

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

La actividad crediticia ha comenzado a reflejar ya el encarecimiento de la financiación y la moderación del crecimiento, con un descenso en el volumen de crédito al sector privado en España en 2022. El crédito para adquisición de vivienda y el destinado a las empresas impulsaron este descenso. La calidad del crédito no mostró, sin embargo, señales de deterioro, y se mantuvieron las tendencias decrecientes en el volumen de activos problemáticos.

Esta resiliencia del balance, junto con una mejora del margen de intereses asociada al aumento de los tipos de interés, contribuyó a que el sector bancario mejorara su resultado ordinario. A pesar de ello, la solvencia, medida con la ratio media de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) se redujo para el agregado del sector bancario español, debido a que la expansión del activo no se vio suficientemente compensada por el aumento del CET1. Como resultado, el sistema bancario español no mostró mejoras en su posición relativa en la comparativa europea en este ámbito.

La perspectiva para los próximos meses debe guiarse por la prudencia. Por un lado, las entidades podrían requerir mayores dotaciones por deterioro del balance como consecuencia de la potencial materialización de algunos de los riesgos mencionados en el capítulo anterior, en especial la erosión de la capacidad de pago de empresas y hogares. Por otro lado, podría observarse un paulatino estrechamiento del margen de intermediación asociado al aumento del coste del pasivo, en particular de la remuneración de los depósitos. Las turbulencias recientes en el sector bancario global apuntan a un incremento de su coste de financiación que induciría una evolución menos favorable de este componente de los resultados. De forma relacionada, el posible comportamiento procíclico de algunos intermediarios financieros no bancarios a nivel global, con posiciones de liquidez o apalancamiento más vulnerables, que buscarían reducir el tamaño de sus balances o demandar mayores primas de riesgo, podría presionar adicionalmente el coste de los fondos para las entidades bancarias y otros intermediarios del sector financiero español.

En este contexto, es clave que las entidades bancarias mantengan un adecuado flujo de crédito a los proyectos solventes y, para ello, deben observar una política prudente de planificación de provisiones y de capital, que permita precisamente destinar parte del incremento de los beneficios que se está produciendo en el corto plazo a aumentar la capacidad de resistencia del sector ante eventos no previstos.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

Riesgo de crédito

En 2022, el crédito al sector privado residente en España descendió, en contraposición a lo observado en los dos años precedentes. El *stock* de crédito concedido por las entidades de depósito al sector privado residente en España descendió un 0,7 % en el último año (véase gráfico 2.1.1). Este retroceso contrasta con el comportamiento observado en los dos años precedentes: una importante expansión del crédito en 2020, en parte debida a las políticas implementadas para mitigar las consecuencias de la pandemia de COVID-19, y estabilidad en 2021.

En términos reales¹, las tasas de descenso del crédito al sector privado residente se asemejan a las observadas en los años previos a la pandemia. En concreto, en 2022 se registró un descenso interanual del 5,8 %, mayor que el del año anterior (4,7 %), explicado fundamentalmente por el rápido repunte de la inflación, que no ha sido compensado por un mayor crecimiento del crédito nominal. El análisis de la información en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) indicaría que tanto los factores de oferta como los de demanda habrían contribuido a esta evolución (véase capítulo 3).

El aumento del crédito nuevo al sector privado residente en 2022 no pudo compensar el crecimiento de las bajas de balance. El descenso del *stock* de crédito se produjo a pesar del mayor volumen de nuevas operaciones concedidas, que fueron un 8,9 % superiores a las del año anterior, y del aumento del uso de disponible en operaciones ya existentes (12,9 % interanual, superior al de 2021). Todos estos efectos fueron más que compensados con unas mayores bajas, que fueron un 11,3 % superiores a la cifra de 2021 y que incluyen amortizaciones, reconocimiento de fallidos, titulizaciones y ventas de carteras (véase gráfico 2.1.2). Como se analiza con más detalle en otros puntos de este Informe, el deterioro de las condiciones globales de financiación puede afectar negativamente tanto a la oferta como a la demanda de crédito al sector privado y propiciar un comportamiento más contractivo del mismo en los próximos trimestres.

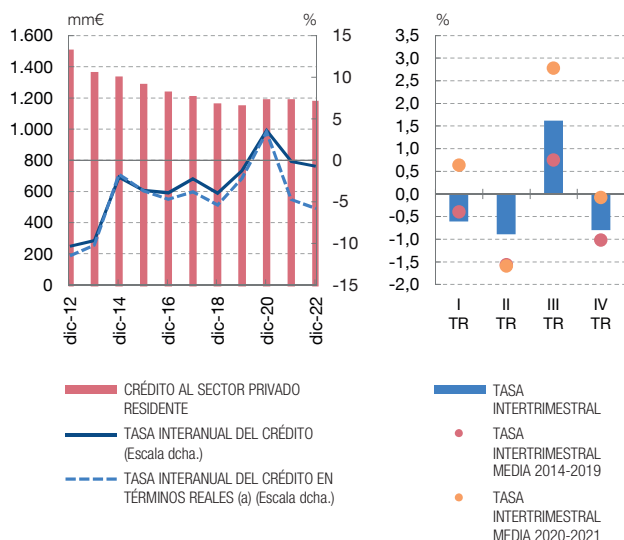
En el caso de los hogares, el crédito se redujo debido al descenso del *stock* de préstamos concedidos para adquisición de vivienda. En un contexto en que los volúmenes de las nuevas operaciones de crédito con los hogares aumentaron en

¹ Las cifras en este párrafo corresponden al crédito real, obtenido 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). En el resto del capítulo, las referencias a crédito se refieren a crédito nominal.

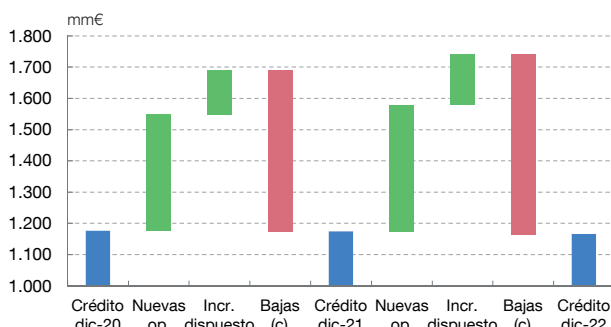
EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA DESCENDIÓ UN 0,7 % EN 2022, SI BIEN SE REGISTRÓ UN INCREMENTO DE CRÉDITO NUEVO

El descenso del saldo vivo del crédito al sector privado residente en España en 2022 contrastó con su comportamiento estable en 2021. Esta evolución estuvo marcada por unas mayores bajas en comparación con el año anterior, que compensaron los incrementos en las nuevas operaciones de crédito y en el incremento de dispuesto por uso de disponible en operaciones ya existentes. En términos reales, el descenso fue más notable y se asemejó al de los años previos a la pandemia.

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



2 EVOLUCIÓN DEL FLUJO DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (b)
Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

- a Para obtener la serie de variación del crédito en términos reales se ha tenido en cuenta su composición, deflactando con el índice de precios de consumo la parte de crédito destinada a hogares sin finalidad empresarial, y con el deflactor del PIB el resto del crédito (sociedades no financieras, sociedades financieras y empresarios individuales).
- b El sector privado residente incluye hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales, y empresas financieras.
- c En el concepto de bajas se incluyen amortizaciones, reconocimiento de fallidos, titulizaciones y venta de carteras.

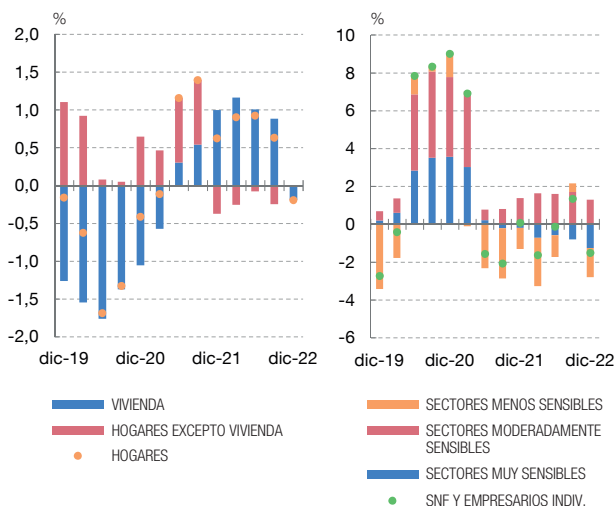
un 7,4 %, el *stock* de crédito con este sector descendió sin embargo en diciembre de 2022 un 0,2 % en tasa interanual, en contraste con el crecimiento del 0,6 % observado un año antes (véase gráfico 2.2.1). Esto se debió fundamentalmente al descenso del *stock* de crédito concedido para adquisición de vivienda. Destaca la contracción del saldo vivo y del volumen de nuevas operaciones del crédito a vivienda en el último trimestre del pasado año, como se ha analizado en más detalle en el capítulo 1. El resto del crédito a hogares se mantuvo estable en el último año.

El descenso del crédito empresarial vino impulsado tanto por los sectores que fueron más afectados por la crisis sanitaria como por aquellos menos afectados. El *stock* de crédito a sociedades no financieras y a empresarios individuales descendió en 2022 un 1,5 % en tasa interanual (véase gráfico 2.2.1). Destacó el descenso en el último año del 6,9 % del crédito concedido a los sectores más afectados por la pandemia de COVID-19. No obstante, el crédito a estos sectores fue el que más se expandió en los primeros trimestres de la pandemia, como consecuencia, en parte, de las políticas de apoyo económico desplegadas

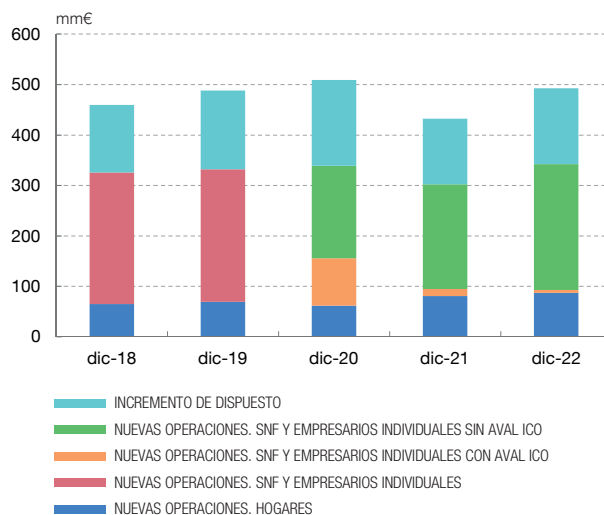
EL STOCK DE CRÉDITO DESCENDIÓ EN 2022 TANTO EN HOGARES, DEBIDO A LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A VIVIENDA, COMO EN LAS FINALIDADES EMPRESARIALES, PESE AL MAYOR CRÉDITO NUEVO EN AMBOS SEGMENTOS

El saldo del crédito a hogares descendió un 0,2 % interanual en diciembre de 2022, como consecuencia de la evolución del crédito a vivienda, que presentó una tasa de variación interanual negativa en el último trimestre del año. En los sectores empresariales, el crédito se contrajo en términos interanuales, debido sobre todo a los sectores más afectados por la pandemia. En cuanto al crédito nuevo, aumentaron las nuevas operaciones y el saldo dispuesto en operaciones vivas, tanto en hogares como en empresas.

1 CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A HOGARES (IZDA.) Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES (DCHA.)
Negocios en España, DI



2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN EL AÑO.
HOGARES, SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES (a)
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen en este gráfico las otras sociedades financieras.

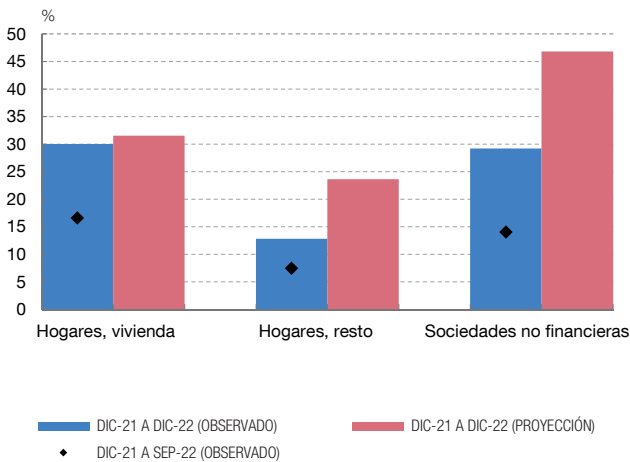
(e.g., programa de avales ICO). El descenso actual reflejaría, al menos en parte, la reducción progresiva del endeudamiento extraordinario asumido por estos sectores durante ese período. Hay que destacar sin embargo que los sectores menos afectados por la pandemia fueron los que más negativamente contribuyeron a la evolución del *stock* de crédito en 2022, ya que, aunque su descenso interanual fue más reducido (-3,3 %), su peso en el total del crédito a empresas es superior. Estos descensos del saldo vivo ocurrieron a pesar de que las nuevas operaciones de crédito con el sector empresarial aumentaron un 15,2 % en tasa interanual, mientras que los incrementos de dispuesto por uso de crédito disponible crecieron un 23,3 % (véase gráfico 2.2.2).

La transmisión del incremento del euríbor, tipo de interés de referencia, a los tipos medios de las carteras de préstamos a hogares y empresas se intensificó en el último trimestre de 2022. Entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022, el incremento acumulado del euríbor a doce meses alcanzó los 352 pb, superior tanto en velocidad como en magnitud a episodios previos de subida observados desde el año 2000. Actualmente, la traslación alcanza valores cercanos al 30 % en el caso de los tipos medios observados en el *stock* de préstamos a hogares para adquisición de vivienda y en el de crédito a empresas no financieras. Por su parte, el nivel de

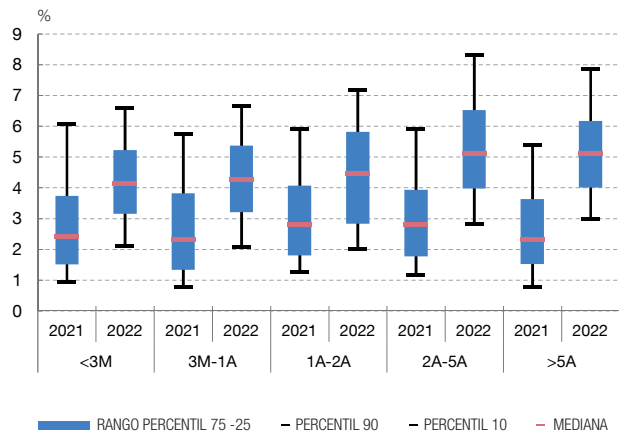
LA TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A LOS TIPOS DE INTERÉS MEDIOS DE LAS CARTERAS DE PRÉSTAMOS SE ACELERÓ EN IV TR 2022, SITUÁNDOSE EN EL ENTORNO DEL 30 %. LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS NUEVOS CON EMPRESAS SE ELEVARON EN TODOS LOS PLAZOS

La transmisión de la actual escalada del euríbor a doce meses a la cartera de préstamos bancarios se situó, en diciembre de 2022, en valores cercanos al 30 % en los préstamos a empresas no financieras y en el crédito a hogares para adquisición de vivienda, una parte del cual cuenta con cláusulas de revisión periódica, y en torno al 13 % en los préstamos a hogares para otros fines. Por su parte, los tipos de interés de las operaciones nuevas con empresas se elevaron significativamente en todos los plazos, creándose además un diferencial por plazo superior que apenas existía en 2021.

1 TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A LOS TIPOS DE INTERÉS DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS A HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



2 DISTRIBUCIÓN DE TIPOS DE INTERÉS APLICADOS EN PRÉSTAMOS NUEVOS A EMPRESAS, POR PLAZO DE LA OPERACIÓN. IV TR 2021 - IV TR 2022 (b)



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.
- b Se emplea el tipo efectivo de definición restringida (TEDR), que es el componente de tipo de interés de la tasa anual equivalente (TAE) que excluye todas las comisiones y gastos, aplicado en las operaciones nuevas con plazo definido identificadas respectivamente, en los últimos trimestres de 2021 y de 2022.

traslación en la cartera de préstamos a hogares para otras finalidades fue más limitado (13 %) (véase gráfico 2.3.1). Tanto en esta cartera, como en la de crédito a empresas no financieras, el grado de traslación fue inferior a lo que implicaría la sensibilidad media a través del ciclo económico de los tipos de préstamo al tipo interbancario². La contención de los costes medios de pasivo, analizada más adelante, habría contribuido, al menos en parte, a este desarrollo.

El aumento de los tipos de interés aplicados en los nuevos préstamos con empresas ha sido generalizado entre entidades y plazos, y de una magnitud superior en los más largos. El tipo de interés mediano de las nuevas operaciones

² Esta sensibilidad se estima mediante un análisis econométrico con un modelo de vectores autorregresivos que vincula la evolución de los tipos medios de los préstamos al euríbor a doce meses y a otras variables macroeconómicas.

con empresas a plazo inferior a tres meses se elevó en 1,7 pp, entre el último trimestre de 2021 y el último trimestre de 2022, mientras que el de las operaciones a plazo superior a cinco años se incrementó en 2,8 pp en el mismo período. De los datos reportados a la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE), se concluye que se ha creado un diferencial por plazo (mayores tipos de interés para las operaciones con un plazo de vencimiento mayor) que prácticamente no existía en 2021 (véase gráfico 2.3.2). Los préstamos a más largo plazo llevan asociado —todo lo demás igual— un mayor riesgo, por lo que este patrón sería coherente con un incremento en la prima de riesgo aplicada a los prestatarios, pudiendo reflejar una mayor prudencia por parte de las entidades ante el entorno de incertidumbre.

