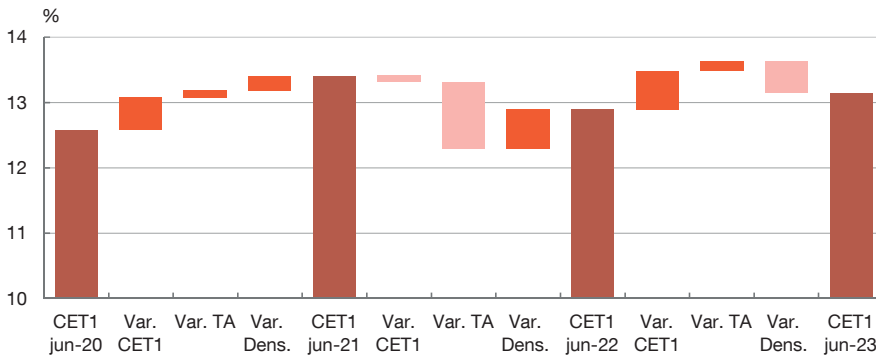
La ratio CET1 de los bancos españoles se mantiene por debajo de las observadas en los sistemas bancarios del resto de economías europeas de mayor tamaño. A cierre del primer semestre de 2023, la ratio CET1 para España fue menor que la observada para países como Alemania, Francia, Italia y Países Bajos (véase gráfico 2.21.b). Pese a la mejora interanual de la ratio para España, esta fue inferior que las de sus pares, por lo que la brecha con respecto a estos se amplió.

El análisis *ad hoc* de la cartera de valores de renta fija de los principales bancos europeos efectuado por la EBA muestra un peso medio moderado de las minusvalías latentes en relación con los APR, aunque existe cierta

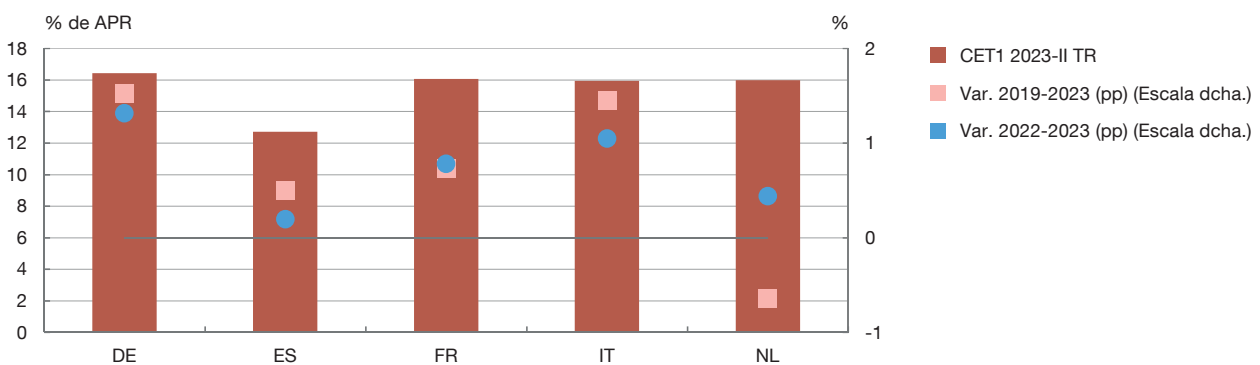
³¹ Nótese que los APR se pueden descomponer como el producto del total de activos y la densidad de APR, resultando así en dos componentes. Por tanto, la contribución del APR sería la suma de las contribuciones de sus dos componentes: el total de activos y la densidad de los APR.

La ratio de CET1 de los bancos españoles ha mejorado desde junio de 2022

2.21.a Descomposición de la variación de la ratio de CET1 entre 2020 y 2023 (a). Datos consolidados



2.21.b Comparativa europea de la ratio de CET1. Datos consolidados. Junio 2023



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Banco de España.

a La ratio de CET1 se descompone por su variación de CET1, total activos (TA) y densidad (Dens.), donde la densidad se calcula como la ratio de APR sobre total activos. Por tanto, la ratio de CET1 se calcula como CET1 sobre TA x Dens. Las barras de color naranja (rosado) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes.



heterogeneidad entre entidades. Utilizando la muestra de entidades participantes del *stress test* de 2023, la EBA llevó a cabo un análisis *ad hoc* de pérdidas no realizadas (*unrealized losses*)³² sobre las carteras de bonos registrados a coste amortizado³³, considerando también los derivados mantenidos por los bancos como cobertura de estas posiciones. El ejercicio mostró que las pérdidas no realizadas en diciembre de 2022 (y febrero de 2023) sobre las carteras de bonos registrados a coste amortizado tienen un peso medio acotado sobre los APR (1 %), pero existe cierto rango de dispersión (entre -0,1 % y 5,3 %)³⁴. Es importante, no

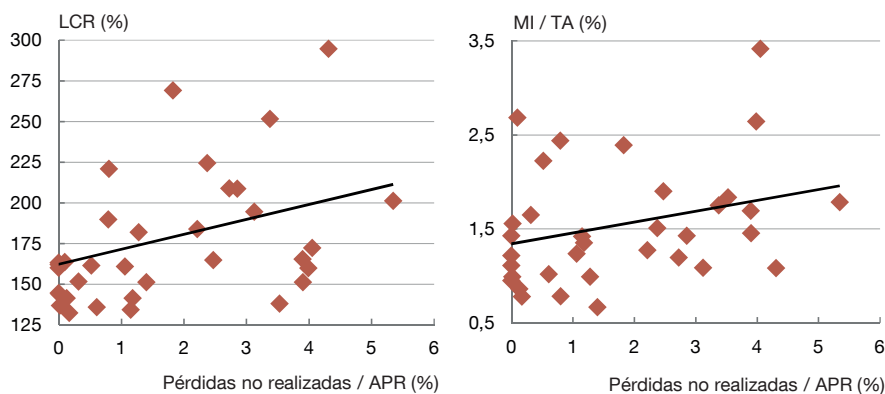
32 Véase EBA. (2023). «Ad-hoc analysis on bank bonds holdings».

