

# 3

## SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS BANCOS Y DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO



### 3 SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS BANCOS Y DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO

Esquema 3.1

Situación financiera de los bancos y del sector financiero no bancario (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) reducen (incrementan) la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto de los riesgos para la estabilidad financiera.

## 3.1 Sector bancario

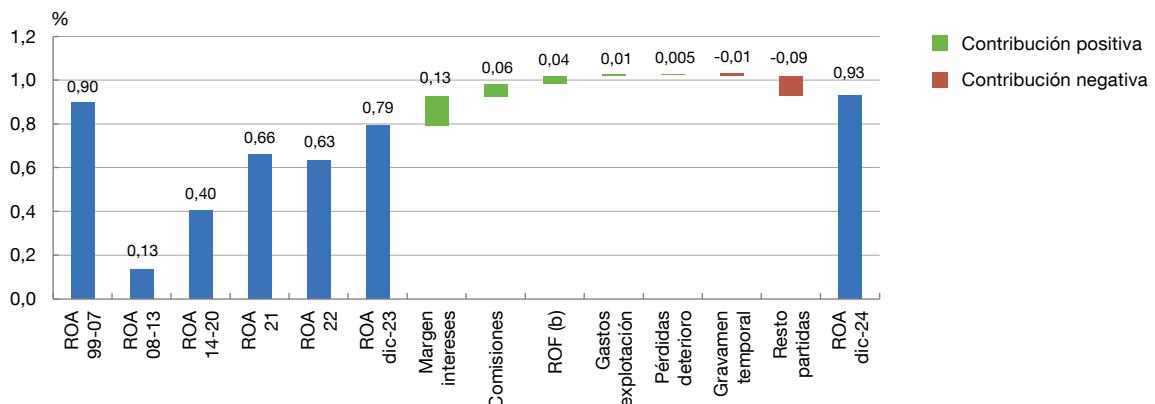
### 3.1.1 Rentabilidad

**Prosigue la mejora de la rentabilidad bancaria observada en los últimos años, con un crecimiento del resultado neto consolidado del 21 % en 2024.** Así, la rentabilidad sobre el activo (ROA, por sus siglas en inglés) de los bancos españoles alcanzó el 0,93 % en el último año, frente al 0,79 % de 2023 (véase gráfico 3.1.a). De manera similar, la rentabilidad sobre los fondos propios (ROE, por sus siglas en inglés) aumentó 1,7 puntos porcentuales (pp) hasta alcanzar el 14,1 % (véase gráfico A2.3.1.1.1 en el anexo 2). Esta mejora fue generalizada entre entidades, como se observa en el desplazamiento hacia la derecha de la distribución del ROA entre 2023 y 2024 en el gráfico 3.1.b.

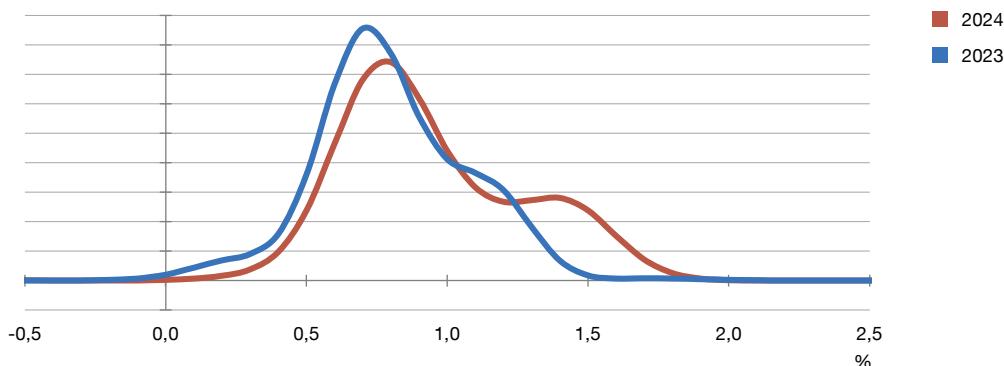
Gráfico 3.1

**La rentabilidad sobre activo (ROA) del sector bancario español ha continuado mejorando en 2024 de forma generalizada entre entidades, siendo impulsada principalmente por el incremento del margen de intereses**

3.1.a Descomposición de la variación del ROA. Porcentaje sobre activo total medio del resultado neto consolidado. Datos consolidados (a)



3.1.b Distribución por entidades de la rentabilidad sobre activo. Datos consolidados (c)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a El color verde (rojo) de las barras indica una contribución positiva (negativa) de la partida correspondiente a la variación de la rentabilidad sobre activos de diciembre de 2024 respecto a diciembre de 2023.

b ROF: Resultado de Operaciones Financieras.

c El gráfico muestra la función de densidad del ROA para las entidades bancarias españolas (ponderada por el activo total consolidado). Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de esta, y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.



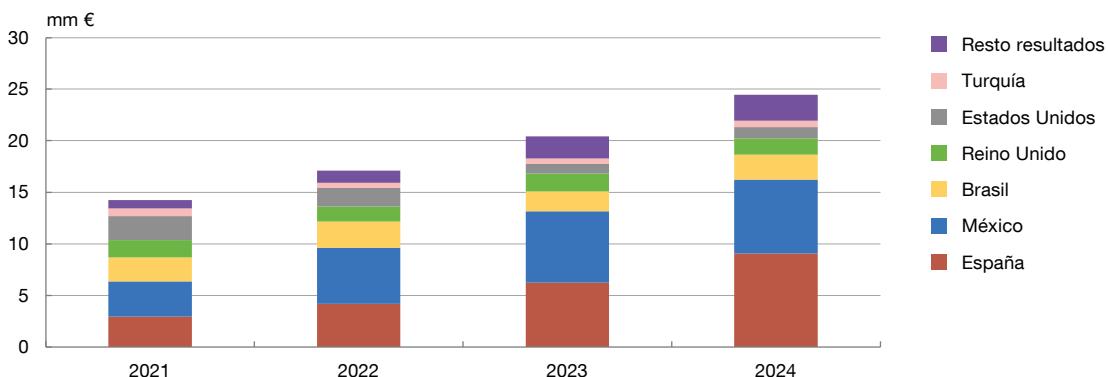
**La mejora de la rentabilidad se ha producido tanto en los negocios en España como en el extranjero.** Las tres entidades con actividad internacional más significativa incrementaron en 2024 sus resultados ordinarios de manera notable en España, pero también en las principales geografías extranjeras donde operan, salvo en Reino Unido (véase gráfico 3.2). México continuó siendo el país extranjero con mayor contribución al resultado de estas entidades (casi un 30 % del total, cercana al 37 % de España), seguido de Brasil (10 %), Reino Unido (6 %), Estados Unidos (5 %) y Turquía (2 %).

**La rentabilidad del conjunto del sector aumentó principalmente por el incremento del margen de intereses.** Pese a los descensos de los tipos de interés de referencia, esta partida

Gráfico 3.2

**Las tres entidades con actividad internacional más significativa aumentaron sus resultados en las principales geografías donde operan, salvo en Reino Unido**

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



FUENTE: Informes financieros de las entidades. Última observación: diciembre de 2024.

a De entre las entidades con actividad internacional significativa, se incluye en este grupo a las tres en las que esta es de mayor importancia y más extendida en el tiempo. La medida del resultado excluye elementos no recurrentes. La categoría «Resto de resultados», además de los resultados en el resto de países, incluye los resultados del centro corporativo de las entidades.



aumentó casi un 9 % respecto al año anterior (véase el anexo 1). Esto fue debido a una evolución favorable tanto de precios (incremento de márgenes unitarios<sup>1</sup>) como de cantidades (impulsadas por la recuperación del crédito). No obstante, este crecimiento del margen de intereses es inferior al incremento del 22 % registrado en 2023. Es de esperar que la previsible reducción de los tipos de interés de referencia implique a futuro un menor crecimiento del margen de intereses, con descensos de márgenes unitarios, que podrían ser mitigados parcialmente por una evolución más favorable del volumen de actividad. La publicación de resultados del primer trimestre de este año de los principales bancos cotizados españoles continúa mostrando una evolución al alza de la rentabilidad. No obstante, su margen de intereses se ha reducido con respecto al mismo trimestre del año anterior, reforzando las expectativas de una menor contribución futura de este elemento a los beneficios (véase cuadro A2.3.1.1.2 en el anexo 2).

**Las comisiones también aumentaron en el último año, contribuyendo adicionalmente a la mejora de la rentabilidad.** Así, los beneficios por este concepto crecieron más de un 11 %, cifra sensiblemente superior a la del año previo<sup>2</sup>. En la misma línea, el incremento del resultado de operaciones financieras (ROF) también contribuyó a la mejora del resultado. De esta manera, el crecimiento interanual conjunto de margen de intereses, comisiones y ROF

1 La ratio entre los ingresos financieros y los activos financieros rentables medios en 2023 se situó en el 5,3 % y aumentó hasta el 6,1 % en 2024. Por su parte, la ratio entre los gastos financieros y el mismo denominador (activos financieros rentables medios) en 2023 se situó en el 2,8 % y aumentó hasta el 3,4 % en 2024. El mayor aumento por el lado de los ingresos financieros condujo a un incremento de los márgenes unitarios en 2024.

2 El aumento de las comisiones fue generalizado por categorías (servicios de pago, gestión de valores, divisas, etc.), destacando el incremento interanual (19 %) de las vinculadas a pagos con tarjetas.

fue superior al de los gastos de explotación (2,5 %), contribuyendo a que el margen de explotación aumentara un 16,9 %<sup>3</sup>.

**Pese al ligero aumento en 2024 de las pérdidas por deterioros financieros, su peso sobre el margen de explotación se redujo moderadamente<sup>4</sup>.** Las pérdidas por deterioro aumentaron un 2 %, en menor medida que el incremento del margen de explotación, por lo que su peso sobre este se redujo 4 pp (véase gráfico A2.3.1.1.3 en el anexo 2). La materialización de riesgos sistémicos (véase capítulo 5), si frena el crecimiento económico y empeora la calidad del crédito, puede deteriorar esta ratio, por lo que es necesario mantener una monitorización estrecha de su evolución, aunque actualmente se sitúa en niveles favorables.

**Por su parte, las pérdidas por riesgo operacional registraron en 2024 su importe más elevado de los últimos cinco años.** Algunas sentencias judiciales desfavorables sobre el cobro de gastos hipotecarios intensificaron las reclamaciones de clientes. Esto, unido a la adopción de un nuevo modelo de cálculo de provisiones por eventos legales más conservador por parte de algunas entidades, ha llevado las pérdidas por riesgo operacional a un valor históricamente elevado en 2024 (véase gráfico A2.3.1.1.4 en el anexo 2).

**La mayor presión fiscal sobre el sector continúa detrayendo una fracción limitada de la mejora de los beneficios.** Sin el impacto del gravamen extraordinario a la banca, aplicable tanto a los beneficios de 2023 como a los de 2024, el crecimiento interanual del resultado neto habría sido muy similar (21,7 %), el ROA se habría situado en el 0,97 % (frente al 0,93 %) y el ROE en el 14,7 % (frente al 14,1 %)<sup>5</sup>. La sustitución de este gravamen por un nuevo impuesto prolongará el incremento de la presión fiscal sobre el sector al menos hasta 2026 (véase recuadro 3.1).

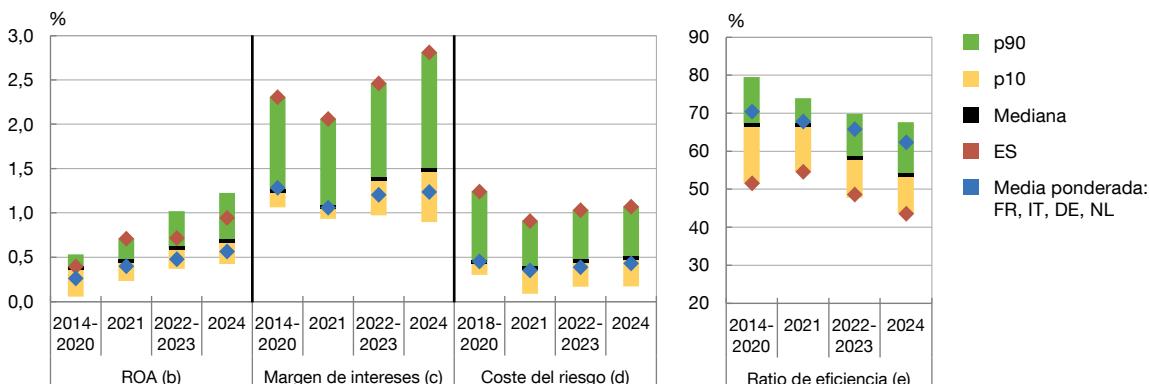
**La rentabilidad de la banca española viene superando de forma sostenida en el tiempo a la de los otros principales sistemas bancarios de la UE.** La rentabilidad del conjunto de bancos de la UE ha aumentado en el entorno de tipos de interés más altos posterior a la crisis sanitaria del Covid-19, y los bancos españoles han mantenido la posición relativa favorable que ya mostraban en el período 2014-2021 (véase gráfico 3.3). El margen de intereses, que se ha expandido apreciablemente desde 2021, sigue siendo el principal factor diferencial que explica esta mayor rentabilidad, más que compensando la contribución negativa del mayor coste del riesgo (definido como dotación a provisiones entre préstamos brutos) de las entidades españolas, que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. Por otro

- 
- 3 El margen de explotación se define como margen bruto menos gastos de explotación. A su vez, el margen bruto se define como la suma de los resultados procedentes de las actividades ordinarias de la entidad. Principalmente, margen de intereses, comisiones y resultado de operaciones financieras, pero también otros resultados netos de explotación.
  - 4 Estas pérdidas son registradas para recoger el menor valor de los activos financieros al producirse impagos o, de forma más general, información que reduzca la probabilidad esperada de cumplimiento de las contrapartes de las entidades bancarias de sus obligaciones crediticias.
  - 5 De acuerdo con la información proporcionada por el Ministerio de Hacienda en su ejecución presupuestaria de diciembre de 2024, el importe del gravamen satisfecho en 2024 ascendería a 1.647 millones de euros, un 41 % superior al importe satisfecho en 2023. Por su parte, el gasto por el impuesto sobre sociedades contabilizado por el conjunto de entidades y establecimientos financieros de crédito por sus negocios en España alcanzó los 6.494 millones de euros en 2024.

Gráfico 3.3

**La rentabilidad de los bancos españoles supera la de otros bancos en las principales economías de la UE, apoyada en un mayor margen de intereses y en una mejor eficiencia operativa**

### 3.3.a Comparativa europea de las principales variables de rentabilidad y eficiencia operativa (a). Datos consolidados



FUENTE: EBA. Última observación: diciembre de 2024.

- a Para cada variable y período de tiempo, se considera la distribución de esta variable entre los países ponderada por el tamaño de sus sectores bancarios en términos de activos totales. Nótese que en la base de datos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) se dispone de un dato agregado por país para cada variable. Para períodos de varios años, se toma el promedio simple de la variable por país durante dicho período para obtener un único valor por país. Sobre esta distribución ponderada se calculan los estadísticos mostrados en el gráfico. La media de los sistemas bancarios de las otras cuatro mayores economías de la UE también se pondera con el tamaño en términos del activo total de sus respectivos sectores bancarios.
- b El ROA se define como los resultados netos sobre activos totales.
- c El margen de intereses se define como el ingreso neto por intereses sobre el total de activos generadores de ingresos.
- d El coste del riesgo se define como dotación a provisiones por deterioros financieros entre préstamos brutos. El reporte de esta variable comienza en el año 2018.
- e La ratio de eficiencia se define como gastos de explotación entre margen bruto, por lo que valores más bajos indican una mayor eficiencia.

lado, la banca española mantiene su ventaja comparativa en eficiencia operativa, sosteniendo en el tiempo ratios de eficiencia, medidos como gastos de explotación entre margen bruto, más bajas que las de sus pares europeos.

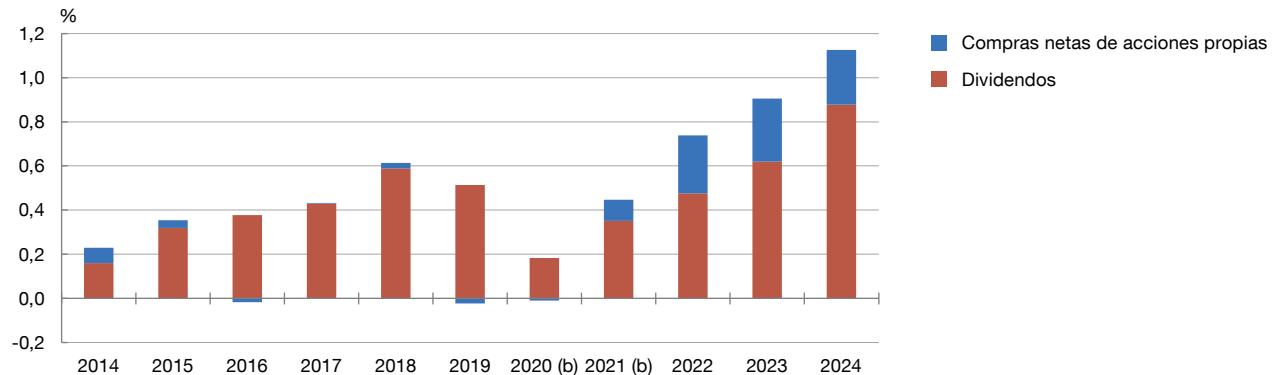
**La distribución de beneficios, mediante dividendos y compras netas de acciones propias, ha aumentado en 2024 en términos absolutos y también como porcentaje de los activos ponderados por riesgo y del resultado.** El peso del beneficio distribuido al accionista sobre los activos ponderados por riesgo (APR) ha aumentado en 2024 hasta el 1,1 %, el valor más alto de los últimos años (véase gráfico 3.4.a), lo que aumentaría el atractivo del sector bancario para los inversores. Esta mayor retribución al accionista se explica tanto por la comentada mejora del beneficio como, por otro lado, por el aumento de casi 3 pp en el porcentaje del resultado neto destinado a retribuir al accionista (véase gráfico 3.4.b).