En los próximos trimestres, es esperable que el aumento de los tipos de referencia continúe trasladándose a los tipos medios de préstamo, existiendo además riesgos al alza sobre su evolución. De acuerdo con la modelización de las series históricas, se puede esperar en 2023 una mayor traslación del aumento ya producido de los tipos de referencia a los tipos medios de préstamo, especialmente en aquellos para adquisición de vivienda. Las turbulencias financieras globales observadas desde marzo de 2023 implican riesgos al alza a través del canal de prima de riesgo sobre los costes de financiación del sector bancario, y aumentos de estos se transmitirían también, al menos parcialmente a los tipos de préstamo.

El volumen de dudosos del crédito al sector privado residente continuó descendiendo en 2022. En los doce meses hasta diciembre de 2022, estos activos problemáticos descendieron en más de 9 mm de euros (véase gráfico 2.4.1), lo que representa un retroceso interanual del 18,5%. El descenso de 2022 fue generalizado entre entidades y se produjo tanto en sociedades no financieras y empresarios individuales (-13,7%), como en hogares (-24,3%). En ambos casos, además, el ritmo de descenso aumentó en el último año (8,6 pp y 18,2 pp respectivamente). Los dudosos del crédito para consumo, segmento asociado a ratios de dudosos más elevadas, descendieron también en 2022, situándose ya en niveles previos a la pandemia (véase gráfico 2.4.2).

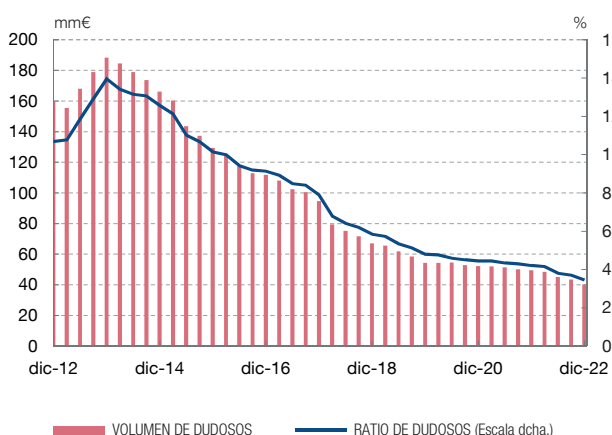
La ratio de dudosos se situó en diciembre de 2022 en el 3,5%, la cifra más baja desde diciembre de 2008. En 2022, esta ratio se redujo en 0,8 pp para el conjunto del sector privado residente, y lo hizo tanto para los sectores empresariales (-0,7 pp, hasta el 4,7%) como para los hogares (-0,9 pp, hasta el 2,8%). Desde el inicio de la pandemia, la reducción en las ratios de dudosos de sociedades no financieras y hogares alcanzó los 1,6 pp y 1,4 pp, respectivamente. En los sectores empresariales más afectados por la pandemia³, la ratio de dudosos descendió en menor medida, 0,3 pp en el último año, hasta el 5,6% (véase gráfico 2.4.3).

3 El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15% en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte.

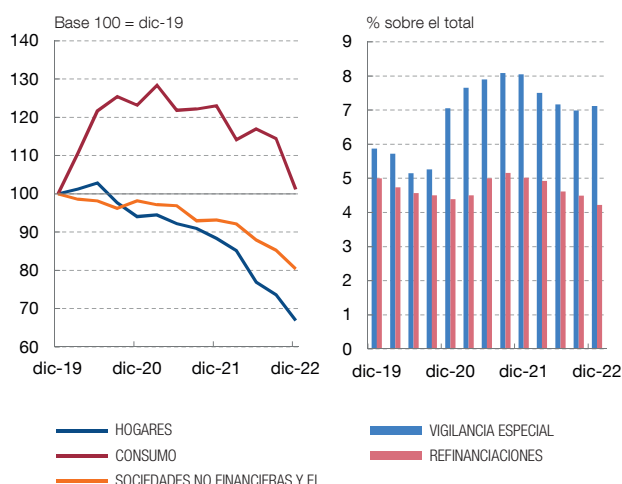
LOS ACTIVOS DUDOSOS ACELERARON SU RITMO DE DESCENSO EN 2022, ATENUÁNDOSE LAS SEÑALES TEMPRANAS DE DETERIORO EN EL CRÉDITO EMPRESARIAL

Los activos dudosos continuaron descendiendo en 2022, y lo hicieron a mayor ritmo que en los años previos (-18,5%). Esto se trasladó a la ratio de dudosos, cuyo descenso fue significativo tanto en hogares (0,9 pp) como en sociedades no financieras y empresarios individuales (0,7 pp). Los créditos en vigilancia especial, refinanciados y reestructurados también descendieron en el año. No obstante, dentro del segmento de hogares se observó un aumento moderado de los préstamos en vigilancia especial.

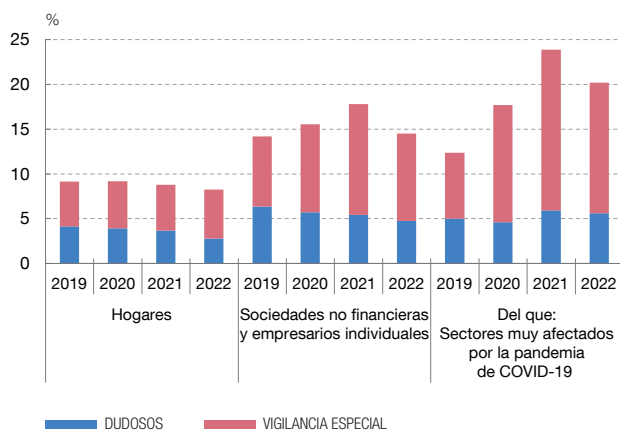
1 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España. DI



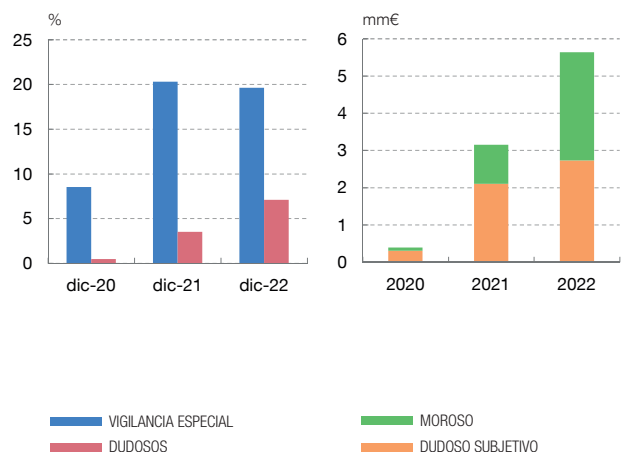
2 VOLUMEN DE DUDOSOS (IZDA.) Y SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (DCHA) (a)
Negocios en España. DI



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



4 PRÉSTAMOS AVALADOS POR EL ICO. EVOLUCIÓN DE LA CALIDAD CREDITICIA (c) (IZDA.) Y COMPOSICIÓN DE LOS DUDOSOS (DCHA.)
Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

- a Se muestra, para el crédito en vigilancia especial y refinanciado, el peso de cada categoría sobre el total del crédito al sector privado residente.
- b El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15% en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. Los datos de cada año corresponden al mes de diciembre.
- c Se mide la proporción del volumen de préstamos con aval ICO a empresas y empresarios individuales que presentan una situación de crédito dudoso o de vigilancia especial.

Por su parte, los préstamos en vigilancia especial⁴ registraron una caída del 12,2% interanual. El peso de los préstamos en vigilancia especial se redujo entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 en 0,9 pp, hasta el 7,1 % del total de crédito al sector privado residente. No obstante, todavía son un 24,5 % superiores a los registrados antes de la pandemia. Por sector institucional (véase gráfico 2.4.3), en 2022, estos activos problemáticos aumentaron su peso relativo en hogares (0,4 pp hasta el 5,5 %) y disminuyeron en sociedades no financieras y empresarios individuales (2,6 pp hasta el 9,8 %). En los sectores más afectados por la pandemia del COVID-19, en los que los préstamos en vigilancia especial habían registrado un incremento muy marcado hasta mediados de 2021, disminuyó su relevancia de forma muy significativa (3,4 pp hasta el 14,6 %), aunque se mantuvo por encima de la media.

Las operaciones refinanciadas o reestructuradas también mostraron una evolución a la baja en 2022. Su peso relativo descendió el último año en 0,8 pp hasta el 4,2 % del total del crédito al sector privado residente, tras haber bajado su volumen un 16,5 % desde finales de 2021 (véase gráfico 2.4.2), cuando alcanzaron el nivel prepandemia.

En 2022, según los datos registrados en CIRBE, el importe dispuesto vinculado a créditos a empresas con aval ICO descendió, al tiempo que empeoró su calidad crediticia. El importe de estas operaciones experimentó un descenso interanual del 11,3 % en diciembre de 2022. La proporción de crédito con aval ICO calificada en vigilancia especial descendió 0,8 pp hasta el 19,6 % del total; sin embargo, los activos dudosos aumentaron un 78,8 % en el último año, lo que hizo que la ratio de dudosos⁵ aumentara 3,6 pp, hasta el 7,1 % (véase gráfico 2.4.4). La reducción del tamaño agregado de esta cartera cerrada en 2022 contribuyó a 0,8 pp de este aumento de la ratio de dudosos⁶. Dentro de los créditos ICO clasificados como dudosos, fueron los morosos (que ya han incurrido en impago objetivo) los que más se elevaron (un 177 % en tasa interanual), mientras que los dudosos no morosos lo hicieron en menor medida (un 29,6 % en tasa interanual). El peor comportamiento de la calidad crediticia de esta cartera en relación con la del conjunto de los préstamos a empresas entra dentro de las expectativas de despliegue del programa de garantías ICO, especialmente orientado a las empresas que

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

5 Esta ratio es calculada en cada fecha para el total de operaciones con aval del ICO como cociente del saldo vivo dispuesto de aquellas con clasificación contable de dudoso, tanto morosas como operaciones dudosas subjetivas, entre el saldo vivo dispuesto del total de operaciones con esta garantía pública.

6 Los préstamos ICO vinculados al COVID-19 constituyen una cartera cerrada debido a que la concesión de estas operaciones no continuará a futuro. Así, conforme avance la amortización de las operaciones existentes, el saldo vivo de la cartera se reducirá necesariamente. Para una cantidad dada de crédito dudoso que permanece en balance, este proceso de reducción de tamaño propicia el crecimiento mecánico de la tasa de dudosos, pero también una menor exposición al riesgo de entradas adicionales futuras en situación de dudoso.

afrontaban la crisis sanitaria de 2020-2021 con una posición financiera más débil y que se verían más afectadas por esta, en particular por la naturaleza de su actividad sectorial (e.g., comercio u hostelería). Distintas medidas (en particular, de índole fiscal y monetaria) han contribuido a preservar la renta de las empresas desde entonces, pero el grado de protección no es completo, produciéndose así un deterioro más marcado de la capacidad de pago en empresas más vulnerables.

El mayor ritmo de descenso de los préstamos dudosos en 2022 vino motivado tanto por las menores entradas como por las mayores salidas desde esta categoría de riesgo. Las entradas en esta categoría fueron un 15,2 % menos que en el año anterior (véase gráfico 2.5.2). Las salidas anuales, por su parte, aumentaron un 5 % en el período. Dentro de estas, el flujo de préstamos que pasaron a ser clasificados como fallidos descendió ligeramente, mientras que aumentaron los flujos a la categoría de vigilancia especial, y las transferencias de activos, que supusieron un 16,8 % del total de salidas, frente al 13,3 % del año anterior⁷. El traspaso de carteras deterioradas es algo especialmente complejo en contextos de elevada incertidumbre, por lo que el incremento observado refleja la necesidad de que las entidades mantengan una política de provisiones prudente que facilite estas operaciones.

Respecto al descenso del saldo en vigilancia especial, se observaron menores entradas desde y mayores salidas hacia situación normal. En el último año, el descenso en las entradas desde situación normal, que fueron las más bajas desde 2019, fue superior al incremento observado de las entradas desde dudoso, mencionado previamente, por lo que el efecto neto fue de una reducción de las entradas con respecto a 2021 (véase gráfico 2.5.1). Sin embargo, otra parte de la reducción del crédito en vigilancia especial se sustentó en un aumento considerable de las salidas a situación normal. En conjunto, esta evolución sería compatible con un freno de la acumulación de riesgos latentes.

Los activos adjudicados descendieron en 2022 en un 14,5 %, hasta situarse en diciembre en 19,7 mm de euros. Esta caída continúa la tendencia observada en los últimos años. Desde el inicio de la pandemia de COVID-19, estos activos improductivos han descendido en más de 11 mm de euros —un 36 %—, que se suma a las caídas ya apuntadas en los años previos a la crisis sanitaria.

Es importante mantener una vigilancia prospectiva de la calidad crediticia, a pesar de su evolución reciente favorable. Los riesgos identificados sobre la actividad y la inflación, y, particularmente, el endurecimiento adicional de las condiciones financieras, podrían revertir la mejora de la calidad crediticia

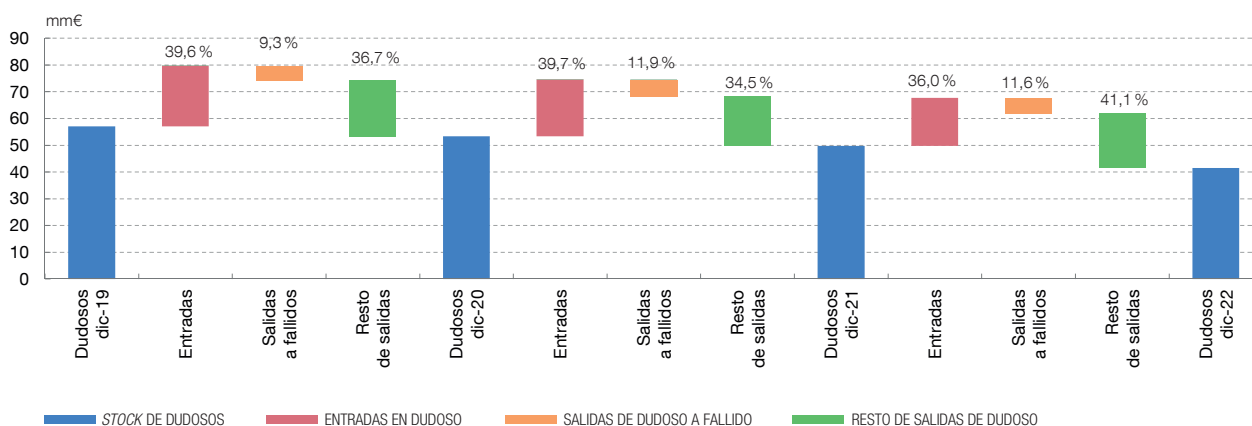
⁷ Las transferencias de activos corresponden a ventas de carteras y titulaciones. Descendieron además las salidas tanto a activos adjudicados como a clasificación normal, si bien el peso de estos importes es reducido sobre el conjunto de las salidas de dudoso.

Gráfico 2.5

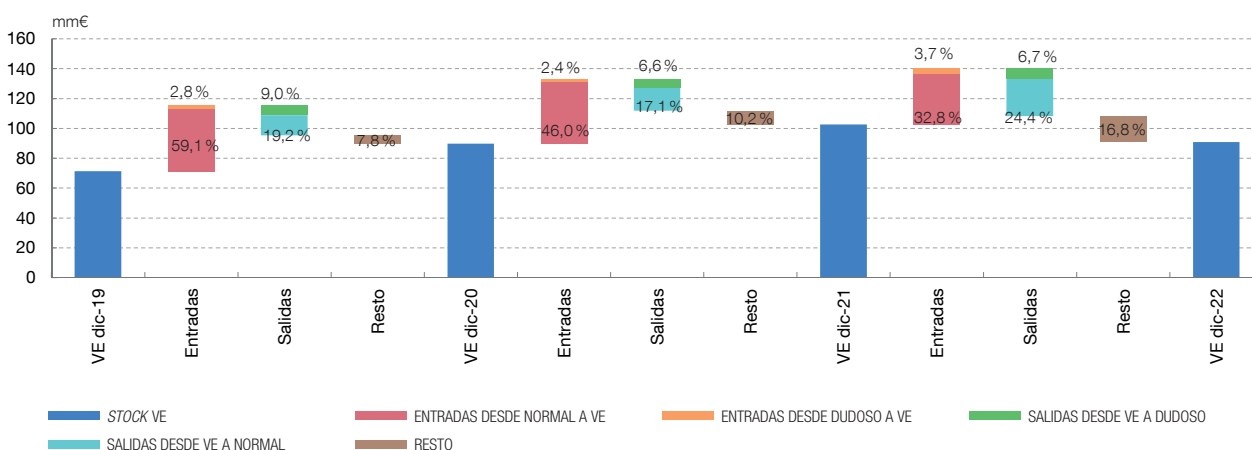
EL DESCENSO DE LOS PRÉSTAMOS EN DUDOSO Y EN VIGILANCIA ESPECIAL SE DEBIÓ TANTO A MENORES ENTRADAS COMO A MAYORES SALIDAS DE ESTAS CATEGORÍAS

Descendieron las entradas en dudoso y aumentaron las salidas desde esta categoría de riesgo, con especial relevancia de las reclasificaciones a vigilancia especial y de las transferencias de préstamos. Por su parte, los préstamos en vigilancia especial descendieron en 2022 como consecuencia tanto de unas menores entradas desde la categoría de normal en la que nacen los riesgos como de unas mayores salidas, especialmente a normal.