33 Los bonos clasificados contablemente como a coste amortizado no requieren su continua revaluación a valor de mercado, pues se espera que los bancos los mantengan hasta su vencimiento. Esto implica una reducción significativa de la sensibilidad del resultado bancario a cambios en los tipos de interés, pues dicho resultado no refleja las minusvalías o plusvalías en estos instrumentos a causa de incrementos o descensos en los tipos de interés.

34 De igual forma, este análisis *ad hoc* también proporciona las pérdidas no realizadas a febrero de 2023, una actualización respecto de las tenencias registradas dos meses antes. En todo caso, los datos de febrero no muestran cambios significativos desde el punto de vista cuantitativo ni cualitativo con respecto a los obtenidos en diciembre de 2022.

Las minusvalías latentes de la cartera de valores de renta fija tendrían un impacto acotado sobre el conjunto de los bancos europeos

2.22.a Pérdidas no realizadas sobre APR frente a ratio de cobertura de liquidez (panel izquierdo) y margen de interés sobre total activos (panel derecho) (a). Datos consolidados. Diciembre 2022



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Capital IQ.

a Las «pérdidas no realizadas» de la cartera de valores de renta fija se obtienen de los resultados del ejercicio ad-hoc llevado a cabo por la EBA y el BCE. Las «pérdidas no realizadas» se calculan como la diferencia del valor razonable menos el valor en libros de la cartera de valores de renta fija clasificada a coste amortizado a diciembre 2022, neto de las posiciones cubiertas con derivados. La muestra contiene 37 bancos que participaron en el ejercicio de estrés del 2023 y que además tienen información financiera en Capital IQ, de donde se obtiene información de APR, total activo (TA) y margen de interés (MI).

obstante, tener en cuenta que, incluso en un escenario de estrés de liquidez, es muy poco probable la realización plena de estas pérdidas en la medida en que un banco disponga de fuentes alternativas de liquidez y capacidad para generar resultados.

Se observa una correlación positiva entre el peso de las minusvalías en la cartera de valores de renta fija registrados a coste amortizado (como porcentaje de los APR) y las ratios de cobertura de liquidez y/o la capacidad de generación de margen de intereses (véase gráfico 2.22). En particular, se aprecia que las entidades con mayores minusvalías en esta cartera (como % de los APR) mantienen ratios de cobertura de liquidez altas. Por tanto, pese a la mayor exposición, estos bancos tendrían una menor presión por liquidar estos activos y así reconocer la minusvalía como pérdida, pues contarían con mejores alternativas para disponer de liquidez. En el caso de generación de margen de intereses (en relación con el total activo), también se aprecia una asociación positiva que subraya la mayor capacidad de las entidades con mayores pérdidas latentes para generar más resultados.

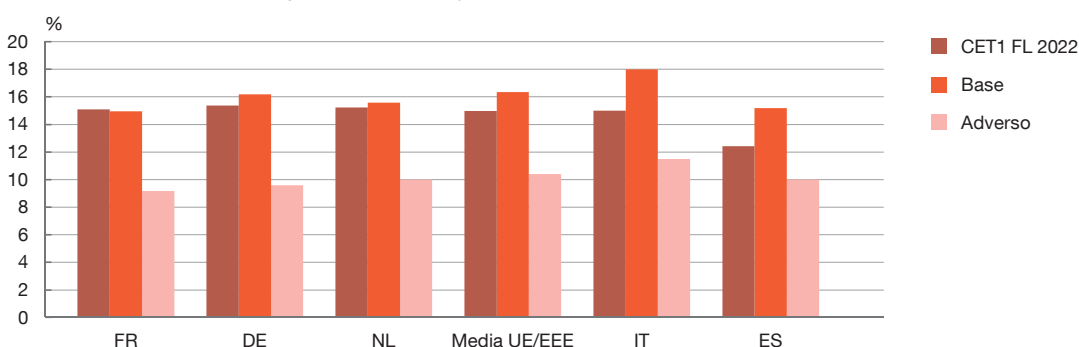
Resultados del ejercicio de estrés a nivel europeo publicados por la EBA

La prueba de resistencia a nivel europeo realizada bajo la metodología de la EBA muestra un aumento de la ratio de capital CET1 en el escenario base de 1,4 pp, y una reducción de 4,6 pp en el adverso, para el agregado de entidades participantes. Como resultado, el conjunto de entidades participantes mantendría su