**La contrapartida de esta mayor distribución de beneficios es un menor reforzamiento de la solvencia ante escenarios menos favorables para la rentabilidad bancaria.** Si se cumplen las expectativas de los mercados y se consolida el descenso de los tipos de interés de referencia, el margen de intereses podría perder su impulso expansivo sobre la rentabilidad, como se ha señalado anteriormente. Adicionalmente, el contexto de incertidumbre actual plantea riesgos a la baja sobre la rentabilidad del sector bancario en torno a este escenario central, que ya contempla su moderación (véase capítulo 5). En este contexto, la posición

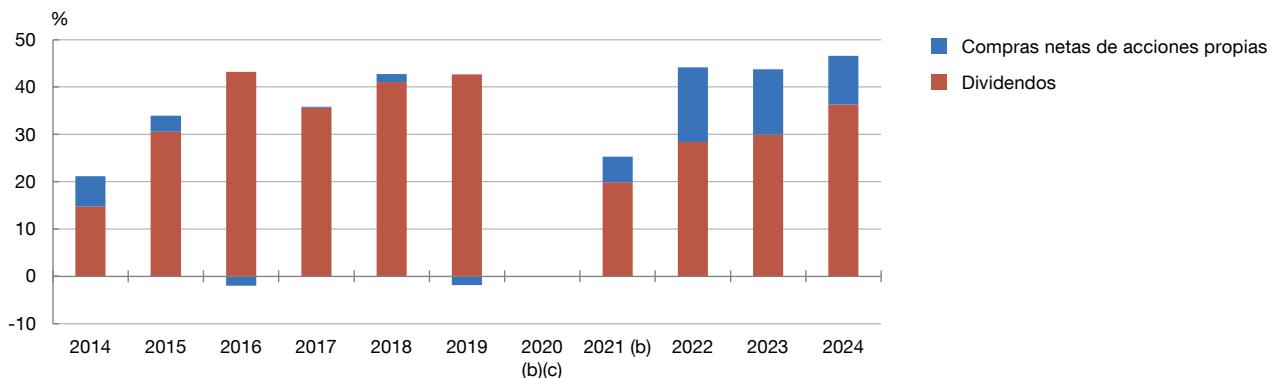
Gráfico 3.4

**La mejora de la rentabilidad bancaria en los últimos años se ha traducido en un aumento de la distribución de beneficios**

3.4.a Dividendos y compras netas de acciones propias como porcentaje de los activos ponderados por riesgo (a). Datos consolidados



3.4.b Dividendos y compras netas de acciones propias como porcentaje del resultado neto (a). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a La información sobre dividendos y compras netas de acciones se obtiene de los estados de cambios en el patrimonio neto. Así, el impacto de los dividendos contabilizado en patrimonio en un año determinado puede tener su origen en resultados obtenidos en años anteriores.

b En 2020 y 2021 operaba una recomendación del Banco Central Europeo de restricción de distribuciones de resultados..

c El porcentaje de dividendos y compras sobre resultado neto no está definido en este año, al haberse registrado pérdidas para el conjunto del sector.

cíclica actual favorable de la rentabilidad bancaria (véanse gráfico 3.1.a y capítulo 6) puede facilitar el esfuerzo de acumulación de recursos de absorción de pérdidas frente a escenarios de riesgo.

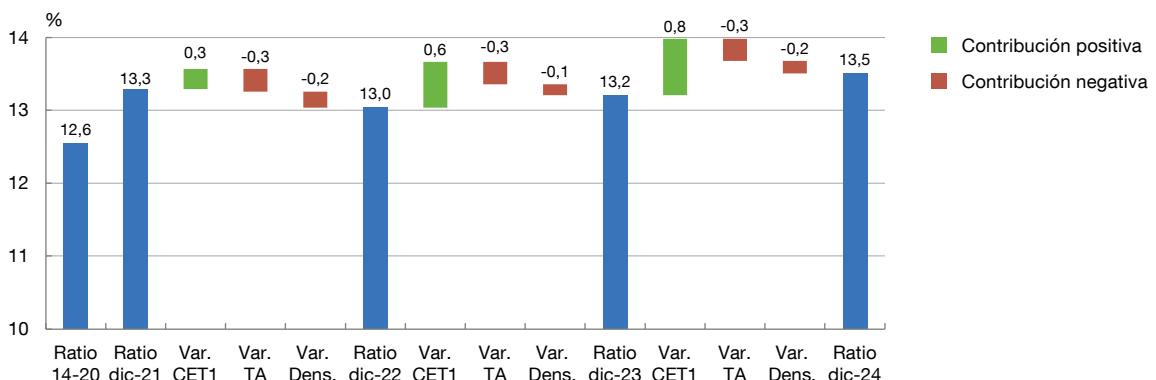
### 3.1.2 Solvencia

**La ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) y el colchón de capital voluntario crecieron moderadamente en 2024 gracias al incremento del volumen de capital CET1.** A cierre del 2024, la ratio de CET1 del sistema bancario español se situó en el 13,5 %, lo que representa un aumento de 30 puntos básicos (pb) respecto al año anterior (véase gráfico 3.5.a). El incremento de la ratio se debió a una expansión interanual del 6 % del

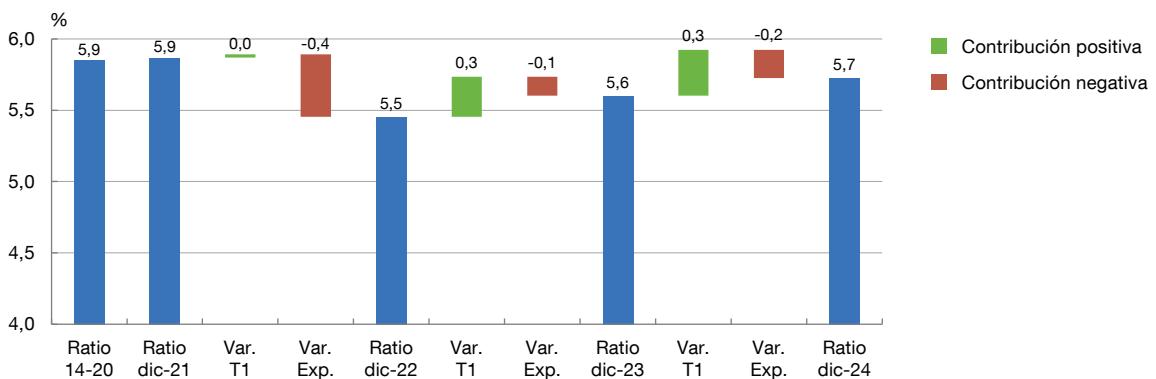
Gráfico 3.5

**Las ratios de CET1 y de apalancamiento del sistema bancario español aumentaron en 2024, impulsadas por el crecimiento del capital bancario**

3.5.a Descomposición de la variación de la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) entre 2021 y 2024 (a). Datos consolidados



3.5.b Descomposición de la variación de la ratio de apalancamiento entre 2021 y 2024 (b). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024

- a La ratio de CET1 se calcula como CET1 sobre activos ponderados por riesgo (APR). A su vez, los APR pueden obtenerse como total activos (TA) x densidad (Dens.), donde la densidad se calcula como la ratio de APR sobre total activos. Así, en el gráfico, la variación de la ratio de CET1 se descompone en las variaciones del CET1, del total activos y de la densidad. Las barras de color verde (rojo) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes. Los requerimientos de capital de Basilea III se introdujeron en España en 2014 y la información sobre la ratio CET1 empieza a estar disponible ese año.
- b La ratio de apalancamiento se calcula como capital de nivel 1 (*Tier 1 capital*, T1) sobre exposición total (Exp.). En el gráfico, la variación de la ratio de apalancamiento se descompone en las variaciones del capital de nivel 1 y de la exposición total. Las barras de color verde (rojo) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes.



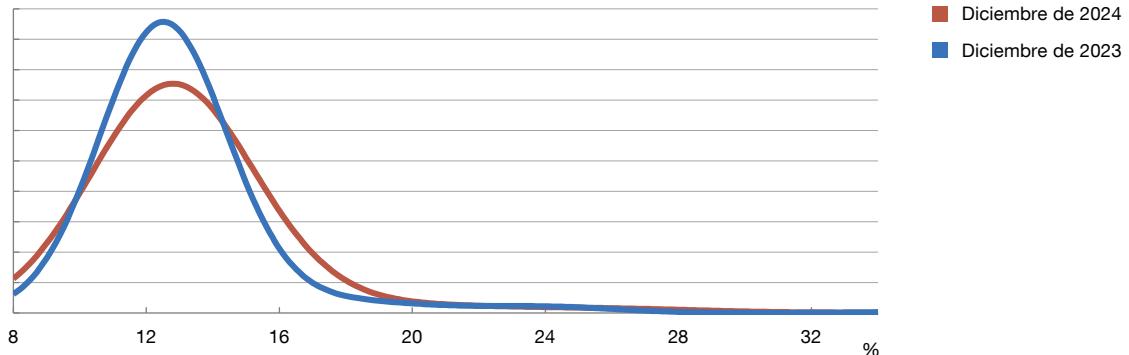
capital CET1, que compensó la contribución negativa por el aumento de los APR, cuya variación interanual fue del 3,6%<sup>6</sup>. La expansión de los APR en el último año se explica principalmente por un crecimiento del total de activos (véase sección 3.1.3) y, en menor medida, por el aumento en su perfil de riesgo (mayor densidad de APR). Por su parte, el colchón de capital voluntario aumentó en 16 pb respecto al año anterior, situándose en el 3,6%<sup>7</sup>.

- 
- 6 La variación de la ratio de capital CET1 se puede descomponer en las contribuciones del capital CET1 (numerador de la ratio) y de los APR (denominador de la ratio). A su vez, la contribución de este último se puede descomponer en las contribuciones del total de activos (TA) y la densidad de los APR (Dens.). La densidad de los APR es la ratio entre estos y TA, y valores más altos de la misma señalan un perfil de mayor riesgo.
  - 7 Este colchón voluntario es calculado como la ratio de CET1 menos los requerimientos prudenciales y guía de pilar 2, considerando únicamente los requerimientos de CET1, siendo así comparable con los datos a nivel europeo publicados por la Autoridad Bancaria Europea. Si además se tienen en cuenta los requerimientos de T1 y de capital total, así como los requerimientos mínimos de MREL y ratio de apalancamiento, el colchón voluntario se sitúa en el 3 %.

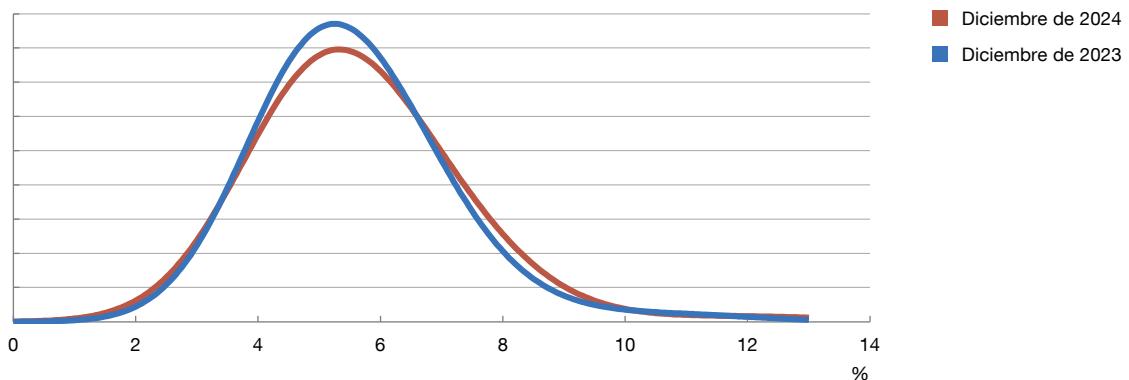
Gráfico 3.6

**La dispersión entre entidades de las ratios de CET1 y de apalancamiento se mantuvo relativamente estable en 2024**

3.6.a Distribución por entidades de la ratio CET1 (a). Datos consolidados



3.6.b Distribución por entidades de la ratio de apalancamiento (a). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

- a Los gráficos muestran la función de densidad de la ratio de CET1 y de la ratio de apalancamiento, respectivamente, para las entidades bancarias españolas (ponderada por el activo total consolidado). Dicha función de densidad se approxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de esta, y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

### **La ratio de apalancamiento del sistema bancario español aumentó ligeramente en 2024.**

A cierre del año pasado, la ratio de apalancamiento se situó en el 5,7 %, incrementándose en 13 pb respecto al año previo (véase gráfico 3.5.b)<sup>8</sup>. Dicho aumento se debió a una expansión del capital de nivel 1, que creció un 5,9 % en el último año y compensó el crecimiento de la exposición total no ponderada por riesgo (3,6 % para el mismo período).

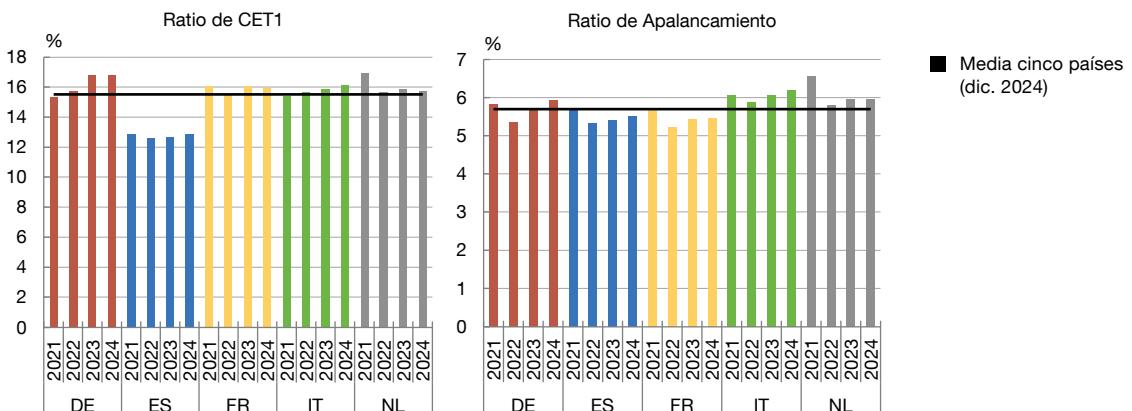
**Las distribuciones de las entidades para ambas ratios de solvencia se mantuvieron relativamente estables en 2024 y mostraron solo un incremento leve de la dispersión.** Así, se aprecia una concentración algo menor de los bancos españoles en torno a la ratio CET1 media que en 2023 (véase gráfico 3.6.a). Algunas entidades se han desplazado a mayores niveles de ratio. No obstante, también se detecta un leve incremento en el peso de entidades

<sup>8</sup> La ratio de apalancamiento se calcula dividiendo el capital de nivel 1 por la medida de la exposición total.

Gráfico 3.7

**El incremento en las ratios de CET1 y de apalancamiento del sistema bancario español en 2024 redujo ligeramente las respectivas brechas que las separaban de las ratios de otros de los principales sectores bancarios europeos**

### 3.7.a Comparativa europea de la ratio de CET1 y de apalancamiento entre 2021 y 2024. Datos consolidados



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea. Última observación: diciembre de 2024.



con niveles de ratio CET1 más bajos. Una dinámica similar, pero aún menos acusada, se observa en la distribución de la ratio de apalancamiento (véase gráfico 3.6.b). En conjunto, estos cambios en la distribución no son significativos desde un punto de vista sistémico.

**La ratio de CET1 del sistema bancario español se mantuvo por debajo de la observada para el resto de los principales sectores bancarios europeos, aunque la brecha se redujo ligeramente.** A cierre de 2024, la ratio de CET1 del sistema bancario español se situó por debajo de la de países como Alemania, Francia, Italia y Países Bajos (véase el panel izquierdo del gráfico 3.7)<sup>9</sup>. Esta fue también 3,2 pp inferior a la media de la UE. En 2024, la brecha entre la ratio de CET1 de los bancos españoles y de sus principales pares europeos se redujo en general entre 24 y 36 pb, con la excepción de Italia, con respecto a la que aumentó 3 pb. El aumento de la ratio de CET1 en los sistemas bancarios de España e Italia ha estado favorecido por su mayor rentabilidad en el período reciente, vinculada a modelos de negocio con mayor proporción de préstamos a tipo variable.

**El colchón voluntario de CET1 del sector bancario español es también menor que el de otros bancos europeos, pero la diferencia es inferior a la observada para el nivel de la ratio.** Para el último período disponible, la brecha en términos de colchón voluntario entre España y la media de la UE fue de 1,8 pp<sup>10</sup>. La menor diferencia observada con respecto al caso de la ratio de CET1 refleja menores requerimientos de capital para el sistema bancario español<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Las ratios de solvencia del sistema bancario español utilizadas en los gráficos 3.5 y 3.6 difieren de la del gráfico 3.7. En los primeros se utilizan datos nacionales para el conjunto de entidades bancarias, mientras que, en el segundo, para propósitos de comparativa europea, datos de la Autoridad Bancaria Europea para los principales bancos de la UE, entre ellos, diez españoles.

<sup>10</sup> Este dato corresponde a junio de 2024, último reportado por la EBA para colchones de capital voluntarios.

<sup>11</sup> Por ejemplo, menores requerimientos de capital por Pilar 2 y colchones macroprudenciales.

**La ratio de apalancamiento del sistema bancario español se mantuvo en un nivel comparable al del resto de los principales sectores bancarios europeos.** A cierre del año pasado, en relación con la media de la UE, esta se situó 0,4 pp por debajo (véase el panel derecho del gráfico 3.7). La ratio de apalancamiento de España fue algo superior a la de Francia, e inferior a la de Alemania, Italia y Países Bajos. La menor distancia entre el sector bancario español y sus comparables europeos en términos de ratio de apalancamiento, en comparación con la ratio de CET1, se debe fundamentalmente a su mayor densidad de APR, determinada por la composición de su balance y el menor uso del método de modelos internos (IRB, siglas en inglés para *Internal Rating Based System*) para su cálculo<sup>12</sup>.

**De acuerdo con los resultados de distintos ejercicios de estrés, los niveles actuales de solvencia de las entidades españolas proporcionan una capacidad de resistencia agregada notable<sup>13</sup>.** En los ejercicios de estrés de carácter dinámico, esta resistencia estaría parcialmente apoyada en una menor provisión de crédito al sector privado, que mitiga el consumo del capital disponible ante la materialización de escenarios adversos<sup>14</sup>. Asimismo, estos ejercicios se centran en escenarios muy severos, pero específicos. El incremento actual de la incertidumbre recomienda así un análisis proactivo de la evolución de los riesgos macrofinancieros para identificar posibles escenarios de estrés alternativos y relevantes, así como una planificación cauta frente a posibles pérdidas inesperadas<sup>15</sup>.

**Mantener unos requerimientos de capital rigurosos dentro de un marco regulatorio y supervisor sólido es compatible con una simplificación de dicho marco que permita mejorar su claridad y predictibilidad.** En relación con los requerimientos de capital, la UE finalizó en 2024 la trasposición del acuerdo de Basilea III, que entró en vigor en enero de este año, con la excepción del nuevo marco de riesgo de mercado. Dicho marco no entrará en vigor hasta enero de 2026 y actualmente la Comisión Europea ha abierto un proceso de consulta para valorar posibles retrasos adicionales<sup>16</sup>. Estos retrasos responden a las

---

12 Nótese que la ratio de CET1 puede aproximarse dividiendo la ratio de apalancamiento por la densidad de los activos, aunque no sería un cómputo completamente exacto dado que el capital (numerador) de la ratio de apalancamiento incluye también instrumentos de capital AT1, y además la exposición a efectos de la ratio de apalancamiento (denominador) puede diferir del total activo.

13 Véanse los resultados del ejercicio de pruebas de resistencia de la EBA de 2023, del ejercicio *top-down* del Banco de España FLESB de 2024, y del ejercicio de estrés llevado a cabo por el FMI durante el programa de evaluación del sistema financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) de España en 2024 (véase Nota Técnica sobre Análisis de Riesgo Sistémico).

14 Por ejemplo, según el último ejercicio de estrés a la banca española dentro del marco FLESB, el crédito en España caería un 6 % para el horizonte de tres años en el escenario adverso. Por otro lado, el crédito caería un 1 % para el horizonte de tres años, con una caída máxima interanual de 2 %, en el escenario adverso considerado por el FMI durante el programa de evaluación del sistema financiero español en 2024. El sistema bancario español también muestra una importante capacidad de absorción de pérdidas en el ejercicio de estrés de la EBA de 2023, el cual asume exposiciones constantes en los escenarios considerados.

15 Se espera que los resultados actualizados del ejercicio de estrés a la banca española dentro del marco FLESB sean publicados en otoño de 2025, mientras que la publicación de los resultados del ejercicio elaborado por la EBA está prevista para principios de agosto de 2025.