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

observada en 2022⁸, y deben estar muy presentes en la planificación de provisiones y capital.

El activo total consolidado de las entidades de depósito españolas se situó en diciembre de 2022 en 4.040 mm de euros, tras haber crecido un 2,1 % en tasa interanual (véase anejo 1). Los activos financieros⁹ en España descendieron un 7,7 % en términos interanuales, mientras que aquellos localizados en el negocio en el extranjero, valorados en euros, aumentaron en un 9,6 %. Estos últimos pasaron así a representar un 53,7 % del total, 4,3 pp más que hace un año. Una gran parte del descenso de los activos financieros en España vino explicada por la reducción en los saldos en bancos centrales (-31,9 % en tasa interanual) y, en menor medida, por el descenso en los préstamos al sector privado residente (-2,5 % en datos consolidados). Por su parte, el incremento de los activos financieros en el exterior se debió al aumento del crédito al sector privado residente en esos países (10,3 % frente a diciembre de 2021) y de la renta fija (16 %), en un contexto de depreciación del euro que reforzó este crecimiento (véase gráfico 2.6.1).

El crédito se incrementó en 2022 en la mayor parte de los países relevantes para el negocio de las entidades españolas. En particular, creció en términos interanuales en Estados Unidos (31,5 %), Brasil (27,7 %), México (24,1 %) y Turquía (11,2%), y descendió ligeramente en el Reino Unido (2,1 %). Dado que una gran parte del negocio en estos países se lleva a cabo en moneda local, la apreciación de estas frente al euro¹⁰ contribuyó a esta expansión, con la excepción de Turquía, donde el negocio aumentó a pesar de continuar la fuerte depreciación de la lira turca con respecto al euro (véase gráfico 2.6.2).

La exposición a valores de renta fija de las entidades de depósito también creció en el último año. Estos instrumentos representaban el 13,6 % del activo total (14,2 % de los activos financieros) en diciembre de 2022, tras haber crecido un 11,7 % en el año. En el negocio en el exterior, el peso de la renta fija sobre el total de activos financieros superó en diciembre el 15,4 % (0,9 pp más que en el mismo mes de 2021), destacando el peso de países como Italia, Estados Unidos y México en relación con su participación en el crédito (véase gráfico 2.6.3). En el negocio en España, la renta fija también ganó peso, alcanzando el 12,7 % de los activos financieros, con un incremento interanual de 1,5 pp. Más del 80 % de los valores de renta fija a nivel consolidado tienen como contraparte a AAPP. En el último año, los

8 Véase el recuadro 2.2 del Informe de Estabilidad Financiera de otoño de 2022 para un análisis sobre el impacto en provisiones y capital de un escenario adverso de materialización de estos riesgos.

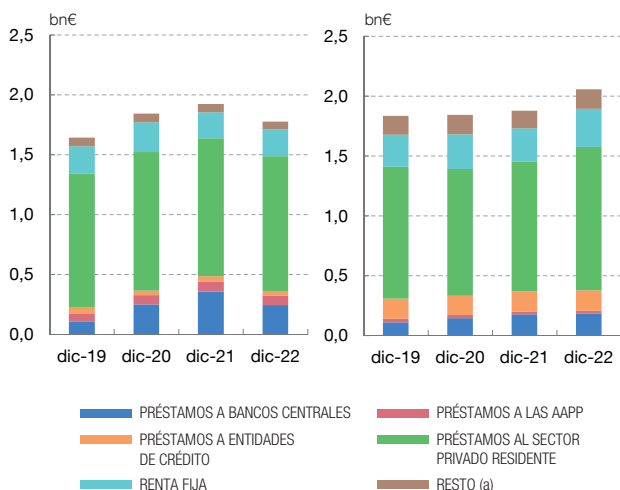
9 En conjunto, los activos financieros (préstamos, derivados, valores de renta fija y variable, saldos en efectivo) representaban el 95 % del balance de las entidades de depósito en diciembre de 2022.

10 En 2022 se produjeron apreciaciones del 6,6 % en el dólar estadounidense, del 12,4 % en el real brasileño y del 11,9 % en el peso mexicano, y depreciaciones del 5,4 % en la libra esterlina y del 24,4 % en la lira turca.

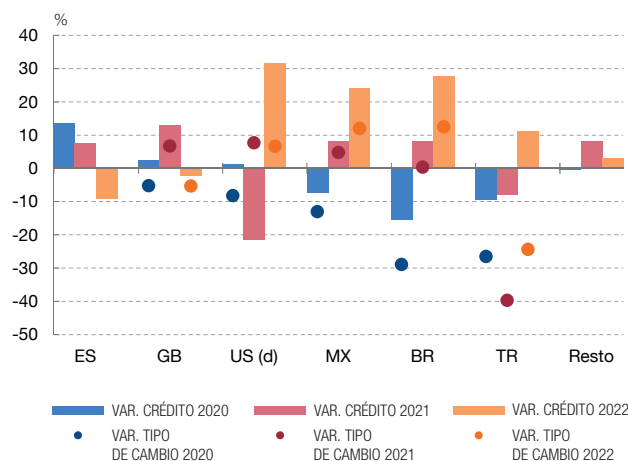
EL VOLUMEN DEL NEGOCIO EN EL EXTERIOR AUMENTÓ EN EL ÚLTIMO AÑO, EN PARTE POR LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO, MIENTRAS QUE LAS RATIOS DE DUDOSOS DESCENDIERON EN LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES MÁS RELEVANTES, CON LA EXCEPCIÓN DE BRASIL

El negocio en el exterior de las entidades de depósito españolas se incrementó en el último año un 9,6 %, sobre todo por el ascenso de los préstamos y la renta fija. Este incremento se explica fundamentalmente por la evolución al alza del negocio en Estados Unidos, México y Brasil, debido en parte a los movimientos de los tipos de cambio de las monedas de estos países frente al euro. Las ratios de dudosos descendieron en casi todos los mercados relevantes para el negocio de las entidades españolas, con la excepción notable de Brasil, donde se incrementó de forma significativa.

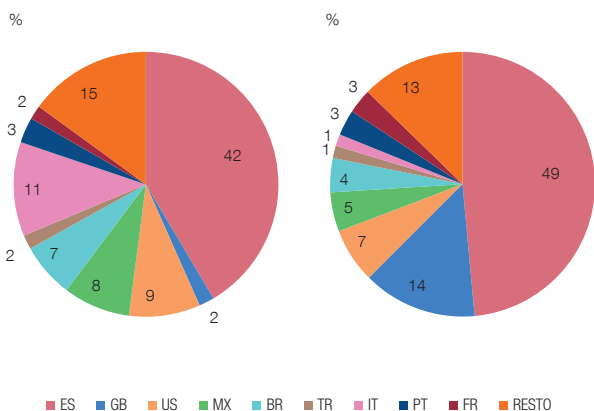
1 COMPOSICIÓN DEL ACTIVO FINANCIERO EN ESPAÑA (IZDA.) Y EN EL EXTRANJERO (DCHA.) Datos consolidados



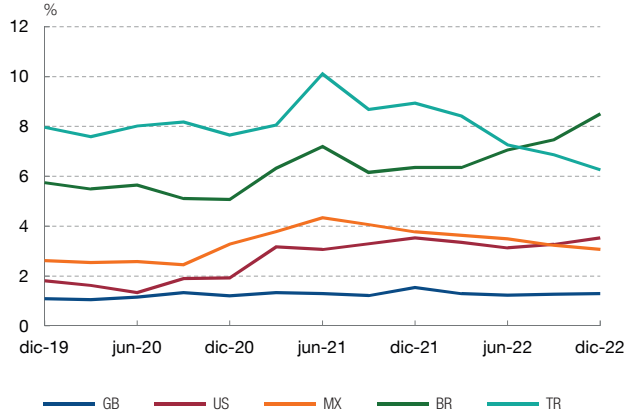
2 CRÉDITO EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR (b) Variación interanual del crédito y los tipos de cambio (c). Datos consolidados



3 DISTRIBUCIÓN DE LOS VALORES DE RENTA FIJA (IZDA.) Y PRÉSTAMOS (DCHA.) Datos consolidados. Diciembre de 2022



4 RATIO DE DUDOSOS SOBRE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE Datos consolidados



FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a La partida «resto» está compuesta por saldos de efectivo, derivados e instrumentos de patrimonio.
- b Se incluye el total de los préstamos y anticipos (bancos centrales, entidades de crédito, AAPP y sector privado residente), tanto en actividad local como no local de cada país.
- c Un signo positivo en la variación del tipo de cambio indica una apreciación de la divisa frente al euro.
- d El valor muy negativo de la variación del crédito en Estados Unidos en 2021 se debe a una operación de venta por parte de una entidad, mientras que el valor muy positivo de la variación en 2022 en el mismo país se debió, en parte, a la incorporación, por parte de una entidad española, de una nueva sociedad con negocio en esta área geográfica.

valores de renta fija de las AAPP aumentaron un 10,1 %, mientras que los que tienen como contraparte al sector privado lo hicieron un 15,4 %.

Por último, las ratios de préstamos dudosos en los países en los que las entidades españolas tienen un negocio significativo evolucionaron, en general, favorablemente. En términos interanuales, las ratios de dudosos descendieron en el Reino Unido (0,3 pp hasta el 1,3 %), México (0,7 pp hasta el 3,1 %) y Turquía (2,7 pp hasta situarse en el 6,3 %). Por el contrario, esta métrica se mantuvo estable en Estados Unidos (3,5 %), y se incrementó en Brasil de forma considerable (2,2 pp hasta el 8,5 %) (véase gráfico 2.6.4).

Condiciones de liquidez y financiación

El proceso de normalización de la política monetaria está reduciendo, por primera vez en los últimos años, tanto el balance del Eurosistema como el exceso de liquidez que mantienen las entidades bancarias¹¹. El exceso de liquidez se ha reducido en 676 mm de euros desde el último informe, hasta los 4.002 mm de euros (gráfico 2.7.1), tendencia que se espera que continúe a lo largo de 2023. Este descenso está asociado, en primer lugar, a la amortización anticipada por parte de los bancos europeos de los préstamos de política monetaria recibidos del BCE (1.014 mm de euros¹²). Se anticipa que este descenso siga siendo significativo en 2023, en la medida en que los bancos realicen amortizaciones voluntarias y venzan nuevas rondas de las TLTRO-III¹³. Además, el Eurosistema inició en marzo de 2023 el proceso de reducción de su cartera de activos a un ritmo medido y predecible.

La reducción de los saldos que las entidades europeas mantienen en los bancos centrales se ha acelerado en el último trimestre del año pasado, aunque de forma desigual entre países. En particular, destacan las reducciones llevadas a cabo por las entidades españolas (-32 %) e italianas (-39 %) entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022, frente a caídas mucho más contenidas en las entidades francesas y holandesas o al aumento de las alemanas. A cierre de 2022, los saldos en bancos centrales mantenidos por las entidades de este conjunto de países se habían reducido un 9 % en relación con los volúmenes de un año antes (véase gráfico 2.7.2)¹⁴.

11 Se considera como exceso de liquidez el importe de las cuentas que los bancos comerciales mantienen en el banco central, ya sea en la cuenta corriente o en la facilidad de depósito, por encima de las reservas requeridas.

12 Esta disminución se debe a que, en este período, los bancos de la zona del euro han acudido a las tres ventanas de amortización anticipada, destacando la de diciembre por un importe de 499 mm de euros, mientras que en noviembre amortizaron anticipadamente 296 mm de euros y en enero 62 mm de euros. Asimismo, también se destacan las amortizaciones de febrero y marzo, que suponen 37 y 120 mm de euros, respectivamente.

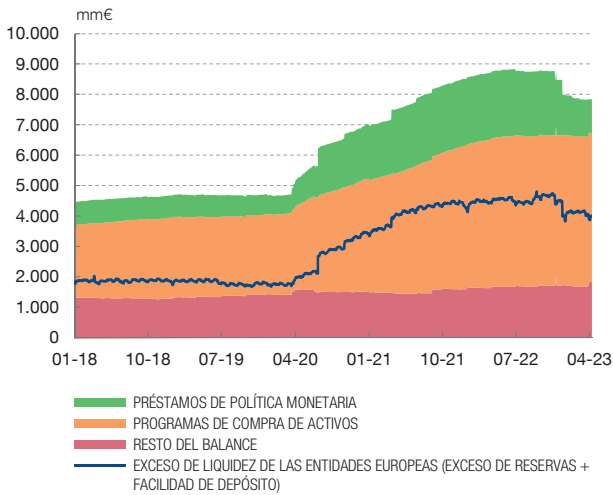
13 A finales de 2023 solo quedarían vigentes cuatro de las diez operaciones TLTRO-III.

14 Los datos recogen los saldos en el BCE 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, cuya reducción, como se ha mencionado previamente, todavía no se ha iniciado.

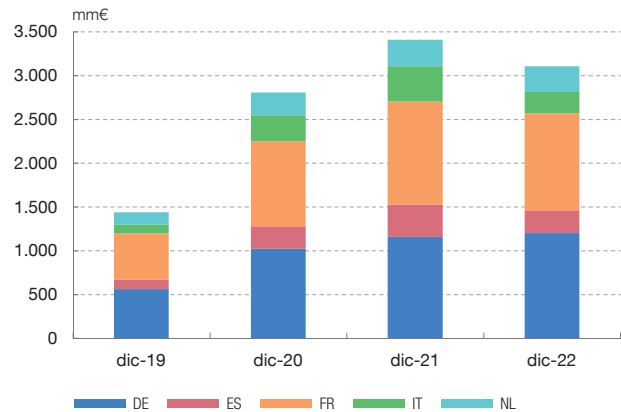
EL BALANCE DEL EUROSISTEMA SE HA REDUCIDO, DE FORMA COHERENTE CON EL ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA, MIENTRAS QUE LAS SUBIDAS DE TIPOS SE HAN TRASLADADO A LOS MERCADOS MONETARIOS

La reducción del balance ha venido motivada principalmente por la amortización anticipada de un volumen considerable de los préstamos de política monetaria (TLTRO-III) y su caída se acentuará cuando el BCE deje de reinvertir los saldos vencidos de los programas de compras. Los depósitos de las entidades en bancos centrales también se han reducido, aunque de forma desigual entre países. Las subidas de tipos de política monetaria se han trasladado a los tipos €STR, REPO y euríbor a tres meses, y se espera que este alza continúe, aunque más moderadamente, en 2023.

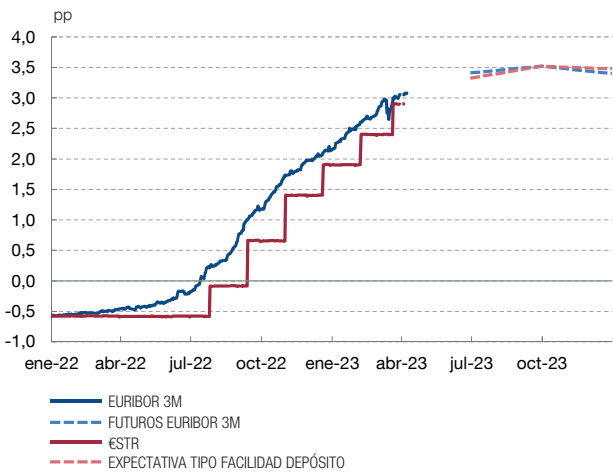
1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ DE LAS ENTIDADES EUROPEAS



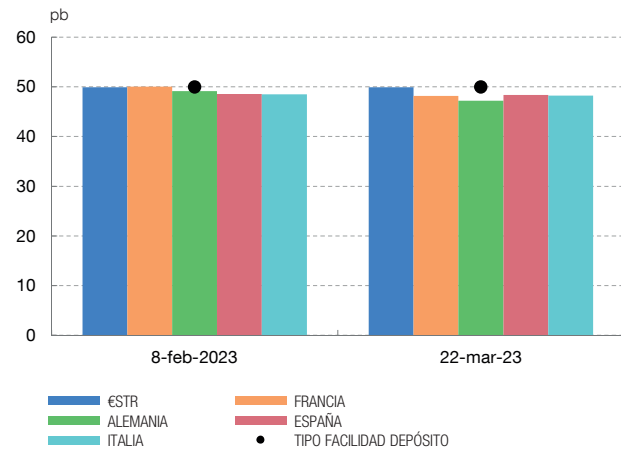
2 DEPÓSITOS DE LAS ENTIDADES EN BANCOS CENTRALES
Instituciones Financieras Monetarias, negocios en la zona del euro



3 VARIACIÓN DE LOS TIPOS EURIBOR Y €STR (a)



4 VARIACIÓN DE LOS TIPOS REPO (b)



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Refinitiv, MMSR y Banco de España.

a Futuros (a 10.4.2023) sobre el euríbor a 3 meses con vencimiento en junio, septiembre, diciembre de 2023 y marzo 2024. La expectativa del tipo de la facilidad de depósito se calcula en base a un modelo interno que utiliza la curva OIS (*Overnight Indexed Swap*) - último dato de estimación: 10.4.2023.

b Se muestra la variación diaria en el tipo repo después de las subidas en el tipo de facilidad de depósito anunciadas en febrero y marzo. El tipo repo se calcula como el tipo medio ponderado negociado en operaciones a un día en transacciones garantizadas utilizando colateral soberano emitido por cada país, según la información reportada en MMSR.