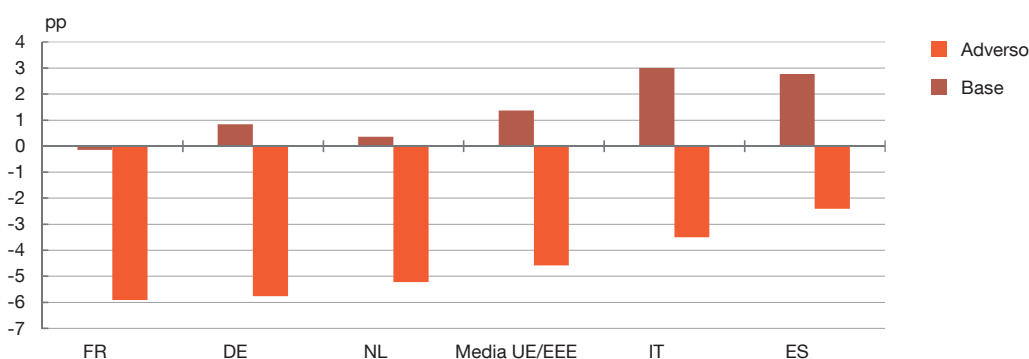
Gráfico 2.23

El ejercicio de estrés de la EBA muestra un consumo de capital de los bancos españoles inferior a la media

2.23.a Ratio CET1 FL inicial y resultados del ejercicio de estrés de la EBA



2.23.b Variación de la ratio de capital CET1 FL al final del horizonte del ejercicio



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

capacidad de resistencia bajo dicho escenario, al terminar el ejercicio con una ratio de solvencia agregada del 10,4 %, situándose por encima del mínimo regulatorio (véase gráfico 2.23). Entre los factores que favorecen la capacidad de resistencia del conjunto de entidades participantes destacan los mayores niveles de ratio CET1 de partida (15 % sobre APR en promedio en 2022) y una mejor situación inicial en términos de ingresos, rentabilidad y calidad de activos respecto a la de ejercicios anteriores³⁵.

Las entidades españolas participantes en el ejercicio registrarían, en media, un incremento de la ratio CET1 en el escenario base de 2,8 pp, y un consumo de capital de 2,4 pp en el adverso, siendo ambos impactos más favorables que para el agregado de la UE. Al igual que en los ejercicios de pruebas de resistencia coordinados por la EBA en 2021 y 2018, las entidades españolas participantes parten de una ratio de capital más baja (12,4 %) que la del conjunto de bancos

35 Estos resultados fueron publicados en julio de este año (véanse resultados del *Ejercicio de pruebas de resistencia de 2023* de la EBA) y el ejercicio incluyó a 70 entidades de crédito de la UE, que representaban alrededor del 75 % del total de activos bancarios de la UE y ocho de las cuales son entidades españolas (BBVA, Bankinter, CaixaBank, Kutxabank, ABANCA, Sabadell, Santander y Unicaja).

europeos (15 %), pero presentan un impacto negativo menor en el escenario adverso y mayor capacidad para generar recursos de capital en el base. Como resultado, las ratios observadas al final del ejercicio para las entidades españolas son más cercanas a la media europea. En particular, en el escenario adverso, alcanzan una ratio del 10 %, frente al 10,4 % de la media europea.

Los resultados de las pruebas de resistencia *top-down* realizadas por el Banco de España también muestran un elevado grado de resistencia agregada del sector bancario español. Mediante la aplicación del marco metodológico FLESB³⁶, se estima para el conjunto de entidades españolas, significativas y menos significativas, un aumento de 1,3 pp de la ratio CET1 en el escenario base y una disminución de 3,3 pp en el adverso. Bajo el marco FLESB se aplican perturbaciones adversas adicionales sobre el riesgo de crédito con respecto a lo contemplado en el ejercicio de la EBA, en particular a partir de una estimación de potenciales deterioros latentes derivados de las tensiones económicas en el período 2020-2022, lo que explica en buena medida el resultado más adverso obtenido, si bien existen también otras diferencias metodológicas³⁷. El recuadro 2.2 presenta de forma detallada los resultados de este ejercicio del Banco de España.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

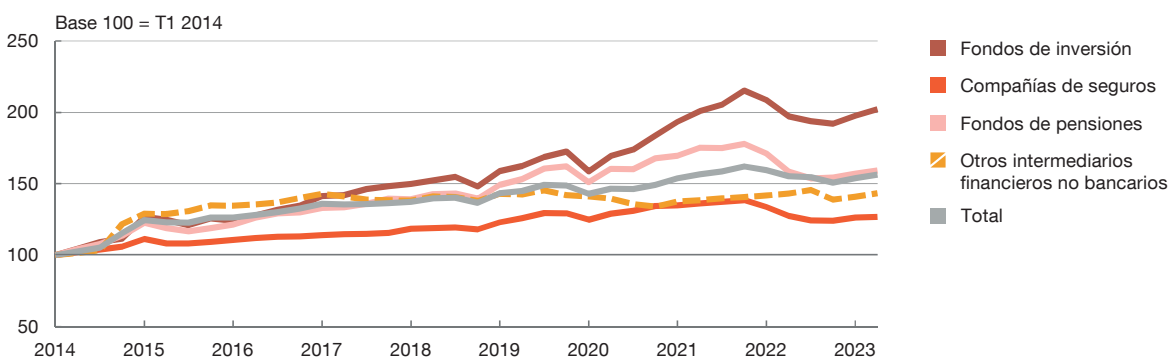
2.2.1 Sector financiero no bancario

El volumen de activo del sector financiero no bancario europeo se ha estabilizado en 2023, observándose crecimientos en segmentos específicos. La disminución del volumen de activos en este sector, iniciada a comienzos de 2022, se detuvo en el tramo final del año pasado, observándose recientemente un cierto crecimiento, tanto en el caso de España como en el del conjunto del área del euro (véase gráfico 2.24). Esta recuperación responde al comportamiento más favorable de los mercados financieros en este período, lo que ha revalorizado los activos gestionados, y, en menor medida, a adquisiciones netas de estos activos. Este sería el caso, en particular, de los fondos de inversión españoles (véase gráfico 2.24.b), en los que se ha observado un aumento notable de los flujos de inversión durante 2023, además de una recomposición de su cartera de inversión hacia activos de renta fija, principalmente deuda soberana, como se detalla más adelante.