16 La Comisión Europea anunció en julio de 2024 la incorporación de las reformas restantes de Basilea III a la normativa europea, y que estas estarían vigentes desde enero de 2025, con la excepción de algunas provisiones sobre riesgo de mercado, que serían exigibles a partir de 2026 (véase [enlace](#)). Posteriormente, se abrió un proceso de consulta para prolongar la prórroga a la aplicación de estos requerimientos o enmendarlos (véase [enlace](#)). De forma más reciente, la Comisión Europea ha propuesto no aplicar ciertos requerimientos de liquidez en Basilea III (véase [enlace](#)).

desviaciones observadas en Estados Unidos y Reino Unido en la implementación de las reformas finales de Basilea III. A pesar de todo ello, la implementación de Basilea III a nivel internacional debe seguir siendo una prioridad para evitar la acumulación de riesgos sistémicos a nivel global (de forma relacionada, véanse sección 5.1 y recuadro 5.3 para mayor discusión de las iniciativas de desregulación financiera en Estados Unidos y los riesgos asociados). Esto debe ser compatible con que se aborde en la Unión Europea una revisión del marco regulatorio y supervisor con el objetivo de dotarlo de una mayor simplicidad, claridad y predictibilidad, sin reducir el nivel de resiliencia del sector bancario, tal y como solicitaron a la Comisión Europea los gobernadores de los bancos centrales de España, Alemania, Francia e Italia en su carta de febrero de 2025<sup>17</sup>. Este proceso de simplificación debe ser holístico, considerando los distintos niveles del marco regulatorio y supervisor (por ejemplo, estándares regulatorios y guías) y sus diferentes ámbitos (microprudencial, macroprudencial y resolución).

**La capitalización bursátil de la banca europea ha experimentado un notable crecimiento desde finales de 2022, lo que ha contribuido a la mejora de distintas métricas de valoración y riesgo.** Las ratios *price-to-book* (PTB) de los bancos europeos mantuvieron en 2024 y durante el primer trimestre de 2025 la senda creciente iniciada en 2023<sup>18</sup>. En este primer trimestre del año, los bancos españoles presentaron una ratio PTB superior a la de los bancos franceses, alemanes y holandeses, pero inferior a la de los italianos. Además, las ratios PTB de los bancos españoles e italianos se situaron por encima de uno, mientras que las del resto de los países se mantuvieron por debajo de ese valor (véase gráfico 3.8.a), lo que siguió limitando sus incentivos para el crecimiento. Esta mejora en las valoraciones de los bancos europeos y, en particular, de los españoles ha contribuido también a relajar el indicador SRISK de riesgo sistémico ante posibles correcciones bursátiles (véase gráfico A2.3.1.2.1 en el anexo 2).

**A pesar de las turbulencias bursátiles de abril de 2025 (véase capítulo 4), las ratios PTB de los principales bancos europeos se mantienen en niveles elevados en comparación con períodos recientes.** Así, a última fecha de datos disponible, estas ratios se sitúan por encima de su nivel medio de 2024 y también por encima de su nivel medio del primer trimestre de 2025.

**Las ratios *price-to-earnings* (PER) para los bancos europeos también se muestran robustas pese a la volatilidad reciente en los mercados de renta variable (véase capítulo 4).** El crecimiento de la ratio PER iniciado en 2024 para la mayoría de los bancos europeos se reforzó notablemente en el primer trimestre de 2025 (véase gráfico 3.8.b)<sup>19</sup>. Las correcciones

---

17 Véase la carta conjunta ([enlace](#)) de los gobernadores del Banco de España, Deutsche Bundesbank, Banque de France y Banca d'Italia a la Comisaría Europea de Servicios Financieros y Unión de Ahorros e Inversiones, de 5 de febrero de 2025.

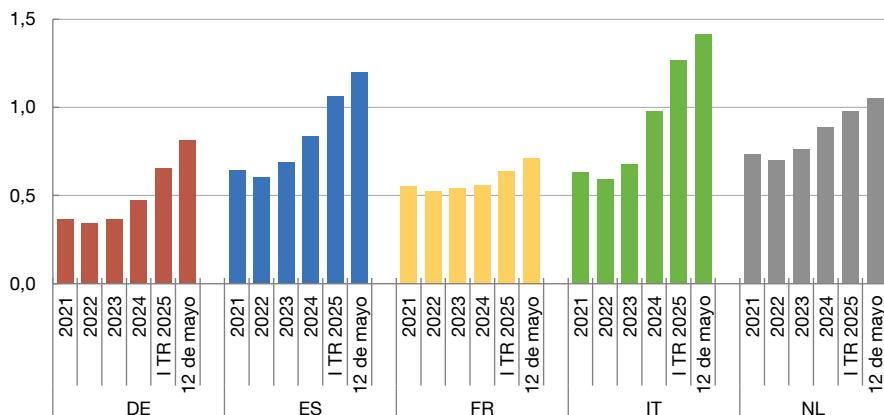
18 La ratio *price-to-book* (PTB) relaciona la capitalización bursátil de las entidades cotizadas con su valor contable en libros. Se calcula dividiendo el precio actual de la acción entre el valor contable por acción. Un valor superior a 1 indica que el mercado está valorando los activos de la entidad por encima de su valor contable, reflejando así la confianza en su rentabilidad, mientras que ratios PTB muy bajas recogen implícitamente la dificultad de generar una rentabilidad sobre el capital que iguale su coste.

19 Se refiere a la ratio forward *price-to-earnings*, (PER a futuro). Se calcula dividiendo el precio actual de la acción por los beneficios estimados por acción para los siguientes 12 meses. Las estimaciones de los beneficios se han obtenido de las previsiones de los inversores proporcionadas por Institutional Broker's Estimate System (I/B/E/S). Un valor PER a futuro más alto indicaría que los inversores esperan un crecimiento significativo de las ganancias de la entidad.

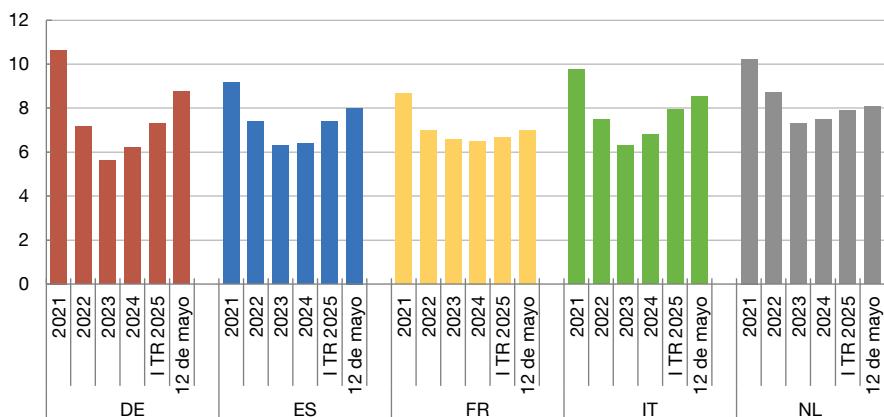
Gráfico 3.8

**A pesar de las recientes turbulencias en los mercados financieros, las ratios de capitalización bursátil sobre valor contable del capital y beneficios de los principales bancos europeos se mantienen en valores elevados en comparación con años anteriores**

3.8.a Comparativa europea del *price-to-book value* entre 2021 y 2025 (a)



3.8.b Comparativa europea del *forward price-to-earnings* entre 2021 y 2025 (a) (b)



FUENTES: Datastream y Banco de España. Última observación: 12 de mayo de 2025.

- a Se muestran los datos promedios anuales del 2021, 2022, 2023, 2024 y el primer trimestre de 2025 a partir de los datos diarios, ponderados por la capitalización bursátil de cada banco. La muestra de cada país incluye los bancos cotizados. Última observación: 12 de mayo de 2025.  
b El *forward price-to-earnings* (a 12 meses) se calcula dividiendo el precio actual de la acción por los beneficios estimados por acción para los próximos 12 meses. Las estimaciones de los beneficios se han obtenido de las previsiones de los inversores proporcionadas por Institutional Broker's Estimate System (I/B/E/S).

registradas a principios de abril no han dado lugar a descensos de estas ratios con respecto a sus niveles medios del trimestre previo y, además, se sitúan claramente por encima de su nivel medio en 2024. Esto sugiere que la mejora actual en los beneficios se ve reflejada en las expectativas de los inversores sobre una mayor rentabilidad a medio y largo plazo.

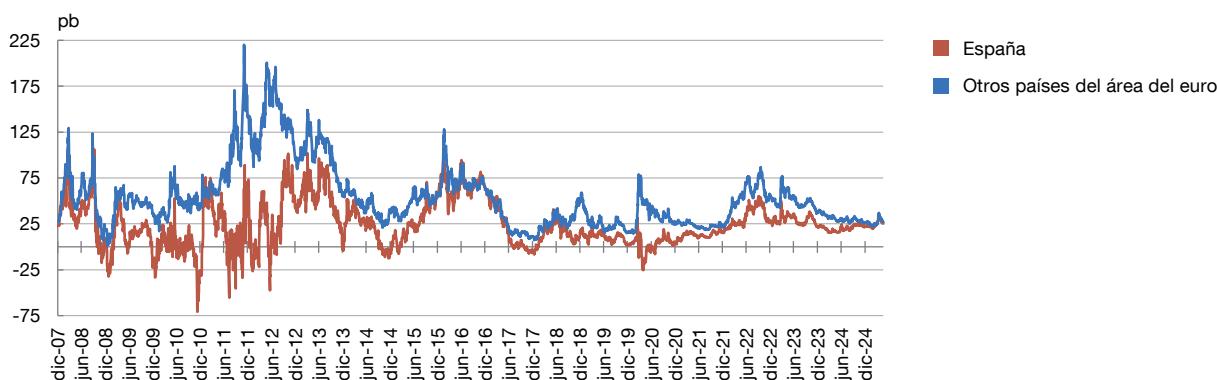
**Los diferenciales de coste (frente a soberano) de los *credit default swaps* (CDS) sobre los principales bancos españoles se asemejan a los de sus pares europeos, con una evolución reciente estable<sup>20</sup>.** Durante 2024 y principios de 2025, los diferenciales de coste

<sup>20</sup> Un *Credit default swap* es un contrato en el que una parte hace pagos fijos durante un período determinado y la otra hace un pago si un activo subyacente (como deuda de un banco particular) entra en impago. De este modo el pago fijo (referido comúnmente por el término en inglés *spread*) cuantifica la probabilidad que el mercado asigna al impago en el subyacente.

Gráfico 3.9

**Los diferenciales de coste (frente a soberano) de los credit default swaps (CDS) sobre los principales bancos españoles se sitúan en niveles similares a los de sus pares europeos**

- 3.9.a Diferencial entre spreads de contratos *credit default swaps* (CDS) sobre los principales bancos europeos y sobre sus respectivos soberanos (a) (b)



FUENTES: Bloomberg y Datastream. Última observación: 12 de mayo de 2025.

- a Un CDS es un contrato en el que una parte hace pagos fijos durante un período determinado y la otra hace un pago si un activo subyacente (como la deuda de un banco particular) entra en impago. De este modo el pago fijo (referido comúnmente por el término en inglés *spread*) cuantifica la probabilidad que el mercado asigne al impago en el subyacente.
- b Se muestra la diferencia entre el coste (medido por el *spread*) del CDS bancario y el del soberano correspondiente, en ambos casos a cinco años y en euros, ponderado por el valor de mercado de cada banco. Se consideran bancos con CDS suficientemente líquido. La muestra incluye Santander y BBVA para España y Deutsche Bank, Commerzbank, Crédit Agricole, Société Générale, BNP Paribas, Unicredit (desde el 23 de octubre de 2008) y Banca Monte dei Paschi di Siena para otros países del área del euro.

(medido por el *spread*) de los CDS de los principales bancos españoles frente a los del soberano se mantuvieron en torno a un promedio de 20 pb, y experimentaron un repunte temporal en abril de 2025 coincidiendo con los anuncios de aranceles en Estados Unidos. Este valor es moderado en términos históricos, estando además claramente por debajo de los niveles alcanzados durante 2012, y se sitúa algo por debajo del promedio del valor de los principales bancos europeos (véase gráfico 3.9). El volumen negociado de CDS sobre los principales bancos europeos ha experimentado un incremento a lo largo de 2025 con respecto al año pasado. No obstante, no ha mostrado patrones anómalos a raíz de las turbulencias en los mercados financieros experimentadas en abril tras el anuncio de las medidas arancelarias de Estados Unidos (véanse capítulo 4 y gráfico A2.3.1.2.2 en el anexo 2).

### 3.1.3 Balance consolidado

#### Evolución del activo

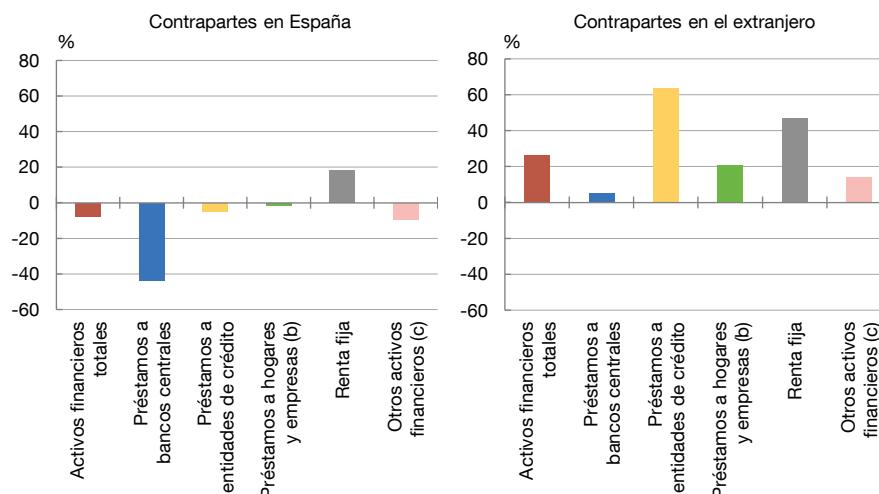
**El tamaño del activo consolidado de los bancos españoles creció en 2024 un 3,3%, impulsado por el negocio con contrapartes extranjeras<sup>21</sup>, que alcanzó un 58,6% del total de activos financieros en 2024.** Así, en el último año, los activos financieros con

<sup>21</sup> El negocio en el extranjero es identificado de acuerdo con la residencia de las contrapartes.

Gráfico 3.10

**Los activos financieros con contrapartes extranjeras mantienen una tendencia creciente, en contraste con la contracción acumulada en los últimos años por los activos financieros con contrapartes en España**

3.10.a Crecimiento acumulado del activo financiero por tipo de activo entre diciembre de 2021 y diciembre de 2024 (a). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a Se consideran contrapartes directas y se aplica el criterio de residencia para su identificación como españolas o extranjeras.

b Incluye tanto empresas no financieras como financieras distintas de las entidades de crédito.

c La partida «Otros activos financieros» está compuesta por préstamos a las Administraciones Públicas, saldos de efectivo, derivados y tenencias de instrumentos de patrimonio emitidos por otras sociedades.

contrapartes extranjeras se incrementaron un 7,3 %, mientras que los activos con contrapartes en España se redujeron un 1,4 %. Esta evolución en 2024 continúa la tendencia de los últimos años de mayor crecimiento relativo de los activos financieros con contrapartes extranjeras. Por ejemplo, desde 2021, con tipos de interés más altos que en años previos, la expansión acumulada de estos alcanza el 26,6 %, frente a una contracción del 7,8 % para los activos con contrapartes españolas (véase gráfico 3.10). La información disponible del primer trimestre de 2025 apunta a que el activo de los bancos españoles ha mantenido su tendencia expansiva durante el mismo<sup>22</sup>.

**La evolución más expansiva del activo financiero con contrapartes extranjeras es generalizada por tipo de producto.** Aunque los valores de renta fija<sup>23</sup> nacional han aumentado (18,6 % desde 2021), lo han hecho mucho menos que los correspondientes a contrapartes extranjeras (47,1 % desde 2021). Por otra parte, los préstamos a entidades de crédito extranjeras muestran un aumento aún mayor (superior al 64 % desde 2021). En el caso

22 Véase por ejemplo la información disponible sobre evolución de balances individuales hasta febrero de 2025 (cuadro 4.51 del Boletín Estadístico del Banco de España) o los resultados del primer trimestre de 2025 publicados por los principales bancos cotizados. Los datos correspondientes al balance consolidado a cierre del primer trimestre de 2025 se publicarán en la serie de estadísticas supervisoras del Banco de España en junio.

23 Incluye valores representativos de deuda con distintos tipos de contraparte deudora: bancos centrales, Administraciones Públicas, entidades de crédito, otras sociedades financieras y sociedades no financieras.

de los activos financieros con contrapartes nacionales, fue significativa la contracción del crédito a bancos centrales, en línea con la normalización de la política monetaria en el Eurosistema. A pesar de un entorno monetario global menos acomodaticio desde 2022, los préstamos a hogares y empresas extranjeras<sup>24</sup> presentan un crecimiento acumulado notable, frente a cierta atonía en los préstamos con contrapartes de este tipo que residen en España (véase gráfico 3.10). Para más detalles sobre la estructura del balance consolidado de las entidades bancarias, véase anexo 1 y gráfico A2.3.1.3.1 en el anexo 2, mientras que el crédito en España y con contrapartes en el extranjero se analizan en mayor detalle en la sección 3.1.4.

#### *Evolución del pasivo*

**El pasivo financiero<sup>25</sup> creció un 3,2% en 2024, a lo que contribuyeron tanto las operaciones con contrapartes en España como en el extranjero.** En este período, la reducción experimentada por la financiación de bancos centrales (-41,3%) fue más que compensada por el crecimiento de los depósitos de hogares, empresas y Administraciones Públicas (4,9%) y de la financiación procedente de instrumentos de deuda (4%) y de otras entidades de crédito (2,6%) (véase anexo 1). Por área geográfica, los pasivos financieros con contrapartes españolas crecieron un 4,6% en 2024 y los correspondientes a contrapartes extranjeras lo hicieron un 1,7%<sup>26</sup>. Con una perspectiva temporal más amplia, desde diciembre de 2021, los pasivos financieros acumulan una caída cercana al 5% en las operaciones con contrapartes españolas y un incremento superior al 25% con contrapartes extranjeras (véase gráfico 3.11), habiendo incrementado así estos últimos su peso de forma significativa sobre el total de la financiación.

**Los depósitos de hogares y empresas acumulan crecimientos positivos en el período 2021-2024, más intensos en el caso de las contrapartes residentes en el extranjero.** Mientras que en estos años los crecimientos observados en los pasivos con contrapartes residentes en España se aproximaron al 10%, estos se situaron entre el 15,9% (hogares) y el 23,3% (empresas) con contrapartes extranjeras (véase gráfico 3.11). Los depósitos de hogares y empresas representaban en diciembre de 2024 un 68,3% y un 49,4% del conjunto de los pasivos financieros en los negocios en España y en el extranjero, respectivamente. En ambos casos constituían la principal forma de financiación (véase anexo 1 y gráfico A2.3.1.3.2 en el anexo 2).

**Desde la crisis financiera global, la ratio de préstamos sobre depósitos del sector privado en España ha descendido de forma sostenida.** Así, en diciembre de 2024 se situó en el 73%, desde los niveles superiores al 150% alcanzados en 2007. En los años de la crisis

<sup>24</sup> Incluye tanto empresas no financieras como financieras distintas de las entidades de crédito.