El endurecimiento de los tipos de interés oficiales se ha trasladado a los tipos en los mercados monetarios. El €STR (tipo de interés de las operaciones no garantizadas), el euríbor a tres meses (tipo de referencia del mercado interbancario) y los tipos de interés en el mercado garantizado (repo) han seguido una tendencia

acorde con las dos subidas de 50 puntos básicos (pb) de los tipos oficiales decididas por el BCE en febrero y marzo. Estos tipos, y en particular el euríbor a tres meses, podrían seguir su ascenso hasta mediados de 2023, aunque las turbulencias financieras observadas desde 2023 incrementan la incertidumbre sobre su evolución¹⁵ (gráfico 2.7.3).

El mercado repo ha funcionado sin fricciones significativas en el segundo semestre de 2022. Por una parte, los incrementos de los tipos de referencia se han trasladado de modo rápido y completo a los tipos repo (véase gráfico 2.7.4). Adicionalmente, el descenso que suele producirse en los tipos a final de año ha sido menor en 2022 que en el año precedente, y también inferior al esperado, reflejando el efecto de las medidas introducidas por el BCE y por la agencia de finanzas alemana¹⁶ para reducir la escasez de colateral, entre otros factores.

En 2022, el peso de los depósitos del sector financiero e instrumentos negociables de deuda siguió reduciéndose de forma agregada, aunque su coste, al igual que el de los depósitos del sector no financiero, se incrementó. La reducción de la financiación procedente del Eurosistema fue solo parcialmente compensada por un incremento de la financiación mediante depósitos de entidades de crédito y otras sociedades financieras y mediante valores representativos de deuda (véase panel izquierdo del gráfico 2.8.1). El coste medio del pasivo bancario se incrementó significativamente, en términos relativos, debido al aumento general de los tipos de interés aplicados tanto en la financiación del BCE como en los mercados interbancarios y de instrumentos negociables de deuda, y también de los depósitos captados del sector no financiero. Sin embargo, este coste medio del pasivo bancario se mantuvo ligeramente por debajo de los niveles previos al inicio de la pandemia (véase panel derecho del gráfico 2.8.1).

El sector bancario español ha incrementado el último año el volumen de sus emisiones de deuda. En 2022, las entidades españolas han incrementado las emisiones de deuda sénior y, en particular, de deuda sénior garantizada, tendencia que se ha intensificado en el último trimestre del año. Adicionalmente, las entidades han aumentado sus emisiones de deuda *senior non-preferred*, con las que cumplen con los requerimientos de subordinación exigidos por las autoridades de resolución para el año 2023. Por otro lado, el fuerte descenso en el volumen de emisiones de deuda subordinada (*Tier 2* y *CoCos*) (véase gráfico 2.8.2) puede explicarse por su

15 Expectativas para el tipo de la facilidad de depósito basadas en las curvas OIS. Proyecciones del euríbor a tres meses basadas en futuros con vencimientos en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2023. Datos a 10 de abril de 2023.

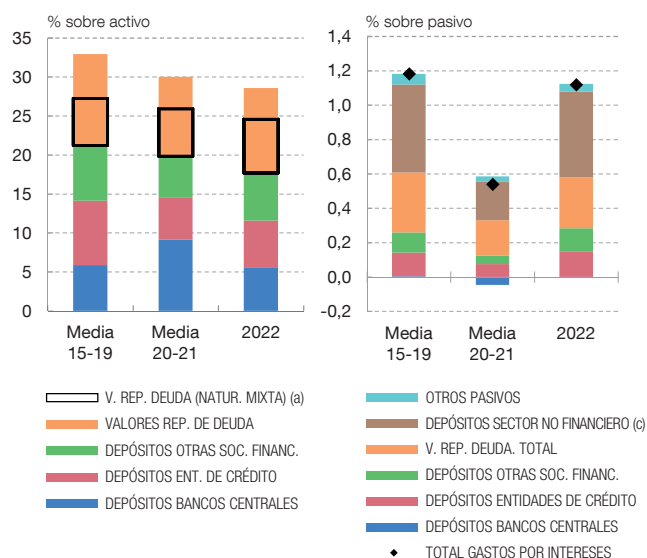
16 En el caso del BCE, se anunció el incremento en el límite del programa de préstamo de valores a cambio de efectivo, que pasó de 150 mm a 250 mm de euros. Además, al anuncio de nuevas ventanas de amortización anticipada para la TLTRO-III permitiría liberar parte del colateral utilizado en esas operaciones. Por su parte, la agencia de finanzas alemana — *Deutsche Finanzagentur (DFA)* — incrementó el importe del colateral alemán disponible para ser utilizado en las operaciones *repo* para un conjunto de 18 bonos soberanos alemanes.

Gráfico 2.8

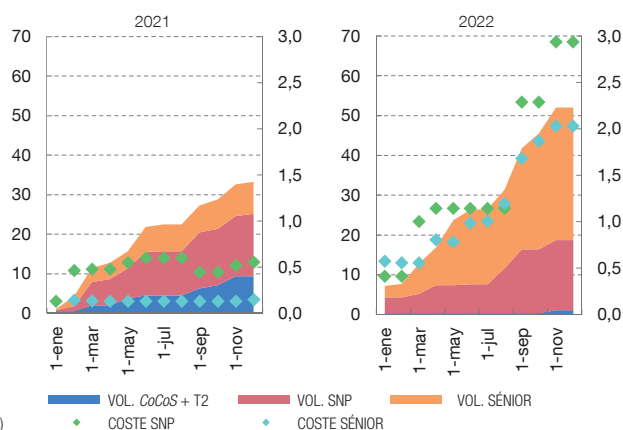
LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR FINANCIERO Y LOS INSTRUMENTOS NEGOCIABLES DE DEUDA REDUJERON SU PESO SOBRE EL ACTIVO EN 2022, MIENTRAS QUE EL COSTE MEDIO DEL PASIVO BANCARIO REPUNTÓ. ADEMÁS, CRECIERON MARCADAMENTE TANTO EL COSTE COMO EL VOLUMEN DE NUEVAS EMISIONES DE DEUDA

El peso en el balance del sector bancario español de los depósitos del sector financiero y los instrumentos negociables de deuda siguió reduciéndose en 2022, mientras que el coste total del pasivo se situó en niveles cercanos a los previos a la pandemia, debido a la subida de los tipos de interés en 2022 y a la retirada de liquidez por parte del BCE. El coste de financiación en el mercado primario para los instrumentos de deuda sénior aumentó a lo largo del año, con un mayor volumen de emisiones respecto al ejercicio anterior.

1 DEPÓSITOS DEL SECTOR FINANCIERO E INSTRUMENTOS NEGOCIABLES DE DEUDA (PANEL IZDA.) Y GASTOS POR INTERESES DE LA FINANCIACIÓN (PANEL DCHA.)
Datos consolidados



2 VOLUMEN (ACUMULADO ANUAL) Y COSTE DE EMISIONES, POR TIPO DE INSTRUMENTO (b)



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Refinitiv y 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.
- b Se muestra el volumen (millones euros) 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 CoCos debido al bajo volumen de emisiones en 2022.
- c Incluye depósitos de hogares e ISFLSH, sociedades no financieras y empresarios individuales y AAPP.

coste relativo superior y porque las entidades españolas ya habrían alcanzado los volúmenes requeridos por la normativa prudencial con las emisiones realizadas en años anteriores. Para el año 2023, el conjunto del sector bancario español tiene planificadas emisiones de instrumentos elegibles para MREL de 33 mm de euros, un volumen algo inferior al emitido en 2022. Estas emisiones les permitirían cubrir los vencimientos que se pudieran producir y también afrontar el incremento de requerimientos que supone el fin del periodo transitorio (en el caso de la mayoría de las entidades) para el cumplimiento pleno de los objetivos de MREL. Por otra parte, las perspectivas de futuro del mercado de CoCos se encuentran sujetas a una cierta incertidumbre tras la activación de las cláusulas de amortización incluidas en las emisiones de estos instrumentos por Credit Suisse. Todo sugiere que la normalización de este mercado pasará por una estandarización de este producto a nivel global.

Relativo a 2021, los bancos españoles asumieron en 2022 un coste de emisión mayor, afrontando riesgos al alza sobre él en los próximos trimestres (véase gráfico 2.8.2). Esto se debe, en parte, a la subida de los tipos de interés libres de riesgo (para un análisis detallado véase el recuadro 2.1), que contribuirá previsiblemente en 2023 a incrementos adicionales de los costes de emisión. El incremento en el coste de la deuda *senior non-preferred* puede estar explicado también por el aumento en el número de entidades emisoras, posiblemente incluyendo alguna a la que se exigen primas de riesgo superiores. En conjunto, los costes de emisión de instrumentos de deuda del sector bancario afrontan riesgos al alza mayores, debido al incremento de la aversión al riesgo de los inversores desde los episodios de tensión en marzo de 2023, vinculados en particular a SVB y a Credit Suisse.

El coste de financiación de los bancos españoles en el mercado secundario siguió repuntando en 2022 para la deuda sénior, pero no para la deuda con características más próximas a los instrumentos de capital. El incremento de la rentabilidad exigida para la deuda sénior en el mercado secundario ha venido acompañado por un aumento del diferencial entre la deuda no garantizada y la garantizada. Por el contrario, antes de las turbulencias en el sector bancario en marzo de 2023, se había apreciado un descenso en el coste de los instrumentos emitidos por exigencias regulatorias (*CoCos*; *Tier 2* y *senior non-preferred*), en paralelo con la mejora de sus cotizaciones bursátiles, especialmente, desde el último trimestre de 2022. Durante las turbulencias, tanto las cotizaciones bursátiles como las valoraciones de estos instrumentos híbridos experimentaron un ajuste a la baja significativo que con posterioridad se revertió de modo parcial. En particular, las pérdidas sufridas por los tenedores de deuda AT1 (*CoCos*) de Credit Suisse ocasionaron un impacto diferencial negativo y elevado sobre estos instrumentos (véase el recuadro del Resumen de Riesgos y Vulnerabilidades para un análisis más detallado). A pesar de ello, en los próximos trimestres, los riesgos al alza sobre los costes de financiación bancaria se pueden reflejar también sobre este segmento secundario.

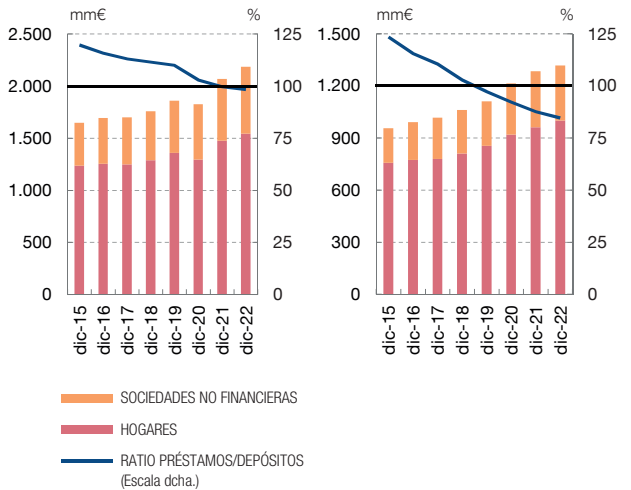
Los depósitos de hogares y de sociedades no financieras siguieron creciendo en 2022, manteniéndose su remuneración en niveles reducidos. Así, a nivel consolidado aumentaron un 5,6 % en tasa interanual. En los negocios en España, su crecimiento, fue menor (3,5 %), con una clara tendencia a la moderación que se acentuó en los primeros meses de 2023, cuando llegaron a registrarse caídas significativas en el caso de los depósitos de las empresas. Los depósitos procedentes de hogares se mantuvieron como la principal fuente de financiación minorista, con una participación del 70,6 % en base consolidada y del 75,9 % en el negocio en España. La ratio de préstamos sobre depósitos se mantuvo, a cierre de 2022, en niveles cercanos al 100 % para el negocio consolidado, mientras que en España se situó en el 84,5 % (véase gráfico 2.9.1).

LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS SIGUIERON CRECIENDO EN 2022 A PESAR DE LA LIMITADA TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A SU REMUNERACIÓN

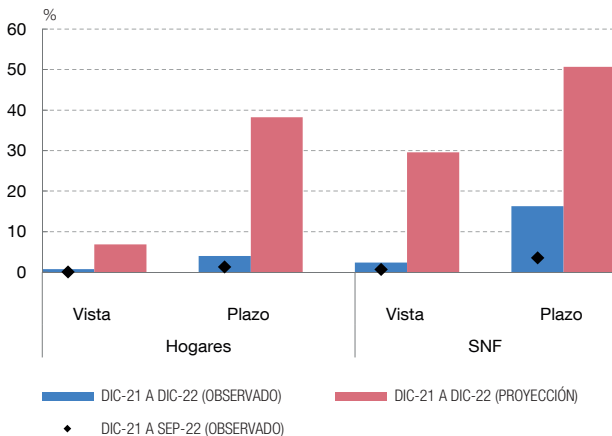
Los depósitos de hogares y de sociedades no financieras siguieron creciendo en 2022, tanto a nivel consolidado como en los negocios en España. La traslación del incremento en el euríbor a la remuneración de estos depósitos ha sido limitada, si bien se ha acelerado en el último trimestre, tendencia que podría continuar en los próximos meses, a medida que la liquidez en el Eurosistema se reduzca y las necesidades de financiación de las entidades aumenten.

1 EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y DE LA RATIO PRÉSTAMOS/DEPÓSITOS (a)

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



2 TRASLACIÓN DEL INCREMENTO DEL EURÍBOR A LOS TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITO (b)



FUENTE: Banco de España.

- a La ratio de préstamos/depósitos considera créditos y depósitos de sociedades no financieras y hogares.
 b 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 VAR estructural multivariante estimado con información proveniente de los estados sobre tipos de interés reportados al BCE.

La traslación de la actual subida del euríbor a los tipos de interés de los depósitos de hogares y sociedades no financieras en España ha sido inferior a lo esperado de acuerdo con la experiencia histórica¹⁷. El incremento registrado en el euríbor a doce meses a lo largo de 2022 no se ha trasladado de manera apreciable a la remuneración de los depósitos de hogares ni de las cuentas a la vista de las empresas no financieras. Únicamente los tipos aplicados sobre los depósitos a plazo de estas últimas han experimentado un alza, aunque moderada, en el último trimestre del año, alcanzando un nivel de traslación del 16 % (véase gráfico 2.9.2), propiciando un ligero incremento (1,5 pp) del peso de la cartera a plazo en este segmento de clientes entre septiembre y diciembre de 2022, que se situó en el 10,4 % a esta última fecha. Por su parte, el porcentaje de depósitos a plazo de hogares continuó reduciéndose, hasta el 6,2 %. Se aprecia, además, cierta

17 De forma análoga a lo indicado en la nota 2, partiendo en este caso de los tipos de interés medios aplicados sobre los saldos vivos de los depósitos, se ha realizado un análisis econométrico con un modelo de vectores autorregresivos para explicar su evolución como función de la del euríbor a doce meses y otras variables macroeconómicas.

heterogeneidad entre entidades en el ritmo de traslación en función de la modalidad y del tipo de cliente. El grado de transmisión de la política monetaria a los tipos medios de préstamo ha sido mayor, aunque también limitado (véase gráfico 2.3), a lo que ha contribuido que los bancos mantengan acceso a la financiación de bajo coste en forma de depósitos. Como resultado, se han ampliado los márgenes unitarios medios entre préstamos y depósitos, lo que contribuye a explicar el crecimiento en el margen de intereses observado en el último año (véase sección 2.1.2).

El ritmo de traslación se ha intensificado en la última parte de 2022 para ciertos depósitos de empresas no financieras, dinámica que podría acentuarse y extenderse en los próximos meses. Factores como la gradual reducción y encarecimiento adicional de las facilidades de liquidez del Eurosistema, el proceso de reducción del balance del BCE y la propia dinámica de los depósitos, con los depositantes buscando instrumentos financieros mejor remunerados y haciendo uso de los colchones de ahorro acumulados durante la pandemia, pueden intensificar el ritmo de incrementos de los tipos de depósitos. Algunas particularidades del ciclo actual de subidas, como su partida desde un nivel nulo de los tipos de depósito, podrían reducir el grado de traslación con respecto a la experiencia histórica. Las tensiones observadas en los mercados financieros globales desde marzo de 2023 podrían anticipar el repunte del coste de los depósitos de hogares y sociedades no financieras, aunque esta forma de financiación permitiría, incluso con este aumento, compensar al menos en parte mayores crecimientos del coste de otros instrumentos de pasivo.

