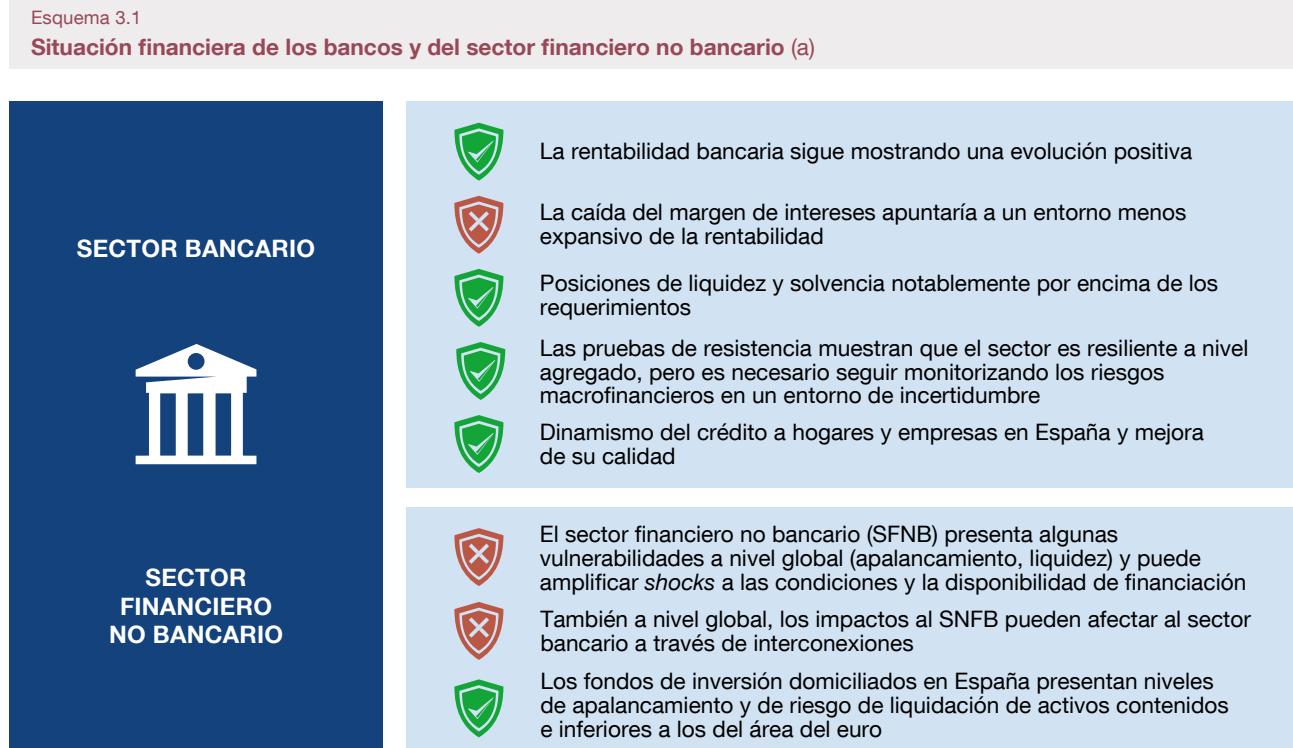


3

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

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



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

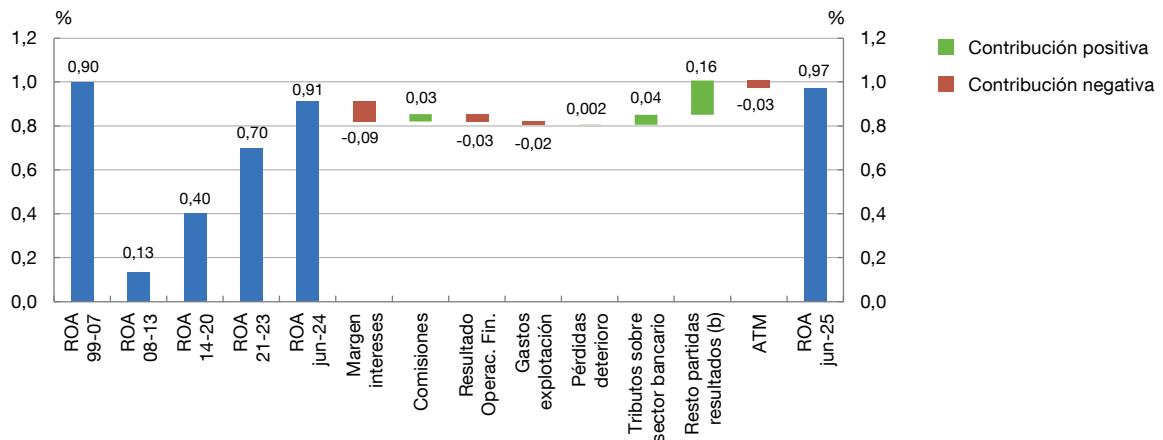
La rentabilidad del sector bancario español ha continuado mejorando en el primer semestre de 2025. El resultado consolidado del sector creció un 10 % en el período enero-junio de 2025 respecto a los mismos meses de 2024 (véase anexo 1)¹. La rentabilidad sobre activo (ROA, por sus siglas en inglés) se situó en el 0,97 %, frente al 0,91 % de junio de 2024 (véase gráfico 3.1). La rentabilidad sobre fondos propios (ROE, por sus siglas en inglés)

1 En la primera mitad de 2025 una entidad significativa ha anunciado el acuerdo de venta de una filial en el extranjero. Así, de conformidad con lo establecido por la NIIF 5 (normativa contable internacional), la entidad ha registrado los resultados en el negocio afectado por esa operación en una única línea del estado de resultados consolidado («resultados de operaciones interrumpidas (neto)»), quedando así excluidos, línea a línea, del desglose de las operaciones continuadas de la cuenta de resultados. En esta sección, para que el análisis y la comparativa interanual con junio de 2024 resulten consistentes, se han reincorporado estos importes en las principales líneas de resultados. Esta distribución de los «resultados de operaciones interrumpidas (neto)» no afecta al resultado neto final ni, por tanto, al ROA y al ROE.