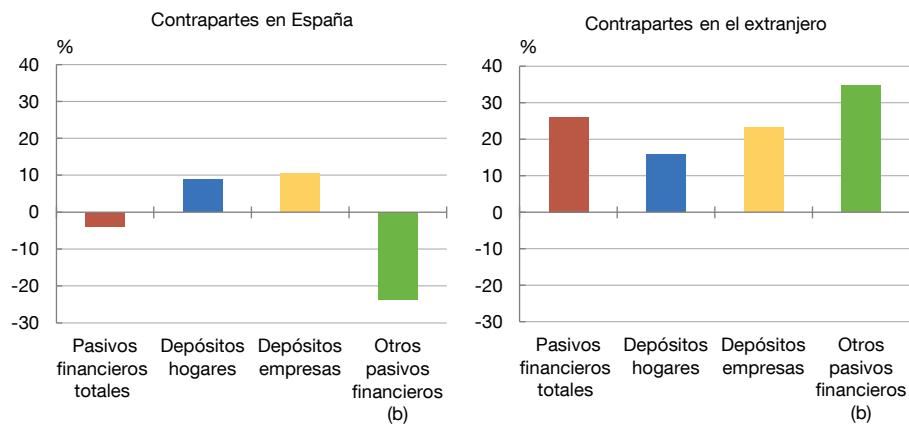
<sup>25</sup> Los pasivos financieros con coste de intereses (el objeto de esta sección) se distinguen del patrimonio neto y de otros pasivos (p. ej., ciertos tipos de provisiones o pasivos fiscales).

<sup>26</sup> Los pasivos financieros son las obligaciones contractuales de entregar efectivo u otros activos financieros a un tercero. Estos incluyen, entre otros, depósitos, bonos emitidos por la entidad, derivados y posiciones cortas en instrumentos financieros.

Gráfico 3.11

**Los pasivos financieros con contrapartes extranjeras crecieron con intensidad en los últimos años, mientras se observa una contracción moderada en aquellos con contrapartes españolas a pesar del incremento de los depósitos de hogares y empresas**

3.11.a Crecimiento acumulado del total de los pasivos financieros y de los depósitos de hogares y empresas con contrapartes españolas y extranjeras entre diciembre de 2021 y diciembre de 2024 (a). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

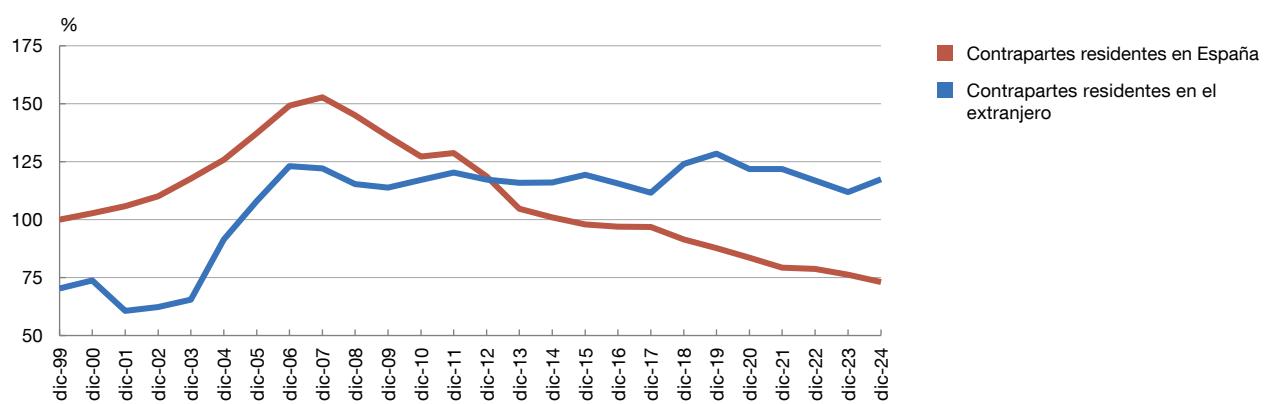
a Se consideran contrapartes directas y se aplica el criterio de residencia para su identificación como españolas o extranjeras.

b «Otros pasivos financieros» incluye la financiación de bancos centrales, depósitos del sector financiero y de las Administraciones Públicas, valores representativos de deuda emitidos y otras partidas con coste de intereses.

Gráfico 3.12

**La ratio de préstamos sobre depósitos del sector privado residente en España ha descendido de manera notable desde la crisis financiera global, mientras que se ha mantenido estable en el negocio con contrapartes extranjeras**

3.12.a Evolución de la ratio préstamos-depósitos del sector privado (a) (b). Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a El sector privado incluye hogares, empresas no financieras, trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañías de seguros). En diciembre de 2024, las ratios préstamos-depósitos, considerando exclusivamente hogares y empresas, se situaron en el 75,7 % y el 122,6 % para los negocios en España y en el extranjero, respectivamente.

b Se consideran contrapartes directas y se aplica el criterio de residencia para su identificación como españolas o extranjeras.

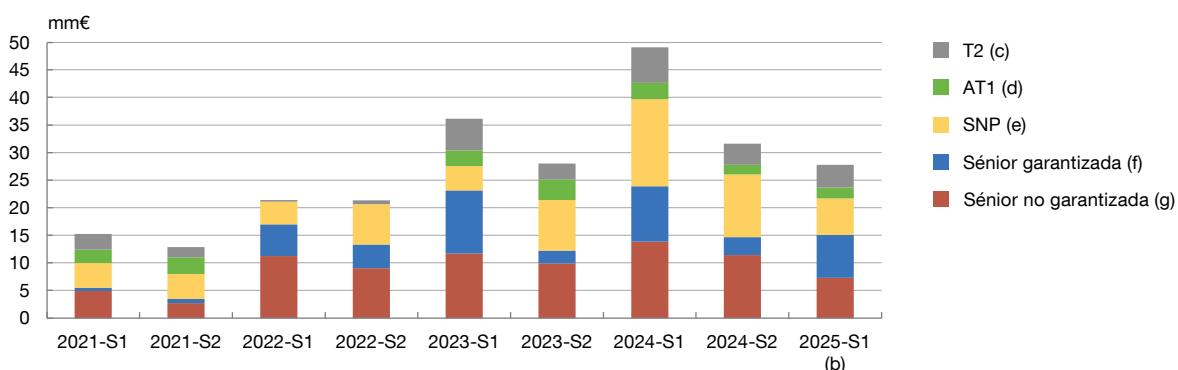
financiera global, la caída de esta ratio vino motivada principalmente por la contracción del crédito, mientras que las reducciones del último lustro se explican fundamentalmente por el crecimiento de los depósitos. En los negocios con contrapartes extranjeras, la ratio se ha mantenido relativamente estable desde 2005, aunque creció ligeramente en 2024 (véase gráfico 3.12).

**Las emisiones de deuda bancaria siguieron mostrando solidez en el último semestre de 2024, superando su volumen en el mismo período de 2023.** Las emisiones de instrumentos sénior no garantizados<sup>27</sup> (elegibles para MREL<sup>28</sup>) y de deuda sénior no preferente

Gráfico 3.13

**Las emisiones de deuda de los bancos españoles se mantuvieron sólidas en el segundo semestre de 2024 y, aunque inferiores al elevado nivel alcanzado en el mismo período del año anterior, también en los primeros meses de 2025**

### 3.13.a Volumen semestral de las emisiones en mercado primario (a)



**FUENTES:** Dealogic y Banco de España. Última observación: 12 de mayo de 2025.

- a Se muestra el volumen acumulado semestralmente de emisiones. El primer semestre de 2025 contiene información sobre las emisiones realizadas hasta la última fecha de observación.
- b Incluye las emisiones realizadas hasta la fecha de última observación.
- c Los instrumentos de deuda subordinada elegibles como capital de nivel 2 (*Tier 2*, T2) presentan un menor riesgo para el inversor y se caracterizan, a diferencia de los AT1, por tener fecha de vencimiento (aunque debe ser superior a cinco años) y porque el emisor sí está obligado al pago de la remuneración establecida. Estos instrumentos tienen también capacidad de absorción de pérdidas en caso de insolvencia.
- d Los instrumentos elegibles como capital adicional de nivel 1 (*Additional Tier 1*, AT1) son instrumentos contingentemente convertibles en acciones (*Contingent Convertible Bonds*, CoCos), que tienen características de deuda y capital. Se caracterizan por ser perpetuos, por la discrecionalidad del emisor para cancelar el pago de intereses y por la opción de ser amortizados una vez hayan pasado cinco años. Pueden ser empleados para recapitalizar la entidad, por ejemplo, en caso de que el capital de la entidad caiga por debajo de un cierto nivel.
- e La deuda sénior no preferente (*sénior non-preferred*, SNP) es una categoría de deuda que, en caso de resolución de la entidad, implicaría la asunción de pérdidas por parte de sus tenedores con un orden de prelación inferior al de los tenedores de emisiones sénior tradicionales.
- f La deuda sénior garantizada (incluyendo cédulas hipotecarias) se caracteriza por contar con una garantía adicional o colateral, normalmente una cartera de préstamos hipotecarios (como es el caso en las cédulas hipotecarias), que proporcionan al tenedor una doble garantía: el propio banco emisor y el derecho preferente de cobro sobre la cartera frente al resto de acreedores.
- g La deuda sénior no garantizada se caracteriza por no estar respaldada por ningún tipo de activo específico, pero por su consideración de sénior se sitúa, dentro del conjunto de emisiones sin garantía adicional, en primer lugar en el orden de cobro en caso de quiebra del banco emisor.

- 
- 27 La deuda garantizada (incluyendo cédulas hipotecarias) se caracteriza por contar con una garantía adicional o colateral, normalmente una cartera de préstamos hipotecarios, que proporcionan al tenedor una doble garantía: el propio banco emisor y el derecho preferente de cobro sobre la cartera frente al resto de acreedores. La deuda sénior no garantizada no cuenta con activos de respaldo, pero por su consideración de sénior se sitúa, dentro del conjunto de emisiones sin garantía adicional, en primer lugar, en el orden de cobro en caso de quiebra del banco emisor.
  - 28 El requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) es un requerimiento que tiene como misión asegurar que las entidades disponen de un volumen suficiente de fondos propios y pasivos elegibles que permitan la aplicación de los instrumentos de resolución y que los accionistas y determinados acreedores sean los primeros en asumir las pérdidas de una entidad inviable.

(SNP<sup>29</sup>, elegibles para MREL y TLAC<sup>30</sup>) fueron las más relevantes en este período final de 2024. En los primeros meses de 2025 se incrementó notablemente el volumen de emisiones de deuda senior garantizada, de forma que las diferentes categorías de deuda senior mostraron niveles de emisión muy similares (véase gráfico 3.13). La solidez de las nuevas emisiones, unida a la estructura de vencimientos de la deuda bancaria, permite a las entidades mantener los riesgos de refinanciación de deuda en niveles contenidos (véase gráfico A2.3.1.3.3 en el anexo 2).

### 3.1.4 Crédito

#### *Variación del crédito*

**Tras varios años reduciéndose, el crédito al sector privado residente en España creció moderadamente en 2024<sup>31</sup>.** El comportamiento favorable de la economía española, unido a la trayectoria a la baja en los tipos de interés, ha favorecido este repunte. Tanto las operaciones con hogares como con empresas y autónomos han contribuido a la recuperación del crecimiento en el saldo de crédito. Considerados conjuntamente, estos sectores crecieron un 0,8 % en 2024 (véase gráfico 3.14.a), con contribuciones de 0,6 pp y 0,2 pp, respectivamente, en contraste con las contracciones observadas en 2023. Para una perspectiva temporal más amplia de las tasas de variación del crédito en España, véase gráfico A2.3.1.4.1 en el anexo 2.

**El crédito empresarial creció impulsado por las grandes empresas, mientras que el crédito a hogares lo hizo tanto por la cartera de consumo como por la de vivienda (véanse gráficos A2.3.1.4.2 y A2.3.1.4.3 en el anexo 2).** En el caso de las empresas y autónomos, el saldo de crédito creció un 0,4 % en 2024 gracias a la evolución del destinado a las grandes empresas, que creció un 3,1 %, mientras que el destinado a pymes y autónomos continuó cayendo, si bien de forma mucho más moderada que en el año previo (2,2 % frente a 8,8 % en 2023). Por su parte, en los hogares, el crédito creció un 1,2 % en 2024, en contraste con el descenso del 2,4 % del año anterior, sustentado en una aceleración del crecimiento del segmento de consumo (7,3 % frente a 2,1 % en 2023), que ya se venía observando en los trimestres anteriores, y, también, en un crecimiento del crédito destinado a vivienda (0,5 % frente a -3,2 % en 2023)<sup>32</sup>.

---

29 La deuda senior no preferente (*senior non-preferred*, SNP) es una categoría de deuda que, en caso de resolución de la entidad, implicaría la asunción de pérdidas por parte de sus tenedores con un orden de prelación inferior al de los tenedores de emisiones senior tradicionales.

30 La capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC, por sus siglas en inglés) es un requerimiento que han de cumplir las entidades calificadas como Entidades de Importancia Sistémica Mundial (G-SIB, por sus siglas en inglés). Este requerimiento es adicional y similar al del MREL, dado que tiene por objetivo que las entidades de este tipo tengan un volumen suficiente de fondos propios y pasivos elegibles que puedan ser empleados en caso de resolución.

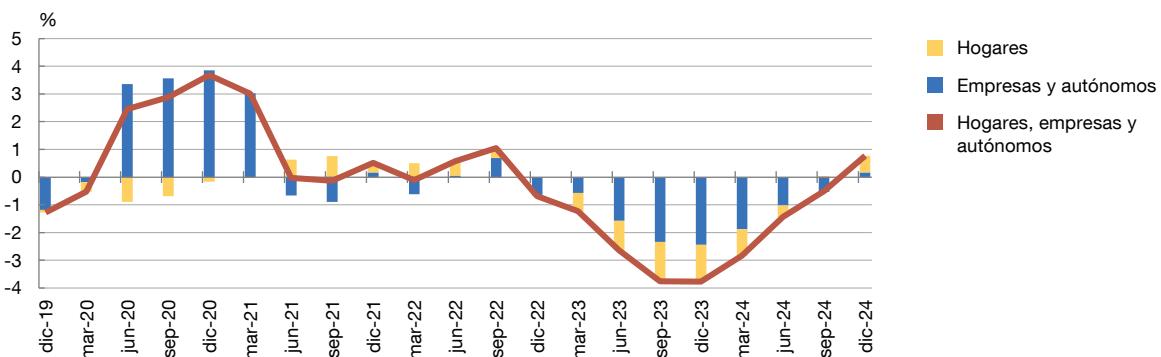
31 El sector privado residente incluye a los hogares, las empresas no financieras, los trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañías de seguros).

32 El crédito para adquisición de vivienda representaba, en diciembre de 2024, el 80,3 % del crédito total a hogares, mientras que el consumo y el resto de las finalidades pesan, respectivamente, un 13,6 % y un 6,1 %. Debido al elevado peso del crédito a la vivienda en el destinado al conjunto de los hogares, su comportamiento tiene un efecto dominante sobre la evolución del crédito a este sector (véase gráfico A2.3.1.4.2 en el anexo 2).

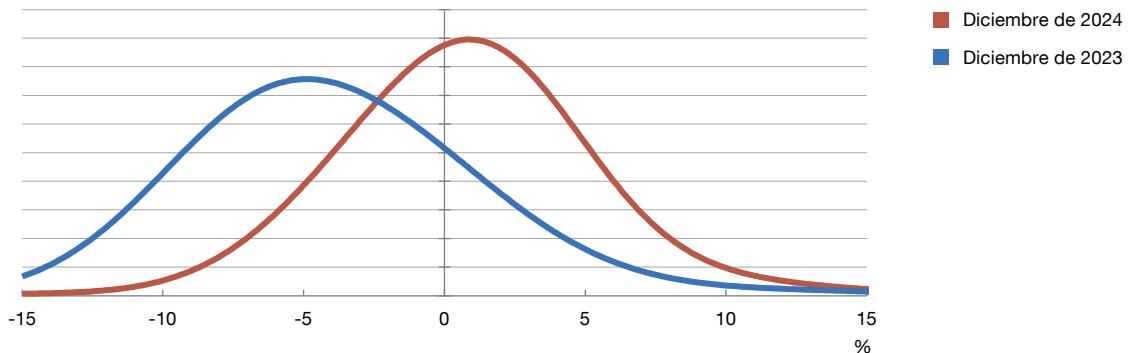
Gráfico 3.14

**El saldo de crédito al sector privado residente en España creció en 2024, contribuyendo a ello tanto el destinado a los hogares como a las empresas y autónomos (a)**

3.14.a Contribuciones a la tasa de variación interanual del crédito a hogares, empresas y autónomos residentes en España. Datos individuales de los negocios en España (b)



3.14.b Distribución por entidades de la tasa de variación interanual del crédito a hogares, empresas y autónomos residentes en España (c). Datos individuales de los negocios en España (b)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

- a La categoría de empresas y autónomos designa a los sectores institucionales de sociedades no financieras y empresarios individuales.
- b Crédito concedido por las oficinas radicadas en España de las entidades de depósito.
- c El gráfico muestra la función de densidad de la tasa de variación interanual del crédito para las entidades bancarias españolas, ponderada por el activo total. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de esta y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.



**La evolución más expansiva del crédito en 2024 fue generalizada entre entidades bancarias, si bien se sigue observando un comportamiento heterogéneo entre ellas.** El rango de dispersión entre entidades del crecimiento del saldo de crédito a hogares, empresas y autónomos en España se desplazó significativamente hacia valores más positivos que en 2023 (véase gráfico 3.14.b). Dentro de la distribución de entidades, se observaron tanto crecimientos como disminuciones de saldos.

**La información de encuestas señala un comportamiento dinámico de la demanda de crédito en España, estabilidad en los criterios de concesión y cierta relajación en las condiciones de acceso.** La Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) señala un repunte de la demanda de préstamos por parte de los hogares y las empresas en España durante la segunda

mitad de 2024 y el primer trimestre de 2025 (información previa a los anuncios de política arancelaria de Estados Unidos), siendo especialmente relevante el aumento de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda<sup>33</sup>. El aumento de la demanda por parte de los hogares para compra de vivienda también se observa en el agregado del área del euro, mientras que la demanda por parte de empresas habría disminuido ligeramente en el primer trimestre de 2025 (véase gráfico A2.3.1.4.4 en el anexo 2)<sup>34</sup>. De acuerdo con la EPB, durante la segunda mitad de 2024, los criterios de concesión de préstamos tanto a hogares como a empresas en España habrían permanecido bastante estables, observándose solo un endurecimiento moderado en el crédito a vivienda. En los primeros meses de 2025, no se habrían observado señales ni de relajación ni de endurecimiento en ningún segmento<sup>35</sup>. A nivel del área del euro, estos criterios mostrarían señales opuestas por sectores, habiéndose relajado para el crédito a hogares y endurecido para el crédito a empresas, véase gráfico A2.3.1.4.5 en el anexo 2. Respecto a las condiciones aplicadas en España a los préstamos concedidos tanto a hogares como a empresas, la EPB refleja una relajación durante la segunda mitad de 2024 y en el primer trimestre de 2025. Esta relajación habría sido más pronunciada en los préstamos para adquisición de vivienda por parte de los hogares. Por su parte, la encuesta al acceso de financiación de las empresas (SAFE, por sus siglas en inglés) evidencia una mejoría en la percepción de estas sobre la disponibilidad de financiación bancaria<sup>36</sup>.