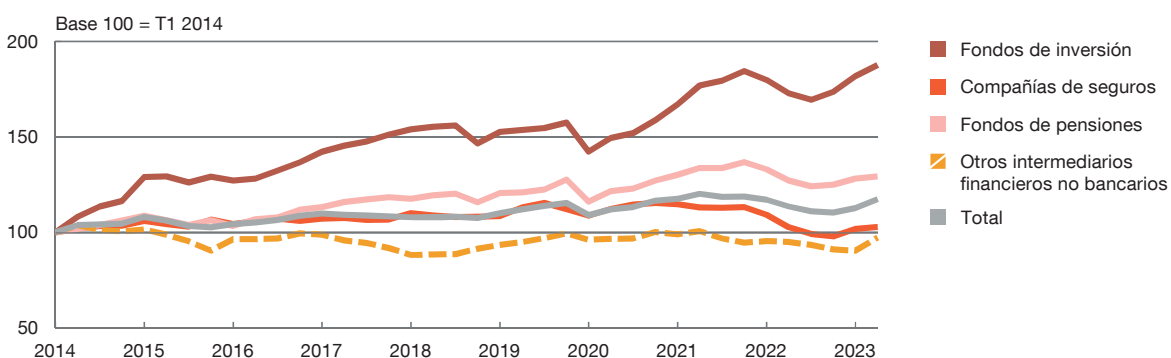
36 El FLESB (*Forward Looking Exercise on Spanish Banks*) es un marco metodológico *top-down*, es decir, desarrollado internamente en el Banco de España, y que aplica los mismos escenarios, supuestos y modelos de manera consistente para todas las entidades bancarias analizadas.

37 En particular, el ejercicio EBA considera un supuesto de balance estático, mientras que su tamaño puede oscilar de forma dinámica en el ejercicio FLESB en función del escenario. En cuanto a la muestra de entidades, el ejercicio FLESB cubre tanto la totalidad de entidades significativas como entidades no significativas españolas, mientras que, como se ha indicado, la muestra de entidades españolas en el ejercicio EBA se limita a ocho entidades significativas.

2.24.a Área del euro (a)



2.24.b España (a)



FUENTES: Banco de España (Cuentas Financieras) y Banco Central Europeo (Quarterly Sector Accounts, Balance Sheet Items).

a En el primer trimestre de 2014, el activo total de los fondos de inversión (tanto monetarios como no monetarios), las compañías de seguros, los fondos de pensiones y otros intermediarios financieros no bancarios en el área del euro fue, respectivamente, de 8.626, 6.618, 1.767 y 15.392 mm de euros. Para los sectores equivalentes en España, el activo total fue, respectivamente, de 203, 285, 117 y 571 mm de euros en el primer trimestre de 2014.

Los episodios de tensiones financieras de otoño de 2022 y comienzos de 2023 no se han prolongado, pero persisten vulnerabilidades relevantes en el sector.

Tales tensiones no parecen haber erosionado el funcionamiento normal de estos intermediarios, ni de los mercados en los que participan. Con todo, conviene tener en cuenta la presencia de potenciales vulnerabilidades en este sector, así como sus repercusiones para la estabilidad financiera. Entre otras, cabe destacar el carácter procíclico de las aportaciones netas de sus clientes, o el solapamiento en las tenencias de activos entre distintos segmentos del sector financiero, que pueden retroalimentar episodios de tensiones e intensificar sus efectos. Asimismo, también es relevante la dependencia de ciertos sistemas bancarios de la intermediación financiera no bancaria (IFNB)³⁸. En el caso de España, el tamaño relativamente

38 Véase *BIS Quarterly Review* de septiembre de 2023 (en particular, pp. 33-45). Este trabajo analiza las fuentes de financiación bancaria (depósito tradicional, repo e interbancario) y encuentra que durante las turbulencias de marzo de este año se produjo una cierta rotación de la financiación bancaria desde fuentes del sector no financiero hacia fuentes del sector financiero no bancario. Analiza asimismo los casos de interés de Suiza y Estados Unidos.

reducido del segmento de la IFNB (en comparación con otras jurisdicciones) supone un factor mitigante, pero el sistema financiero español está en cualquier caso interconectado con la IFNB internacional.

