



BANCO DE ESPAÑA

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA OTOÑO 2024

ÁNGEL ESTRADA  
DIRECTOR GENERAL

5 de noviembre de 2024

## SE ACENTÚAN LOS RIESGOS GEOPOLÍTICOS Y DE MERCADO, PERO SE REDUCEN LOS MACROECONÓMICOS LA VULNERABILIDAD DEL SECTOR PÚBLICO SE SITÚA EN UN NIVEL MEDIO Y SE REDUCE EN EL PRIVADO



a En este Informe se definen **las vulnerabilidades** como aquellas condiciones económicas y financieras que incrementan el impacto o la probabilidad de materialización de **los riesgos para la estabilidad financiera**. Estos, a su vez, se identifican con variaciones adversas —y con una probabilidad de ocurrencia incierta— de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.

b Los riesgos y las vulnerabilidades que aparecen en este esquema se gradúan utilizando la siguiente escala: un bloque indica un nivel bajo (color amarillo), dos bloques un nivel medio (color naranja) y tres bloques un nivel alto (color rojo). Las flechas señalan la evolución de los niveles de riesgos y vulnerabilidades desde el anterior IEF publicado.

c En el número anterior del IEF el riesgo R3 aparecía referido al incremento de la aversión al riesgo de los agentes, siendo su elemento principal una posible corrección abrupta en los mercados financieros. Debido a la mayor importancia relativa de este elemento, se ha optado en este número por identificar al conjunto de este riesgo con el mismo.

## LA EVOLUCIÓN MACROFINANCIERA HA SIDO HASTA AHORA RESISTENTE A LAS TENSIONES GEOPOLÍTICAS, PERO ESTAS SE MANTIENEN COMO PRINCIPAL FACTOR DE RIESGO

Gráfico 2

Evolución de los precios del gas natural y del petróleo (b), así como del comercio mundial

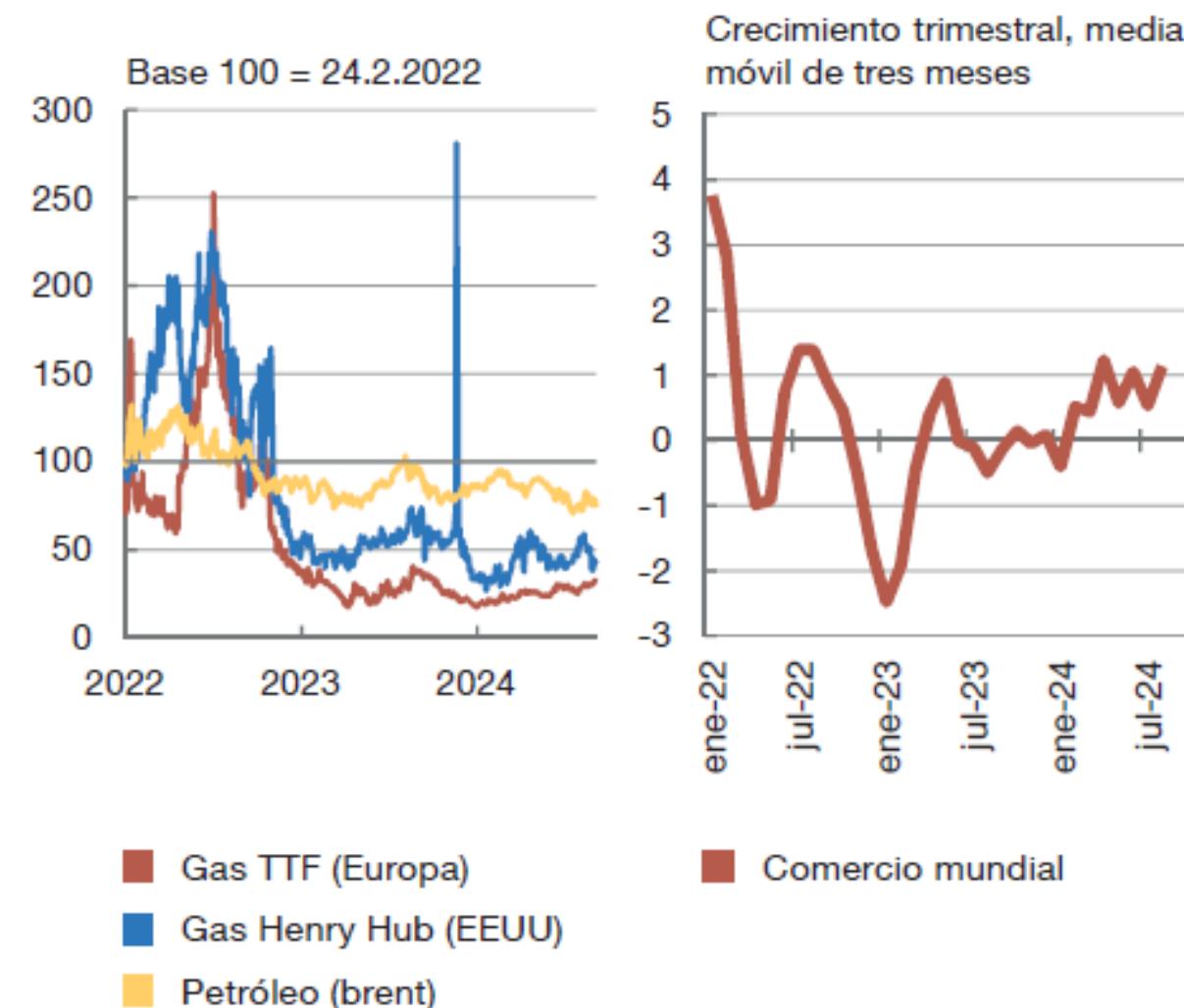
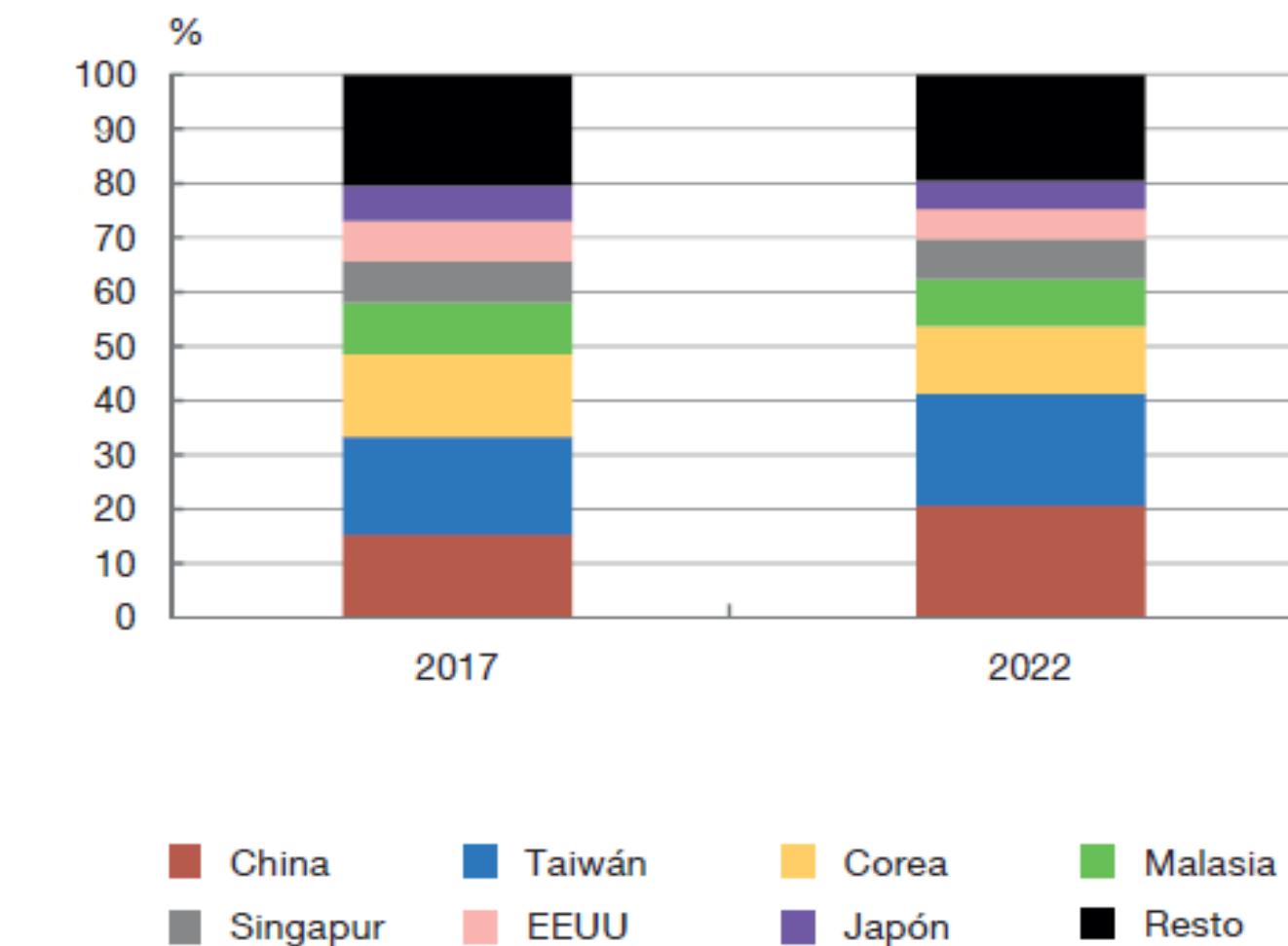


Gráfico 1

Semiconductores. Cuota de los principales exportadores mundiales (a)



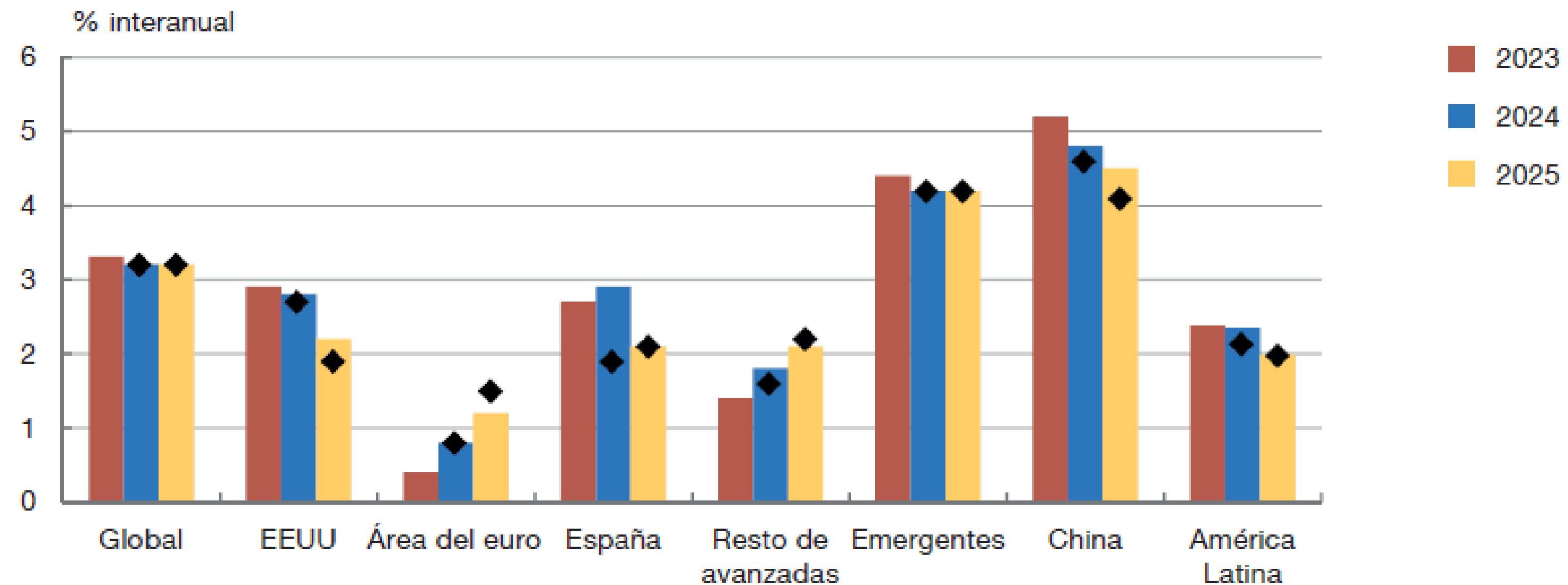
FUENTES: Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, Refinitiv Eikon y CPB.

a Los datos de China están ajustados y no contienen las reexportaciones realizadas por Hong Kong de productos procedentes de China continental, para evitar la doble contabilización de los flujos.

b Los precios al contado de los tres mercados están expresados en euros para facilitar su comparación.