**Las últimas cifras disponibles, correspondientes a los primeros meses de 2025, indican que el crecimiento del crédito continúa.** El indicador de impulso, que mide la evolución reciente del saldo de crédito a hogares, empresas y autónomos presentaba un aumento en tres meses de 1,5 pp (en términos anualizados) en marzo de 2025, consolidando la tendencia creciente en el crédito desde mediados de 2024<sup>37</sup>. En el caso de las empresas (véase gráfico 3.15.a), el indicador anualizado se situó en marzo de 2025 en el 4 %, 1 pp por encima del observado para el conjunto de países del área del euro. Por su parte, en el crédito a hogares (véase gráfico 3.15.b), se situó en el 2,8 % en la misma fecha, 0,9 pp por encima de la media de países del área del euro.

**El conjunto del crédito con contrapartes privadas extranjeras creció en 2024 más que en el negocio con contrapartes privadas españolas, pero de forma heterogénea entre**

---

33 Véase [Nota de prensa del Banco de España](#) sobre los resultados de la EPB del cuarto trimestre de 2024, Banco de España, del 28 de enero de 2025 y [Nota de prensa del Banco de España](#) sobre los resultados de la EPB del primer trimestre de 2025, Banco de España, del 15 de abril de 2025.

34 Véase “[The euro area bank lending survey – First quarter of 2025](#)”, Banco Central Europeo.

35 No obstante, la estabilidad reflejada en la EPB podría estar influenciada por el sesgo de endurecimiento que se ha identificado en este tipo de encuestas, lo que sugeriría en realidad cierta relajación de los criterios para conceder préstamos (véase P. Köhler-Ulbrich, H. S. Hempell y S. Scopel. (2016). “[The euro area bank lending survey](#)”. ECB Occasional Paper Series, 179; W. Bassett y M. Rezende. (2015). “[Relation between Levels and Changes in Lending Standards Reported by Banks in the Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices](#)”. FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System).

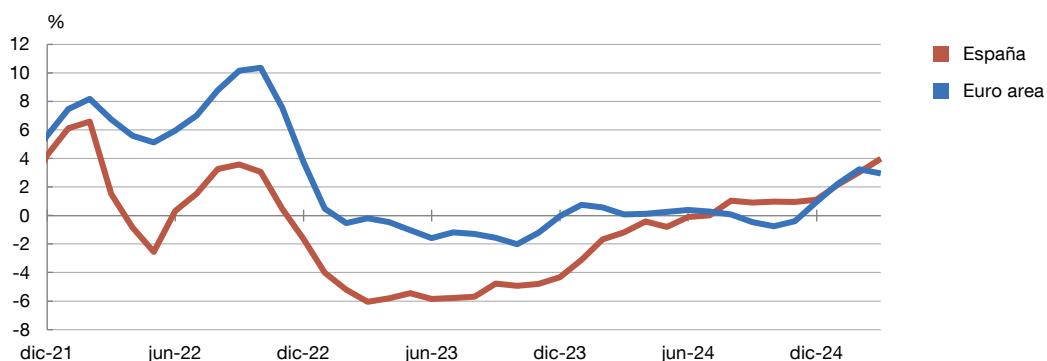
36 Véase [nota de prensa del Banco de España](#) sobre los resultados de la SAFE del cuarto trimestre de 2024, Banco de España, del 13 de febrero de 2025.

37 El indicador de impulso muestra la tasa de variación intertrimestral de la media móvil de tres meses del saldo desestacionalizado. Para facilitar la comparación con las tasas de variación interanuales, el indicador de impulso se presenta en términos anualizados. La anualización se calcula suponiendo que se mantuviera el ritmo de variación de los últimos tres meses durante un período de doce meses.

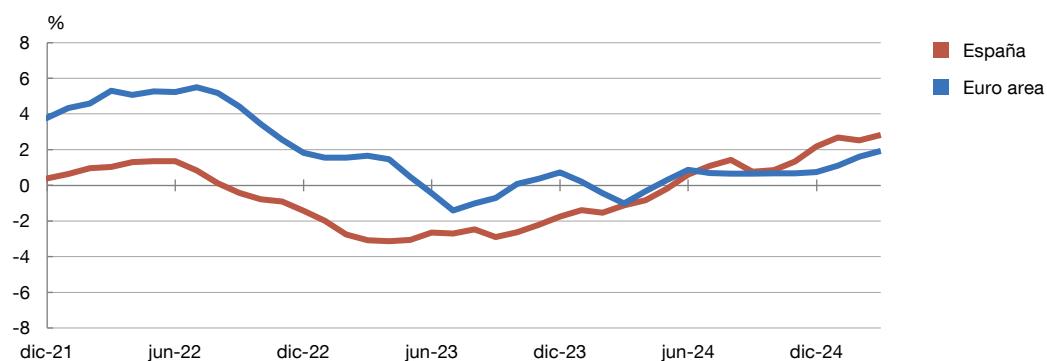
Gráfico 3.15

**El crecimiento del crédito en España a hogares y empresas en los primeros meses de 2025 se mantiene en valores positivos, como viene haciendo desde mediados de 2024 (a)**

3.15.a Indicador de impulso del saldo de crédito a empresas residentes. Datos individuales, negocio doméstico (b)



3.15.b Indicador de impulso del saldo de crédito a hogares y autónomos residentes. Datos individuales, negocio doméstico (b)



FUENTE: Banco Central Europeo. Última observación: marzo de 2025.

a Las categorías de empresas y autónomos designan, respectivamente, a los sectores institucionales de sociedades no financieras y empresarios individuales.  
b Se considera el crédito concedido a los sectores privados residentes en el negocio doméstico de las entidades españolas y del área del euro.

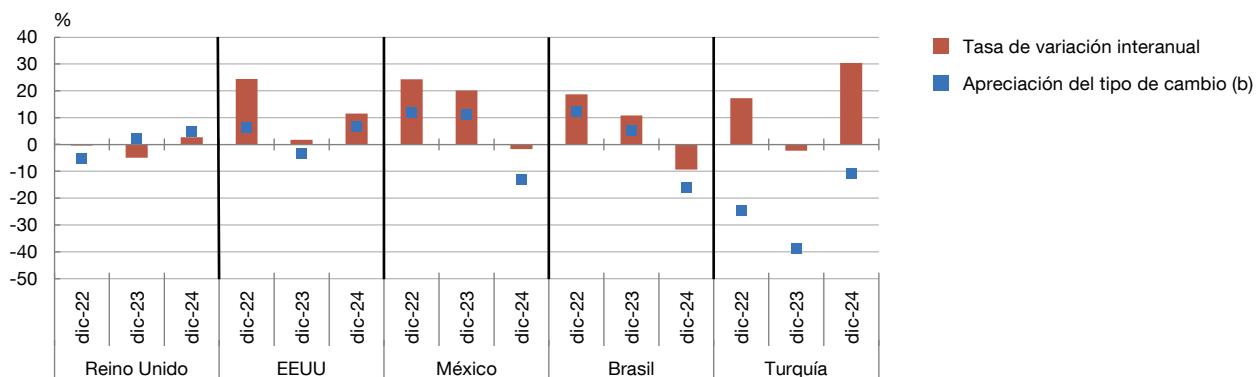
**geografías<sup>38</sup>.** El crédito a nivel consolidado concedido por las entidades españolas a contrapartes privadas extranjeras alcanzó en 2024 una tasa de variación interanual del 6 %. A ello contribuyeron algunas de las principales jurisdicciones donde las entidades españolas desarrollan una parte de su negocio (véase gráfico 3.16). En el caso de Estados Unidos, el crecimiento fue del 11,6 %, en parte motivado por la apreciación del dólar frente al euro, mientras que, en Turquía, la variación superó el 30 % a pesar de la depreciación de su moneda. En Reino Unido, que representa más del 25 % del total del negocio en el extranjero, el crecimiento fue más moderado, mientras que en México y Brasil se observaron descensos, en parte consecuencia de las depreciaciones de sus monedas frente al euro.

**38** El sector privado incluye a los hogares, las empresas (no financieras), los trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañía de seguros). Las contrapartes se clasifican como españolas o extranjeras en función de la residencia de la misma.

Gráfico 3.16

**El crédito de los bancos españoles a hogares y empresas extranjeras creció en 2024 de forma heterogénea por país de la contraparte y se vio influido por la evolución de los tipos de cambio**

3.16.a Tasa de variación interanual del crédito al sector privado extranjero (a) (expresado en euros) y apreciación de la divisa local respecto del euro. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a El sector privado incluye a los hogares, las empresas (no financieras), los trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañía de seguros). Se considera el crédito total concedido a los residentes en cada una de las jurisdicciones representadas en el gráfico, independientemente de que se trate de actividad local o transfronteriza.

b Un valor positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación) de la moneda local del área geográfica correspondiente con respecto al euro.

### Calidad del crédito

**Dentro de los créditos al sector privado residente en España, tanto los dudosos como los clasificados en vigilancia especial evolucionaron a la baja en 2024.** Así, los créditos dudosos de este sector descendieron un 5,6 % en 2024, acentuando las caídas observadas en 2023. No obstante, en el caso de los hogares se registró en 2024 cierto incremento de los dudosos para la cartera de consumo (3,9 %). Por su parte, los créditos en vigilancia especial<sup>39</sup> se redujeron significativamente, un 15,6 % en tasa interanual. Esta mejora fue generalizada por sectores de actividad o finalidad del préstamo, y consistente con el buen tono de la actividad económica y el descenso de las cargas por intereses sobre renta (véase capítulo 2).

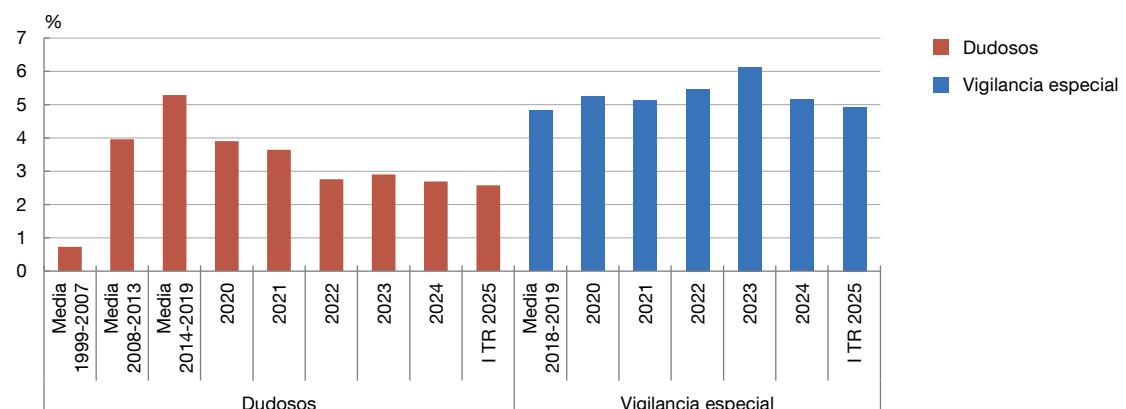
**Las ratios de dudosos y de vigilancia especial del crédito al sector privado residente también descendieron en 2024.** A esto contribuyeron tanto los descensos mencionados de créditos con problemas en estas categorías como el aumento del total de saldo de crédito a este sector. Así, para los créditos al conjunto del sector privado residente, la ratio de dudosos se situó al final del año pasado en el 3,2 % (0,2 pp menos que en 2023) y la de vigilancia especial en el 6,4 % (1,2 pp menos que en 2023). Los descensos fueron más marcados en la ratio de vigilancia especial que en la de dudosos, tanto en el crédito a hogares como en el destinado a empresas y autónomos (véanse gráficos 3.17.a y 3.17.b). En los datos más recientes

39 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.

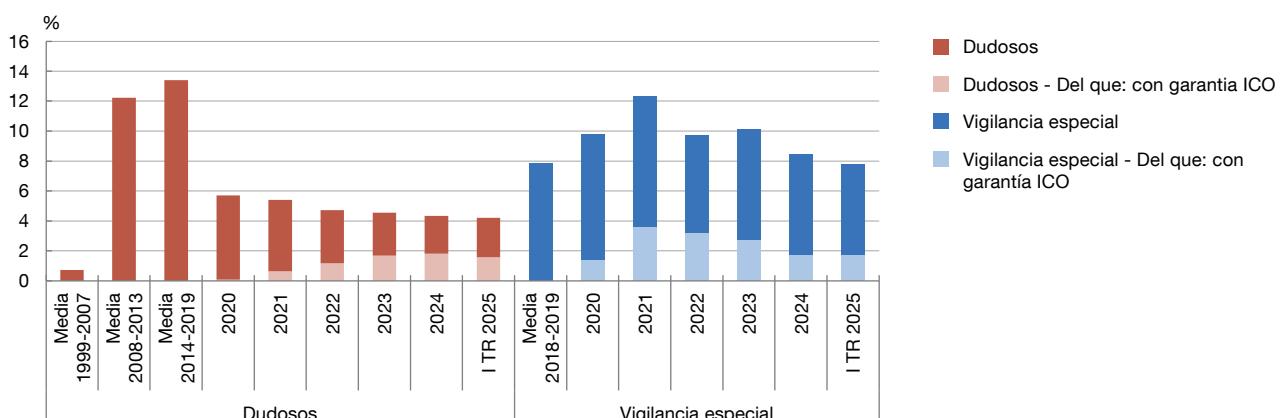
Gráfico 3.17

**Las ratios de dudosos y de vigilancia especial descendieron en 2024 tanto en el crédito para hogares como para empresas, observándose cierta heterogeneidad entre bancos**

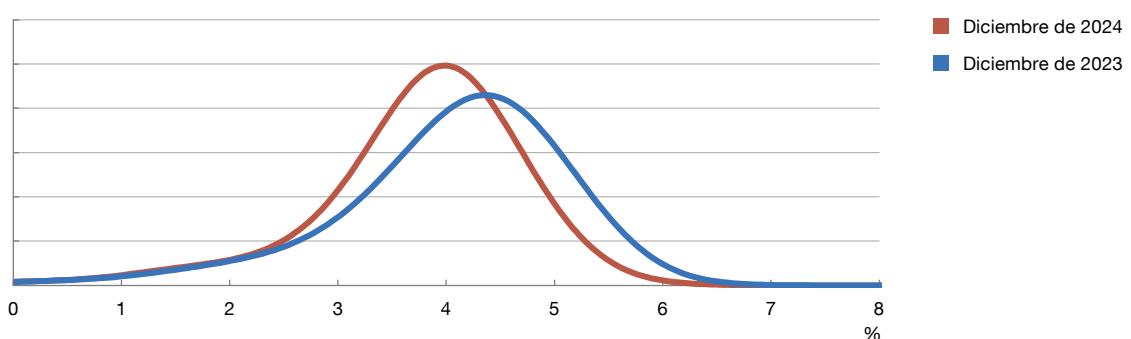
3.17.a Peso del crédito a hogares residentes en España en situación dudosa y de vigilancia especial. Diciembre de cada año y primer trimestre de 2025. Datos individuales de los negocios en España (a)



3.17.b Peso del crédito a empresas y autónomos residentes en España en situación dudosa y de vigilancia especial. Diciembre de cada año y primer trimestre de 2025. Datos individuales de los negocios en España (a) (b)



3.17.c Distribución por entidades de la ratio de dudosos del crédito a hogares, empresas y autónomos residentes en España. Datos individuales de los negocios en España (a) (c)



FUENTE: Banco de España. Última observación: marzo de 2025 (paneles a y b) y diciembre de 2024 (panel c).

- a Crédito concedido por las oficinas radicadas en España de las entidades de depósito.
- b Las cifras correspondientes a empresas y autónomos se corresponden con los datos declarados para sociedades no financieras y empresarios individuales. En colores claros se muestra la contribución a la ratio de los créditos a sociedades no financieras y empresarios individuales con garantía ICO.
- c El gráfico muestra la función de densidad de la ratio de activos problemáticos del crédito para las entidades de depósito españolas, ponderada por el activo total. Dicha función de densidad se approxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de esta y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.



disponibles (marzo de 2025), la ratio de dudosos del crédito al sector privado residente continúa la tendencia a la baja, situándose en el 3,1 %.

**En lo que respecta a los créditos con garantía ICO Covid-19<sup>40</sup>, destacó en 2024 la disminución de los clasificados en vigilancia especial.** Así, estos se redujeron en casi un 37 % en tasa interanual, en contraste con un crecimiento de los dudosos de un 7,5 %. De la misma manera, la ratio de préstamos en vigilancia especial de esta cartera descendió 2 pp en 2024, hasta el 20,9 %, y la de préstamos dudosos creció, situándose en el 21,5 % en diciembre, 7,6 pp más que un año antes. Hay que tener en cuenta que, al tratarse de una cartera cerrada (no se conceden nuevos préstamos mientras sí que se producen amortizaciones), el descenso del denominador presiona mecánicamente al alza la evolución de estas ratios<sup>41</sup>. Con respecto al saldo máximo observado desde 2020 de financiación con garantía ICO Covid-19, los préstamos clasificados como dudosos representaban en marzo de 2025 cerca del 9 % y una proporción algo más baja en el caso de los clasificados en vigilancia especial. Adicionalmente, los préstamos con garantía ICO Covid-19 siguen representando una proporción significativa<sup>42</sup>, aunque decreciente, de las ratios de dudosos y vigilancia especial del total de crédito a sectores empresariales (véase gráfico 3.17.b), lo que justifica continuar su monitorización.

**La DANA que afectó a España a finales de octubre de 2024 no ha perturbado significativamente la evolución de la calidad del crédito a nivel nacional, pero este fenómeno tiene implicaciones sistémicas a nivel local.** Esta catástrofe, que golpeó especialmente a la provincia de Valencia, causó una importante pérdida de vidas y daños devastadores en los municipios que la sufrieron. El impacto a nivel nacional sobre el riesgo de crédito está limitado por la escala local de la catástrofe. Así, el crédito a hogares y empresas vinculados a los municipios afectados representa aproximadamente el 2 % del total nacional. Sin embargo, estos créditos representaban más del 40 % del saldo concedido a estos sectores en la provincia de Valencia en septiembre de 2024, antes de la catástrofe, y aproximadamente el 50 % de las viviendas y empresas vinculados a crédito de los municipios afectados están en zonas que sufrieron directamente inundación o riada o en su proximidad<sup>43</sup>. Con los datos

---

40 En los RDL 8/2020, 25/2020 y 34/2020 se aprobaron y regularon las líneas de avales por cuenta del Estado para empresas y autónomos, que pretendían atender las necesidades de liquidez generadas como consecuencia de las restricciones a la actividad y a la movilidad adoptadas para combatir la pandemia de Covid-19. Esta cartera de préstamos llegó a tener un importe superior a los 90.000 millones de euros a mediados de 2021.

41 De haberse mantenido constante el tamaño de la cartera (denominador de la ratio) en su valor de diciembre de 2023, la proporción de los activos dudosos sobre el total se habría incrementado en solo 1 pp hasta el 14,9 %. Bajo este mismo supuesto, la ratio de préstamos en vigilancia especial sobre el total se habría reducido en 8,4 pp, hasta el 14,5 %.