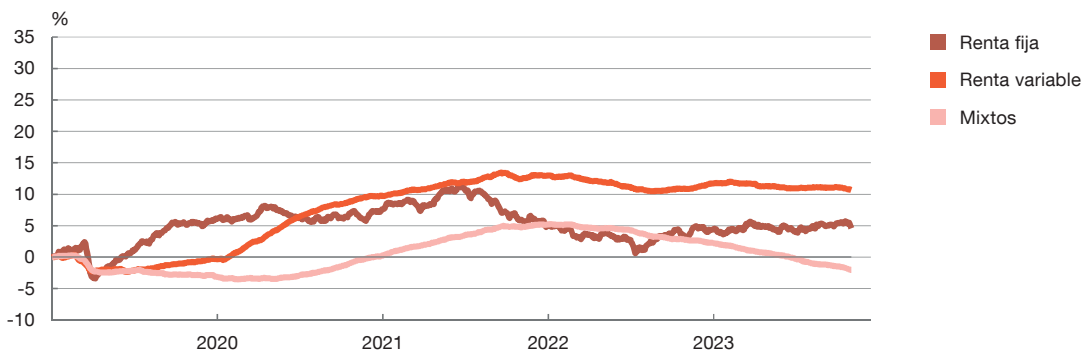
Fondos de inversión

Las entradas de capital en los fondos de inversión españoles se han incrementado de forma significativa, debido al impulso de los vinculados a la renta fija, mientras que se han mantenido más estables para el resto del área del euro. Durante los nueve primeros meses de 2023, las entradas acumuladas de capital supusieron, de acuerdo con Refinitiv, casi el 20 % de los activos gestionados por los fondos de renta fija a finales de 2022, lo que contrasta con el peor comportamiento relativo de los flujos en los fondos de renta variable y en los que siguen una política de inversión mixta (véase gráfico 2.25).

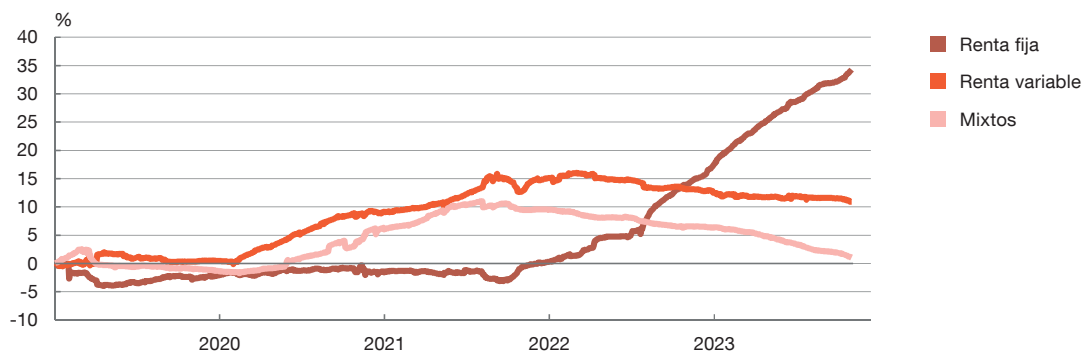
Gráfico 2.25

Las entradas de capital en fondos de inversión de renta fija españoles han aumentado notablemente

2.25.a Flujos de fondos en la zona del euro excluida España, como % de vol. de activos a principios de 2020 (a) (b)



2.25.b Flujos de fondos en España, como % de vol. de activos a principios de 2020 (a)



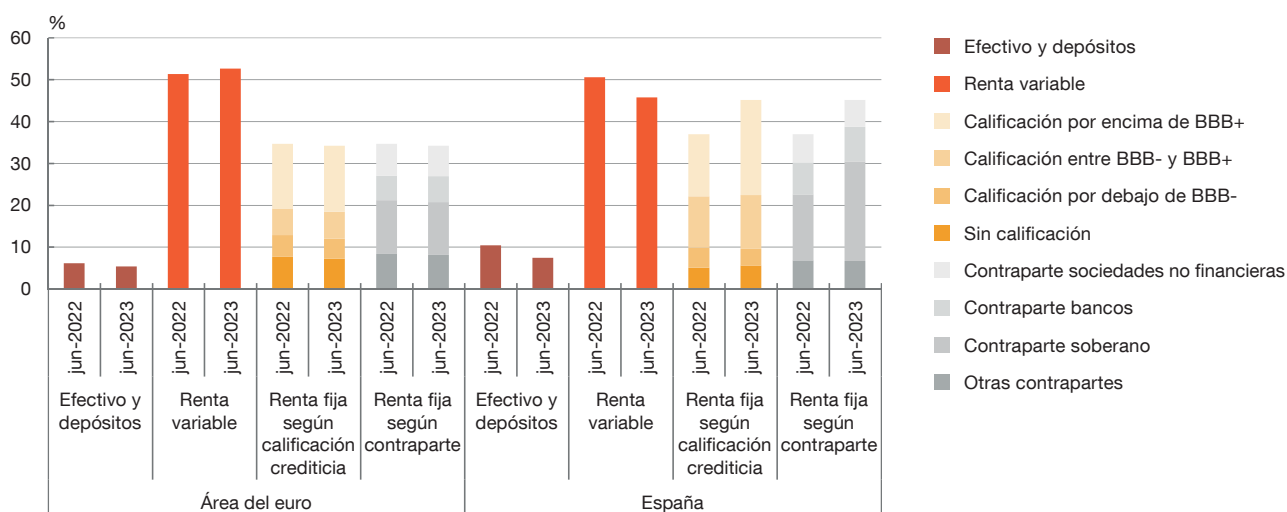
FUENTES: Refinitiv y Banco de España.

- a Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión desde el 15 de enero de 2020. Dicho cambio se expresa como porcentaje de los activos del fondo en la fecha inicial. Las series se construyen a partir de una muestra representativa construida por Refinitiv de fondos domiciliados en países de la zona del euro.
- b Incluye fondos domiciliados en Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal.