## EL CRECIMIENTO MUNDIAL MUESTRA SIGNOS DE ESTABILIZACIÓN...

## 1.1.b Previsiones de crecimiento del PIB (b) (c)



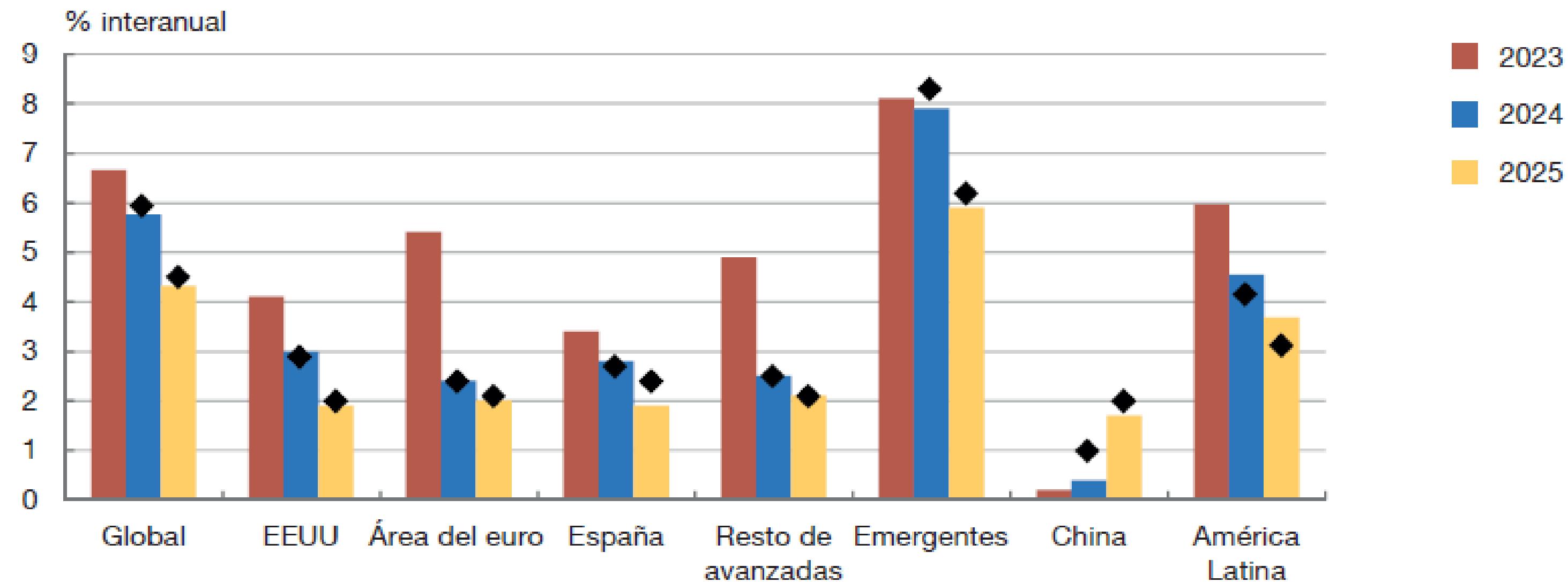
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

b Las barras representan las previsiones de octubre de 2024 del World Economic Outlook del FMI. Los rombos se corresponden con las previsiones de abril de 2024.

c Agregados del WEO, salvo para América Latina, que está compuesto por: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

## ...EN UN CONTEXTO DE DESINFLACIÓN GLOBAL

## 1.1.c Previsiones de inflación (b) (c)



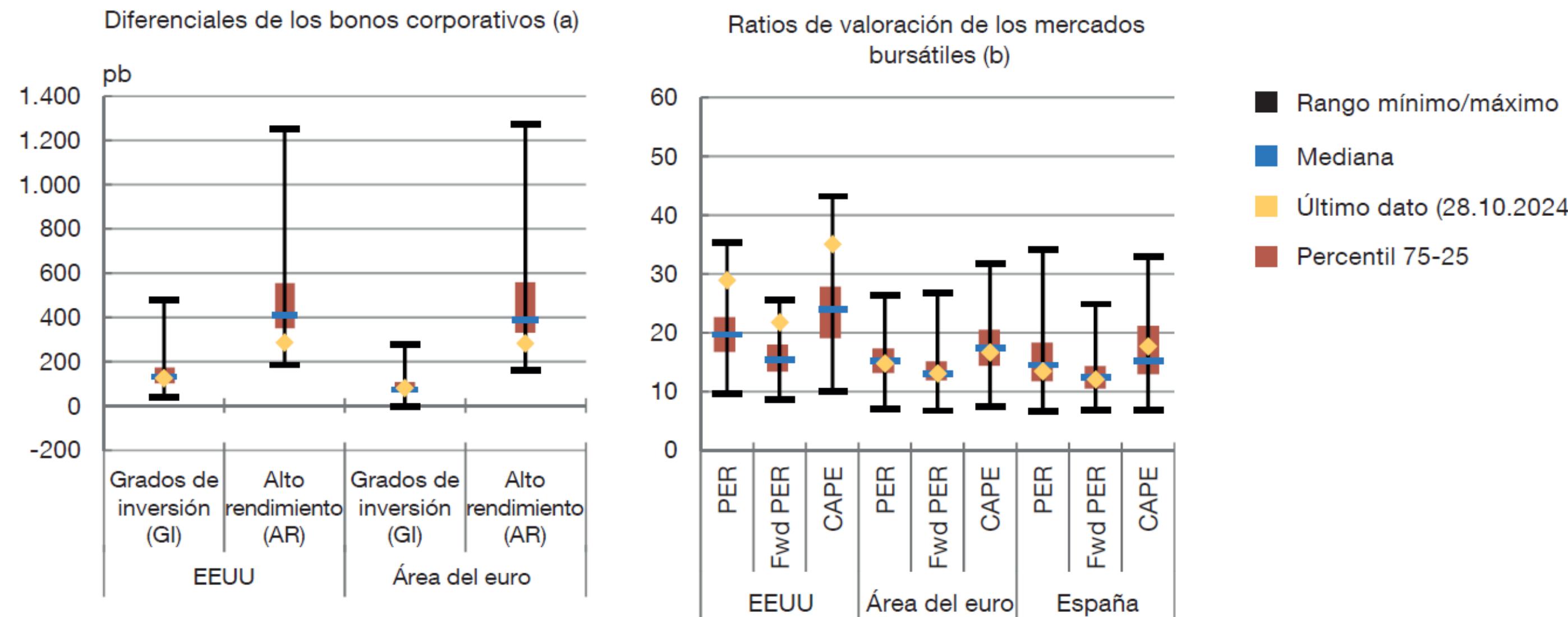
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

b Las barras representan las previsiones de octubre de 2024 del World Economic Outlook del FMI. Los rombos se corresponden con las previsiones de abril de 2024.

c Agregados del WEO, salvo para América Latina, que está compuesto por: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

## SE MANTIENEN LAS SEÑALES DE VALORACIONES ELEVADAS EN ALGUNOS SEGMENTOS DE LOS MERCADOS DE RENTA FIJA Y VARIABLE

### 1.4.a Métricas de los mercados de bonos corporativos y bursátiles



FUENTES: Refinitiv Datastream y Banco de España.

a Diferenciales corporativos respecto a la curva swap de los índices ICE Bank of America Merrill Lynch. Datos mensuales de las series desde 1998.

b A partir de datos mensuales de las series de índices bursátiles construidas por Datastream desde 1985 para el área del euro y EEUU y desde 1987 para España. Muestra algo más reducida para el CAPE de España y el Fwd PER de la UEM. Ratios facilitadas por Datastream, salvo la ratio CAPE (Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio) que se calcula como el valor del índice bursátil en términos reales (con IPC) sobre una media móvil de diez años de los beneficios de las empresas que cotizan en el índice en términos reales. Las ratios de Price-to-Earnings Ratio (PER) y Forward a 1 año del PER (Fwd PER) recogen la relación entre precio de las acciones y los beneficios por acción (observados o esperados).

## LA CONCENTRACIÓN DE LA VALORACIÓN BURSÁTIL EN LAS EMPRESAS TECNOLÓGICAS DE ESTADOS UNIDOS GENERA CIERTOS RIESGOS DE MERCADO

Gráfico 3  
Capitalización de los índices tecnológicos del S&P 500

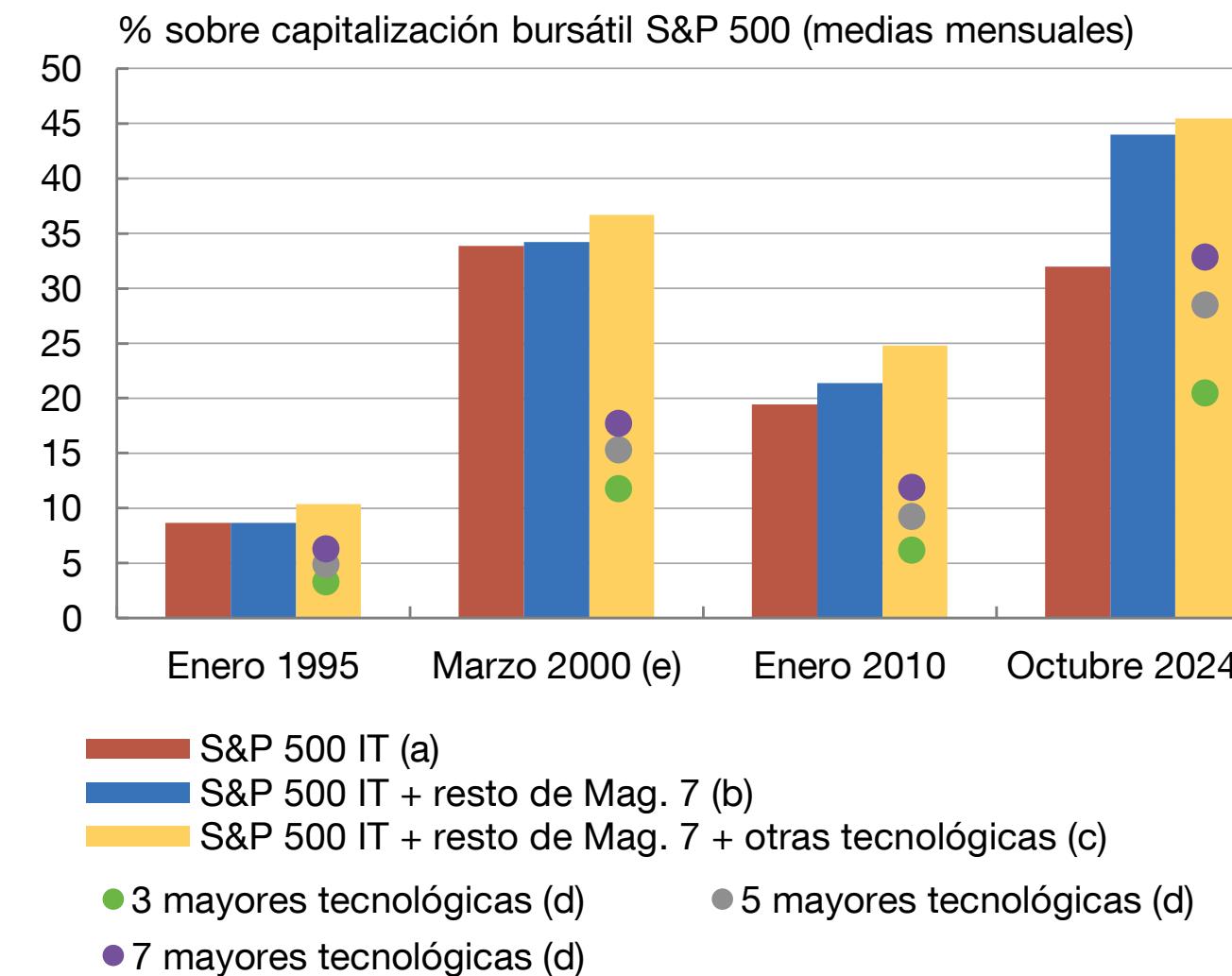
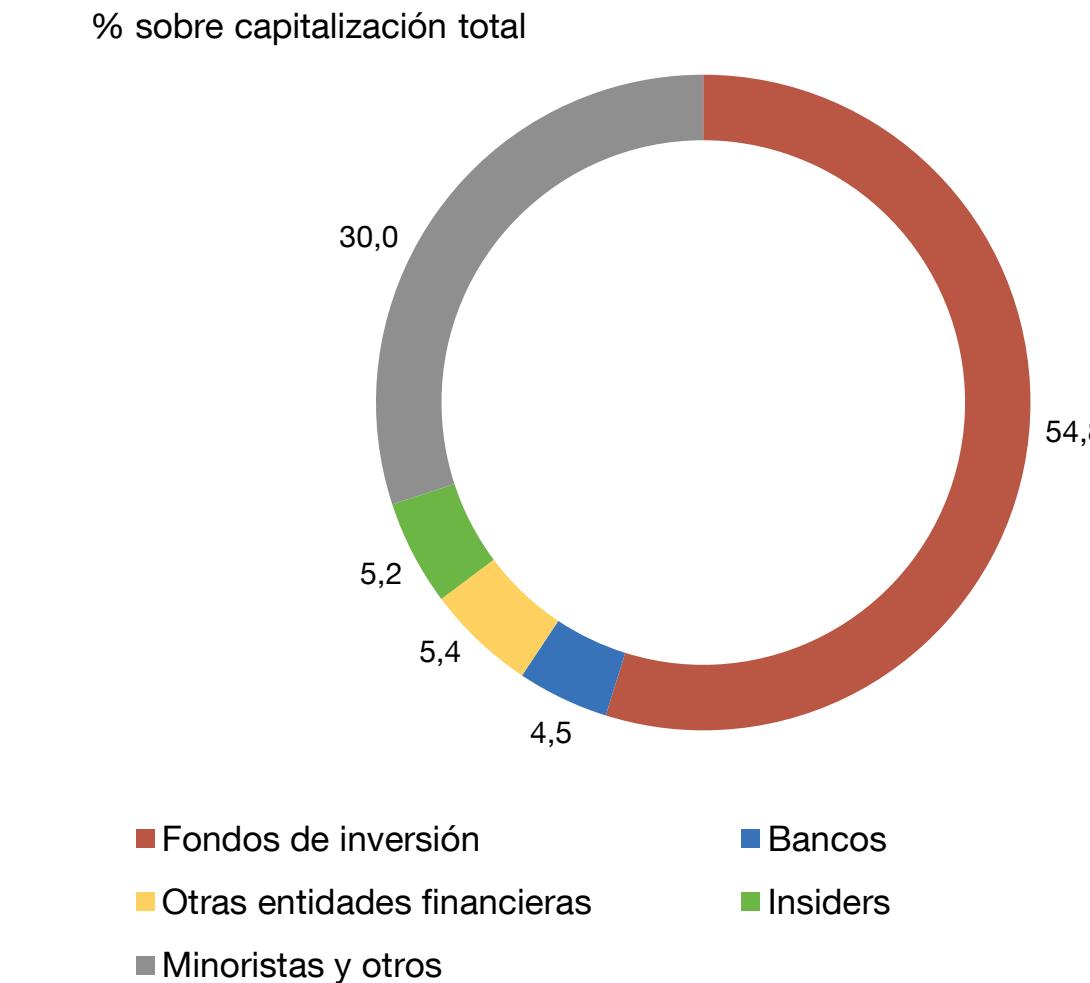