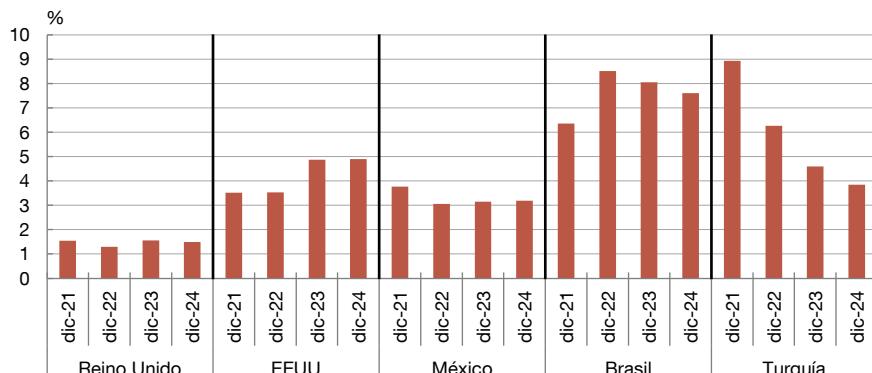
42 Los créditos dudosos con garantía ICO Covid-19 representaban en diciembre de 2024 algo más del 40 % de los créditos dudosos totales a sociedades no financieras y empresarios individuales, lo que se traducía en una contribución de 1,8 pp sobre una ratio total de dudosos del 4,3 % para estos sectores. En cuanto a los créditos en vigilancia especial, las operaciones con garantía ICO Covid-19 representaban cerca del 21 % del total en esta condición con contrapartes empresariales. Esto se traducía en una contribución de 1,8 pp sobre una ratio total de vigilancia especial del 8,5 % para estos sectores.

43 Mediante la combinación de información cartográfica en la base de datos Copérnico y la Central de Información de Riesgos del Banco de España se estima la proporción de viviendas y de domicilios de empresas asociadas a créditos en las zonas directamente impactadas por inundaciones y riadas, y en su proximidad (500 metros).

Gráfico 3.18

**La calidad del crédito con hogares y empresas extranjeras se mantuvo estable en 2024**

3.18.a Ratio de dudosos del crédito al sector privado residente de las entidades bancarias españolas, por países. Datos consolidados (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a. El sector privado residente incluye a los hogares, las empresas (no financieras), los trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañía de seguros). Se considera el crédito total concedido a los residentes en cada una de las jurisdicciones representadas en el gráfico, independientemente de que se trate de actividad local o transfronteriza.

disponibles hasta febrero de 2025, solo se aprecia a nivel local un aumento limitado en los acreditados dudosos a partir de diciembre de 2024 y un repunte transitorio de los clasificados en vigilancia especial. Las amplias medidas de apoyo público y el sostenimiento del crédito a las zonas afectadas, apoyado en parte por avales del ICO y un programa de moratorias, pueden ayudar a limitar efectos negativos adicionales<sup>44</sup>. No obstante, la experiencia previa con desastres naturales indica que los impactos sobre la calidad del crédito pueden aparecer de forma retardada y que es necesario mantener la monitorización<sup>45</sup>.

**La distribución entre entidades de las ratios de créditos dudosos se desplazó en 2024 hacia menores niveles de la ratio.** Al mismo tiempo se ha reducido algo la heterogeneidad, pasando a presentar un patrón algo más concentrado en torno a una menor media (véase gráfico 3.17.c). Esta evolución muestra que la mejora de la calidad crediticia ha sido generalizada.

**La calidad crediticia de los préstamos a hogares y empresas extranjeras se mantuvo estable en 2024.** Las ratios de dudosos se han mantenido en niveles similares a los de 2023 para esta clase de contrapartes en la mayoría de los países de importancia material para el negocio de los bancos españoles, observándose descensos adicionales en Turquía y Brasil (véase gráfico 3.18).

44 Para un resumen de todas las medidas impulsadas desde el Consejo de Ministros, véase *La Moncloa* (2025). Para más información de las medidas estatales y de las adoptadas a nivel autonómico por la Generalitat Valenciana, véase la sección web “Afectados por la DANA” en la página web de esta administración.

45 Para un análisis más detallado de los efectos de la DANA de octubre de 2024 sobre el crédito a hogares y empresas, véase Pérez Montes, C., García Villasur, J., Gutiérrez de Rozas, L., Jiménez, G., Lavín, N., Matyunina, A., y R. Vegas (2025), *El impacto de la DANA de octubre de 2024 desde una perspectiva de estabilidad financiera*. Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España. De próxima publicación.

### 3.1.5. Condiciones de financiación y liquidez

#### *Coste del pasivo*

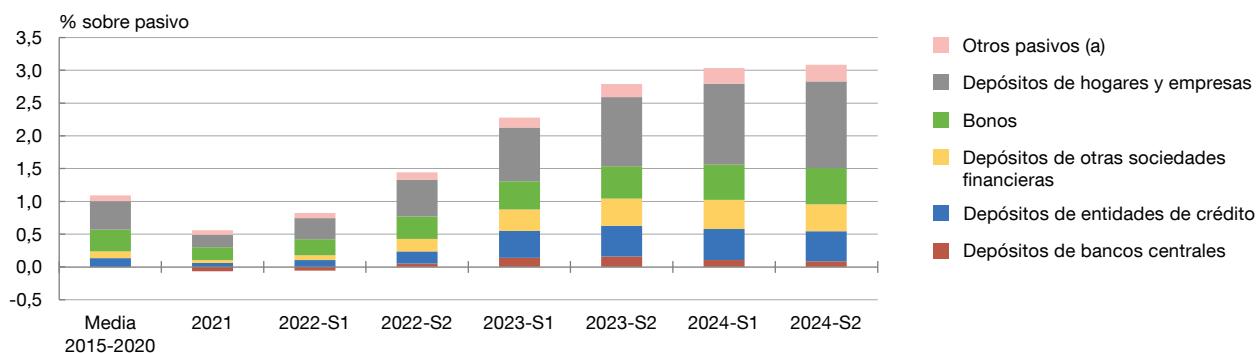
**El coste medio del pasivo bancario se mantuvo estable en torno al 3,1 % en el segundo semestre de 2024, en un contexto de reducción de los tipos de interés de referencia<sup>46</sup>.**

La contribución de las diferentes partidas del pasivo a su coste medio se mantuvo relativamente estable con respecto al primer semestre de 2024. Destaca la contribución de los depósitos de hogares y empresas (véase gráfico 3.19.a) debido a su elevado volumen (véase anexo 1 y gráfico A2.3.1.3.2 en el anexo 2) y a pesar de mantener un coste unitario contenido, como se discute más adelante. El mantenimiento del coste medio del pasivo, junto con la caída de los tipos de interés de referencia en este período, que alcanzó los 79 pb en el caso del euríbor a doce

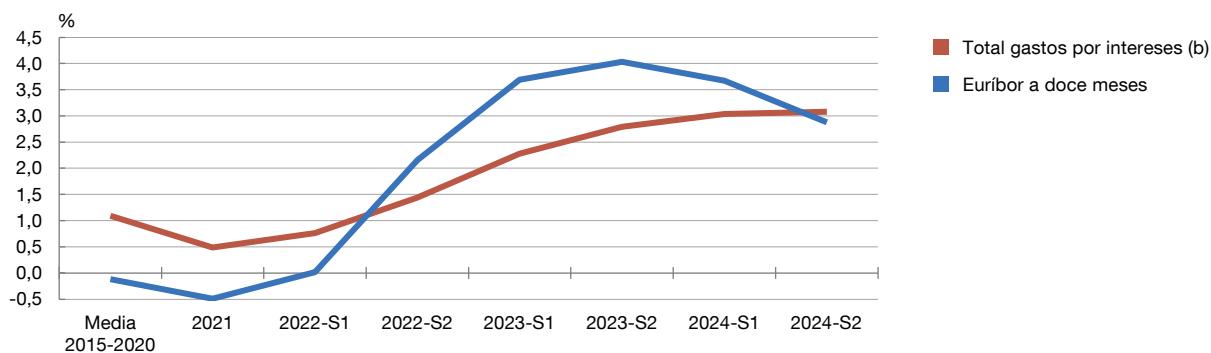
Gráfico 3.19

**En un contexto de caída de los tipos de interés de referencia, el coste medio del pasivo se mantuvo estable en el segundo semestre de 2024**

3.19.a Gastos por intereses sobre pasivo. Datos consolidados



3.19.b Gastos por intereses sobre pasivo y euríbor a doce meses. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a Incluye intereses pagados por los depósitos de las Administraciones Públicas y otros gastos por intereses asociados a otros pasivos financieros y a otros pasivos.

b Expresado como porcentaje sobre el pasivo total. Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.



46 A estos efectos, el coste medio del pasivo se define como los gastos (netos de ingresos) en concepto de intereses asociados al conjunto de pasivos, en términos anualizados y divididos entre el pasivo total medio.

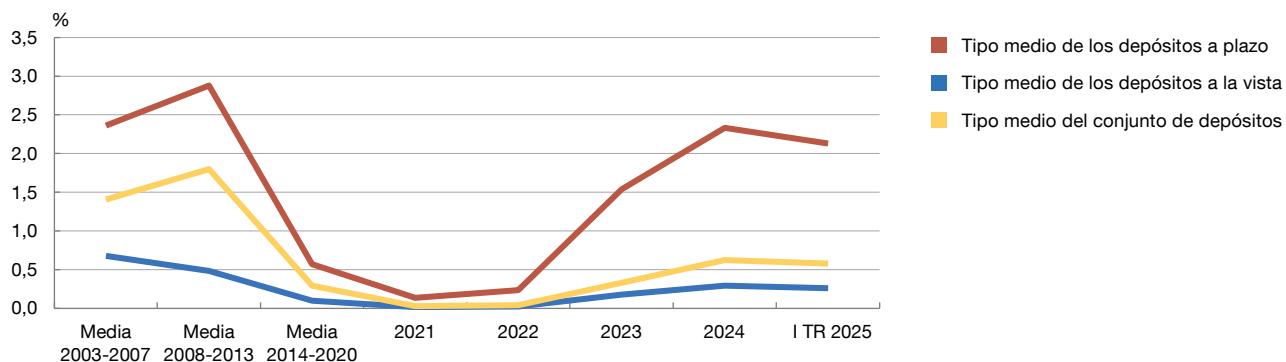
meses, ha cerrado el diferencial positivo con el que contaban las entidades españolas en los últimos años (véase gráfico 3.19.b). Este diferencial se debía en buena medida a su modelo de financiación minorista, que contribuyó a una traslación limitada de las subidas de los tipos de interés oficiales al coste de financiación, pero que ahora puede contribuir también a un ajuste más lento en el corto plazo ante su bajada. En cualquier caso, de acuerdo con los resultados publicados por los principales bancos cotizados, los gastos por intereses habrían reducido, en términos interanuales, su peso sobre el pasivo en el primer trimestre de 2025, siendo esperable un descenso adicional en el resto del año (véase cuadro A2.3.1.1.2 en anexo 2).

**El coste medio de los depósitos de hogares y empresas a nivel consolidado creció ligeramente en la segunda mitad de 2024.** A este crecimiento contenido contribuyó el trasvase de depósitos a la vista hacia plazos más largos, suponiendo estos últimos un 24 % del total al final de 2024 (1,6 pp más que en diciembre de 2023). Así, el coste medio de los

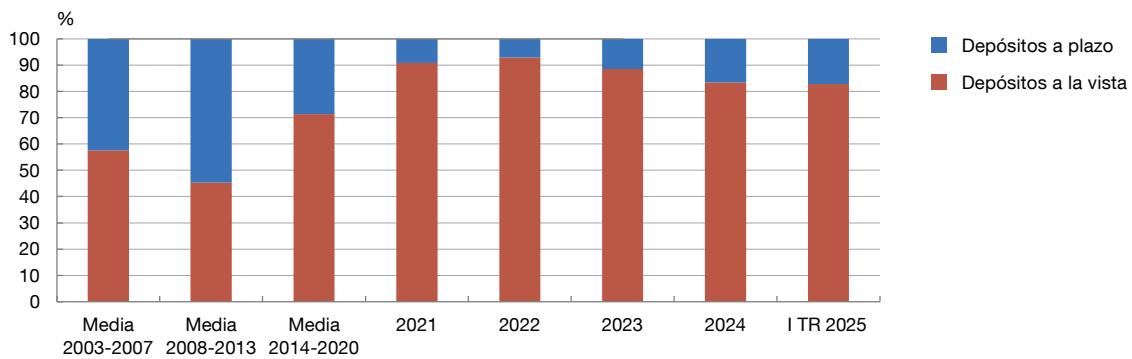
Gráfico 3.20

**En el negocio en España, el predominio de las operaciones a la vista ha seguido conteniendo el coste medio de los depósitos**

3.20.a Evolución de los tipos medios de los depósitos de hogares y empresas no financieras. Datos individuales de los negocios en España (a) (b)



3.20.b Evolución del peso de los depósitos a la vista y a plazo del sector privado no financiero. Datos individuales de los negocios en España (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: marzo de 2025.

- a Se consideran las operaciones llevadas a cabo por las oficinas radicadas en España de las entidades de depósito.
- b El tipo de interés en cada período corresponde al promedio de los tipos de interés mensuales. Los tipos de interés mensuales, a su vez, se calculan como la media de los tipos a la vista y a plazo ponderados por los respectivos volúmenes de depósitos.



depósitos de hogares y empresas alcanzó el 2,3 % en el segundo semestre del año pasado, una décima más que en los seis meses precedentes. La inercia asociada al coste de estos depósitos explicaría que el coste medio del pasivo no refleje todavía la evolución a la baja de los tipos oficiales en la mayoría de las jurisdicciones en que operan las entidades. No obstante, los depósitos bancarios son una fuente de financiación sustancialmente más barata que otras alternativas y siguen contribuyendo a contener el nivel del coste medio del pasivo.

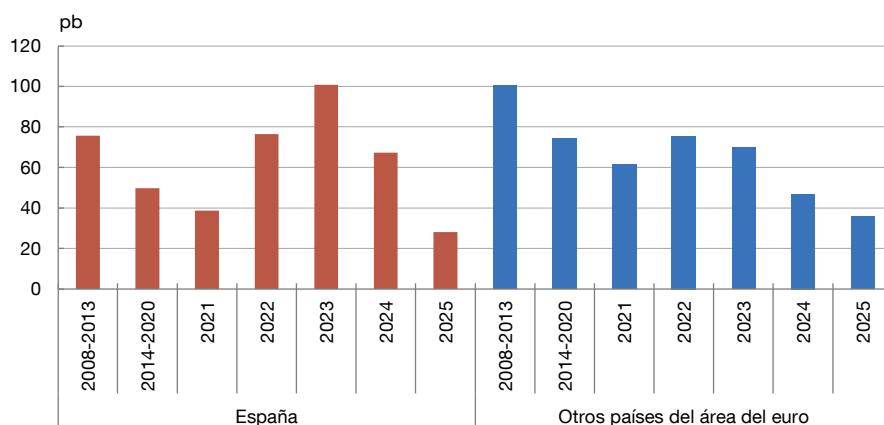
**En los negocios en España<sup>47</sup>, la remuneración media de los depósitos de hogares y empresas se mantuvo en niveles reducidos en 2024 (0,6 %), por debajo de lo observado a nivel consolidado (2,2 %).** La remuneración media de los depósitos a plazo a estas contrapartes alcanzó en España el 2,4% en 2024, un nivel cercano al observado en episodios pasados comparables de subida de los tipos de interés de referencia. Sin embargo, estos depósitos todavía representan una fracción pequeña del conjunto de depósitos de hogares y empresas, lo que limita su impacto en el coste medio de esta clase de pasivos (véase gráfico 3.20.a). En particular, el peso de los depósitos a plazo se situaba en un 16,9 % en diciembre de 2024, 10,3 pp más que al inicio del endurecimiento monetario, pero todavía lejos de los valores históricos medios (véase gráfico 3.20.b). Los últimos datos disponibles muestran que la remuneración media de los depósitos habría empezado a descender en el primer trimestre de 2025, situándose por debajo de su nivel medio en 2024.

**El coste medio del saldo de la deuda bancaria emitida aumentó ligeramente en el segundo semestre de 2024.** El vencimiento de emisiones antiguas, efectuadas a tipos reducidos, y su

Gráfico 3.21

**El diferencial del coste de emisión de la deuda séior no garantizada respecto al bono soberano se redujo en 2024 y en los primeros meses de 2025, tanto para los bancos españoles como para otros bancos europeos**

3.21.a Comparativa del diferencial respecto al bono soberano de los instrumentos de deuda séior no garantizada emitidos por las principales entidades españolas y de otros países europeos (a)



FUENTES: CSDB, Dealogic, Eikon Refinitiv. Última observación: marzo de 2025.

a Se muestra el diferencial entre el coste de las emisiones a tipo fijo denominadas en euros sobre la rentabilidad del bono soberano al plazo correspondiente, ponderando por el volumen de los bonos emitidos por las entidades bancarias a distintos plazos. Se consideran las emisiones a tipo fijo denominadas en euros de las principales entidades de crédito cotizadas en España y Alemania, Francia, Italia y Países Bajos.

47 Se consideran las operaciones llevadas a cabo por las oficinas radicadas en España de las entidades de depósito.

sustitución por nuevas emisiones de deuda en un contexto de tipos de interés todavía elevados, situó el coste medio del saldo de la deuda emitida de las entidades españolas en la segunda mitad de 2024 en el 4,3 %, 11 pb por encima del coste observado seis meses antes.

**En las nuevas emisiones de deuda sénior no garantizada realizadas en 2024 y en el primer trimestre de 2025, el diferencial del coste de emisión con respecto a la deuda soberana con vencimiento equivalente se redujo de forma general para los principales bancos europeos.** En el conjunto de 2024, este diferencial fue de 67 pb en el caso de las principales entidades españolas, 34 pb inferior al diferencial observado durante el año 2023. Entre el resto de entidades europeas de mayor importancia, dicha reducción alcanzó los 23 pb, situándose el diferencial medio en 47 pb (véase gráfico 3.21). En el primer trimestre de 2025 se han observado reducciones adicionales, que han sido notables en el caso de las entidades españolas. Esta tendencia decreciente se observó también para las emisiones de deuda sénior no preferente (SNP) (véase gráfico A2.3.1.5.1 en el anexo 2), que representan —junto a las emisiones sénior no garantizadas— el grueso de las nuevas emisiones en los últimos años. Comparando en un horizonte temporal más amplio, los diferenciales de las entidades españolas y de otras entidades europeas se sitúan en niveles mínimos desde la crisis financiera global.

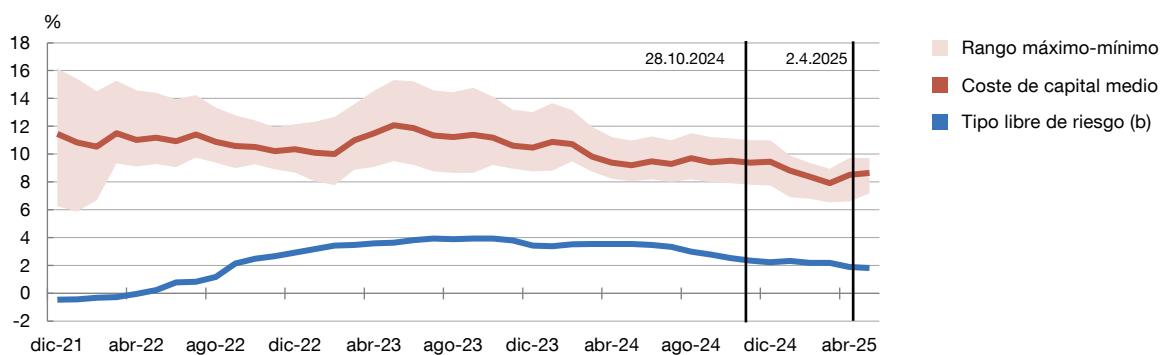
### Coste de capital

**El coste de capital se mantuvo estable durante la segunda mitad de 2024, mostró una caída en los primeros meses de 2025 y repuntó ligeramente en abril.** El coste de capital de las entidades españolas ha descendido en torno a 0,8 pp desde la publicación del último

Gráfico 3.22

A pesar de un pequeño repunte en abril, el coste de capital se redujo ligeramente en la parte inicial de 2025, contribuyendo a contener el coste agregado de financiación del sector bancario español

3.22.a Coste de capital de los principales bancos cotizados españoles (a)



**FUENTES:** Banco de España, Refinitiv Eikon, Datastream y Consensus Economics. 28.10.2024 es la fecha de cierre del último *Informe de estabilidad financiera*; 2.4.2025 es la fecha de la escalada del conflicto arancelario. Última observación: 12 de mayo de 2025.

a El promedio y el rango máximo-mínimo del coste de capital están basados en cuatro modelos de descuento de dividendos: Ohlson y Juettnner-Nauroth (2005), Ohlson y Juettnner-Nauroth (2005) simplificado, Fuller-Hsia (1984) y Altavilla et al. (2021). Véase L. Fernández Lafuerza y M. Melnychuk. (2024). “Revisiting the estimation of the cost of equity of euro area banks”. Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España, 46, pp. 25-48.

b Como tipo de libre de riesgo se utiliza el tipo OIS (*Overnight index swap*) en euros a un año.