Gráfico 3.1

Pese a la caída del margen de intereses, la rentabilidad sobre activo (ROA) del sector bancario español siguió mejorando en la primera mitad de 2025

3.1.a Descomposición de la variación de la rentabilidad sobre activo (ROA). Datos consolidados (a)



FUENTES: Banco de España e informes financieros públicos. Última observación: junio de 2025.

a, b Véase nota A2.3.1.1.3 en el anexo 2.



aumentó 0,6 puntos porcentuales (pp) hasta alcanzar el 14,6 % (véase gráfico A2.3.1.1.1 en el anexo 2). Esta mejora fue generalizada entre entidades (véase gráfico A2.3.1.1.2 en el anexo 2). Los resultados del tercer trimestre de las principales entidades cotizadas continúan mostrando una evolución al alza de la rentabilidad.

La evolución favorable de varias partidas de la cuenta de resultados ha compensado el descenso del margen de intereses. La caída de este componente de los beneficios (véase gráfico 3.1) contrasta con su comportamiento en trimestres previos, cuando fue el principal impulsor de la rentabilidad. Entre los componentes que contribuyen al aumento de la rentabilidad, destacan las comisiones netas, los gastos fiscales y otros resultados de explotación (estos últimos, debido en buena medida al menor ajuste por hiperinflación en los negocios de Argentina y Turquía)². En contraste, las dotaciones a provisiones se han mantenido estables. Por su parte, la contribución del denominador a la variación del ROA, el activo total medio (ATM), ha sido negativa, debido a que aumentó un 3,8 % en el período.