Gráfico 7  
Distribución de propiedad de las principales tecnológicas de EEUU por sector institucional (a)



FUENTES: Refinitiv Datastream, Banco de España y Capital IQ.

a Índice S&P 500 Tecnología de la información (IT) integrado por 67 empresas. Incluye 3 empresas *Magnificent 7* (Microsoft, Apple y, desde marzo de 2000, Nvidia).

b Índice S&P 500 IT + resto *Magnificent 7*: incluye desde marzo 2000 a Amazon y Google, y desde septiembre 2024 a Meta y Tesla.

c Índice S&P 500 IT + resto *Magnificent 7* (véase nota b) + algunas de las empresas relacionadas con la tecnología más relevantes en el periodo Punto-Com (ATT, Automatic Data Proc, Comcast, Ebay, Electronic Arts, Jack Henry & Associates, SBA Comms., y Verizon).

d Porcentaje de la capitalización bursátil de las tres, cinco y siete mayores empresas tecnológicas del agregado amplio mostrado en la nota c anterior.

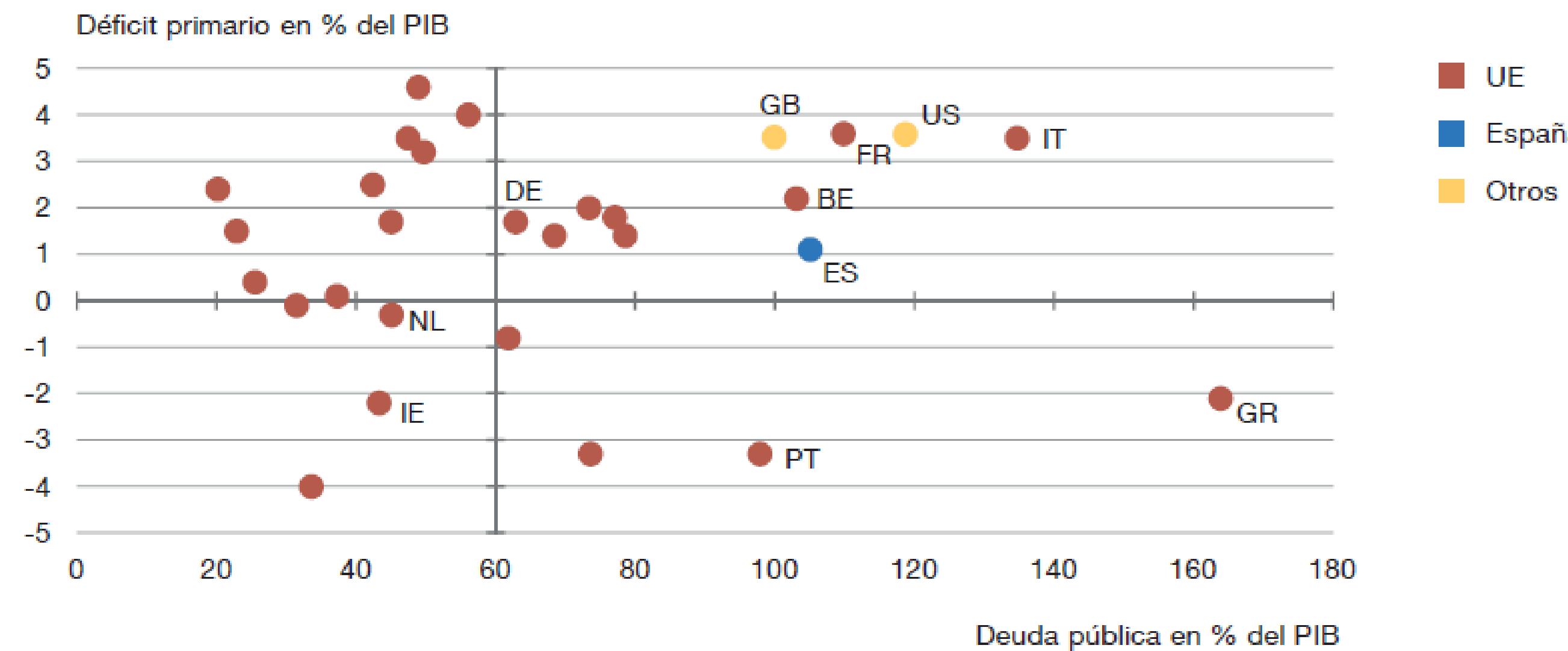
e Mes del año 2000 en el que, en términos medios, los porcentajes de capitalización del sector tecnológico del S&P 500 y del EURO STOXX sobre el índice general alcanzaron su valor máximo (marzo de 2000 y febrero de 2000 respectivamente).

f Media mensual hasta el 28/10/2024.

a Media ponderada por capitalización para las 7 mayores empresas tecnológicas: Alphabet, Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia y Tesla.

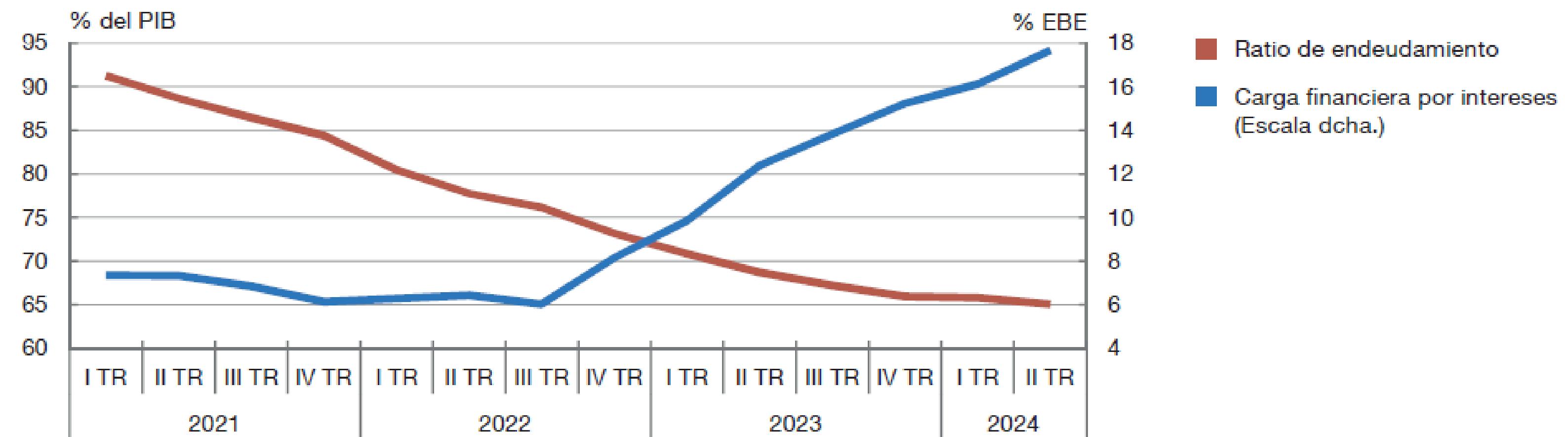
## LAS FINANZAS PÚBLICAS SIGUEN SIENDO UNA VULNERABILIDAD QUE, ADEMÁS, REDUCE LA CAPACIDAD DE RESPUESTA ANTE PERTURBACIONES

### 1.9.b Comparación internacional (año 2023)



## LA BUENA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y DEL ENDEUDAMIENTO EMPRESARIAL LIMITAN LOS RIESGOS ASOCIADOS A LA CARGA FINANCIERA DEL SECTOR EMPRESARIAL NO FINANCIERO,...

### 1.7.b Ratio de endeudamiento y carga financiera por intereses (e)

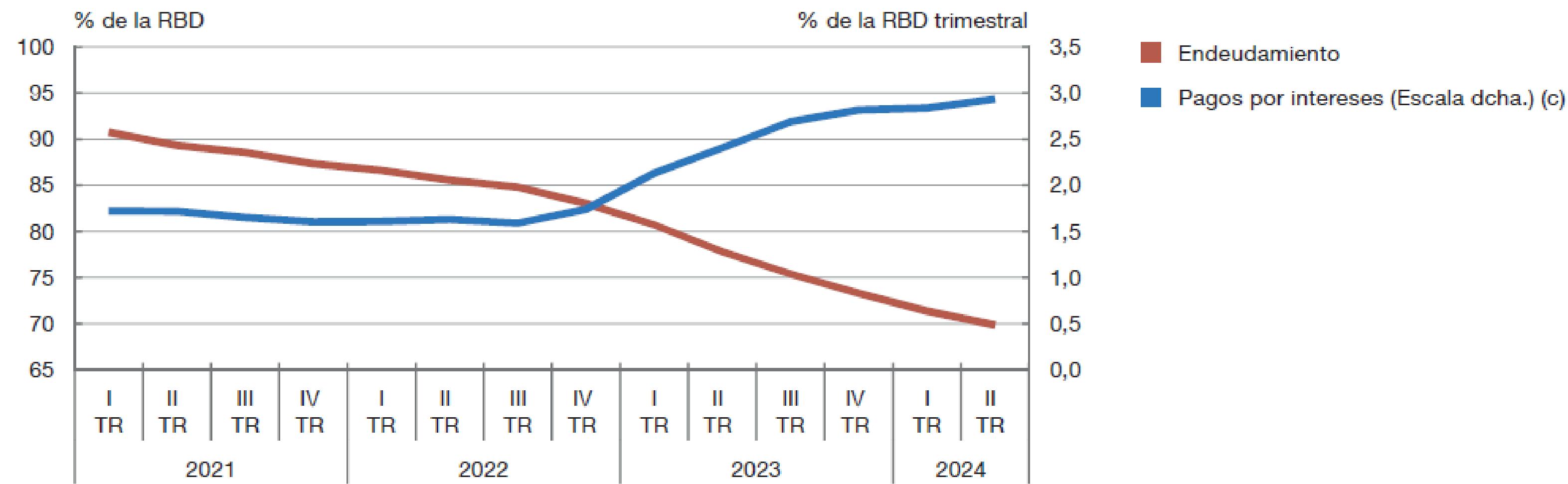


FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

e Los pagos por intereses excluyen la parte asignada a los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), y son datos trimestrales. El EBE es trimestral y está desestacionalizado.