Gráfico 2.26

La deuda pública gana peso en la cartera de los fondos de inversión españoles

2.26.a Características de la cartera de los fondos de inversión (a) (b) (c)



FUENTES: Banco de España (Cuentas Financieras), Banco Central Europeo (Quarterly Sector Accounts, Securities Holdings Statistics by Sector).

- a Todas las variables se miden en porcentaje sobre el total activo financiero.
 b Para el cálculo del nivel de efectivo y depósitos se consideran únicamente fondos de inversión no monetarios. Para el resto de variables se consideran tanto fondos de inversión no monetarios como fondos del mercado monetario.
 c Renta variable incluye acciones cotizadas, acciones no cotizadas, otras participaciones en el capital y participaciones en fondos de inversión. Renta fija incluye valores representativos de deuda, tanto a corto como a largo plazo.

El crecimiento de los fondos de renta fija se ve favorecido por la elevada remuneración a vencimiento que ofrecen este tipo de instrumentos, en un contexto de tipos más altos. El tipo de interés relativamente reducido de los depósitos bancarios españoles, que habrían reaccionado más limitadamente al endurecimiento de la política monetaria³⁹, también contribuiría a explicar el aumento de los flujos en esta categoría. En el resto del área del euro, la reactivación de las entradas de capital en los fondos de renta fija ha sido mucho más modesta.

La cartera de los fondos de inversión españoles está experimentando una recomposición, en la que está ganando peso la deuda pública. Esta recomposición ha venido acompañada por un aumento sustancial del peso de instrumentos con calificación crediticia de grado de inversión, produciéndose el mayor crecimiento entre aquellos instrumentos con las mejores calificaciones crediticias, por encima de BBB+ (véase gráfico 2.26). Por último, las tenencias de efectivo y los depósitos de los fondos domiciliados en España han continuado descendiendo, en una senda de progresiva convergencia hacia los niveles que caracterizan a los fondos del área del euro, que se han mantenido estables.

39 Véase el estudio de Alejandro Ferrer, Gergely Ganics, Ana Molina y José María Serena. (2023). «The EURIBOR surge and bank deposit costs: an investigation of interest rate pass-through and deposit portfolio rebalancing». *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 44, pp. 9-38.

Establecimientos financieros de crédito

El crédito de los establecimientos financieros de crédito (EFC) aumentó en los últimos doce meses, manteniéndose estable su ratio de créditos dudosos. La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por EFC se ha situado en junio de 2023 en el 4,5 %. En el segmento de consumo, en el que estas entidades están especializadas, el crecimiento ha alcanzado el 10,3 %. En los últimos doce meses, hasta junio de 2023, la ratio de créditos dudosos se ha mantenido estable (en el 6,3 %), al igual que en el tramo de consumo (en el 4,1 %).

Los resultados antes de impuestos del conjunto de EFC registraron una caída interanual en junio del 14,7 %. El destacado crecimiento de las pérdidas por deterioro de activos (69,1 %) y la caída del margen de intereses (-7,3 %) justifican este descenso. Los resultados sobre total activo se situaron en junio de 2023 en el 1,9 %, un porcentaje, en cualquier caso, muy superior al del sector bancario.

Compañías de seguros y fondos de pensiones

El volumen de primas del sector asegurador ha crecido significativamente en términos interanuales (23,7 %) en el primer semestre de 2023. Por un lado, las primas del negocio vida han experimentado un fuerte crecimiento del 52,8 %, mientras que las primas no vida⁴⁰ han crecido un 6,7 %. El porcentaje de primas emitidas del negocio vida sobre el total ha crecido significativamente, del 36,6 % en 2022 al 45,2 % en 2023. Las compañías de seguros también están incrementando la colocación de productos de inversión a clientes minoristas que no encuentran en los depósitos bancarios la remuneración deseada.

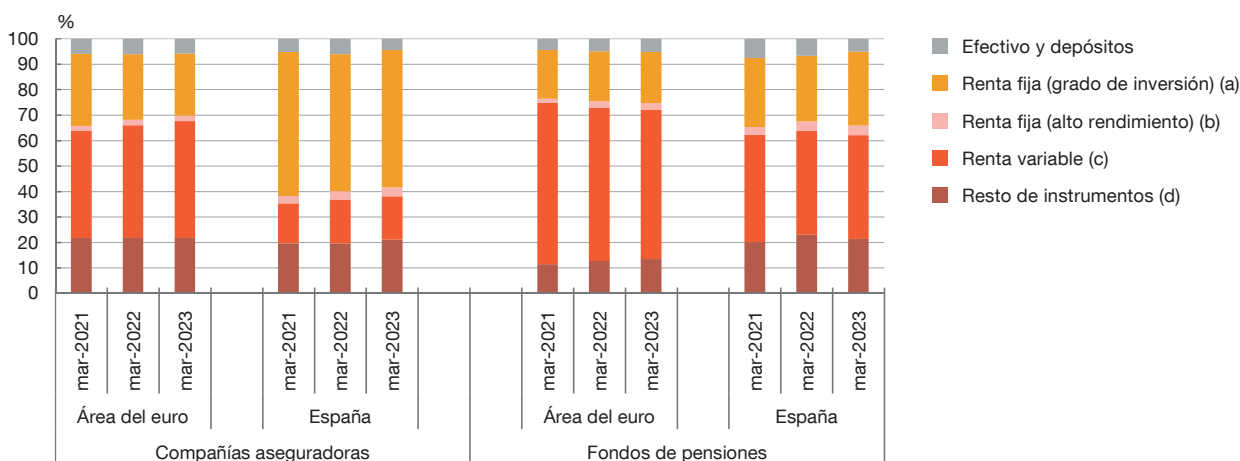
La rentabilidad y la solvencia del sector de compañías de seguros no han variado de forma significativa en el primer semestre de 2023 respecto al año anterior. Específicamente, la tasa de retorno (ROE) ha caído ligeramente, hasta el 5,9 % en el segundo trimestre de 2023, 0,5 pp por debajo de la registrada en el mismo trimestre del año anterior. La ratio entre los fondos propios admisibles y el capital obligatorio para propósitos de solvencia (SCR, por sus siglas en inglés) ha sido del 234,1 % en el segundo trimestre de 2023, 1,1 pp inferior a la observada en el cierre de 2022.