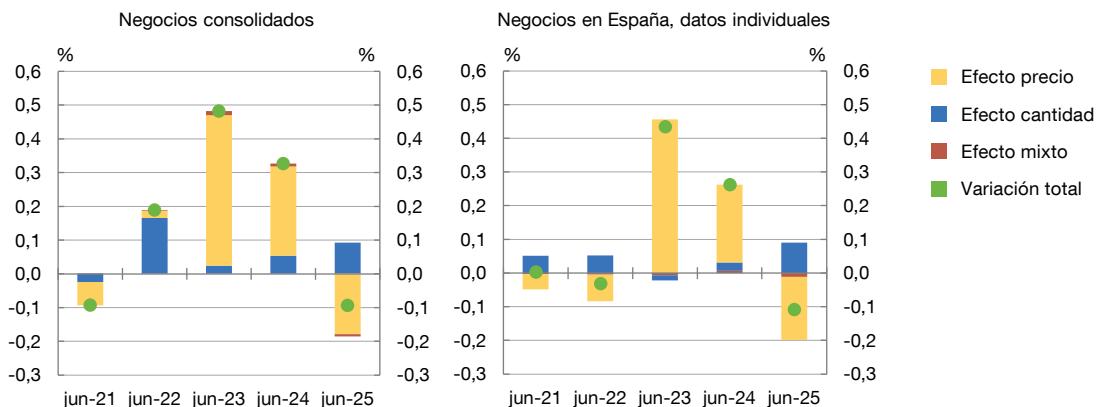
Buena parte de los elementos que han contribuido a la mejora interanual de la rentabilidad en el primer semestre son de naturaleza puntual. Este es el caso de los menores ajustes por hiperinflación. La reducción de gastos fiscales se debe a una cuestión de tratamiento

2 Corresponden al negocio en el extranjero de los dos principales bancos del sector. Los principios internacionales recogidos en la normativa contable aplicable a los bancos españoles establecen unos supuestos penalizadores en la valoración de negocios cuya divisa funcional está sujeta a hiperinflación (véase Norma Internacional Contable 29). El menor crecimiento de los precios en Turquía y Argentina ha posibilitado reducir estas penalizaciones.

Gráfico 3.2

La caída del margen de intereses se debió a que el impacto negativo de la relajación monetaria vía precios (menor margen unitario) fue superior al impacto positivo vía cantidad (mayor volumen de negocio)

3.2.a Descomposición de la variación del margen de intereses como porcentaje de activo total medio (ATM) (a)



FUENTES: Banco de España, Capital IQ e informes financieros públicos. Última observación: junio de 2025.

a Véase nota A2.3.1.1.5 en el anexo 2.

contable, que hace esperable que la mayor parte del efecto positivo sobre este componente no se mantenga para el conjunto del año³.

La caída del margen de intereses, principal impulsor de la rentabilidad desde 2021, se explica por los menores márgenes unitarios, en un contexto de relajación de la política monetaria. El efecto de este descenso de los márgenes unitarios⁴ (con caída superior del tipo de activo en relación con el de pasivo, véase gráfico A2.3.1.1.4 en el anexo 2) ha superado al del aumento del volumen de actividad (impulsado por la recuperación del crédito). Esto ha reducido así el margen de intereses, tanto en el negocio consolidado como en España (véase gráfico 3.2)⁵. Este descenso ha sido generalizado entre entidades (véase gráfico A2.3.1.1.6 en el anexo 2) y se mantiene en los resultados del tercer trimestre de 2025 publicados por las principales entidades cotizadas. La pérdida de impulso del margen de intereses, que ya se anticipaba en el anterior *Informe de Estabilidad Financiera (IEF)*, apunta a un entorno menos expansivo de la rentabilidad bancaria en los próximos trimestres. No obstante, es esperable que conforme se complete la transmisión de la rebaja de tipos de interés de política monetaria a los tipos de interés bancarios, su efecto negativo sobre el margen de intereses tienda a desaparecer, y este componente del beneficio a estabilizarse.

3 El anterior gravamen temporal (establecido por la Ley 38/2022) se devengó en su totalidad en el primer trimestre de 2024, mientras que el actual impuesto sobre el margen de intereses y comisiones (establecido por la Ley 7/2024) se ha devengado en junio solo por la parte correspondiente a los dos primeros trimestres.