## ...UN PATRÓN QUE SE REPITE EN EL CASO DE LOS HOGARES

### 1.8.b Endeudamiento y pagos por intereses (b)



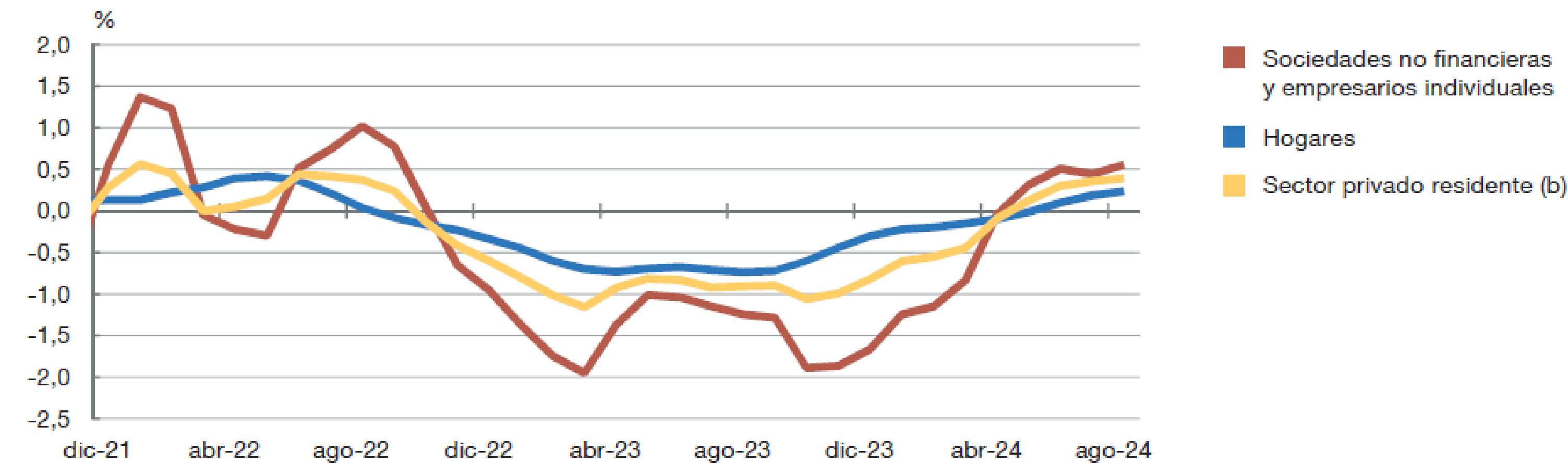
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

b La RBD trimestral, el saldo de deuda y los pagos por intereses están ajustados de estacionalidad.

c Los pagos por intereses excluyen la parte asignada a los SIFMI, y son datos trimestrales.

## EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO HA VUELTO A CRECER EN LOS TRIMESTRES RECENTES

2.1.a Indicador de impulso del saldo de crédito al sector privado residente (a).  
Negocios en España. DI



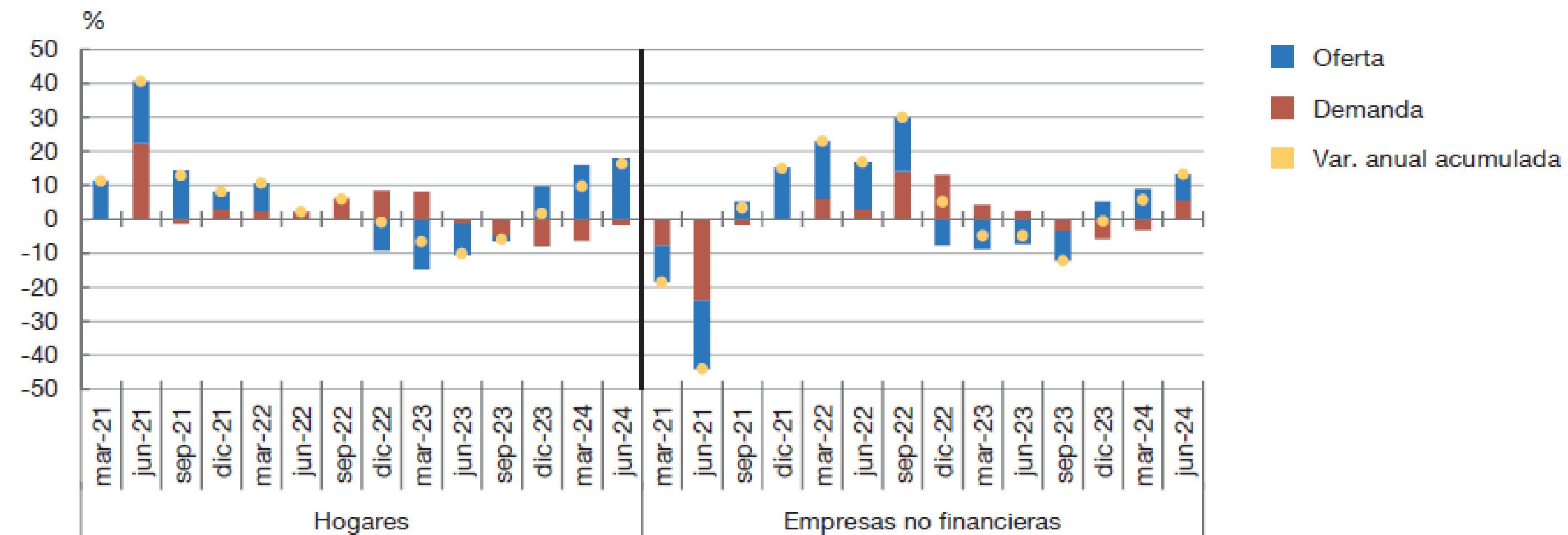
FUENTE: Banco de España.

a Este indicador mensual muestra la tasa de variación intertrimestral de la media móvil de tres meses del saldo desestacionalizado.

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

## LOS DATOS DE VOLÚMENES Y DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO NUEVO APUNTAN A UNA MEJORA DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA BANCARIA

### 3.5.a Descomposición macroeconómica por factores de oferta y demanda del crédito nuevo a hogares y empresas no financieras (a)



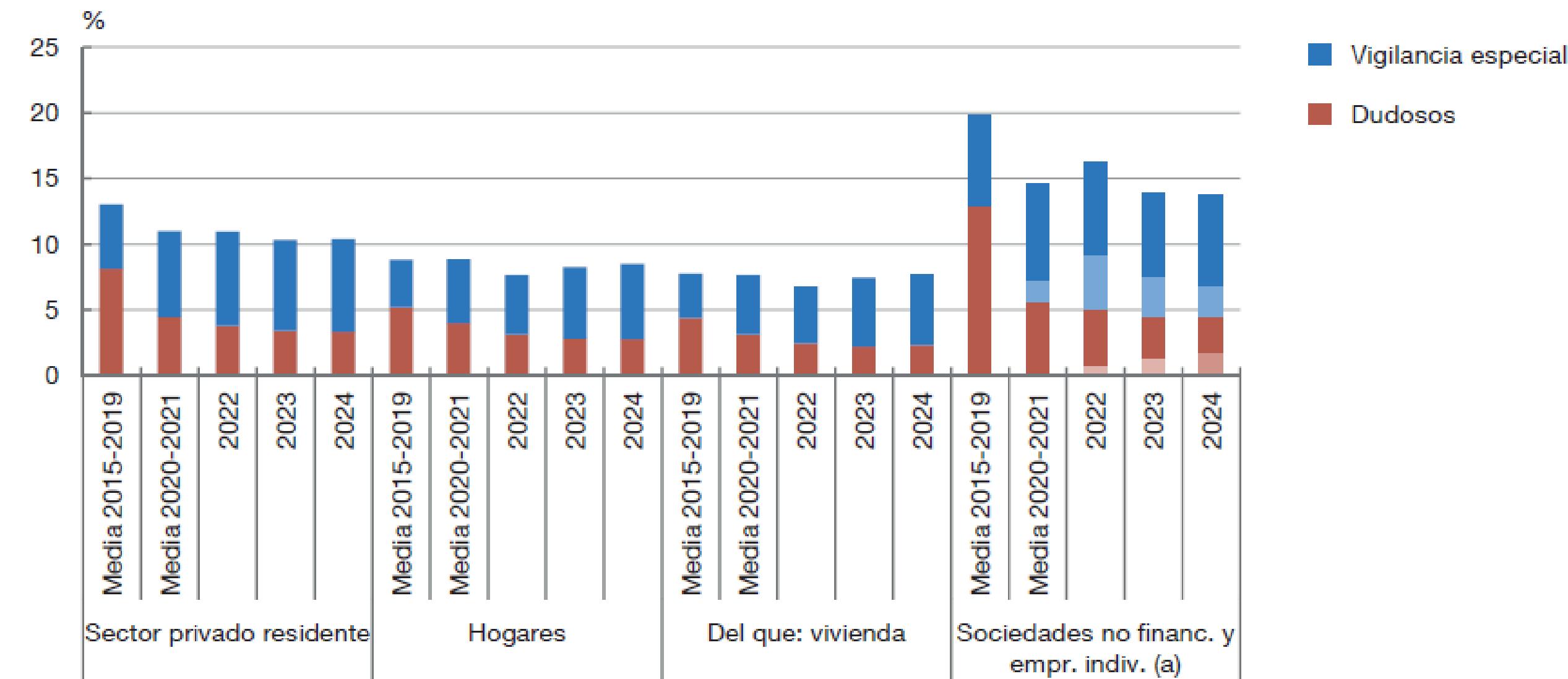
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Variación interanual acumulada. Efectos de oferta y de demanda estimados con un modelo SVAR, se utilizan datos de volúmenes y diferenciales de tipos (tipo de préstamos respecto al tipo de depósitos), de las nuevas operaciones de crédito en los Estados de la Unión Económica y Monetaria. El modelo se estima mediante inferencia bayesiana utilizando un algoritmo de muestreo de Gibbs y Minnesota Priors, utilizando 5.000 extracciones de la cadena MCMC (Monte Carlo Markov Chain) de un total de 50.000 iteraciones.

## LA CALIDAD DEL CRÉDITO SE HA MANTENIDO ESTABLE, A PESAR DE UN CIERTO REPUNTE DE LOS PRÉSTAMOS EN VIGILANCIA ESPECIAL, CONCENTRADO EN HOGARES

### 2.3.a Peso del crédito en situación dudosa y en vigilancia especial. Junio de cada año.

#### Negocios en España. DI

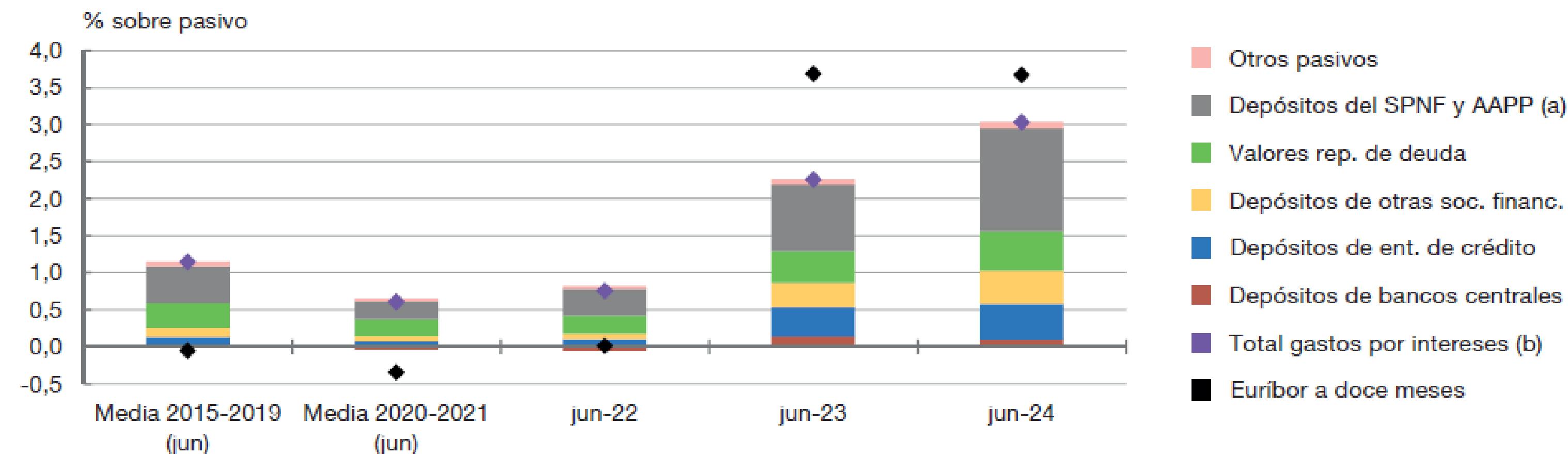


FUENTE: Banco de España.

a En colores claros se muestra la contribución a la ratio de los créditos a sociedades no financieras y empresarios individuales con garantía ICO.