En cuanto a los fondos de pensiones, las aportaciones recibidas han disminuido desde mediados de 2022, si bien su activo total y su rentabilidad media anual han aumentado. Las aportaciones brutas a fondos de pensiones se han visto mermadas en más de un 19 % durante los últimos doce meses, en gran parte debido a la reducción del límite para las desgravaciones fiscales por aportaciones a planes de

40 El negocio no vida incluye automóviles, salud, multirriesgo y otros seguros.

En comparativa europea, la renta fija tiene un mayor peso para las aseguradoras y fondos de pensiones españoles

2.27.a Evolución de la composición de balance de compañías aseguradoras y fondos de pensiones



FUENTES: Banco de España (Cuentas Financieras) y Banco Central Europeo (Quarterly Sector Accounts, Securities Holdings Statistics by Sector).

- a Renta fija con grado de inversión incluye valores representativos de deuda, tanto a corto como a largo plazo, con calificación crediticia igual o superior a BBB-.
- b Renta fija de alto rendimiento incluye valores representativos de deuda, tanto a corto como a largo plazo, con calificación crediticia inferior a BBB-.
- c Renta variable incluye acciones cotizadas, acciones no cotizadas, otras participaciones en el capital y participaciones en fondos de inversión.
- d En el resto de instrumentos se incluyen: valores de renta fija para los que no se ha encontrado calificación crediticia, préstamos, seguros, pensiones y garantías estandarizadas, derivados financieros así como otras cuentas pendientes de cobro excluyendo créditos comerciales.

pensiones individuales. El activo total de los planes de pensiones se ha incrementado en un 2,6% en junio de 2023 respecto al mismo mes del año anterior. A pesar de que la rentabilidad a largo plazo (25 años) ha continuado su tendencia bajista, situándose en un 2,3% en junio de 2023, un 14,9% por debajo del valor de junio de 2022, la rentabilidad media anual de los fondos de pensiones ha vuelto a terreno positivo, al pasar de -6% en junio de 2022 a situarse en el 3,7% en el mismo mes de 2023.

La composición del activo de las compañías de seguros y de los fondos de pensiones se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los dos últimos años, tanto para las entidades españolas como para el conjunto del área del euro. En el caso de las aseguradoras, se mantiene el mayor peso de los activos de renta fija (fundamentalmente, de grado de inversión) en las entidades españolas (69%, frente al 35% para la media del conjunto del área del euro). No obstante, se viene observando durante los dos últimos años un incremento, aunque muy moderado, del peso de los instrumentos de renta variable, hasta alcanzar el 17% de la cartera de inversión de las entidades españolas (véase gráfico 2.27). En el sector de los fondos de pensiones, se aprecia, por el contrario, un incremento moderado del peso de la renta fija en el activo, tanto la del segmento de grado de inversión (1 pp) como la de mayor riesgo (1 pp). Estos instrumentos representan una proporción de los activos financieros totales en los fondos españoles (41%) superior a la del resto del área del euro (28%), pero las diferencias de estructura son menores que en el caso del sector asegurador (véase gráfico 2.27).

2.2.2 Interconexiones sistémicas

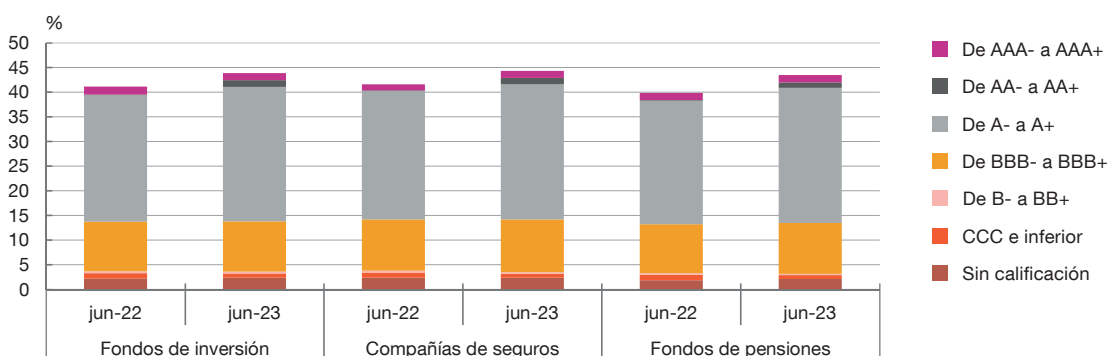
Las tenencias comunes del sector bancario con el resto de los sectores financieros residentes han aumentado en términos interanuales en el segundo trimestre de 2023. En particular, el mayor aumento, de casi 4 pp (véase gráfico 2.28), se ha registrado en las tenencias comunes entre bancos y fondos de inversión, seguido de cerca por los incrementos en las tenencias comunes entre bancos y compañías de seguros y fondos de pensiones, de aproximadamente 3,5 pp. La mayor parte de este crecimiento se ha producido en títulos con las calificaciones crediticias más altas, entre A- y AAA+, siendo este incremento mayor en la categoría de A- a A+, dominada por instrumentos de deuda pública. De esta manera, el posible riesgo derivado de un aumento de las tenencias comunes estaría siendo contrarrestado por el hecho de que dicho aumento se concentra en aquellos títulos con las más altas calificaciones crediticias.