Las entidades de depósito españolas disponen de una situación holgada de liquidez para hacer frente a eventuales salidas de recursos ante escenarios de tensión financiera. La ratio de cobertura de liquidez¹⁸ (LCR, por sus siglas en inglés) de las principales entidades españolas, que mide la disponibilidad de activos líquidos suficientes para hacer frente a salidas elevadas de fondos en el corto plazo, se situaba en diciembre de 2022 en el 171 %, ampliamente por encima del umbral mínimo requerido y 13 puntos porcentuales (pp) por encima del nivel previo a la pandemia. Las principales entidades europeas disponen también de colchones de liquidez significativos, con una LCR media del 165 % (véase gráfico 2.10.1), si bien algo por debajo del promedio español. La ratio de financiación estable neta¹⁹ (NSFR, por sus siglas en inglés), que considera la disponibilidad de fondos por parte de las

18 La ratio de cobertura de liquidez (LCR) 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.

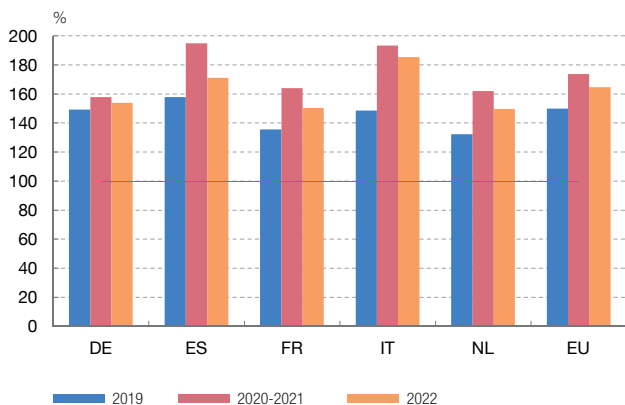
19 La ratio de financiación estable neta (NSFR) se define como el cociente entre el importe de la financiación estable disponible de una entidad y el importe de su financiación estable requerida para un período de un año. Un nivel por encima del 100 % indica que la entidad posee financiación estable suficiente para satisfacer sus necesidades de financiación a lo largo de un año, tanto en condiciones normales como en condiciones de tensión.

Gráfico 2.10

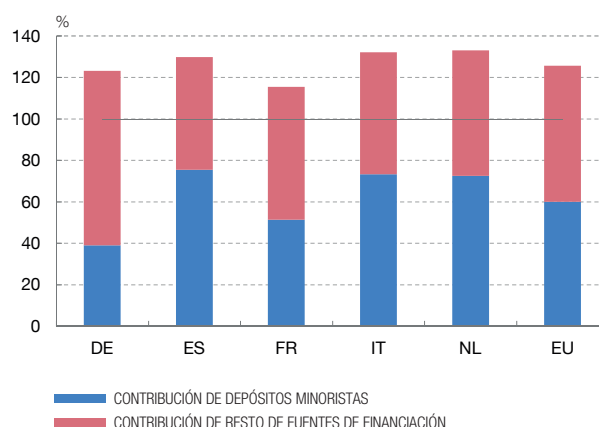
LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS Y SUS ANÁLOGAS EUROPEAS DISPONEN DE COLCHONES DE LIQUIDEZ AMPLIOS PARA HACER FRENTE EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO A EVENTUALES SALIDAS DE RECURSOS ANTE ESCENARIOS DE TENSIONAMIENTO FINANCIERO

Las entidades españolas presentaban en diciembre de 2022 una de las mayores ratios de liquidez (LCR) agregada entre sus comparables europeas, 71 pp por encima del umbral mínimo del 100 % requerido y 13 pp superior a la ratio previa a la pandemia. La capacidad de financiación a más largo plazo, medida a través de la ratio NSFR, mostraba también una situación holgada tanto para las entidades españolas como para las de los principales países europeos.

1 COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ



2 COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE FINANCIACIÓN ESTABLE NETA (a)



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a La suma de las barras representa el nivel de la ratio de financiación estable neta (NSFR). Las barras azules y rosas indican el peso que los depósitos minoristas y el resto de las fuentes de financiación representan, respectivamente, sobre el conjunto de la financiación estable requerida.

entidades para financiar su actividad en el horizonte de un año, se situaba en diciembre de 2022 en el 130 % para las principales entidades españolas, en línea con la de las entidades europeas comparables y significativamente por encima del requerimiento mínimo del 100 %. Entre las fuentes de financiación estable consideradas en el numerador de la ratio, los depósitos minoristas cubren un 75 % del total de necesidades de financiación en el caso de las entidades españolas y un 60 % en el conjunto de las entidades europeas (véase gráfico 2.10.2).

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

El resultado neto consolidado obtenido por las entidades bancarias españolas en 2022 se situó en 25.450 millones de euros, impulsado por un fuerte crecimiento del margen de intereses. En términos interanuales, el resultado consolidado de 2022 es un 1,5 % inferior al obtenido en el mismo período de 2021 (véase anejo 2), si bien esto es debido a los ingresos extraordinarios registrados en

aquel ejercicio. Si se excluyen los resultados extraordinarios de ambos ejercicios²⁰, el resultado en 2022 se situaría un 18,3 % por encima del observado en 2021.

La rentabilidad ordinaria del sector bancario español mejoró en el último año y se situó por encima del coste estimado del capital. La rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés) del sector bancario español en 2022 se situó en el 0,64 % (frente al 0,66 % observado un año antes, véase gráfico 2.11.1). Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE, por sus siglas en inglés) alcanzó el 10,1 %, con un descenso de 35 pb respecto al valor de un año antes. Sin embargo, excluidos los resultados extraordinarios, el ROA alcanzó el 0,64 % a cierre de 2022, frente al 0,56 % de 2021, y el ROE se situaría en el 10,2 %, 140 pb por encima del obtenido un año antes (8,8 %). A su vez, el coste medio de capital de los bancos españoles a lo largo de 2022 se redujo hasta alrededor del 7,5 %, y hasta valores por debajo del 7 % en la parte final del año y el inicio de 2023, significativamente por debajo de la rentabilidad sobre el capital obtenida en el ejercicio, como reflejo del buen comportamiento bursátil de las acciones bancarias durante este. Las turbulencias experimentadas recientemente por el sector bancario y el descenso de sus valoraciones bursátiles habrían elevado el coste del capital de las entidades, pero situándose todavía por debajo del 7 %.

Los resultados ordinarios del negocio en el extranjero de las principales entidades españolas con presencia internacional mejoraron de manera notable, impulsados por la fortaleza del negocio en Latinoamérica. En 2022, el resultado en el extranjero aumentó un 15,7 % en tasa interanual, gracias a la fortaleza del negocio en México (cuyo beneficio aumentó en un 61 %) y en Brasil, que compensaron la caída de los beneficios obtenidos en Turquía, Estados Unidos y Reino Unido. De esta forma, el beneficio ordinario obtenido por las entidades españolas con mayor actividad internacional superó los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 2.11.2).

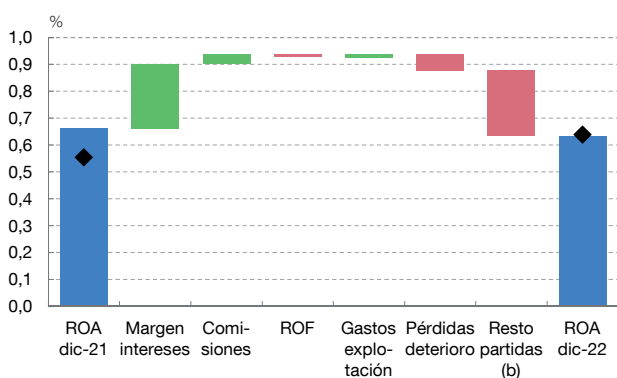
El margen de intereses consolidado mejoró sustancialmente en 2022 (véase anejo 2), gracias sobre todo al mayor incremento relativo de los tipos de activo. El margen de intereses se incrementó un 17,1 % interanual, impulsado por un aumento de los ingresos financieros, que más que compensó el incremento de los costes por intereses. Esta mejora vino explicada, fundamentalmente, por el efecto precio, que se ha trasladado en mayor medida a los tipos de activo que a los de

20 En 2021 se registraron resultados extraordinarios positivos como consecuencia de dos fusiones. La primera, con un valor neto que se sitúa en 2,9 mm de euros procedentes del fondo de comercio negativo (4,3 mm de euros) y el impuesto de sociedades (0,6 mm de euros), menos los gastos extraordinarios de explotación procedentes del acuerdo laboral y otros gastos de integración (2 mm de euros); y la segunda, por valor de 1,3 mm de euros procedentes del fondo de comercio negativo. Otros resultados extraordinarios de 2021 provienen de la segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros); de los resultados generados por una entidad en Estados Unidos hasta su venta el 1 de junio de 2021 (0,3 mm de euros), y de los costes de reestructuración en las dos principales entidades (-1,2 mm de euros). Por su parte, los resultados extraordinarios negativos de 2022 corresponden a la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros).

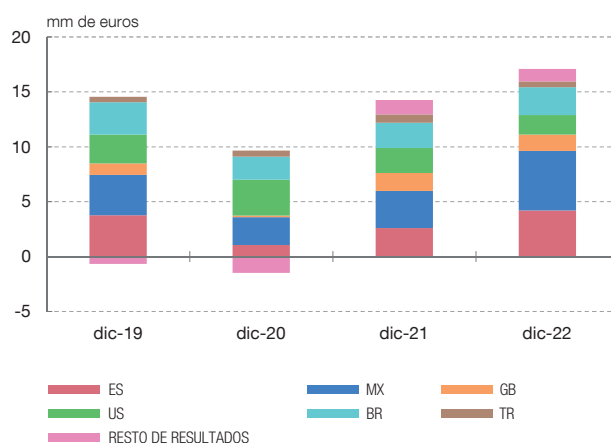
EN 2022, EL BENEFICIO ORDINARIO CONSOLIDADO DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL MEJORÓ RESPECTO A 2021, IMPULSADO FUNDAMENTALMENTE POR EL FUERTE CRECIMIENTO DEL MARGEN DE INTERESES Y OBSERVÁNDOSE UN CRECIMIENTO NOTABLE DEL RESULTADO EN EL EXTRANJERO

El resultado neto consolidado de las entidades españolas alcanzó los 25.450 millones de euros en 2022. Este resultado es inferior al obtenido en 2021 debido a los ingresos extraordinarios generados en ese ejercicio. Descontando el efecto de estos resultados no recurrentes, el beneficio obtenido en 2022 es un 18,3 % superior al generado un año antes, fruto del significativo incremento del margen de intereses y de la fortaleza del negocio en Latinoamérica.

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



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



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 diciembre de 2022 respecto a diciembre de 2021. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo los resultados extraordinarios. En particular, en diciembre de 2021: resultados extraordinarios positivos como consecuencia de dos fusiones (4,2 mm de euros), segregación de una entidad aseguradora (0,9 mm de euros) y costes de reestructuración extraordinarios (-1,2 mm de euros); y en diciembre de 2022: impacto neto por la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros).
- b Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios 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 el resultado de los centros corporativos de las entidades.

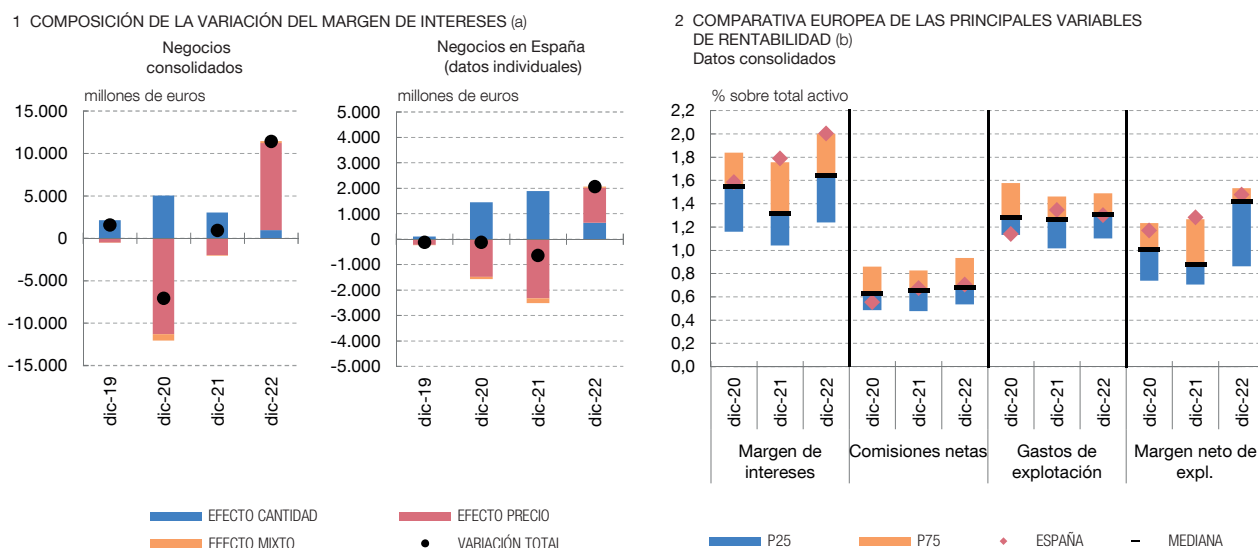
pasivo. Aunque en menor medida, el efecto cantidad también contribuyó positivamente al incremento del margen de intereses a nivel consolidado (véase gráfico 2.12.1), en parte explicado por la apreciación respecto al euro de algunas de las monedas de los países en que operan los bancos españoles. Las comisiones netas, con un incremento interanual del 7,9 %, también registraron un crecimiento apreciable.

En los negocios en España, el margen de intereses también se incrementó en 2022, rompiendo la tendencia descendente de los últimos ejercicios y apoyado igualmente en el efecto precio. En este caso, el efecto cantidad redujo su contribución respecto a los años precedentes (véase gráfico 2.12.1).

El fuerte crecimiento del margen de intereses y las comisiones netas propiciaron un incremento del margen bruto del 11 % interanual. La evolución

EL MARGEN DE INTERESES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS MEJORÓ SUSTANCIALMENTE EN 2022 EN UN CONTEXTO DE INCREMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS. EL MARGEN NETO DE EXPLOTACIÓN DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS COMPARA FAVORABLEMENTE CON EL DE OTROS BANCOS EUROPEOS

Las entidades españolas incrementaron su margen de intereses consolidado en un 17,1 % en 2022, impulsado principalmente por el efecto precio asociado al actual contexto de endurecimiento de la política monetaria, y que ha impactado en mayor medida sobre los ingresos financieros. En los negocios en España, el margen de intereses creció también de manera notable, rompiendo la tendencia decreciente de los últimos años. En términos comparativos con las principales entidades bancarias europeas, este resultado sitúa a las entidades españolas entre aquellas con un mayor margen de intereses sobre activo.



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco de España.

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

positiva de estas partidas compensó el retroceso en 2022 del resultado por operaciones financieras (-6,1 %) y la existencia de otros resultados de explotación negativos. Los gastos de explotación se incrementaron ligeramente (1,7 %), si bien este aumento alcanzaría el 5,7 % si se excluyen los gastos extraordinarios registrados en 2021 (véase nota 20), en un contexto de elevada inflación, que afectaría a algunas partidas como los costes laborales.

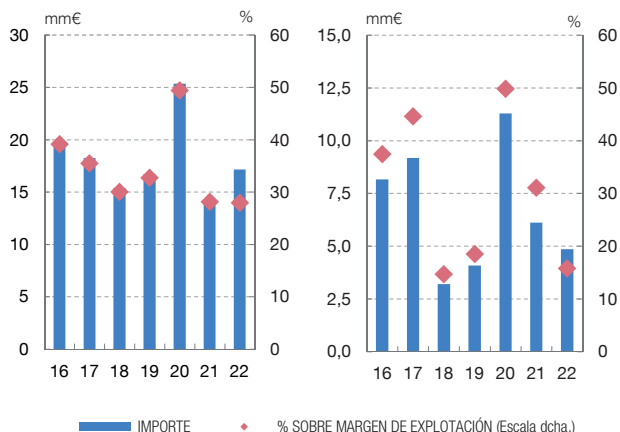
El margen neto de explotación se incrementó en un 19,7 % interanual, dentro de una tendencia positiva de evolución a nivel europeo. En comparativa europea, las principales entidades españolas destacaron por la fortaleza de su margen de intereses, que en la distribución por países se situó por encima del percentil 75, y por unos resultados por comisiones netas y gastos de explotación en línea con la mediana europea (véase gráfico 2.12.2).

LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO SE INCREMENTARON NOTABLEMENTE A NIVEL CONSOLIDADO, Y SE REDUJERON EN LOS NEGOCIOS EN ESPAÑA. EN TÉRMINOS COMPARATIVOS, EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL DESTACA POR REGISTRAR UN MAYOR NIVEL DE COSTE POR DETERIORO QUE SUS PARES EUROPEOS

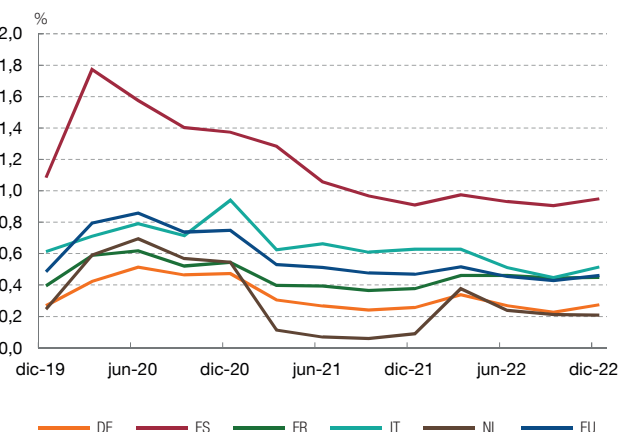
Las pérdidas por deterioro de las entidades españolas se incrementaron un 19,7 % a nivel consolidado, debido a las mayores dotaciones registradas en el negocio en el extranjero, si bien el peso de esta partida sobre el margen de explotación se mantuvo estable respecto a 2021. En los negocios en España, en cambio, las pérdidas por deterioro continuaron reduciéndose de forma notable tras el fuerte incremento registrado en 2020. El coste del riesgo es superior para los bancos españoles que para otras entidades europeas.