CON LOS DATOS HASTA JUNIO DE 2024, SE OBSERVA TODAVÍA UN INCREMENTO INTERANUAL NOTABLE DEL TIPO MEDIO DE PASIVO BANCARIO

### 2.9.a Gastos por intereses de la financiación. Datos a nivel consolidado



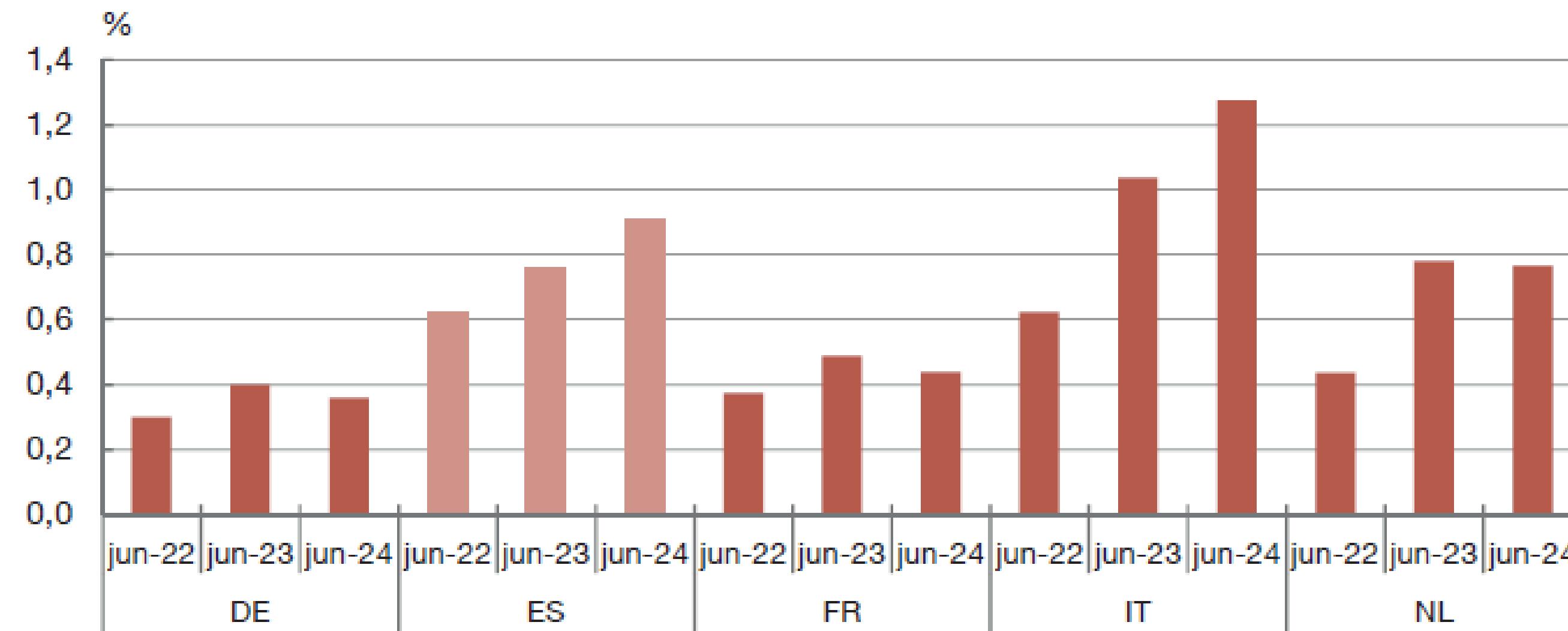
FUENTE: Banco de España.

a Depósitos del sector privado no financiero y Administraciones Públicas.

b Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.

## LA RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS SE SITÚA ENTRE LAS MÁS ALTAS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS

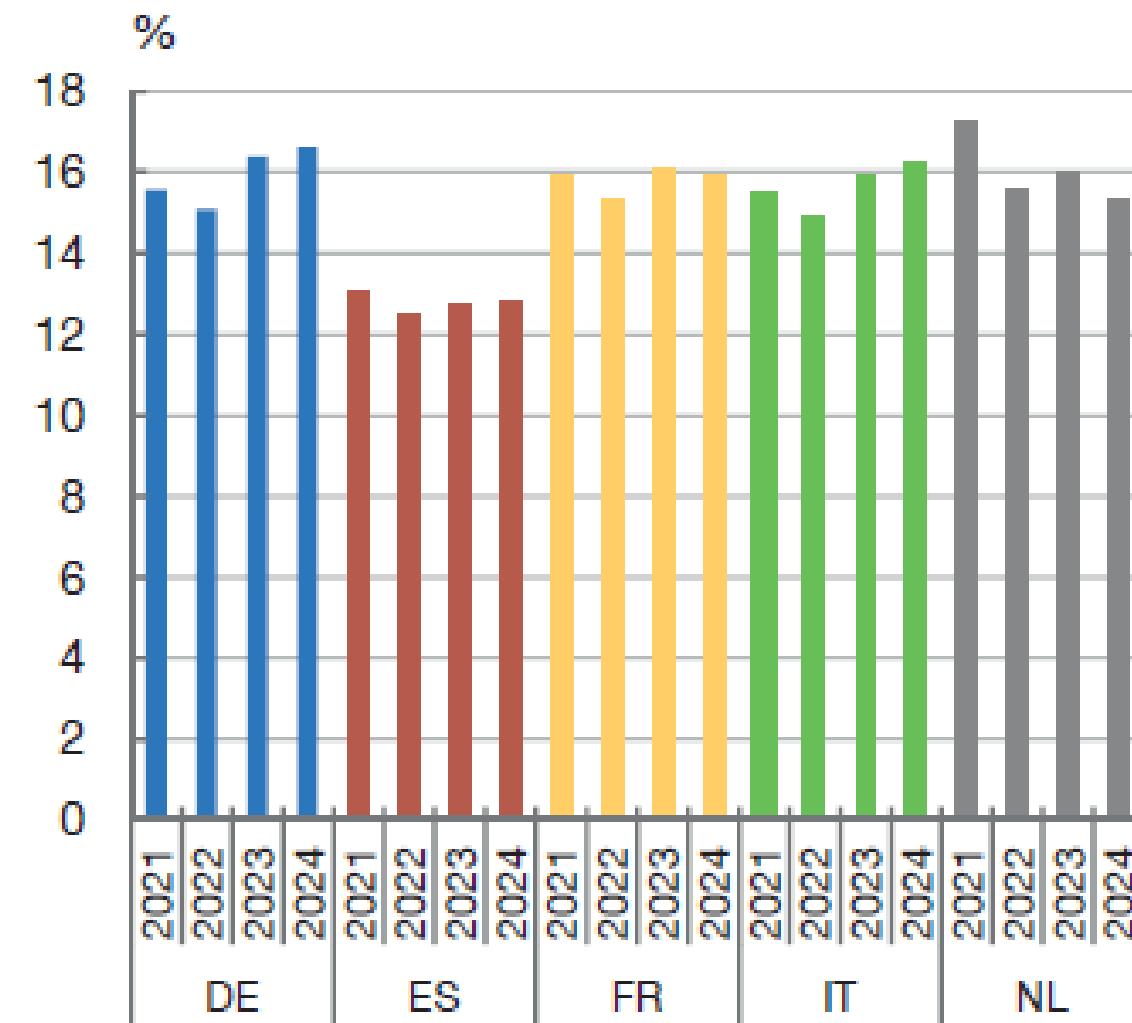
### 2.15.b Comparativa europea del ROA. Datos consolidados. Junio 2022-2024



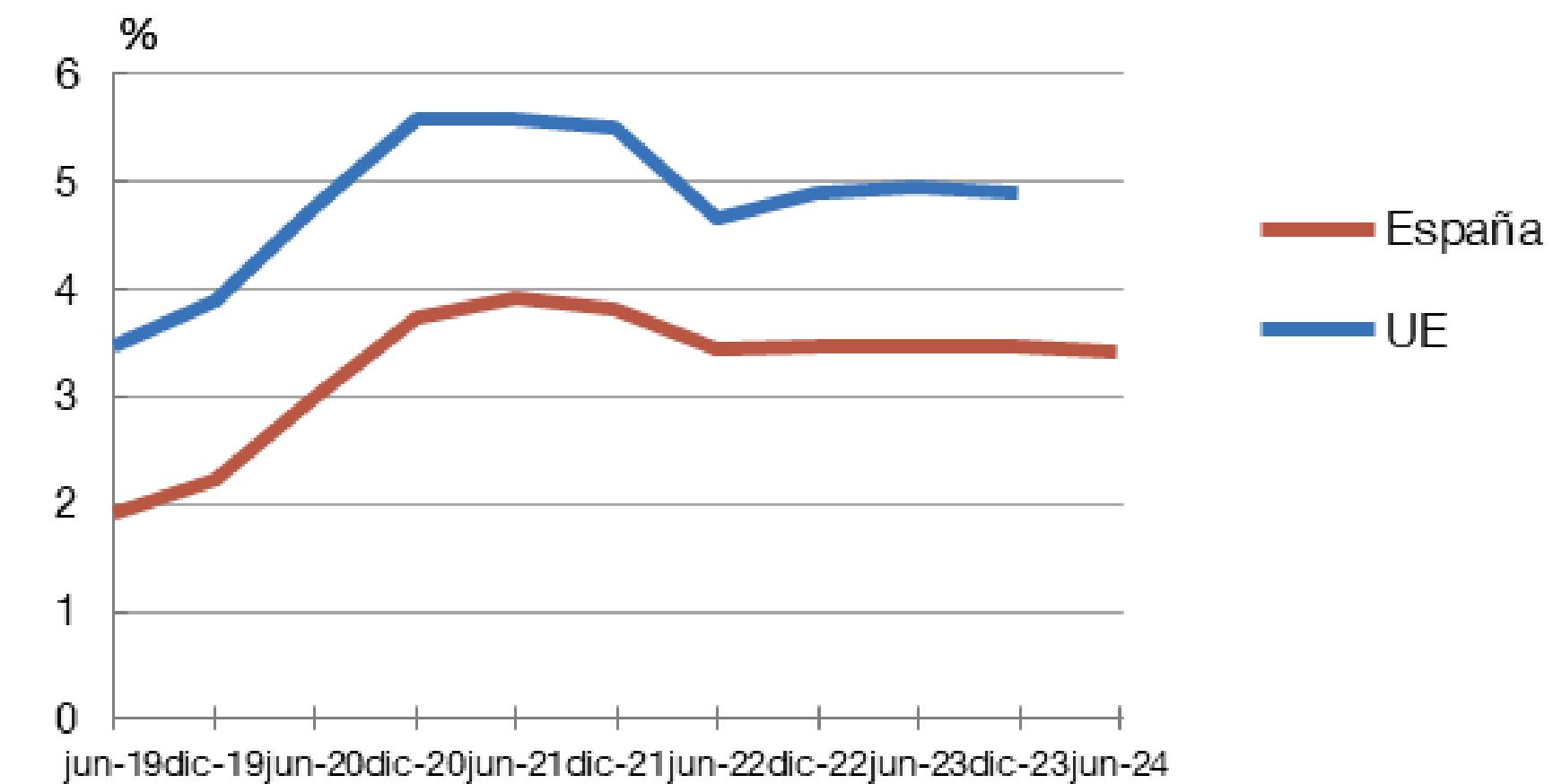
FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

LA RATIO DE CET1 Y EL COLCHÓN VOLUNTARIO DE CAPITAL DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL SE HAN MANTENIDO ESTABLES DESDE JUNIO DE 2022, POR DEBAJO DEL DE OTROS BANCOS EUROPEOS

**2.16.b Comparativa europea de la ratio de CET1.  
Datos consolidados en junio de cada año**



**2.16.c Evolución del componente de capital voluntario  
en la ratio de CET1 (b). Datos consolidados**



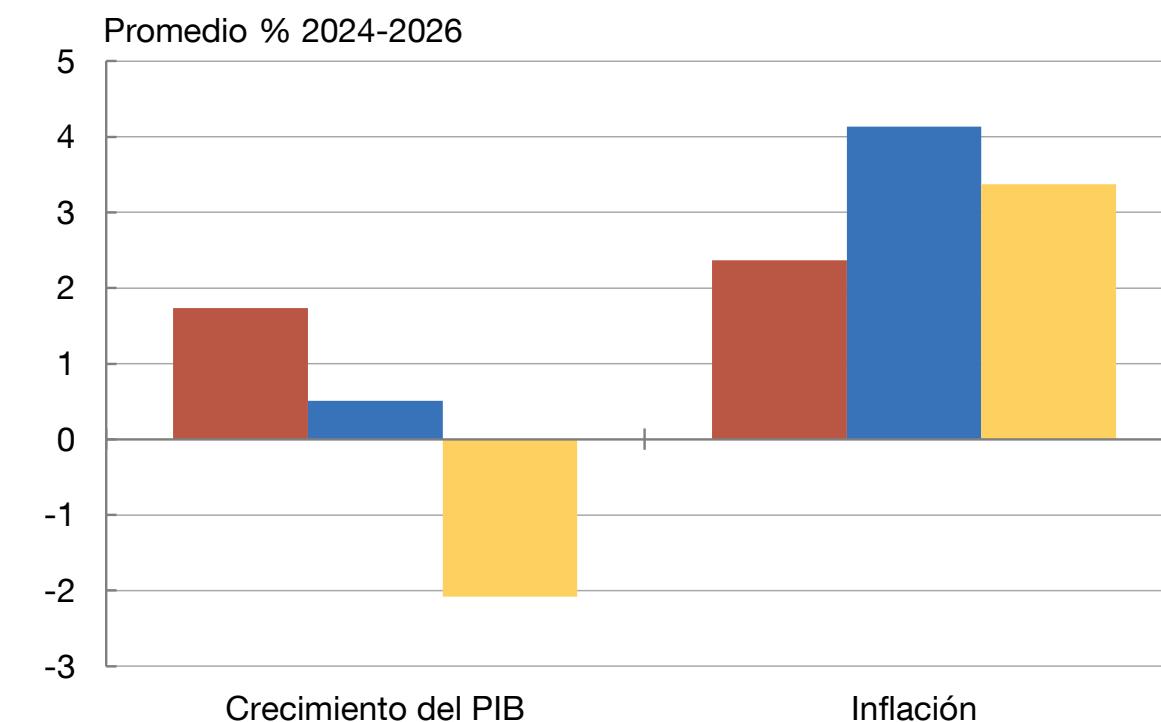
FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Banco de España.

b El capital voluntario se calcula como la diferencia entre la ratio de CET1 y los requisitos mínimos de CET1, requisitos combinados de colchón y guía de pilar 2. Los valores para España se calculan utilizando todas las entidades de depósito a nivel consolidado. Los valores para la UE corresponden a una muestra de bancos que reportan a la Autoridad Bancaria Europea.