IEF, situándose entre el 6,7 % y el 9,8 %. La caída se concentró entre enero y marzo de 2025, observándose un repunte de en torno a 0,7 pp en abril, tras el anuncio de los aranceles en Estados Unidos. El nivel actual es moderado en términos históricos e inferior al observado en diciembre de 2023 (véase gráfico 3.22)<sup>48</sup>. El rango de estimaciones del coste de capital se sitúa claramente por debajo del ROE del sistema bancario español (14,1 % en 2024, véase sección 3.1.1). Esta caída en el coste de capital contribuiría a contener el coste agregado de financiación del sector bancario español.

### *Liquidez*

**Las entidades españolas mantienen niveles holgados de sus ratios de liquidez y de financiación estable.** En diciembre de 2024, la ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) para las principales entidades bancarias españolas se situó en el 167,9 %, 10,5 pp por debajo del nivel alcanzado un año antes, pero ampliamente por encima del mínimo regulatorio del 100 % exigido, y también superior a la LCR media de las principales entidades bancarias europeas (163,4 % en diciembre de 2024). En marzo de 2025, último dato disponible, esta ratio descendió ligeramente hasta situarse en el 161 %. Por su parte, la ratio de financiación estable neta (NSFR, por sus siglas en inglés), que mide la capacidad de financiación de las entidades a más largo plazo, aumentó ligeramente hasta el 132,9 % en 2024 (frente al 131,2 % de diciembre de 2023), ampliando con ello la distancia respecto al umbral del 100 % exigido y frente a la ratio media de las principales entidades europeas (127,1 % en diciembre de 2024) (véase gráfico 3.23.a). En el primer trimestre de 2025, esta ratio aumentó ligeramente hasta el 133,3 %.

**Los bancos españoles mantienen en las distintas divisas significativas en las que operan activos líquidos y financiación estable por encima de las potenciales necesidades de estos recursos.** De forma sostenida en el tiempo, con la información disponible hasta marzo de 2025 se observan ratios de cobertura de liquidez superiores al 100 % tanto en euros como en el resto de monedas significativas. En términos de ratio NFSR, también se observan a lo largo del tiempo niveles por encima del 100 % en las distintas divisas, en particular en euros y dólares estadounidenses.

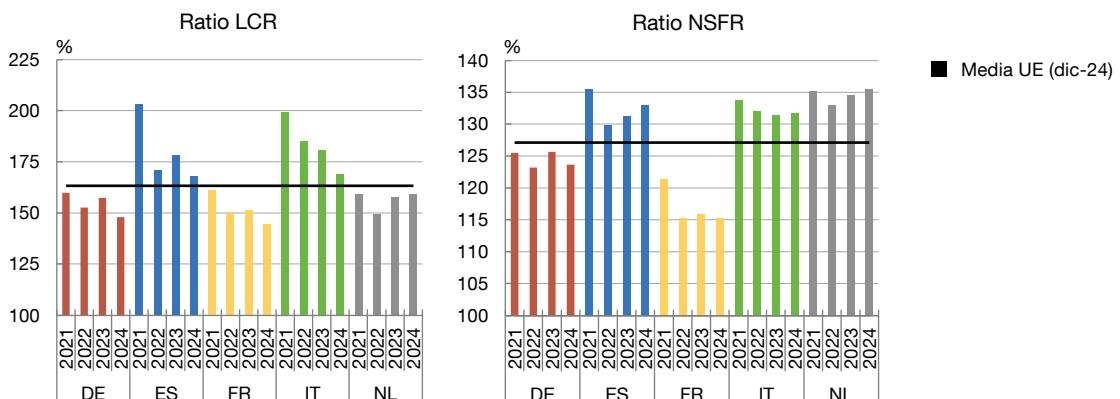
**En otros sistemas bancarios europeos, se observa una mayor asunción de riesgos de financiación en dólares que en el caso español.** De acuerdo con un estudio comparativo de la EBA, con datos para diciembre de 2023, los bancos españoles mantenían una ratio NSFR en dólares estadounidenses del 116 %, frente a niveles inferiores al 100 % para Francia,

**48** El coste de capital es el retorno que los inversores demandan para adquirir las acciones de una empresa. Es una magnitud no observada, cuya estimación está sujeta a una importante incertidumbre. El valor mostrado se calcula como el promedio ponderado de la estimación para los principales bancos cotizados españoles, y se presenta el valor medio y el rango máximo mínimo entre cuatro modelos de descuento de dividendos, véase Luis Fernández Lafuerza y Mariya Melnychuk. (2024). “*Revisiting the estimation of the cost of equity of euro area banks*”. *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 46, pp. 25-48.

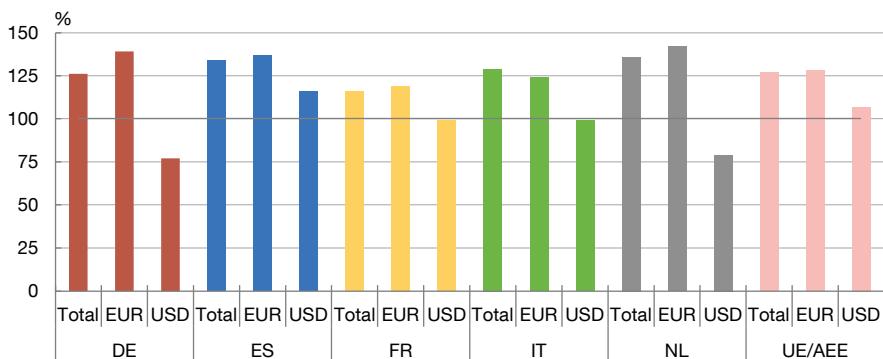
Gráfico 3.23

**Las ratios de liquidez y financiación estable de los bancos españoles se han mantenido en niveles holgados tanto en términos agregados como por divisa, situándose de forma general por encima de los niveles de los principales sectores bancarios europeos**

3.23.a Comparativa europea de las ratios LCR y NSFR entre 2021 y 2024. Datos consolidados (a)



3.23.b Comparativa europea de las ratios NSFR, desglose por divisa. Diciembre de 2023. Datos consolidados (b)



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea. Última observación: diciembre de 2024 (panel a) y diciembre de 2023 (panel b).

a) Datos correspondientes a una muestra de las principales entidades de cada país. El nivel mínimo de estas ratios requerido a nivel consolidado por la regulación es del 100 %.

b) Datos correspondientes al conjunto de entidades bancarias de cada país.



Italia, Países Bajos y Alemania<sup>49</sup>. Estos dos últimos países mantenían ratios NSFR inferiores al 80 %. De forma general, en el conjunto de la Unión Europea, las ratios NSFR correspondientes a posiciones en euros son más elevadas que en dólares estadounidenses (véase gráfico 3.23.b). De acuerdo con este estudio, a finales de 2023, el 66 % de la financiación estable disponible de los bancos de la UE/EEA estaba denominado en euros, mientras que el 20 % lo estaba en dólares estadounidenses, el 3 % en libras esterlinas, y ninguna otra moneda significativa excedía el 2,5 %. Para los bancos españoles, el 69,3 % de la financiación estable a esa fecha se encontraba denominada en euros, siendo las principales divisas extranjeras en las que se ha recibido financiación la libra esterlina, el dólar estadounidense, el peso mexicano, el real brasileño, el peso chileno y la lira turca. Ninguna de estas divisas excedía un peso del 11 % sobre el total de financiación estable de los bancos españoles. En el caso español, esta

<sup>49</sup> Véase EBA. (2025). “EBA Report – Analysis On EU/EEA banks funding structure and their dependence on asset and liability exposures in foreign currency”.

estructura por divisas de la financiación estable ha experimentado solo cambios moderados hasta marzo de 2025, última fecha de datos disponible.

**Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, el seguimiento del nivel agregado de liquidez requiere ser complementado con un análisis más granular y que considere, además, su interacción con los riesgos para la solvencia.** El recuadro 3.2 presenta nuevos desarrollos analíticos sobre riesgo de liquidez implementados por el Banco de España en el ámbito de la estabilidad financiera. En primer lugar, se examina la distribución en el tiempo y entre divisas de los impactos de escenarios de salidas de liquidez. Así mismo, se analiza la medida en que la venta de activos líquidos o su pignoración en el banco central durante una crisis de liquidez se puede trasladar a presiones de solvencia.

## 3.2 Sector financiero no bancario

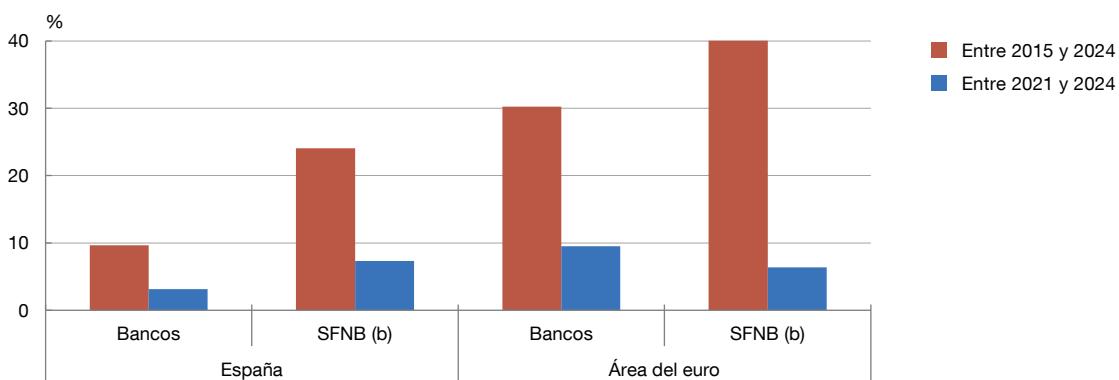
### *Evolución del conjunto del sector financiero no bancario*

**Durante la última década, el sector financiero no bancario (SFNB) ha crecido más que el sector bancario, tanto en España como en el conjunto del área del euro, donde su expansión ha sido mayor.** De forma más reciente, desde el final de 2021 el volumen de activo del SFNB ha presentado también una evolución expansiva tanto en España como en el

Gráfico 3.24

**En la última década, el sector financiero no bancario ha crecido más que el sector bancario, tanto en España como, especialmente, en el conjunto del área del euro**

3.24.a Crecimiento del activo total de los sectores financieros bancario y no bancario en España y en el área del euro. Datos a nivel no consolidado (a)



**FUENTES:** Banco de España y Banco Central Europeo. Última observación: diciembre de 2024.

- a En el cuarto trimestre de 2024, el activo total no consolidado de las entidades bancarias y del sector financiero no bancario (SFNB) en España fue 3.093 y 1.579 mm de euros, respectivamente. Los correspondientes valores para el conjunto del área del euro fueron 38.559 y 57.498 mm de euros, respectivamente.
- b El sector financiero no bancario (SFNB) incluye los fondos del mercado monetario, los fondos de inversión no monetarios, las empresas de seguros, los fondos de pensiones y otros intermediarios financieros no bancarios. A su vez, esta última subcategoría 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.

área del euro (véase gráfico 3.24), creciendo un 7,4 % y un 6,4 % respectivamente. Por su parte, desde 2021, el incremento del tamaño del sector bancario ha sido más moderado en España, con un 3,1 %, pero más importante en el área del euro, con un 9,5 %. Al final del cuarto trimestre de 2024, el peso relativo del SFNB sobre el activo total del sistema financiero español alcanzaba el 33,8 %, 26 pp menos que el peso relativo equivalente de 59,9 % en el área del euro (véase gráfico A2.3.2.1 en el anexo 2). En general, el crecimiento del SFNB ha estado liderado por los fondos de inversión, cuyo activo total aumentó en España y en el área del euro desde finales de 2021 en un 23 % y un 11,6 %, respectivamente. Estas tendencias son análogas a las observadas a nivel global<sup>50</sup>. El gráfico A2.3.2.2 del anexo 2 proporciona más información de los crecimientos por categorías de intermediarios financieros no bancarios tanto para España como para el conjunto del área del euro.

#### *Fondos de inversión*

**El activo total de los fondos de inversión españoles aumentó de forma notable en 2024.** En concreto, entre el último trimestre de 2023 y el mismo período de 2024 el activo total de los fondos de inversión tanto monetarios como no monetarios domiciliados en España aumentó un 16,3 %, continuando con la tendencia ascendente observada ya en 2023.

**A lo largo de 2024, el peso de la renta variable siguió disminuyendo a favor de la renta fija entre los fondos de inversión domiciliados en España, aunque a menor ritmo que en el año previo**<sup>51</sup>. Así, el peso de estas tenencias sobre total activo decreció en 1,1 pp en términos interanuales hasta diciembre de 2024, frente a una caída de 3,6 pp en el mismo período del año anterior. El peso de las tenencias de renta fija creció, pero a menor ritmo (0,1 pp frente a 5,3 pp en 2023)<sup>52</sup>. El peso del resto de activos también creció ligeramente. De esta forma, en el cuarto trimestre de 2024, las tenencias de renta fija, renta variable y resto de inversiones constituyan respectivamente el 46,8 %, 43,7 % y 9,5 % del activo total de los fondos de inversión domiciliados en España.

**El crecimiento de las inversiones en renta fija en el último año ha sido desigual en términos de sector emisor.** Mientras que durante 2023 el aumento del peso de la renta fija estuvo liderado por el crecimiento de las tenencias de deuda pública, durante 2024 el principal factor de crecimiento ha sido el aumento en las tenencias de valores emitidos por bancos (1,5 pp) y por sociedades no financieras (1,0 pp), reduciéndose el peso de la deuda pública (-3,1 pp).

<sup>50</sup> Véase el *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* del Financial Stability Board de diciembre de 2024 y el capítulo 1 del *Global Financial Stability Report* del FMI de octubre de 2024.

<sup>51</sup> La renta variable incluye acciones cotizadas, acciones no cotizadas, otras participaciones en el capital y participaciones en otros fondos de inversión.

<sup>52</sup> La renta fija incluye valores representativos de deuda, tanto a corto como a largo plazo.

**Esta desaceleración en la recomposición de la cartera de los fondos de inversión hacia la renta fija ha coincidido con una evolución reciente a la baja de la remuneración de estos instrumentos.** En particular, tras el fuerte crecimiento desde mediados de 2022, la remuneración de la renta fija se estabilizó hacia finales de 2023 y comenzó a descender desde mediados de 2024, reflejando la evolución de los tipos de interés de política monetaria.

**Los fondos de inversión podrían tener que afrontar correcciones de valor tanto en activos de renta fija como variable.** Este riesgo para el sector aparece asociado al contexto de primas de riesgo comprimidas en los mercados de ambos tipos de activo, de forma más intensa en los de renta variable (véase capítulo 4), y al nivel general elevado de riesgos de mercado (véase capítulo 5). Del análisis del capítulo 4, se deduce que las posibles correcciones serían heterogéneas por clase de activo, con mayor riesgo en la renta variable de Estados Unidos y en los bonos corporativos de alto rendimiento, tanto de ese país como europeos. Estas correcciones, a su vez, pueden propiciar ventas de activos tanto en uno como en otro segmento. Con la información disponible hasta la fecha, el sector habría absorbido de forma ordenada el impacto de las turbulencias experimentadas en los mercados financieros en abril y estos escenarios de riesgo no se han materializado.

**El apalancamiento de los fondos de inversión abiertos<sup>53</sup> domiciliados en España presenta valores inferiores a los del conjunto de la UE<sup>54</sup>.** Así, esta métrica se situó respectivamente en el 1,13 y el 1,44 en 2023 (últimos datos disponibles) para los fondos abiertos españoles y del total de la UE<sup>55</sup>. El apalancamiento observado fue menor para los fondos de inversión abiertos de Estados Unidos, con una métrica de 1,08 en 2023.

**Los fondos de inversión abiertos de renta fija y los fondos abiertos mixtos españoles están expuestos al riesgo de liquidez a un nivel comparable al de sus homólogos globales.** En particular, en el caso de los fondos abiertos de renta fija, la mediana de la distribución española de su indicador de liquidez se situó en el 1,958 en 2023, un 0,77 % por encima del valor correspondiente a la distribución global, 1,943 (véase gráfico 3.25)<sup>56</sup>. Esta diferencia fue tan solo ligeramente mayor, un 0,98 %, en el caso de los fondos abiertos mixtos, con una mediana de 1,956 y de 1,937 para las distribuciones española y global, respectivamente. Las diferencias en los percentiles 25 y 75 de la distribución también son mínimas.

---

53 Los fondos de inversión abiertos son redimibles a la vista, y los inversores pueden, salvo que se hayan establecido algunas excepciones, liquidar su participación en ellos en cualquier momento durante su vigencia.

54 La medida de apalancamiento utilizada se define como la suma de toda la cartera, más el nocional de todos los contratos de derivados, con respecto al valor liquidativo del fondo de inversión, es decir, con respecto al valor total de sus activos menos sus pasivos.

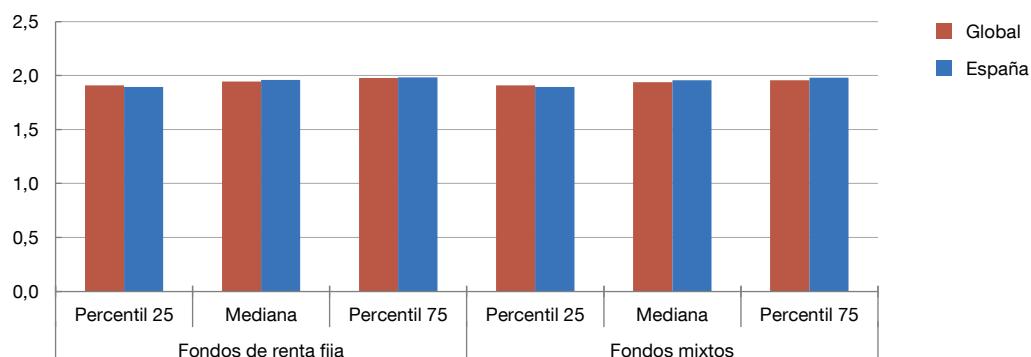
55 Los fondos de inversión abiertos representan un 97 % del activo total del sector de los fondos de inversión no monetarios en España.