1 PÉRDIDAS POR DETERIORO

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



2 COMPARATIVA EUROPEA DEL COSTE DEL RIESGO (a)



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Banco de España.

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

Las pérdidas brutas por riesgo operacional han disminuido un 21% respecto al año pasado. Las prácticas de conducta y de negocio inapropiadas constituyen la partida más importante dentro de ellas, como en ejercicios precedentes. Las pérdidas por prácticas y políticas inadecuadas en materia de prevención del blanqueo de capitales y de ciberriesgos no se han incrementado, a pesar de los mayores riesgos asociados, derivados de las elevadas tensiones geopolíticas existentes. Persiste, sin embargo, la preocupación por el incremento de estos, tanto por casos de fraude a la clientela como, de modo más directo, por su impacto sobre la operativa y los sistemas de los propios bancos.

Las pérdidas por deterioro a nivel consolidado se incrementaron notablemente en 2022, impulsadas por unas mayores dotaciones en la actividad internacional de las entidades. La tasa de crecimiento interanual de estas pérdidas alcanzó un 19,7 % en 2022 (véase gráfico 2.13.1). El coste del riesgo de los bancos españoles, definido como la ratio de dotación de pérdidas por deterioro sobre préstamos, es superior al de otros bancos europeos, si bien la diferencia se ha reducido desde el punto máximo de la pandemia (véase gráfico 2.13.2). Esto, unido al mejor comportamiento del margen de intereses antes mencionado, sería indicativo de que la mayor rentabilidad obtenida por las entidades españolas se produce, en parte, a costa de asumir un mayor riesgo.

En los negocios en España, las provisiones por deterioro mantuvieron la senda decreciente de los últimos ejercicios, reduciéndose un 20,7 % durante el último año. Estos valores sitúan la proporción de pérdidas por deterioro sobre margen de explotación en España entre las más reducidas de los últimos años (véase nuevamente gráfico 2.13.1). En cualquier caso, las tensiones geopolíticas e inflacionarias actuales, junto con el endurecimiento de la política monetaria, podrían mermar la capacidad de pago de los clientes bancarios en los próximos trimestres, lo que requeriría un mayor esfuerzo en dotaciones por parte de las entidades.

Las entidades han incrementado el reparto de beneficios en 2022, ya en completa ausencia de recomendaciones prudenciales de límites al reparto de dividendos y recompra de acciones²¹. Los importes distribuidos como dividendos superaron en 2022 los 7.200 millones de euros, siendo la ratio de dividendos sobre beneficios del 40 %, nivel similar al observado antes de la pandemia. Destacan el importante incremento en la recompra de acciones propias por parte de determinadas entidades, cuyo objetivo es su posterior amortización y reducción del capital social²², convirtiéndose de este modo en una remuneración adicional a los accionistas; y el incremento de la ratio de beneficios por acción (véase gráfico 2.14.1).

El coste de capital de los bancos españoles disminuyó en 2022 en mayor medida que el de otros del área del euro. Para los bancos españoles, el coste de capital²³ pasó del 8,6 % en diciembre de 2021 al 6,6 % en diciembre de 2022, mientras que para los bancos del conjunto del área del euro el cambio fue del 8,1, % al 7,7 % en ese mismo período. La caída se debió en primer lugar a la disminución a nivel europeo de la prima de riesgo del mercado de renta variable, que se redujo en torno a 1,5 pp (dando lugar a una disminución de 1,8 pp en el coste de capital de los bancos españoles y de 1,9 pp en los del área del euro), contrarrestando así en buena medida el impacto del aumento de cerca de 1,8 pp de los tipos de interés libres de riesgo. La relación entre el retorno requerido por los inversores al sector bancario considerado en relación con el del conjunto del mercado de renta variable europeo también contribuyó a una caída del coste del capital, de en torno a 2 pp para los bancos españoles y a 0,3 pp para los del área del euro (véase gráfico 2.14.2). Durante los meses de febrero y marzo de 2023, el coste de capital de los

21 Estas recomendaciones no fueron extendidas más allá de septiembre de 2021. Véase [Recommendation of the European Central Bank of 15 December 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/3](#).

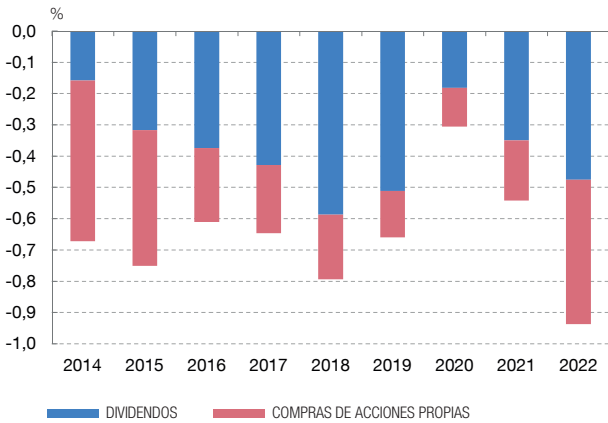
22 La política de capital de las entidades puede considerar también otras acciones, como ventas de autocartera o emisión de nuevas acciones, que compensen total o parcialmente los efectos sobre el nivel de patrimonio neto de la recompra de acciones. Sin embargo, en 2022 los planes de las entidades cotizadas, especialmente de las cuatro de mayor tamaño, contenían explícitamente el propósito de remuneración del accionista, en contraste con años previos.

23 Estimado mediante un modelo de descuento de dividendo. Véase Luis Fernández Lafuerza y Javier Mencía (2020) "La evolución reciente del coste de capital bancario europeo". Boletín Económico – Banco de España, 4/2020 Artículos Analíticos.

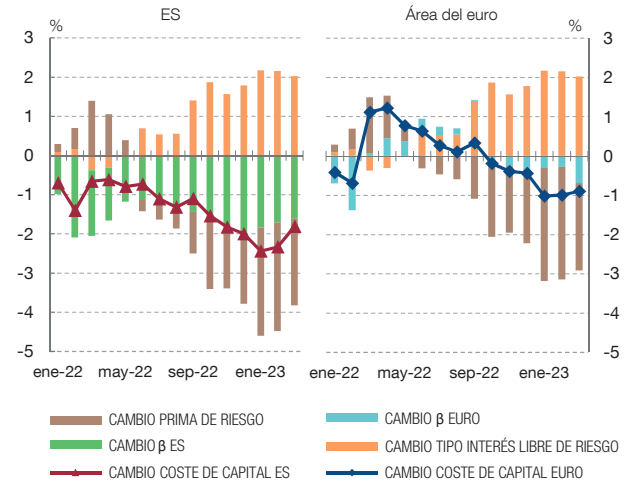
LOS DIVIDENDOS Y LA RECOMPRA DE ACCIONES DE LAS ENTIDADES COTIZADAS SE INCREMENTARON NOTABLEMENTE EN 2022, MIENTRAS QUE EL COSTE DE CAPITAL DE LOS BANCOS ESPAÑOLES CAYÓ Y RESTO DE EUROPEOS, EN BUENA PARTE DEBIDO A LA DISMINUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO BURSÁTIL

Los dividendos y la recompra de acciones propias se incrementaron de forma importante en 2022, ya en completa ausencia de recomendaciones a límites al reparto de beneficios como consecuencia de la pandemia de COVID-19. El coste de capital de los bancos del área del euro disminuyó ligeramente en 2022, fundamentalmente por la caída de la prima de riesgo del mercado bursátil, y pese al aumento del tipo libre de riesgo. El coste de capital de los bancos españoles disminuyó en mayor medida, debido a la bajada de su correlación con el mercado bursátil. Desde las turbulencias financieras observadas en marzo de 2023, los riesgos al alza sobre el coste del capital bancario se han incrementado de manera notable.

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



2 CAMBIO EN EL COSTE DE CAPITAL Y SU DESCOMPOSICIÓN PARA BANCOS ESPAÑOLES (PANEL IZDO.) Y DEL ÁREA DEL EURO (PANEL DCHO.) RESPECTO A DICIEMBRE DE 2021 (a)



FUENTE: Banco de España, con datos de Datastream y Consensus Economics.

a Las columnas de distintos colores indican la contribución al cambio en el coste de capital de los componentes indicados. Como tipo libre de riesgo se usa el interés del bono del Gobierno francés indexado a la inflación, y como mercado bursátil, EURO STOXX. Cálculos basados en 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.

bancos españoles y europeos comenzó a aumentar, debido principalmente al repunte de la prima de riesgo del mercado de renta variable.

La caída del coste de capital amortiguó durante el año pasado el aumento en el coste del conjunto del pasivo. Durante 2022, los gastos por intereses del pasivo de los bancos españoles aumentaron en 58 pb respecto al promedio de 2020-2021 (véase gráfico 2.8.1). Este aumento en el coste del pasivo contrasta con la caída estimada en el coste de capital de 26 pb en el mismo período, de modo que el incremento en el coste total de la financiación de las entidades ha sido más contenido.

En un entorno de condiciones financieras globales más estrictas, se eleva el riesgo de un mayor crecimiento del coste de todas las categorías de financiación. Si bien las cotizaciones bursátiles del sector bancario han presentado una volatilidad notable, los descensos de las cotizaciones en marzo de 2023 se trasladan en aumentos del coste de capital requerido en el mercado financiero,

truncando la evolución favorable previa. Además, repuntes adicionales de las primas de riesgo producirían aumentos del coste de financiación de todas las categorías de financiación, pero previsiblemente en mayor medida del capital y de la deuda mayorista no garantizada y con un mayor grado de subordinación.

La recaudación anticipada del gravamen extraordinario temporal sobre los resultados del sector bancario ha ascendido a 637,1 m de euros en febrero de 2023²⁴. De acuerdo con la normativa de este gravamen, las obligaciones de pago de 2023 se calcularán para cada grupo de consolidación fiscal para propósitos del impuesto de sociedades en España como el 4,8 % del margen de interés y de ingresos y gastos por comisiones en 2022. El pago deberá completarse en el mes de septiembre de 2023, pero es necesario anticipar el 50 % de su cuantía en el mes de febrero. Extrapolando la información de pagos por el gravamen al conjunto de 2023, estos equivaldrían al 5 % del resultado neto consolidado obtenido en 2022. Las obligaciones de pago de 2024 operarán de la misma manera sobre la base de los resultados de 2023.

Solvencia

La ratio de CET1 disminuyó en 25 pb en 2022, tras registrar aumentos en los dos años anteriores (véase gráfico 2.15.1). La variación de la ratio se puede descomponer en las contribuciones del CET1, en su numerador, y de APR, en su denominador, que a su vez se puede descomponer como el producto del total de activos y la densidad del APR (ratio de estos sobre el total de activos), resultando así en tres factores. En 2022 la reducción de la ratio de CET1 fue consecuencia de un crecimiento del total de activos del 2,6 %, y de un aumento de la densidad del APR de 53 pb, reflejando, por tanto, un aumento relativo del riesgo. Por su parte, el capital CET1 se incrementó un 2,1 % entre 2021 y 2022, de forma insuficiente para evitar una reducción de la ratio.

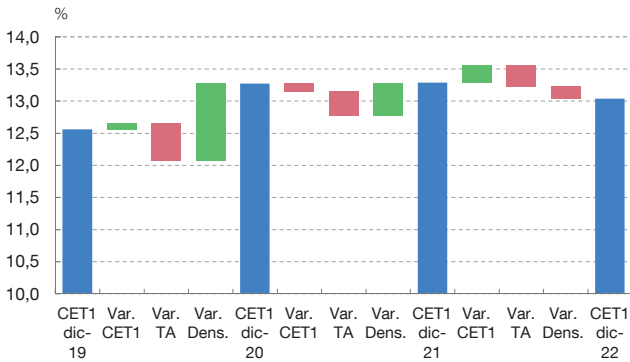
La ratio de CET1 y el nivel del colchón voluntario (incluida la guía de Pilar 2 –P2G–) presentan heterogeneidad entre entidades (véase gráfico 2.15.2). Las dos magnitudes presentan un elevado grado de correspondencia, con una mayor ratio de CET1 asociada a un mayor nivel de colchón voluntario. El coeficiente de correlación es superior a 0,99 y el coeficiente de regresión lineal igual a 1; estos valores pasan a 0,92 y a 1,05, respectivamente, si se excluye el decil superior de la distribución entre entidades de la ratio de CET1. El mayor tamaño de colchón voluntario observado en las entidades menos significativas reflejaría un

24 Véase *Nota de prensa* del Ministerio de Hacienda y Función Pública de 21 de febrero de 2023. El Artículo 2 de la *Ley 38/2022* contiene la normativa específica sobre este gravamen. En particular, están obligadas al pago aquellas entidades que operen en territorio español y cuya suma de ingresos por intereses y comisiones, determinada de acuerdo con su normativa contable de aplicación, y correspondiente al año 2019 sea igual o superior a 800 millones de euros.

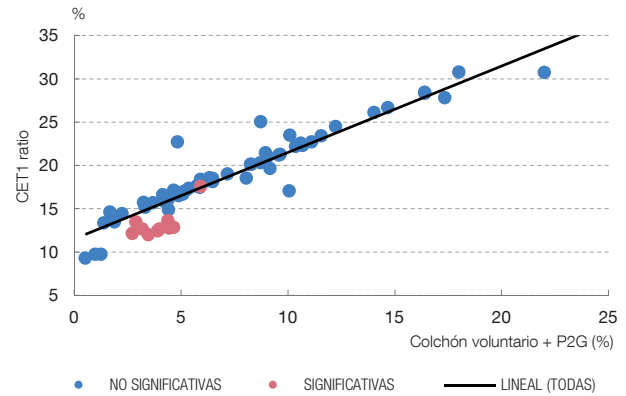
EL AUMENTO DE LOS ACTIVOS TOTALES Y DE LA DENSIDAD DE APR CONDUJO EN 2022 A UN DESCENSO AGREGADO DE LA RATIO DE CET1, CUYO NIVEL EXHIBE UNA GRAN HETOREGENEIDAD ENTRE ENTIDADES

La ratio de CET1 del sector bancario español se redujo en 25 pb en 2022, impulsada por el crecimiento del activo y el aumento de la densidad de APR, y pese al incremento del volumen de CET1. A nivel de entidades individuales, la ratio CET1 presenta una importante heterogeneidad, mostrando una clara correlación positiva con la ratio del colchón voluntario más guía de pilar 2 (P2G) sobre APR.

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



2 COLCHÓN VOLUNTARIO MÁS P2G FRENTE A RATIO DE CET1 A DICIEMBRE DE 2022, % de APR (b)
Datos consolidados



FUENTE: 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. El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) a la evolución de la ratio CET1.
- b Los puntos rojos representan a las entidades directamente supervisadas por el MUS. Para mejor visualización, se han omitido las entidades con una ratio de CET1 en el decil superior (que corresponde a un nivel de ratio CET1 del 34 % e incluye a ocho entidades, todas ellas no significativas), lo que no afecta a las conclusiones generales. La línea de tendencia mostrada considera la muestra completa.

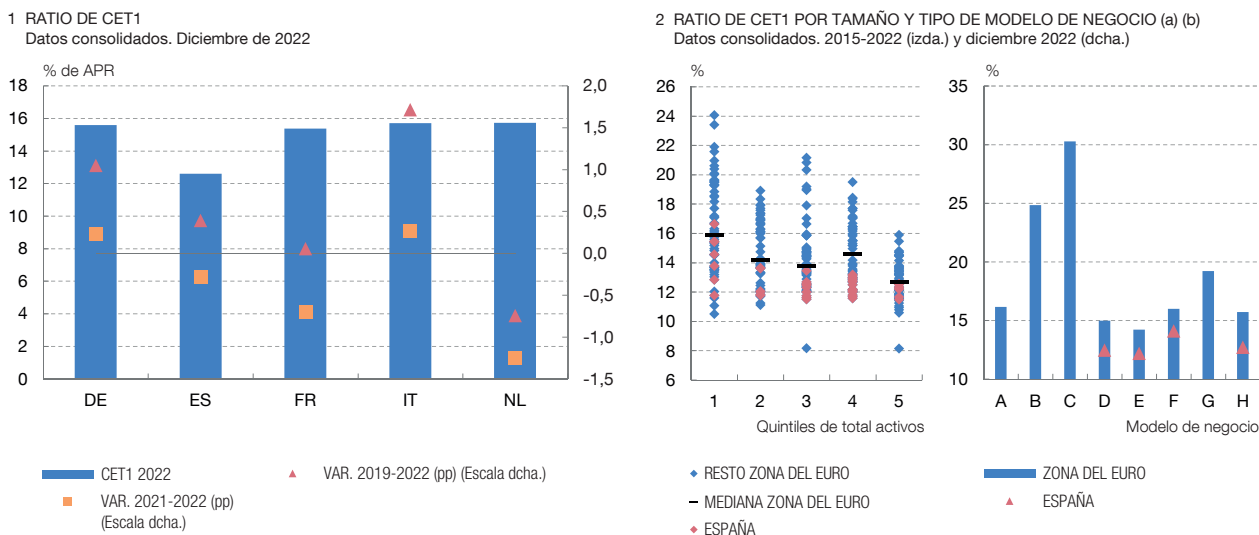
comportamiento prudente ante su menor facilidad para captar financiación en forma de capital y deuda subordinada, especialmente durante períodos de tensión financiera.