## EL EJERCICIO FLESB CONTEMPЛА DOS ESCENARIOS ALTERNATIVOS AL BASE CON PEORES CONDICIONES MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS

FIJADO POR EL BCE (SREP)		FIJADO POR BDE
ESCENARIO BASE	ESCENARIO ADVERSO	ESCENARIO INTERMEDIO
Alineado con las proyecciones BMPE de diciembre de 2023.	Mayores tensiones geopolíticas, disruptiones en las cadenas de valor → caída del crecimiento PIB y aumento de la inflación y tensionamiento de las condiciones financieras	Repunte de las presiones inflacionistas, lo que conduce a un endurecimiento de la política monetaria

Gráfico 1  
Impacto macroeconómico España (a)



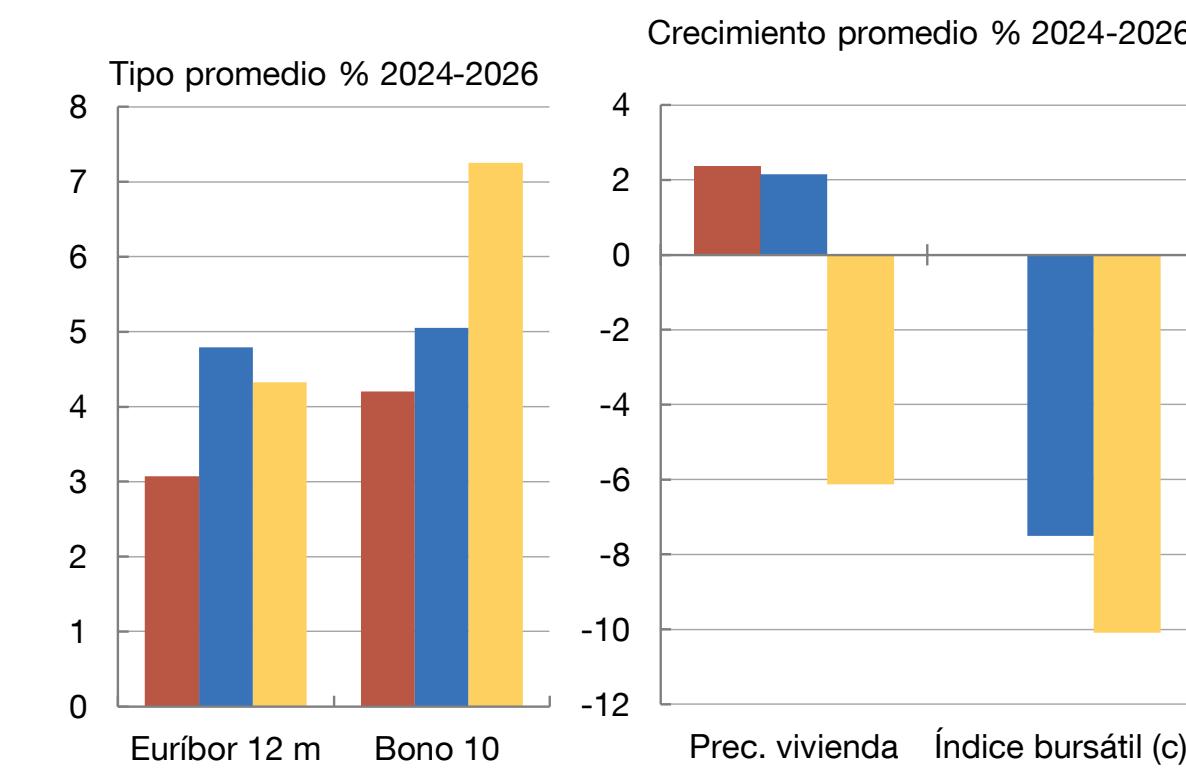
FUENTE: Banco de España.

a La inflación se calcula a partir del Índice armonizado de precios de consumo (IAPC).

b La evolución de la valoración de la renta variable se calcula a partir del Índice General de la Bolsa de Madrid.

c El crecimiento promedio del índice bursátil en el escenario base es cero.

Gráfico 2  
Impacto en los mercados de España (b)



## LOS RESULTADOS INDICAN UN ADECUADO NIVEL DE RESISTENCIA AGREGADA DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL A LOS RIESGOS IDENTIFICADOS, CON UN IMPACTO HETEROGRÉNEO POR GRUPOS

Gráfico 6

Impacto de los escenarios de materialización de riesgos en la solvencia de las entidades (a)

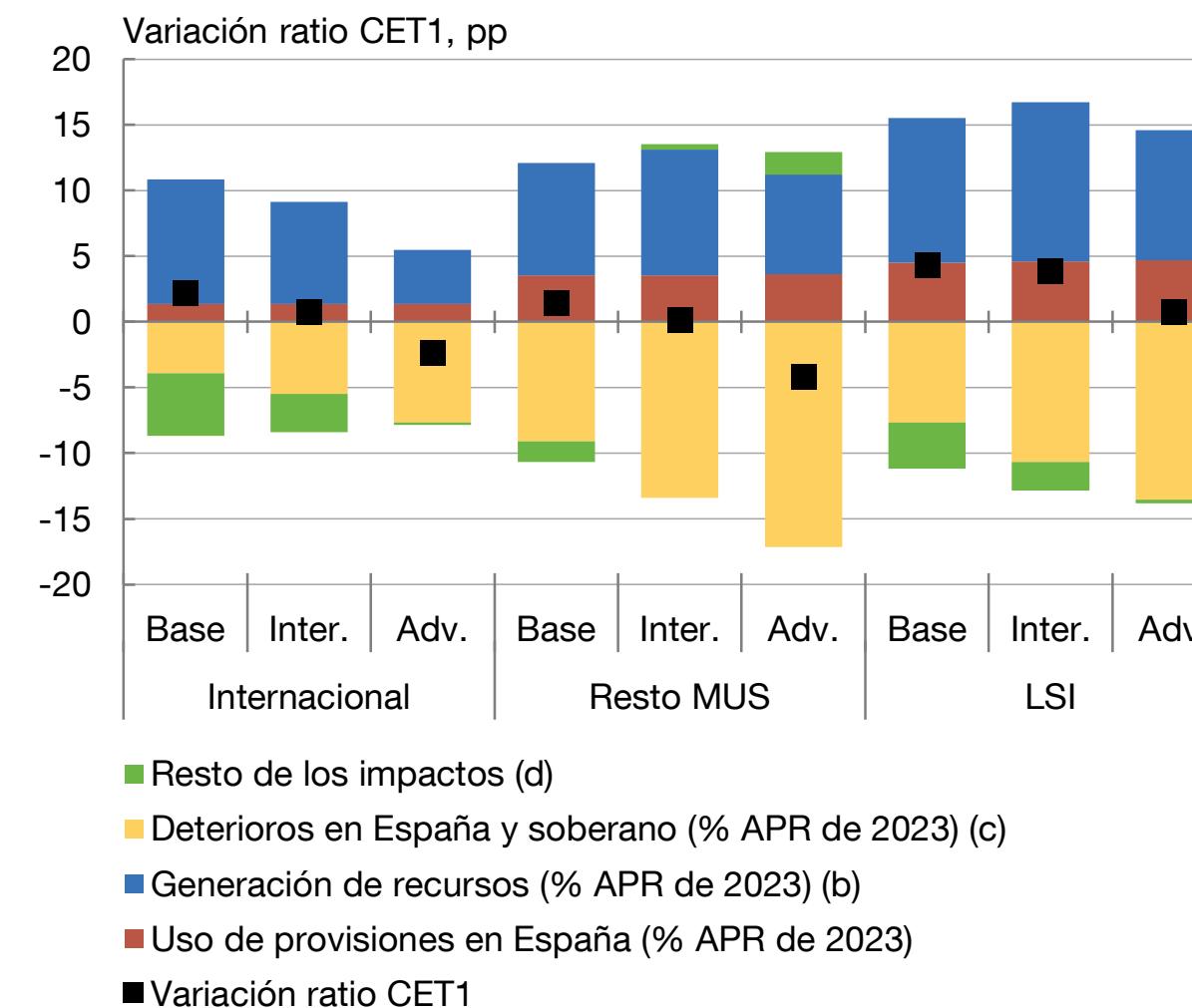
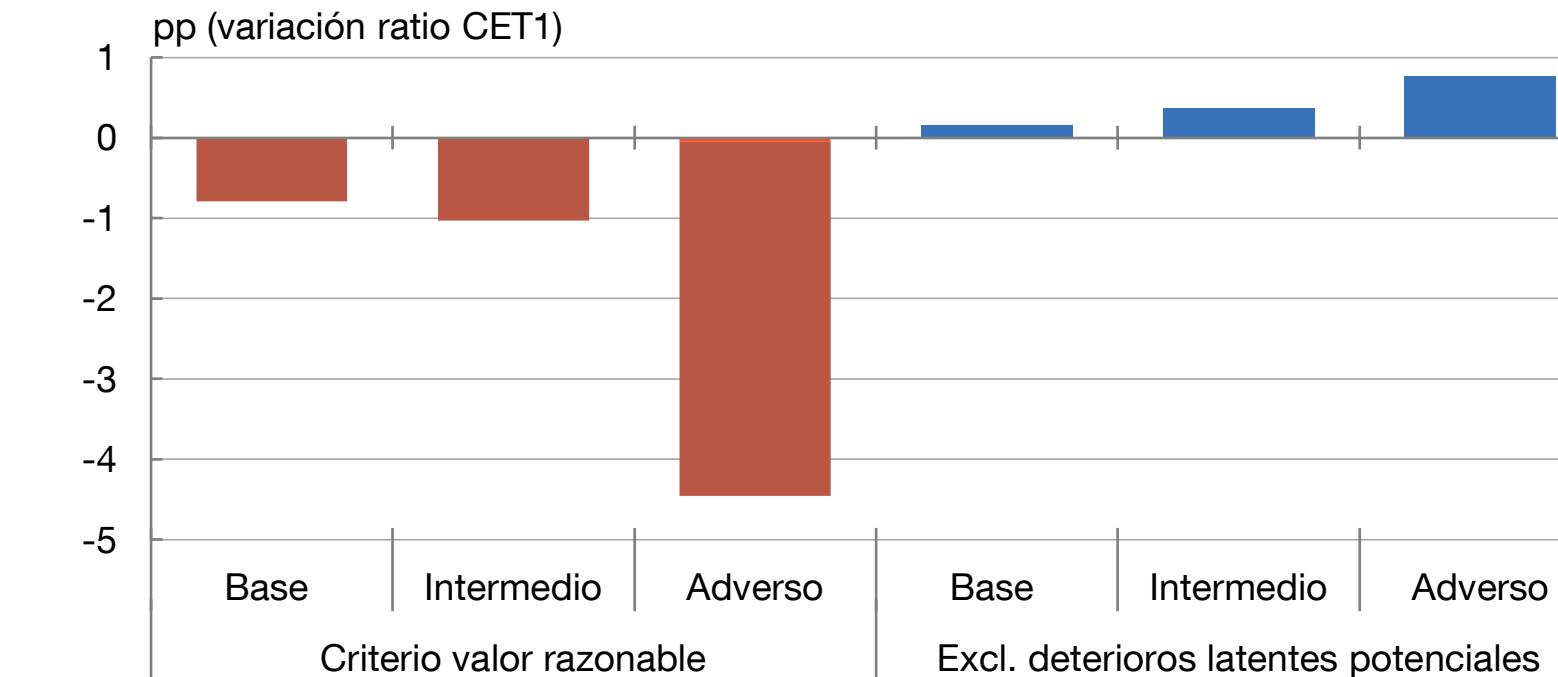


Gráfico 9

Sensibilidades a otros supuestos de modelización (d)



FUENTE: Banco de España.

a Los impactos se definen como las variaciones de la ratio de CET1 esperable en 2026 y de distintos flujos financieros esperables en 2024-2026 (por ejemplo, generación de recursos) que resultarían de la materialización de las variaciones negativas de las condiciones macrofinancieras contempladas en los escenarios de este recuadro.

b La generación de recursos de absorción de pérdidas viene determinada por el margen de explotación en España y por el resultado neto obtenido en el extranjero para aquellas entidades con actividad internacional significativa.