La exposición de las entidades bancarias a los mercados de derivados se ha mantenido relativamente estable en los doce meses hasta junio de 2023. El peso de los instrumentos derivados en el balance de las entidades se ha mantenido en niveles similares a los de 2022 (3,8 % del activo de las entidades en junio de 2023, en el caso de los derivados de activo, y 3,6 % en el caso de los derivados de pasivo). Por instrumentos, los derivados de tipos de interés siguen representando el grueso de estas exposiciones (gráfico 2.29). Este tipo de derivados puede servir para realizar coberturas de, entre otros, valores de renta fija en manos de las entidades, mitigando de este modo pérdidas ante, por ejemplo, un aumento de los tipos de interés. En cuanto al tipo de contraparte en estos instrumentos, se observa un peso elevado del

Gráfico 2.28

Aumentan de forma moderada las tenencias comunes de los bancos con otros sectores financieros

2.28.a Peso de las tenencias comunes entre bancos y otros sectores financieros en la cartera de valores del sector bancario (a)

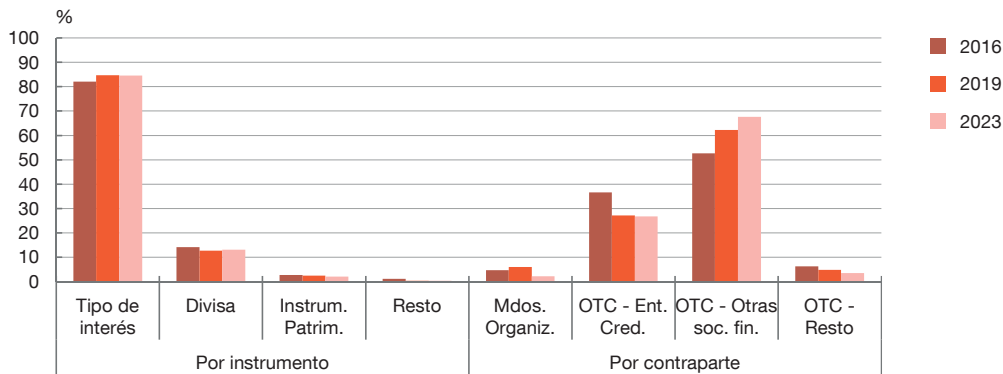


FUENTE: Banco Central Europeo (Securities Holdings Statistics by Sector).

a El sector bancario mantiene en su cartera de valores títulos que se encuentran también en las carteras de otros sectores. Las barras muestran el peso de las tenencias comunes entre bancos y otros sectores financieros nacionales sobre la cartera de valores del sector bancario, diferenciando según su calificación crediticia.

Los derivados de tipo de interés representan la mayor parte de esta clase de exposiciones para la banca

2.29.a Desglose por instrumento y contraparte, en volumen nominal. Datos consolidados (a)



FUENTE: Banco de España.

a La exposición correspondiente a negociación en mercados organizados se calcula como la diferencia entre la exposición total a derivados y la mantenida con contrapartes OTC (acrónimo procedente del inglés over the counter, que se refiere a contratos bilaterales).

segmento OTC (*over the counter*), en el que las partes contratan directamente entre ellas, fuera de un mercado organizado, aunque posteriormente estos contratos puedan ser compensados en una cámara de compensación. Además, el peso de sociedades financieras distintas de las bancarias es creciente entre las contrapartes de estos derivados OTC.

El mercado de las criptomonedas se ha expandido durante el período transcurrido de 2023, pero sin llegar a recuperar el nivel previo a la corrección de 2022, y manteniendo una escala reducida en relación con el conjunto del sistema financiero. El índice MVIS CryptoCompare Digital Assets 100 Index, integrado por los 100 principales criptoactivos cotizados, se revalorizó algo más de un 45% desde principios de año. Esta evolución se apoyó en la cotización de algunas de las principales criptomonedas sin respaldo, como Bitcoin o Ethereum, que aumentó considerablemente en este período. Aunque el tamaño de estos mercados se ha ido incrementando, con oscilaciones, a lo largo del tiempo, los riesgos para los intermediarios financieros derivados de su exposición a estos activos siguen siendo contenidos por sus reducidas interconexiones con el sistema financiero tradicional⁴¹.

41 Véase la referencia en el epígrafe 3.2 al [análisis reciente del ESRB](#) sobre los riesgos vinculados a criptoactivos, así como el [capítulo especial](#) sobre esta cuestión en el Informe de *Estabilidad Financiera* de primavera de 2022.