La variación de la ratio de CET1 en 2022 también ha sido heterogénea entre entidades. Para las tres entidades de mayor tamaño, que representan el 76 % del volumen de APR en diciembre de 2022, su ratio de CET1 media (ponderada por APR) descendió en 33 pb durante el año pasado. El crecimiento de los APR por la expansión del negocio en el extranjero habría contribuido en particular a este desarrollo. Para las restantes entidades, que representan el 24 % de los APR en diciembre de 2022, se observa por el contrario en esa misma fecha un aumento interanual de 8 pb de la ratio de CET1 media (ponderada por APR).

La ratio CET1 de los bancos españoles continúa siendo menor que las de otras economías europeas, y se sitúa en el rango bajo de la distribución de esta métrica para distintos tamaños de entidades y tipo de modelo de negocio. La ratio de CET1 a cierre de 2022 para España se situó por debajo de países como Alemania, Francia, Italia y Países Bajos. No obstante, en relación a Francia y Países Bajos, experimentó un menor descenso entre 2021 y 2022. Además, junto con

LA RATIO DE CET1 DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL SE MANTIENE EN EL RANGO INFERIOR DE LA DISTRIBUCIÓN DE ESTA MÉTRICA A NIVEL EUROPEO

La ratio de CET1 del sector bancario español se redujo menos que en otras economías europeas, manteniendo así un nivel superior a los niveles prepandemia, constatándose que a nivel europeo que bancos más grandes tienen ratios de CET1 inferiores. Por categoría de tamaño y tipo de modelo de negocio, los bancos españoles también se encuentran en el rango inferior de la distribución de esta métrica.



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco Central Europeo y Capital IQ.

a Cada punto en el panel izquierdo representa un banco y un año.

b La información por tipo de modelo de negocio para la zona del euro y España proviene del Banco Central Europeo y del Banco de España, respectivamente. Se consideran las siguientes categorías: banca corporativa (A), custodios y administradores de activos (B), banca de fomento y desarrollo (C), bancos diversificados (D), bancos de importancia sistémica mundial (E), banca minorista y de consumo (F), bancos que operan en economías pequeñas de la zona del euro (G), y banca universal y de inversión (H).

Alemania, Francia e Italia, España mantiene una ratio de CET1 superior al nivel prepandemia (véase gráfico 2.16.1). Existe gran heterogeneidad de la ratio de CET1 entre los bancos europeos, observándose por lo general que los bancos de mayor tamaño tienden a operar con menores niveles de la ratio CET1. Por categoría de tamaño, se observa también que los bancos españoles se sitúan en el rango inferior de la distribución de esta métrica (véase gráfico 2.16.2)²⁵. Asimismo, el tipo de modelo de negocio también es un factor que influye en los niveles de la ratio de CET1 con los que operan las entidades. Por tipo de modelo de negocio, los bancos españoles mantienen niveles de la ratio de CET1 inferiores a los agregados de la zona del euro (véase gráfico 2.16.2).

Los niveles de ratio de CET1 de las entidades bancarias españolas se sitúan claramente por encima de los requerimientos medios y proporcionan una

25 Así también, se ha documentado que los bancos globales de mayor tamaño han reducido sus ratios de capital a niveles pre-pandemia. Véase “Basel III capital ratios for largest global banks fell to pre-pandemic levels in H1 2022, latest Basel III monitoring exercise shows”. Press release 28 February 2023.

capacidad agregada notable de absorción de pérdidas. Tanto las entidades bajo supervisión del BCE como aquellas bajo supervisión nacional directa están sujetas a requerimientos de capital, y también de liquidez, que implementan de forma rigurosa el marco de Basilea III. Como se ha mostrado en el gráfico 2.15.2, las entidades cuentan, además, con un margen amplio de colchón de capital voluntario (incluyendo la guía supervisora) sobre estos requerimientos. Todo ello proporciona una capacidad notable de absorción de pérdidas para el agregado del sector bancario, incluso frente a escenarios macrofinancieros muy adversos.²⁶ La elevada incertidumbre actual obliga, sin embargo, a una monitorización especialmente cuidadosa por parte del supervisor para asegurar que esta posición resiliente de solvencia se preserve en el tiempo. Esto es particularmente importante ante la mayor probabilidad de escenarios de riesgo, como los vinculados a las turbulencias financieras y el repunte de las primas de riesgo observadas desde marzo de este año, que son distintos de los que han focalizado la atención en los trimestres previos, vinculados al suministro energético y a las presiones inflacionarias.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

Análisis de vulnerabilidades

Algunos episodios recientes de tensión ponen de manifiesto las vulnerabilidades de ciertos intermediarios financieros, en particular en términos de su posición de liquidez. Estas tensiones han afectado a intermediarios financieros tanto bancarios como no bancarios:

- i) En primer lugar, cabe mencionar las dificultades experimentadas por algunas empresas energéticas en la negociación de derivados de materias primas con cámaras de contrapartida central (véanse más detalles en la sección 2.2.2), al experimentar aumentos requeridos de márgenes ante el mayor nivel y volatilidad de los precios energéticos en 2022.
- ii) Asimismo, en la segunda mitad de 2022, el incremento de los tipos de interés de la deuda pública de Reino Unido repercutió sobre las llamadas estrategias de *liability-driven investment* (LDI). Estas estrategias permitían a algunos fondos de pensiones de este país aumentar el retorno de sus

²⁶ Para los últimos resultados de las pruebas de resistencia llevadas a cabo por el Banco de España, véase el [Informe de Estabilidad Financiera de otoño 2022](#).

inversiones, recurriendo en ocasiones al apalancamiento sintético²⁷. El aumento de los tipos de interés de la deuda pública deterioró la capacidad de los fondos LDI para mantener su operativa, y se tradujo en ventas forzadas de deuda soberana de Reino Unido, lo que generó una elevada volatilidad en la curva de tipos de interés de la deuda pública en los meses finales de 2022.

- iii) Por último, en marzo de 2023, las dudas en torno a la solidez de Silicon Valley Bank y de Credit Suisse propiciaron las salidas de fondos de estas dos entidades, llevando a la resolución de la primera y a la compra de la segunda por UBS (véase el recuadro que acompaña al resumen de riesgos y vulnerabilidades para una presentación pormenorizada de estas crisis individualizadas y de sus implicaciones sistémicas).

El efecto de estas tensiones ha estado restringido por el momento a ciertas entidades o segmentos, pero podrían producirse mayores efectos sistémicos, en particular a través del segmento de intermediación financiera no bancaria (IFNB). La evidencia empírica disponible señala el comportamiento pro-cíclico de distintos IFNB, en particular de los fondos de inversión, que ante la materialización de riesgos de mercado significativos podrían reforzarlos, mediante ventas forzadas de activo para reducir su apalancamiento y aumentar su liquidez.²⁸ Es necesario destacar también que a la contención de los eventos destacados ha contribuido en varios casos la acción de las autoridades económicas: las autoridades fiscales y prudenciales de distintos estados (e. g., Reino Unido, Suecia) para preservar la liquidez de las empresas energéticas, el Banco de Inglaterra mediante la compra de bonos para estabilizar el mercado de deuda pública de Reino Unido, las autoridades de EE.UU. garantizando todos los depósitos de SVB y proporcionando una línea de liquidez extraordinaria a otros bancos de tamaño mediano, o las autoridades financieras y el Estado en Suiza para facilitar la adquisición Credit Suisse por UBS.

Evolución del conjunto de compañías de seguros y fondos

Compañías de seguros y fondos de inversión y de pensiones han reducido el tamaño de su activo a lo largo de 2022, tanto en España como en el conjunto

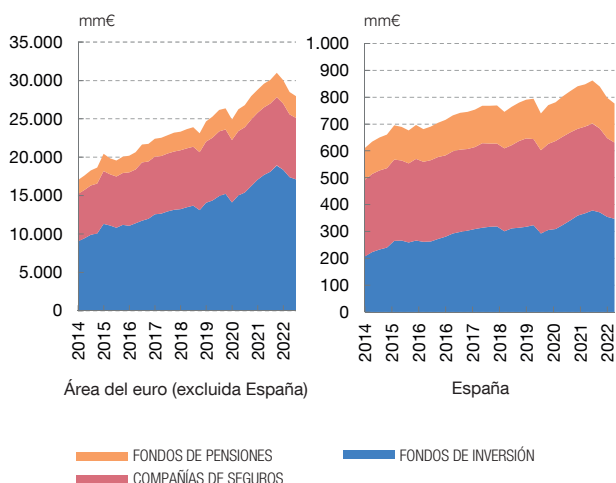
27 Por ejemplo, los recursos invertidos en fondos LDI se utilizaban para comprar deuda pública, y esta se empleaba a su vez como colateral en operaciones *repo* para obtener más fondos con los que adquirir otros activos de mayor rentabilidad. Adicionalmente, los fondos LDI empleaban derivados de tipos de interés para equilibrar el plazo de vencimiento de activos y pasivos.

28 Véase, por ejemplo, Y. Timmer (2018) "Cyclical investment behavior across financial institutions". *Journal of Financial Economics*, 129(2), pp. 268-286. El autor encuentra que los fondos de inversión venden más deuda que otros tenedores institucionales cuando ésta ha experimentado retornos negativos. El BCE encuentra un resultado similar en este trabajo: BCE (2022). "Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications". *Financial Stability Review*, noviembre. En este caso, las ventas forzadas de los fondos responderían a descálces de liquidez.

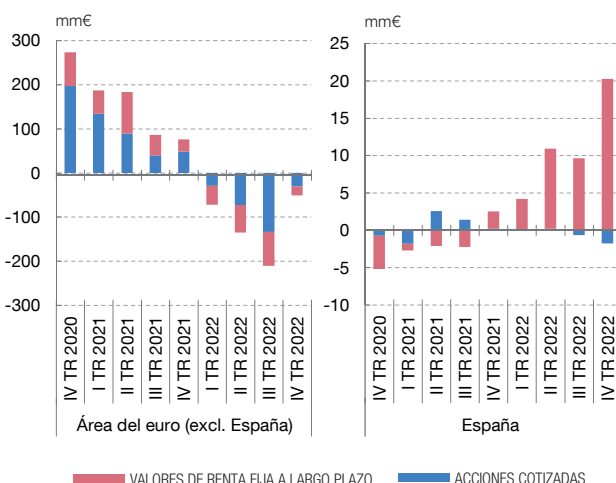
LOS ACTIVOS TOTALES DE FONDOS Y COMPAÑÍAS DE SEGUROS DESCENDIERON EN 2022 TANTO EN EL CONJUNTO DE LA ZONA DEL EURO COMO EN ESPAÑA. LAS ADQUISICIONES NETAS POSITIVAS DE VALORES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO POR ESTOS INTERMEDIARIOS EN ESPAÑA CONTRASTARON CON LO OBSERVADO EN EL RESTO DE PAÍSES

El activo total de fondos y compañías de seguros ha continuado, en el segundo semestre de 2022, el descenso iniciado en el primer semestre, tanto en España como en conjunto del área euro, acumulando en ambos casos una caída de en torno al 10 % durante el año pasado. En el conjunto del área del euro, estos intermediarios financieros no bancarios han realizado ventas netas de acciones y renta fija a largo plazo, mientras que en España destacan las elevadas adquisiciones netas de valores de renta fija a largo plazo.

1 ACTIVO TOTAL DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS EN EL ÁREA DEL EURO (EXCL. ESPAÑA) Y EN ESPAÑA (a)



2 ADQUISICIONES NETAS DE ACCIONES COTIZADAS Y VALORES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO POR PARTE DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS EN EL ÁREA DEL EURO (EXCL. ESPAÑA) Y EN ESPAÑA (b)



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

- a Se consideran los siguientes intermediarios financieros no bancarios: fondos de inversión (tanto monetarios como no monetarios), compañías de seguros y fondos de pensiones.
b Transacciones trimestrales netas a valor de mercado por parte de intermediarios financieros no bancarios (fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros).

del área euro. Este descenso, de en torno a un 10 % en términos de activo desde comienzos de 2022, es el de mayor magnitud desde la crisis financiera global (véase gráfico 2.17.1). Es conveniente señalar que esta evolución responde tanto a ajustes en los valores de cotización como a ventas de los activos mantenidos por estos intermediarios financieros no bancarios. En el conjunto del área del euro, la reducción del activo total ha venido acompañada en 2022 por ventas crecientes de renta fija y acciones, que solo se han moderado en el último trimestre. En el caso de España, sin embargo, se observaron importantes adquisiciones netas de valores de renta fija a largo plazo en el ejercicio, mientras que las tenencias de acciones cotizadas descendieron ligeramente (véase gráfico 2.17.2).

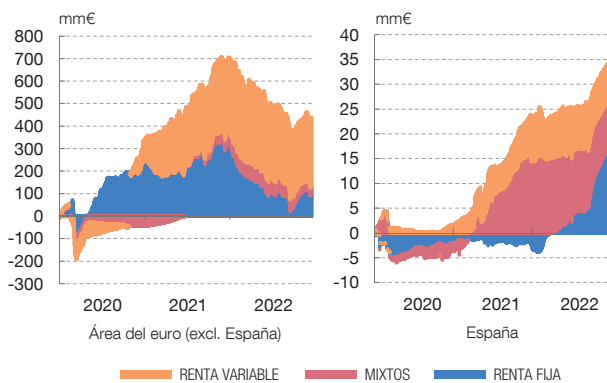
Fondos de inversión

En 2022 se registraron salidas de capital en el conjunto del área del euro excluida España, siendo la evolución más favorable en los fondos españoles.

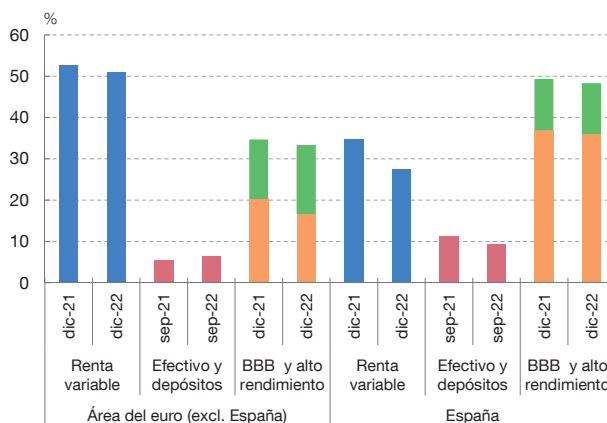
EN 2022 SE HAN PRODUCIDO REEMBOLSOS EN LOS FONDOS DE RENTA FIJA DE OTROS PAISES EUROPEOS, OBSERVÁNDOSE UNA EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE EN ESPAÑA. EL PESO DE LAS TENENCIAS DE TÍTULOS MÁS ARRIESGADOS SE HA REDUCIDO DE FORMA GENERALIZADA

En otros países del área del euro se produjeron reembolsos netos en los fondos de inversión en 2022, particularmente en los vehículos que invierten en renta fija, si bien recientemente estos flujos se han recuperado. En España, este segmento ha experimentado suscripciones netas notables en la parte final del ejercicio, que compensan las salidas de flujos de capital de otros vehículos. Las tenencias de renta fija más arriesgadas, con calificación BBB o inferior, disminuyeron ligeramente en el conjunto del área del euro y en España.

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



2 LIQUIDEZ Y TENENCIAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE Y FIJA DE ALTO RENDIMIENTO. ÁREA DEL EURO (EXCL. ESPAÑA) Y ESPAÑA (c) (d)



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

- a Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión desde el 15 de enero de 2020, a partir de una muestra representativa construida por Refinitiv de fondos domiciliados en países de la zona del euro. Los datos de España en el panel derecho corresponden a los fondos domiciliados en este país e incluidos en esta muestra. Datos hasta cierre de 2022.
- b El panel izquierdo incluye información de fondos domiciliados en Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. La categoría de los fondos de renta fija incluye también los vehículos que invierten en el mercado monetario.
- c El término «alto rendimiento» hace referencia a calificaciones crediticias inferiores al grado de inversión (de BBB+ a BBB-). Los pesos de las tenencias BBB y de alto rendimiento se indican, respectivamente, en las barras de color naranja y verde. Para el cálculo del nivel de efectivo y depósitos solo se consideran fondos de inversión no monetarios.
- d El nivel de renta variable se mide en porcentaje sobre la cartera de renta fija y variable, el nivel de efectivo y depósitos en porcentaje sobre el total activo financiero, y las tenencias BBB y de alto rendimiento, en porcentaje sobre la cartera de renta fija.

En el conjunto del área del euro, excluida España, tuvieron lugar reembolsos netos, especialmente en los fondos de renta fija (véase gráfico 2.18.1). Esta dinámica se atenuó a finales de 2022, cuando hubo una cierta recuperación de los flujos en vehículos que invierten en estos instrumentos. En el caso de los fondos domiciliados en España, las salidas de flujos de capital se concentraron en los vehículos con políticas de inversión mixta (esto es, que invierten en bonos y acciones), que se vieron más que compensadas por las suscripciones en los fondos de renta fija, particularmente en el último trimestre de 2022 (véase nuevamente gráfico 2.18.1).²⁹ Las entradas de capital en estos últimos vehículos explicarían, al menos en parte, el referido fuerte incremento de las adquisiciones de títulos de deuda por parte de los fondos de inversión españoles (véase gráfico 2.17.2).

²⁹ Los datos de entradas/salidas de capital de los fondos de inversión se obtienen de Refinitiv, y pueden diferir de otras estadísticas oficiales.