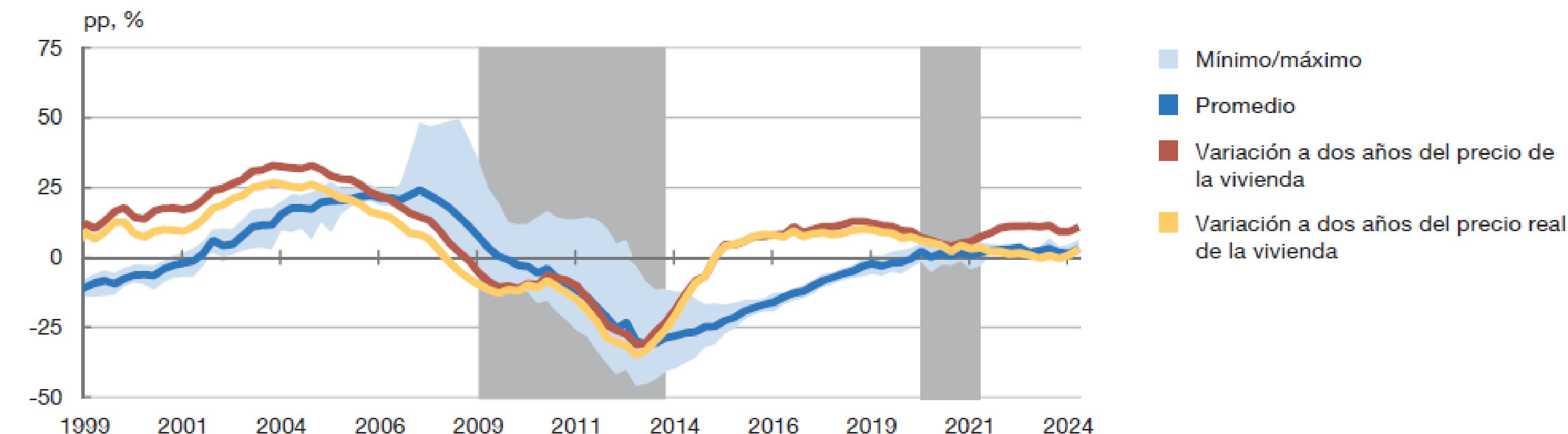
c Pérdidas por deterioros financieros de préstamos y activos adjudicados en el negocio en España, así como impacto en capital del potencial deterioro de las exposiciones soberanas a nivel consolidado.

d Otras ganancias y pérdidas consolidadas, efectos fiscales y de tipo de cambio, distribución de beneficios, cobertura de las pérdidas por préstamos con garantía ICO por parte del Estado y variación de APR.

d Se muestran las diferencias en las ratios de capital CET1 proyectadas para 2026 en los ejercicios de sensibilidad frente a las proyectadas en el ejercicio principal de solvencia, en promedio para las SI y las LSI. Los ejercicios de sensibilidad consideran los siguientes impactos: i) efecto de reclasificar todas las exposiciones a renta fija soberana a valor razonable, y ii) efecto de excluir del ejercicio el efecto de las potenciales pérdidas latentes acumuladas en el período 2020-2023 en la cartera de crédito empresarial como consecuencia de las crisis extraordinarias habidas en este período.

## LA BUENA EVOLUCIÓN DE LA RENTA DE LOS HOGARES HA PREVENIDO LA APARICIÓN DE MAYORES SEÑALES DE DESEQUILIBRIO AL ALZA EN LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

### 3.4.a Indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda (a) (b)



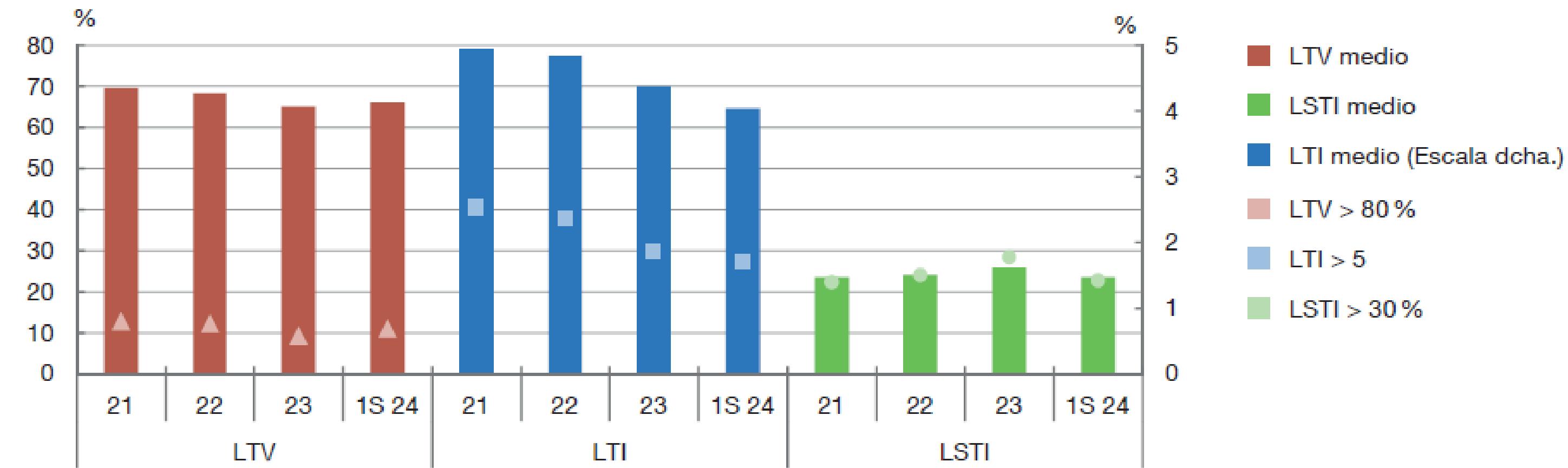
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a Las franjas verticales sombreadas en gris muestran dos períodos de crisis identificadas en España desde 2009: la última crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013) y la crisis económica provocada por el COVID-19 (I TR 2020 a IV TR 2021). Datos actualizados a junio de 2024.

b El área sombreada en azul representa los valores mínimo y máximo de cuatro indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda. Los indicadores son: i) brecha de precios de la vivienda en términos reales; ii) brecha de la ratio de precios de la vivienda a ingreso disponible de los hogares; iii) modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) que estima los precios de la vivienda en función de las tendencias a largo plazo del ingreso disponible de hogares y de los tipos de interés de hipotecas, y iv) modelo de corrección del error que estima los precios de la vivienda en función del ingreso disponible de hogares, tipos de interés de hipotecas y efectos fiscales. En todos los indicadores de i) a iii), las tendencias a largo plazo se calculan utilizando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavizado igual a 400.000. Los cuatro indicadores tienen un valor de equilibrio de cero. Adicionalmente, se incluye el crecimiento de precios acumulado a dos años en términos nominales y reales..

## LAS CONDICIONES DE CONCESIÓN DE CRÉDITO SOBRE RENTA SE ENDURECEN MODERADAMENTE, MIENTRAS SE RELAJAN ALGO EN RELACIÓN CON EL VALOR DEL COLATERAL

### 3.7.a Estándares de concesión del nuevo crédito hipotecario a hogares (a) (b) (c)



FUENTE: Banco de España.

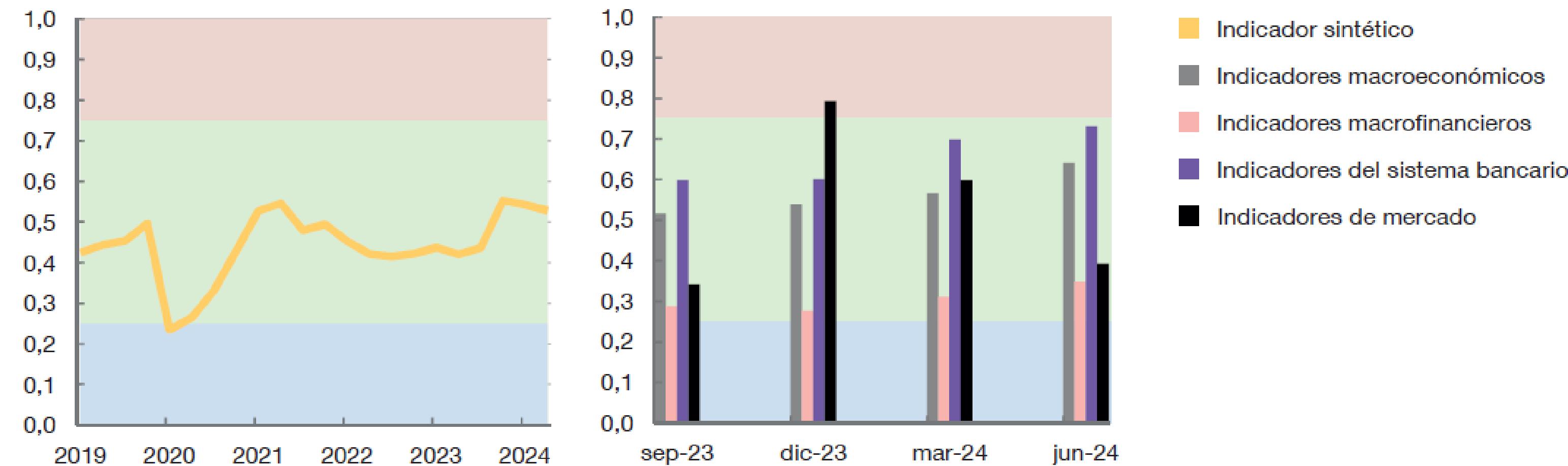
a La ratio préstamo-valor (LTV, acrónimo de *loan-to-value*) es el cociente entre el importe del principal de la hipoteca y el valor de tasación de la vivienda. Los valores medios de la ratio LTV están ponderados por el importe del principal de cada hipoteca y se calculan para las hipotecas nuevas.

b Se estima el valor de la ratio préstamo-ingresos (LTI, acrónimo de *loan-to-income*) para cada hipoteca como el cociente entre su importe al inicio de la operación sobre la renta neta del hogar. Se ha revisado la definición de ingresos utilizada en este informe alineándola con la Recomendación JERS 2016/14. Esta revisión implica el uso de la renta neta de los hogares en lugar de la renta bruta como se había venido haciendo hasta ahora. En particular, hasta 2021 se utiliza la renta neta media de los hogares por código postal, disponible en el Atlas de Distribución de Renta para España proporcionado por el INE (Instituto Nacional de Estadística). Dado que esta información solo está disponible con un retraso de dos años (ya que se basa en datos fiscales), para inferir los ingresos de los hogares para el período entre 2021-2023 extrapolamos los datos de ingresos de 2020 utilizando información agregada para todo el país sobre la evolución de la renta neta de los hogares, también proporcionada por el INE. A partir de 2024, las entidades han comenzado a reportar a CIRBE información más detallada sobre los ingresos declarados para la concesión de cada nueva hipoteca. Esta definición de ingresos se ajusta a las directrices establecidas en la Recomendación JERS 2016/14, según lo especificado en la circular CIRBE, BOE-A-2023-7662. Aquellas operaciones de crédito en CIRBE que presentan en 2024 valores vacíos o inadmisibles de la información requerida de renta se les imputa un valor de renta a partir de la información disponible de la misma a nivel de código postal.

c Los valores medios de las ratios LTI y LSTI se calculan como las medias ponderadas del valor de dichas ratios en cada operación por el peso relativo (en términos de importe de principal) que tienen en el total de la cartera hipotecaria para la que se dispone de la información necesaria para calcular dicha ratio.

LOS RIESGOS SISTÉMICOS CÍCLICOS SE SITÚAN EN UN NIVEL ESTÁNDAR; DE MANTENERSE EN ESTA SITUACIÓN, A FINALES DEL AÑO QUE VIENE EL CCA VOLVERÍA A AUMENTAR EN 0,5 PP.

### 3.1.a Indicadores sintéticos (a)



FUENTES: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, Datastream y elaboración propia.

a Datos actualizados a junio de 2024. Los indicadores están definidos entre 0 y 1 en función del percentil respecto a su distribución histórica. El rango de color azul (verde) [rojo] corresponde con una señal de nivel bajo (estándar) [elevado] de los riesgos sistémicos cíclicos.