56 El indicador de liquidez se define como la ratio de i) activos financieros totales menos activos líquidos más pasivos a corto plazo más participaciones reembolsables sobre ii) activos financieros totales. Este indicador toma un valor de 1 cuando no hay transformación de liquidez (todas las demandas de liquidez a corto plazo están respaldadas por activos líquidos) y un valor de 2 cuando los activos no son líquidos y están totalmente financiados por pasivos a corto plazo.

Gráfico 3.25

**Los fondos de inversión abiertos de renta fija y mixtos españoles presentan niveles de exposición al riesgo de liquidez similares a los de sus homólogos globales**

3.25.a Percentiles del indicador de liquidez para fondos de inversión abiertos globales y en España (a)



FUENTES: CNMV y FSB. Última observación: 2023.

- a El indicador de liquidez se calcula como la ratio de i) activos financieros totales menos activos líquidos más pasivos a corto plazo más participaciones y acciones reembolsables sobre ii) activos financieros totales. Este indicador toma un valor de 1 cuando no hay transformación de liquidez (todas las demandas de liquidez a corto plazo están respaldadas por activos líquidos) y un valor de 2 cuando los activos no son líquidos y están totalmente financiados por pasivos a corto plazo. En ese rango, un mayor valor es indicativo de una mayor exposición al riesgo de liquidez. Los valores globales son percentiles de la distribución sobre 18 jurisdicciones, con un dato agregado por jurisdicción. Los valores para España son percentiles de la distribución sobre los fondos individuales domiciliados en España.

### *Fondos de pensiones*

**Tanto las aportaciones a fondos de pensiones como su activo total aumentaron en 2024 de forma notable.** Las aportaciones brutas a fondos de pensiones se incrementaron en casi un 13 %, a pesar de los menores incentivos fiscales existentes desde 2021<sup>57</sup>. Además, el activo total de los planes de pensiones se incrementó más de un 7 % en diciembre de 2024 respecto al mismo mes del año anterior.

**Por otra parte, la rentabilidad se mantuvo estable.** Las rentabilidades a un año y a largo plazo (a 25 años) se situaron en diciembre de 2024 en el 8,8 % y el 2,3 % (sin cambios con respecto a 2023), respectivamente, consolidándose la recuperación de la rentabilidad a corto plazo de este sector.

**La situación favorable en los mercados financieros ha propiciado el comportamiento expansivo y recuperación de la rentabilidad de los fondos de pensiones desde finales de 2022.** La materialización de los riesgos identificados de corrección en los mercados financieros (véanse capítulo 4 y capítulo 5), en mayor grado que lo observado en abril, llevaría previsiblemente también a una evolución menos favorable para este sector. Con los datos disponibles, en el mes de marzo de 2025, el activo total de los fondos de pensiones domiciliados

57 El límite máximo desgravable en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) por las aportaciones de los trabajadores a planes de pensiones pasó de 8.000 euros anuales en 2020 a 2.000 en 2021 y a 1.500 en 2022 (véase artículo 59(2) de los Presupuestos Generales del Estado para 2022).

en España ha crecido un 2,8 % con respecto al mismo período del año anterior y la rentabilidad a un año se ha reducido hasta el 3,5 %.

### *Establecimientos financieros de crédito*

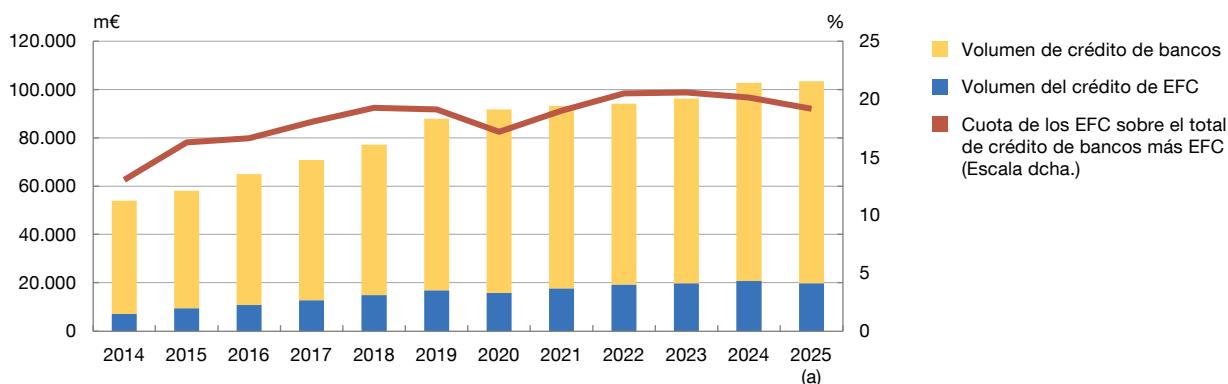
**La cuota de mercado de los EFC en el segmento de crédito al consumo descendió moderadamente en 2024, en contraste con la tendencia general creciente de la última década.** En el último año, la cuota de los EFC sobre el conjunto del crédito al consumo proporcionado por estos y por las entidades bancarias se situó en el 20,1 %, medio punto porcentual por debajo de la alcanzada en 2023 (véase gráfico 3.26). Esta caída de cuota de los EFC se produce en un contexto de expansión del crédito al consumo en el conjunto del sistema, más intenso en las entidades bancarias (7,3 % en 2024) que en los EFC (4,4 %). Esta diferencia en los crecimientos de ambos grupos durante 2024 está en parte condicionada por la absorción por algunos bancos de la actividad de crédito al consumo prestada hasta el momento por EFC que consolidaban con ellos. Este efecto también explica la importante caída en la cuota que se observa en 2020. De forma más reciente, en el primer trimestre del año 2025 se ha mantenido la tendencia decreciente de la cuota de los EFC, que se sitúa en el 19,2 %.

**En cuanto a la calidad del crédito en este segmento, la ratio de dudosos de los EFC se elevó mínimamente en 2024.** El aumento fue de 0,1 pp, hasta el 3,5 %, todavía por debajo de la ratio del sector bancario en este segmento de producto (4,3 %). Al moderado ascenso de esta ratio en EFC contribuyó la buena evolución en la segunda mitad del año. Por su parte, la ratio de los créditos al consumo de los EFC en vigilancia especial se redujo en 1 pp, hasta el 6,2 % (en el conjunto de las entidades bancarias se situó en el 7,3 %). Por su parte, en el primer trimestre de 2025 se ha registrado un cierto empeoramiento de la calidad del crédito con

Gráfico 3.26

**En la primera mitad de la última década se observó una tendencia creciente de la cuota de los EFC en el crédito al consumo de los hogares, que se ha estabilizado en los últimos años**

3.26.a Saldo vivo del crédito al consumo de los hogares de bancos y EFC y cuota de los EFC sobre la suma de ambos. Datos individuales de los negocios en España



FUENTE: Banco de España. Última observación: marzo de 2025 (todas las fechas se refieren a diciembre excepto la última que es de marzo de 2025).

aumentos de las ratios de dudosos (0,4, hasta el 3,9 %) y de vigilancia especial (0,5 pp, hasta el 6,7 %) en este segmento del crédito.

### 3.3 Interconexiones sistémicas

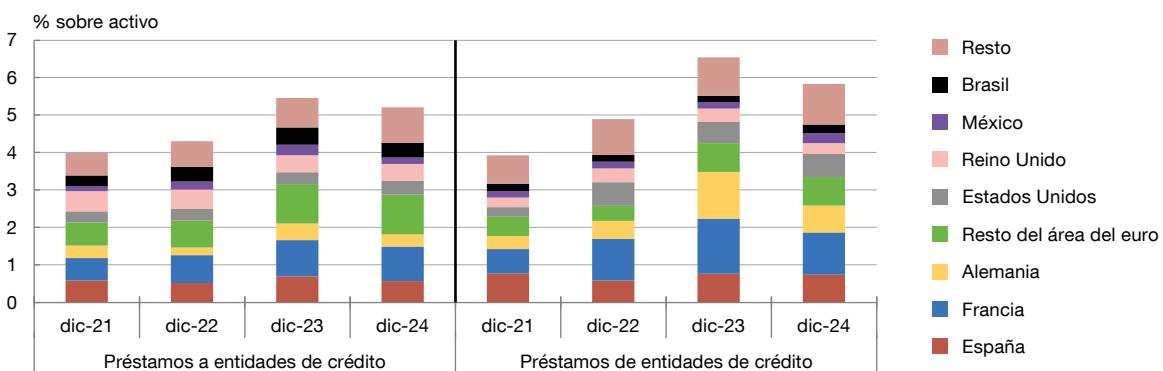
**La participación de las principales entidades bancarias españolas en el mercado interbancario se ha incrementado coincidiendo con el proceso de normalización monetaria, a medida que se reducía la liquidez procedente del Eurosistema<sup>58</sup>.** Entre diciembre de 2021 y el mismo mes de 2024, la financiación concedida en el mercado interbancario por las principales entidades españolas creció un 40,9 %, suponiendo un 5,2 % del activo total de las entidades a esa última fecha. Por su parte, la financiación obtenida se incrementó un 60,2 % a lo largo de este período, de modo que su peso sobre activo alcanzó el 5,8 % en diciembre de 2024. Como resultado de esta evolución, las principales entidades españolas en su conjunto pasaron de encontrarse en una situación de equilibrio entre saldos interbancarios deudores y acreedores en 2021 a presentar una posición moderadamente deudora a cierre de 2024 (véase gráfico 3.27).

**Fruto de estos crecimientos, ha aumentado la interconexión a través del mercado interbancario con entidades extranjeras, tanto del área del euro como de otras jurisdicciones.** Las interconexiones de las entidades españolas con otras entidades del área del euro se han intensificado, especialmente con entidades francesas y alemanas. La financiación concedida a las entidades de estos dos países representaba a finales de 2024,

Gráfico 3.27

**La participación de las entidades españolas en el mercado interbancario se ha incrementado, aumentando con ello su interconexión con otras entidades de crédito, fundamentalmente extranjeras**

3.27.a Exposición de las entidades españolas al mercado interbancario por residencia de la contraparte. Datos consolidados. Entidades significativas (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

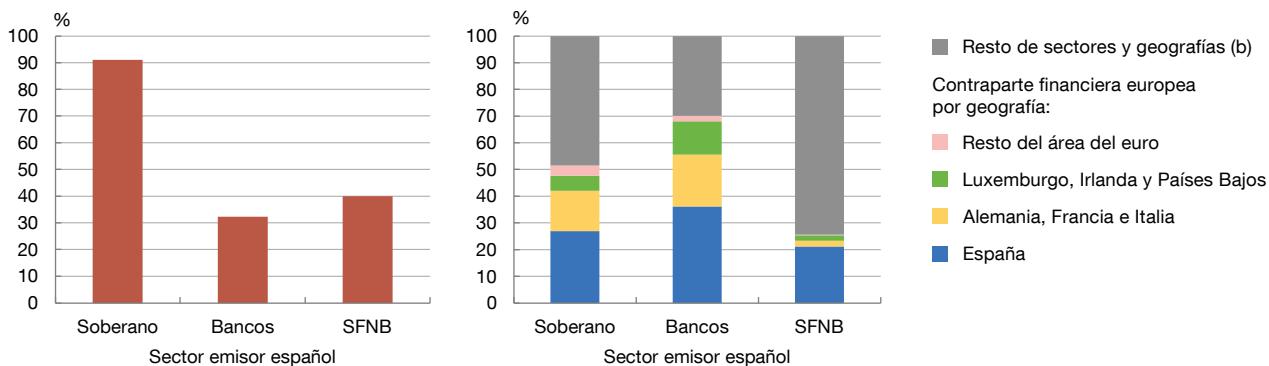
a) Datos para las ocho entidades significativas que reportan el estado de desglose geográfico de los pasivos por residencia de la contraparte. En diciembre de 2024, el activo de las entidades que reportan este estado representaba un 97,1 % del activo del conjunto de entidades significativas.

58 Datos para las ocho entidades significativas que reportan el estado de desglose geográfico de los pasivos por residencia de la contraparte.

Gráfico 3.28

**El sector financiero del resto del área del euro posee casi una cuarta parte de la deuda soberana española y un tercio de los valores emitidos por los bancos españoles**

3.28.a Emisión total de valores de cada sector español sobre el PIB (panel izquierdo) y tenencias de estos valores según el área geográfica de la entidad financiera tenedora sobre la emisión total (panel derecho) (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

- a Se incluye deuda tanto a corto como a largo plazo, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión. No se incluye valores emitidos pero mantenidos por el emisor. Datos no consolidados.
- b Incluye tenedores del resto de áreas geográficas fuera del área del euro, así como las tenencias por parte del Eurosistema y de sectores no financieros del área del euro.

respectivamente, un 0,9 % y un 0,3 % del activo consolidado total de los bancos españoles, y la financiación recibida de ellas, un 1,1 % y un 0,7 %. En este período las interconexiones entre entidades españolas se mantuvieron estables. Fuera del área del euro, destaca la financiación concedida en los mercados interbancarios de países con presencia de filiales de entidades españolas.

**El sector financiero del resto del área del euro juega un papel relevante como tenedor de valores emitidos en la financiación de los sectores público y bancario de España<sup>59</sup>.** Específicamente, las entidades financieras del resto del área del euro poseen casi una cuarta parte (24,6 %) de las tenencias de deuda pública española y algo más de un tercio (33,8 %) de los títulos emitidos por entidades bancarias españolas (véase gráfico 3.28). En el caso de valores emitidos (por ejemplo, participaciones en fondos de inversión) por el SFNB español, las tenencias por parte de otras entidades financieras del área del euro son menos relevantes, representando solo el 4,3 % del volumen emitido.

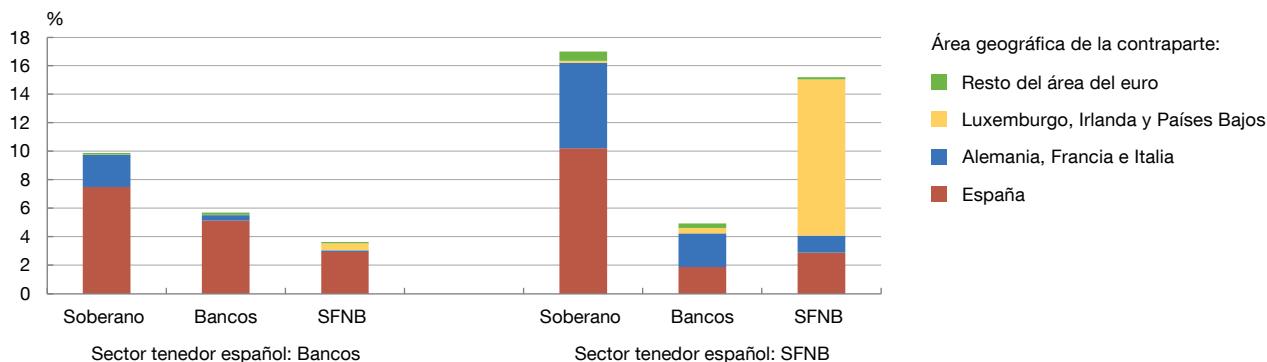
**Las tenencias de valores emitidos por los sectores público y bancario en España presentan cierto grado de concentración geográfica.** Dentro de las entidades de otros países europeos que tienen estos títulos, aquellas domiciliadas en Alemania, Francia e Italia acumulan el mayor volumen de tenencias (19,4 % para bancos y 15,1 % para deuda pública), seguidas por las entidades domiciliadas en Luxemburgo, Irlanda y Países Bajos. El papel de estas últimas jurisdicciones como centro financiero implica que los tenedores últimos pueden

<sup>59</sup> Los valores emitidos incluyen deuda tanto a corto como a largo plazo, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión.

Gráfico 3.29

**Los valores emitidos por entidades financieras y Administraciones Públicas de otros países del área del euro tienen más peso en la cartera del SFNB de España que en la de su sector bancario**

- 3.29.a Peso de las tenencias de valores sobre el activo total de los sectores financieros españoles según el área geográfica y el sector de la entidad emisora (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a Se incluye deuda tanto a corto como a largo plazo, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión. Datos no consolidados.

situarse en otras geografías, existiendo potencialmente mayor diversificación geográfica que la que se puede identificar con los datos disponibles<sup>60</sup>. Las tenencias por parte de entidades financieras del resto de países del área del euro solo tienen cierta relevancia en el caso de la deuda soberana, para la que representan el 3,8 %.

**A su vez, la exposición del SFNB español a los valores emitidos por los sectores público y financiero del resto del área del euro es también importante.** En su conjunto, las tenencias de valores emitidos por estos sectores en otros países del área del euro representaban, a finales de 2024, un 22,2 % del activo total del SFNB español (véase gráfico 3.29). En particular, destacan las tenencias de valores emitidos por entidades del SFNB domiciliadas en Luxemburgo, Irlanda y Países Bajos, con un peso del 11 % del activo total del SFNB español<sup>61</sup>. En segundo lugar, son relevantes también las tenencias de deuda pública de Alemania, Francia e Italia y de valores emitidos por bancos de estos países, respectivamente un 6,0 % y un 2,4 % del activo total del sector. Estas exposiciones son menores en el caso del sector bancario español, para el que las tenencias de valores emitidos en otros países del área del euro representan menos de un 3,7 % de su activo total y están eminentemente concentradas en tenencias de deuda pública de Alemania, Francia e Italia (casi un 2,3 %).

**Las interconexiones directas con otros países del área del euro en los mercados interbancario y de valores generan tanto beneficios de diversificación como canales de transmisión de riesgos para el sector financiero español.** En un entorno con riesgos

<sup>60</sup> Un centro financiero es una jurisdicción en la que se concentran una gran cantidad y variedad de instituciones que realizan servicios financieros tanto para entidades domésticas como para entidades domiciliadas en otros países.

<sup>61</sup> De nuevo, el rol de centro financiero de estas jurisdicciones implica que estas posiciones engloban exposiciones a activos financieros con un conjunto de contrapartes geográficas potencialmente más diversificadas.

relevantes en los mercados financieros y en el que la desaceleración de la actividad en algunos países europeos genera ciertos riesgos macroeconómicos (véase capítulo 5), es de especial interés monitorizar estas interconexiones.

**En cuanto a la posición financiera conjunta de los residentes en España frente al resto del mundo, continuó durante el segundo semestre de 2024 el descenso de la posición de inversión internacional (PII) neta deudora<sup>62</sup>.** La PII neta deudora se redujo 2,2 pp hasta situarse en el 44 % del PIB a finales de 2024. Este descenso reflejó el impacto positivo del elevado superávit por cuenta corriente y de capital, que ha registrado máximos históricos en 2024, y del avance del PIB nominal, mitigados en parte por el efecto negativo de las variaciones de valor de los instrumentos financieros, como consecuencia fundamentalmente del incremento de precios de la deuda española<sup>63</sup>.

**La deuda externa bruta de España en términos de PIB experimentó un ligero aumento en el segundo semestre<sup>64</sup>.** Así, un incremento de 0,2 pp elevó esta ratio hasta el 163,1% del PIB, en un contexto de crecimiento de las tenencias de no residentes de valores emitidos por las Administraciones Públicas y un incremento de la financiación recibida por el sector bancario, reflejando el proceso de normalización del balance del Eurosistema.

---

**62** La PII neta deudora se define como la diferencia negativa entre los activos financieros de España frente al resto del mundo y los que el resto del mundo tiene en España.

**63** El saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital refleja la capacidad o necesidad de financiación de la economía frente al exterior. Un elevado superávit se asocia con una elevada capacidad de financiación.

**64** La deuda externa bruta incluye los pasivos emitidos por los sectores residentes de España en poder del resto del mundo; con la excepción de los instrumentos de renta variable y los derivados financieros.