La renta fija ha ganado un cierto peso en el último año dentro de las carteras de tenencias de los fondos de inversión. El peso de la renta variable sobre el total de tenencias de instrumentos negociables ha disminuido ligeramente en los fondos de inversión del área del euro, excluida España, y ha experimentado una reducción algo más pronunciada en los fondos domiciliados en España (gráfico 2.18.2). Este comportamiento diferenciado está relacionado con el importante flujo de entrada de capital en fondos españoles de renta fija señalado anteriormente. Hay que señalar también que, mientras que los fondos del área del euro, excluida España, han aumentado sus tenencias de efectivo y depósitos, los fondos españoles han reducido estas tenencias, de forma que se ha producido una cierta convergencia. Por último, tanto para los fondos del área del euro, excluida España, como para aquellos domiciliados en España ha disminuido el valor de mercado de sus tenencias de renta fija de mayor riesgo (aquellas con calificación BBB o inferior).

Compañías de seguros

Los ingresos por primas de seguro directo han crecido un 4,6 % en 2022, en línea con la normalización de la actividad económica general. El crecimiento de las primas del negocio no vida fue del 5,2 %, mientras que las primas en el negocio de vida solo aumentaron un 3,7 %. En conjunto, los ingresos por primas de seguros han recuperado el nivel previo a la pandemia de COVID-19 (véase gráfico 2.19.2).

No se observan señales de riesgo en la evolución de la rentabilidad y solvencia de este sector el año pasado. El buen comportamiento de los ingresos de los productos de no vida en 2022 permitió compensar el incremento en los gastos por siniestralidad. Los resultados del negocio de vida han mejorado como consecuencia de la subida del tipo de interés, que ha incrementado la rentabilidad de algunos de los activos en los que las compañías mantienen materializadas sus inversiones. En su conjunto, la rentabilidad del sector ha mejorado en 2022, alcanzando una ROE del 13,3 % (desde el 12,4 % de 2021). La ratio de solvencia (SCR) ha sido del 235,3 %, algo inferior al 240,7 % del año anterior.

Fondos de pensiones

Tanto las aportaciones a los fondos de pensiones como su activo total y su rentabilidad disminuyeron en 2022. Las aportaciones brutas a fondos de pensiones se vieron mermadas en más de un 25 % durante el último año, en parte como consecuencia de la reducción del límite para las desgravaciones fiscales por aportaciones a planes de pensiones individuales³⁰. El activo total de los planes de

³⁰ El límite máximo desgravable pasó de 8.000 euros anuales en 2020 a 2.000 en 2021. En 2022 se situó en 1.500 euros anuales, como establece el artículo 59(2) de los Presupuestos Generales del Estado para 2022, donde se modifica el apartado 1 del artículo 52 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre.

pensiones también cayó un 9,6 % en términos interanuales. Asimismo, la volatilidad en los mercados, avivada por la guerra en Ucrania y las mayores tensiones inflacionistas, provocó una caída muy marcada de la rentabilidad media anual de los fondos de pensiones, que pasó del 8,5 % en diciembre de 2021 al -9,7 % en el mismo mes de 2022. Sin embargo, y a pesar de haberse reducido en 79 pb, la rentabilidad a largo plazo (25 años) se ha mantenido en terreno positivo y se situó en el 2,5 % en diciembre de 2022.

Establecimientos financieros de crédito

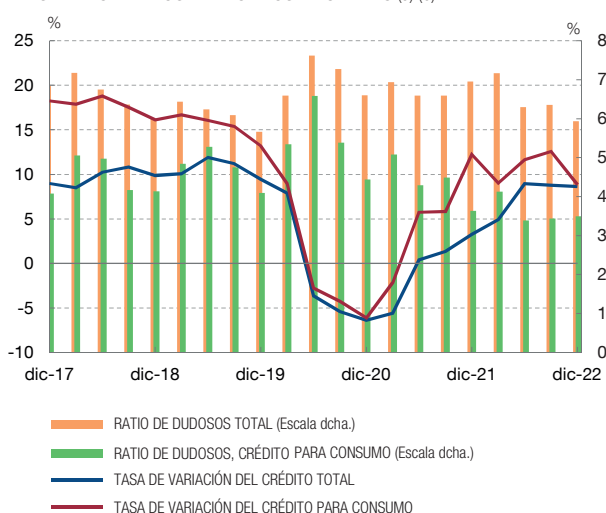
El crédito de los establecimientos financieros de crédito (EFC) aumentó el último año, mientras que se moderaron las ratios de dudosos. En 2022, el crédito concedido por los EFC se incrementó en términos interanuales un 8,6 %. En particular, el crédito para consumo, segmento de negocio en el que habitualmente se especializan estas entidades, creció un 8,8 % con respecto a diciembre de 2021, 3,4 pp menos que en el año anterior. Por su parte, la ratio de dudosos del crédito al

Gráfico 2.19

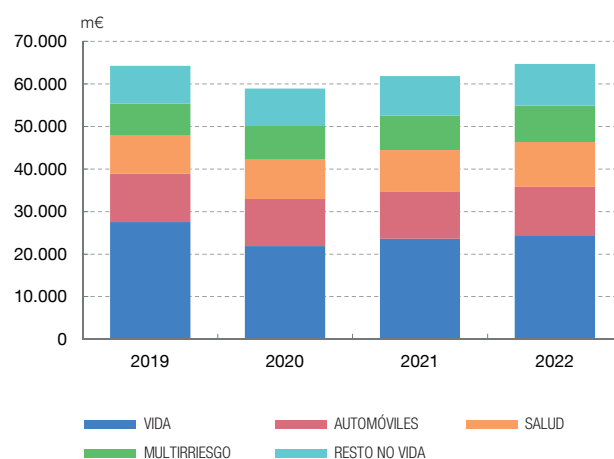
EL CRÉDITO CONCEDIDO POR LOS EFC AUMENTÓ EN EL ÚLTIMO AÑO, MODERÁNDOSE LA RATIO DE DUDOSOS. LOS INGRESOS POR PRIMAS DE SEGUROS DE LAS ASEGURADORAS SE HAN INCREMENTADO EN EL MISMO PERÍODO

El crédito al sector privado residente concedido por los EFC se incrementó un 8,6 % en el último año, de forma similar a la variación del crédito para consumo. La ratio de dudosos del crédito total descendió 1 pp, mientras que la del crédito para consumo apenas mostró variaciones. Por su parte, los ingresos por primas del sector asegurador se incrementaron en 2022, de forma coherente con la normalización de la actividad económica.

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



2 INGRESOS POR PRIMAS DEL SECTOR ASEGURADOR



FUENTE: Banco de España.

- a El análisis se ha realizado con el conjunto de EFC existentes a diciembre de 2022, excluyendo, por tanto, los efectos de las operaciones corporativas llevadas a cabo en los últimos años.
- b La mayor ratio de dudosos totales en relación con la del segmento de consumo se debe a la especialización de una EFC de mayor tamaño relativo en créditos hipotecarios con un perfil de riesgo elevado.

sector privado residente concedido por estas entidades se situó en el 5,9 % (1 pp menos que en diciembre de 2021), mientras que la ratio de dudosos del crédito concedido para operaciones de consumo descendió 0,1 pp hasta el 3,5 % (véase gráfico 2.19.1).

2.2.2 Interconexiones sistémicas

Las titulaciones originadas por los bancos españoles constituyen una fuente de interconexiones relevantes con otros intermediarios financieros, que actúan como tenedores de estas. El valor de las titulaciones vivas respaldadas por colateral originado en España se sitúa en 132 mm de euros en el cuarto trimestre de 2022, lo que supone el 14 % del total europeo, fracción similar a la de países como Italia, Países Bajos o Francia, y tan solo inferior al volumen del Reino Unido (véase gráfico 2.20.1). Las titulaciones respaldadas por préstamos hipotecarios constituyen el grueso del total en Europa, situándose su peso en el entorno del 60 % en los últimos años (véase gráfico 2.20.2). En el caso de las titulaciones emitidas por los bancos españoles, esta fracción asciende al 75 %.

La materialización de riesgo de crédito bancario podría afectar a los tenedores de instrumentos vivos. Aproximadamente un 50 % del total de las titulaciones del período 2019-2022 han sido distribuidas a inversores, siendo el resto retenido por los bancos para obtener liquidez en operaciones con el Eurosistema³¹. Los tenedores de las titulaciones no retenidas están eventualmente expuestos a deterioros en el valor del colateral, en caso de que se registrara un deterioro en la calidad crediticia de los préstamos subyacentes. De acuerdo con análisis a nivel de préstamo, el valor medio de las ratios LTV de los activos empleados como colateral en las titulaciones se ha mantenido estable en torno al 70 % en el periodo 2005-2021, disminuyendo la fracción de préstamos con ratios LTV superiores al 100 %.

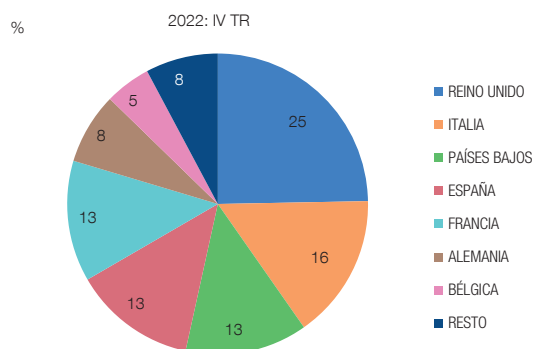
Las cámaras de contrapartida central, con un creciente peso en los mercados de derivados, constituyen una importante fuente adicional de interconexiones entre sectores financieros. Este aumento de su relevancia (véase gráfico 2.21.1) ha venido siendo fomentado por las autoridades con el fin de interiorizar una de las lecciones aprendidas tras la crisis financiera global, cuando muchas de estas operaciones se realizaban de forma bilateral entre las contrapartes, con opacidad y sin la existencia de colchones suficientes que permitieran acomodar las fluctuaciones de los precios del activo subyacente. En la actualidad han adquirido una centralidad que exige monitorizar con especial atención sus riesgos, y aplicar una regulación y

31 Sobre la tasa de retención, véase AFME. (2022). "AFME Securitisation Data Report Q3 2022", 2022. Reflejo en parte de la tasa de retención, a finales de 2021, el sector bancario constituía el principal tenedor de titulaciones, en general de alta calidad crediticia. Las tenencias del resto de sectores tienen en general una calidad crediticia inferior. Para mayor detalle, véase ESRB (2022). ESRB "Monitoring systemic risks in the EU securitisation market", julio.

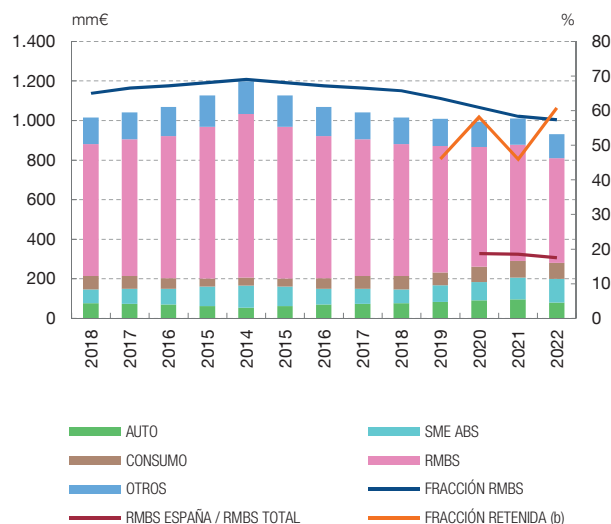
LAS TITULIZACIONES CONSTITUYEN UNA FUENTE DE POSIBLES INTERCONEXIONES ENTRE EL SECTOR BANCARIO Y EL RESTO DE LOS SECTORES, QUE EN EL CASO DE ESPAÑA ESTÁN FUNDAMENTALMENTE COLATERALIZADAS POR PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

El volumen de titulaciones vivas con colateral español suponen un 13 % del total de las titulaciones europeas, fracción muy similar a la de Italia y Alemania, y solo por detrás del Reino Unido. El grueso de las titulaciones vivas en Europa están colateralizadas con préstamos hipotecarios, con un peso muy relevante de las garantizadas por préstamos originados en España.

1 ORIGEN DEL COLATERAL DE LAS TITULIZACIONES VIVAS



2 DISTRIBUCIÓN DE LAS TITULIZACIONES VIVAS EN EUROPA, POR TIPO DE COLATERAL (a)



FUENTE: Association for Financial Markets in Europe.

a RMBS: Residential mortgage-backed securities. SME ABS: Asset-backed securities colateralizados por préstamos a pymes.

b Fracción retenida de las emisiones realizadas en el año correspondiente.

supervisión adecuadas. Así, en 2022 ciertas empresas energéticas vieron dificultado su acceso a la operativa en derivados de materias primas con las cámaras de contrapartida central, al no poder afrontar las mayores garantías exigidas en el contexto de alza del precio de algunas materias primas. Estas tensiones terminaron por tener cierto traslado a bancos expuestos a dichas empresas, sin llegar a alcanzar consecuencias sistémicas³².

La cotización de los criptoactivos muestra una correlación positiva, aunque limitada, con la de activos financieros tradicionales con riesgo como la renta variable. Esta correlación habría sido particularmente elevada durante los episodios de tensión de 2020 y 2022, respectivamente, asociados al inicio de la pandemia de COVID-19 y al comienzo de la guerra en Ucrania (véase gráfico 2.21.2). Las posibilidades de diversificación del riesgo en activos tradicionales mediante la inversión

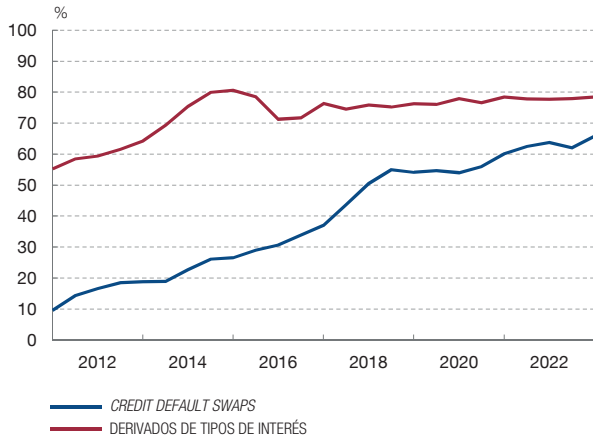
32 Para más detalle, véase la sección 2.2.2 en el Capítulo 2 del Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de otoño de 2022.

Gráfico 2.21

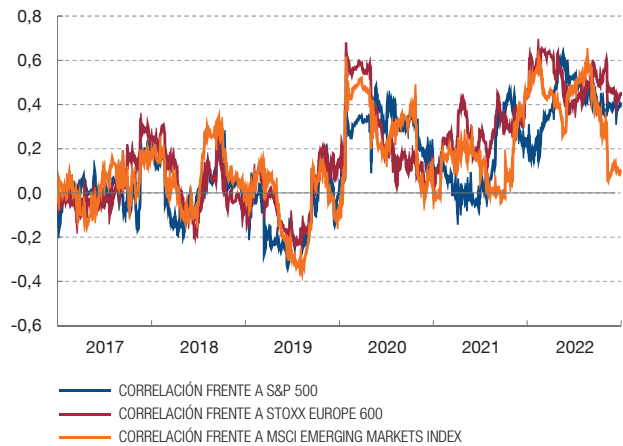
EL CRECIENTE PESO DE LAS CÁMARAS DE COMPENSACIÓN CENTRAL Y LA EMERGENCIA DE LAS CRIPTOMONEDAS CONSTITUYEN OTRAS FUENTES DE INTERCONEXIONES, AUNQUE DE MUY DISTINTA NATURALEZA, ENTRE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Desde la crisis financiera se ha incrementado el porcentaje de derivados negociados en cámaras de compensación central, lo que ha deparado una mayor importancia sistémica de estos intermediarios, que, por otra parte, contribuyen a la acumulación de recursos para absorber perturbaciones, y de este modo reducen el riesgo de contagio. Otro ejemplo de interconexiones son los criptoactivos, cuya cotización presenta en el período más reciente una correlación positiva con la de otros activos financieros tradicionales con riesgo.

1 COMPENSACIÓN DE DERIVADOS CON CÁMARAS DE COMPENSACIÓN CENTRAL



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



FUENTES: BIS, Refinitiv, CoinMarketCap y MVIS Investable Indices.

- a Porcentajes calculados a partir de importes notoriales negociados.
- b El índice de criptoactivos utilizado para calcular las correlaciones es el MVIS CryptoCompare Digital Assets 100 Index, que se compone de los 100 principales criptoactivos (con y sin respaldo), de acuerdo con su valor de mercado. Las correlaciones se calculan con ventanas móviles de tres meses de los rendimientos diarios en cada índice.

en criptoactivos serían así limitadas y, por el contrario, podrían representar un potencial canal de contagio. Cabe señalar, no obstante, que hasta ahora el traslado de episodios de turbulencias en los criptoactivos (por ejemplo, quiebra del operador FTX) a otros activos financieros y, de forma general, a los intermediarios financieros tradicionales ha sido muy contenido y no ha tenido envergadura sistémica. Tras un fuerte descenso de las valoraciones en 2022, la rápida recuperación de estas para los principales tipos de estos instrumentos en el periodo transcurrido de 2023 señala cómo este mercado retiene el potencial de crecer hasta alcanzar una dimensión más sistémica. De hecho, las turbulencias en los bancos medianos en EE.UU. han puesto de manifiesto la importancia de las interconexiones entre las *stablecoins* y estos bancos, a través de los depósitos en que materializan una parte significativa de sus activos de reserva. El capítulo 3 analiza los desarrollos regulatorios recientes en relación con estos instrumentos.