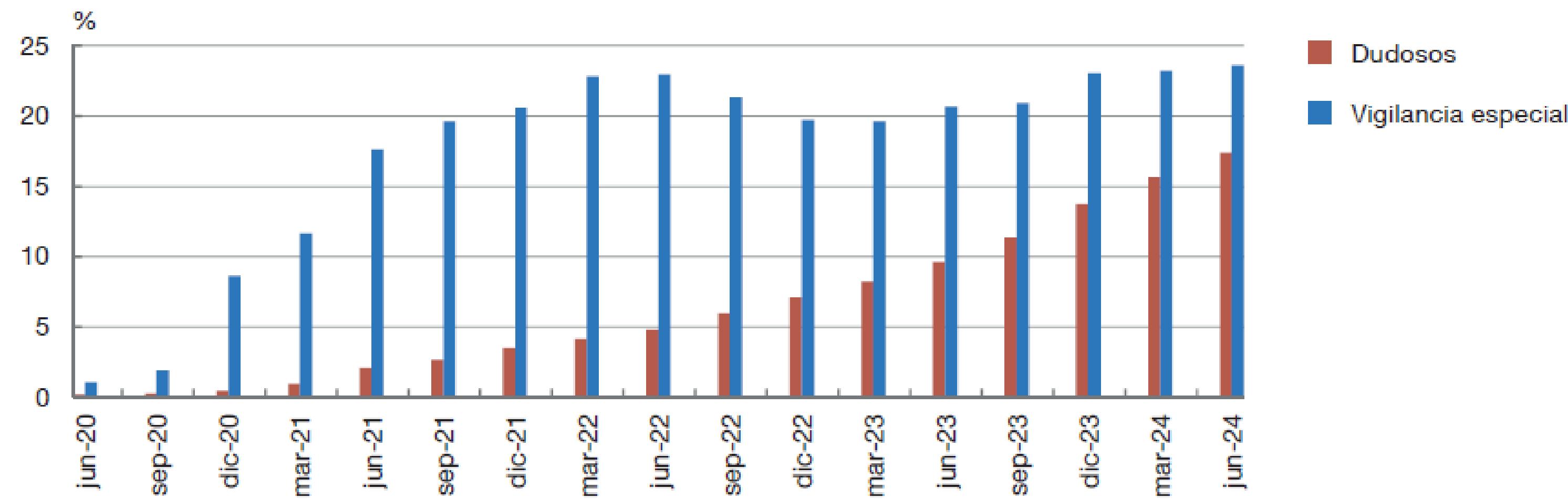
Muchas gracias por su atención

---

LA CALIDAD DE LA CARTERA ICO ES PEOR QUE LA DEL CONJUNTO DE PRÉSTAMOS EMPRESARIALES, PERO REPRESENTA UNA FRACCIÓN ACOTADA DE ESTE Y ADEMÁS CONTINÚA REDUCIENDO SU TAMAÑO

### 2.3.c Ratio de dudosos y de vigilancia especial en los créditos con garantía ICO.

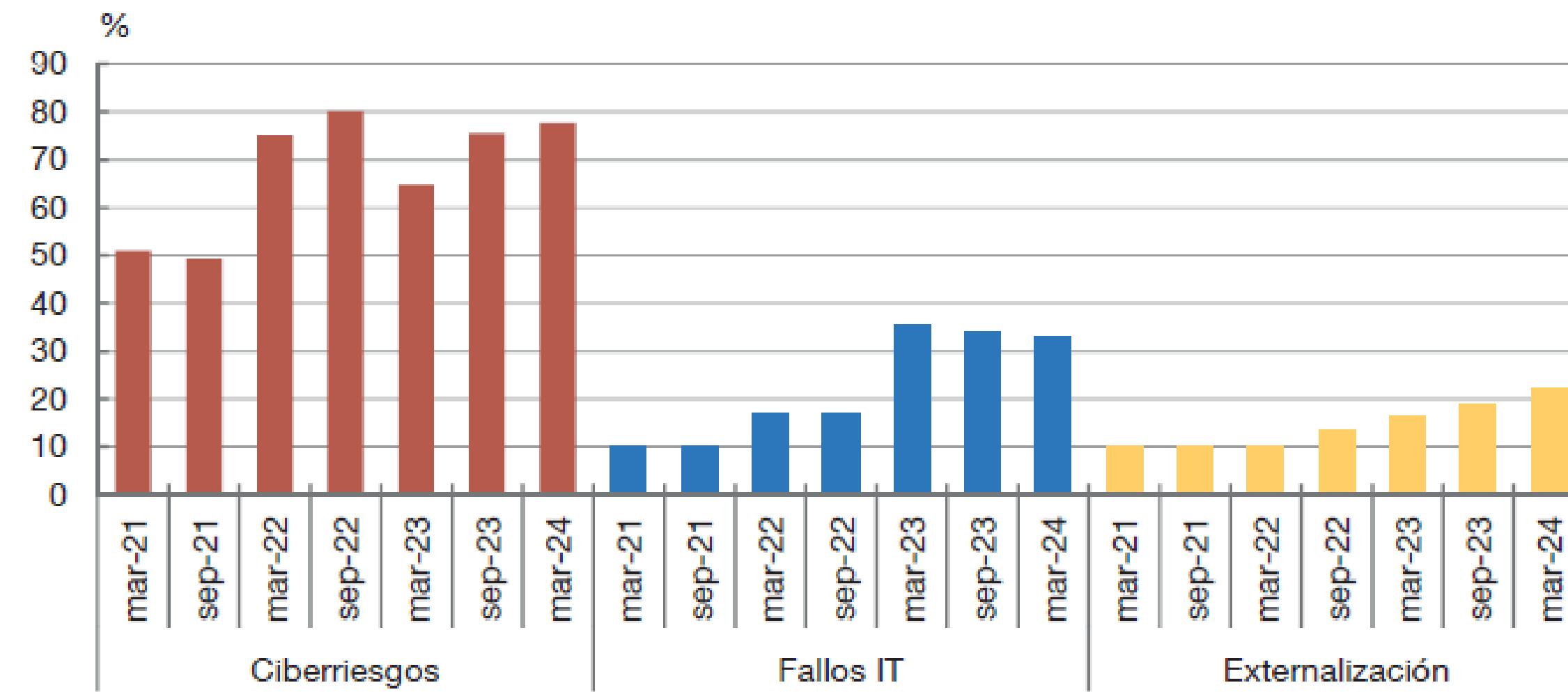
Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

## LOS CIBERRIESGOS SON UNA FUENTE POTENCIALMENTE MUY IMPORTANTE DE COSTES OPERATIVOS

### 2.14.a Determinantes tecnológicos del riesgo operacional percibidos por los bancos en el ámbito europeo (a)

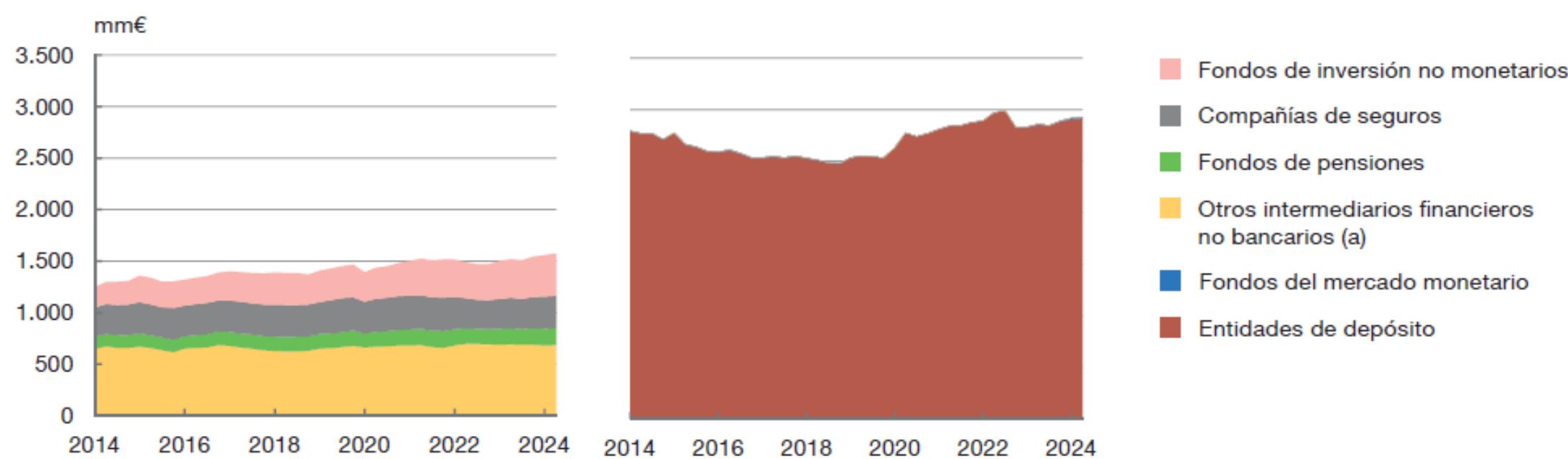


FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

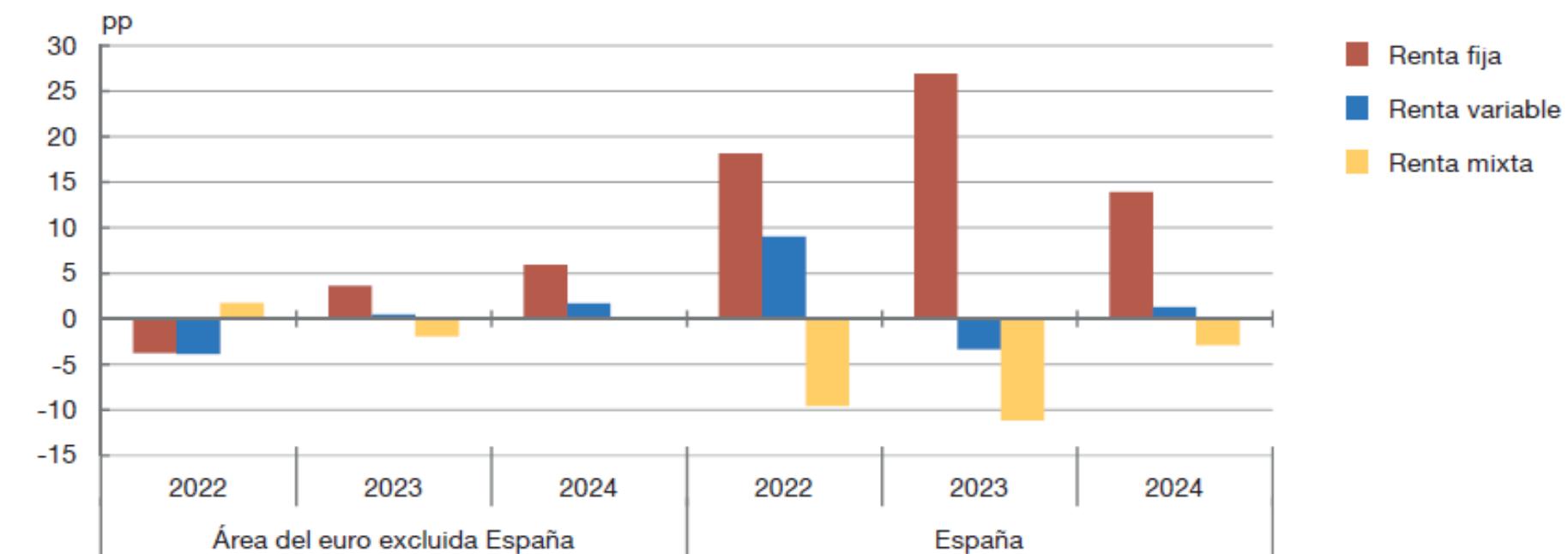
a Los datos reflejan la frecuencia de distintos factores tecnológicos en las respuestas de las entidades a una encuesta relativa a los tres principales determinantes percibidos como causa del riesgo operacional. Las respuestas reflejadas en este gráfico omiten los determinantes no tecnológicos.

## EL SECTOR DE IFNB MANTIENE UNA TENDENCIA ASCENDENTE MODERADA, SIENDO LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR DE FONDOS DE INVERSIÓN EL PRINCIPAL DETERMINANTE DE SU COMPORTAMIENTO

### 2.17.b Evolución del activo total de los diferentes sectores financieros en España. Datos a nivel no consolidado



### 2.18.a Flujos de fondos de inversión (a)



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a «Otros intermediarios financieros no bancarios» incluye los EFC, sociedades de capital riesgo, sociedades de valores, fondos de titulización, entidades de contrapartida central, las SOCIMI, agencias de valores, las SGIIC, sociedades de garantía recíproca, sedes centrales de grupos financieros, sociedades de tasación, entidades de pago, sociedades holding, filiales instrumentales emisoras de valores y resto de entidades financieras especializadas. En el caso de España y en el último trimestre de 2023, las sociedades de holding y los fondos de titulización contribuían, respectivamente, el 52 % y el 24 % del activo total del sector, que se elevaba a 638 mm de euros.

a Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión en cada zona y año (en 2024, se cuenta con datos hasta agosto). Dicho cambio se expresa como porcentaje del valor de las participaciones vivas de los fondos en una fecha inicial (enero de 2020). Este valor es similar al activo de los fondos en ausencia de apalancamiento. Las entradas o salidas netas de capital se aproximan a partir de las transacciones de participaciones emitidas por los fondos.