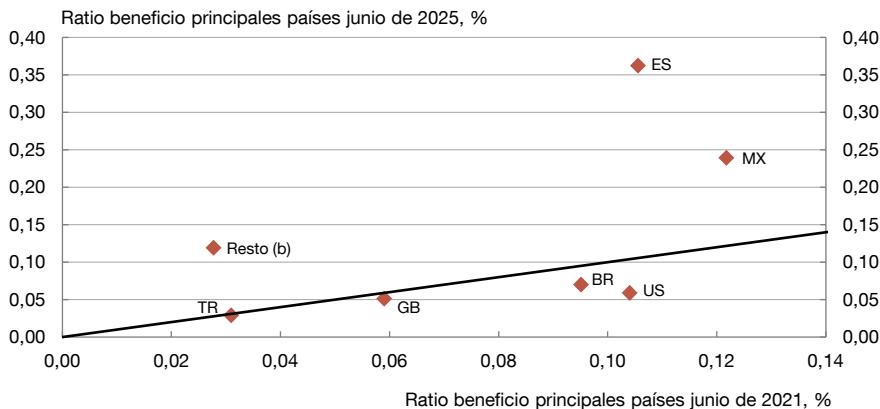
4 El margen unitario se define como la diferencia entre el tipo de interés medio cobrado sobre las posiciones de activo y el tipo de interés medio pagado sobre las posiciones de pasivo.

5 En esta línea, la reciente *Encuesta de Préstamos Bancarios del tercer trimestre de 2025* muestra que, para los próximos seis meses, las entidades financieras encuestadas esperan que las decisiones sobre los tipos de interés oficiales propicien también una caída de la rentabilidad, aunque más moderada, provocada por unos márgenes unitarios más reducidos, y a pesar del impacto positivo sobre el volumen de crédito concedido.

Gráfico 3.3

Por geografías, las mejoras de la rentabilidad bancaria se concentran en los últimos años en España y México

3.3.a Ratio de beneficio en los principales países en junio de 2025 y junio de 2021 (a). Datos consolidados



FUENTE: Informes financieros públicos de las entidades. Última observación: junio de 2025.

- a Ratio entre el beneficio ordinario atribuido a la entidad dominante anualizado en cada país dividido por el activo total consolidado medio y multiplicado por cien. Se computa para el conjunto de las tres entidades con una actividad internacional más significativa.
 b La categoría «Resto», además de los resultados en el resto de países, incluye los resultados del centro corporativo de las entidades.

Desde 2021, la mejora en la rentabilidad de los bancos con actividad internacional más significativa se ha concentrado en España y México. En el resto de los países de mayor importancia, la rentabilidad se ha mantenido relativamente estable (véase gráfico 3.3). La mejora del beneficio en México en los últimos años, en línea con el negocio en España, se ha debido al aumento del margen de intereses. Este impulso ha comenzado a agotarse y tanto el margen de intereses como el beneficio en México se redujeron en junio de 2025 en tasa interanual. En cualquier caso, en la primera mitad del año, México continuó siendo el país extranjero con mayor contribución al resultado de estas entidades (un 26 % del total, por debajo del 39 % de España), seguido de Brasil (8 %), EEUU (6 %), Reino Unido (5 %) y Turquía (3 %). El resto de las unidades de negocio contribuyeron con un 13 %. En este sentido, en el recuadro 3.1 se analiza la distribución geográfica y sectorial del crédito de los bancos españoles en el extranjero y se concluye que su exposición está razonablemente diversificada frente al impacto económico de los nuevos aranceles implementados en 2025, de por sí limitado.

La rentabilidad del sector bancario español en la primera mitad de 2025 se sitúa por encima de la de los otros principales sistemas bancarios de la UE. Con datos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) a junio de 2025, el ROA de los principales bancos españoles alcanzó el 1 %, 25 pb por encima de la media europea del 0,75 %, y también un nivel superior al del resto de los principales países europeos, salvo Italia⁶ (véase gráfico A2.3.1.1.7 en el anexo 2).

6 El ROA de España en este párrafo de comparativa europea difiere del ROA del párrafo inicial ya que el perímetro de entidades considerado es diferente. Para propósitos de comparativa europea se utilizan datos de la EBA, que se refieren a los principales bancos de la UE, que, en el caso de España, se limitan a las diez entidades significativas. Para el resto de la sección, se utilizan datos nacionales para el conjunto de entidades bancarias.

3.1.2 Solvencia

La ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) se situó en el 13,8 % en junio de 2025, 0,5 pp superior a la de 12 meses antes. Su incremento se debió al crecimiento interanual de más del 5 % del capital CET1, mayor que la contribución negativa debida al aumento del 1,4 % de los activos ponderados por riesgo (APR; véase el panel izquierdo del gráfico 3.4.a). Este aumento de los APR se debió a que el crecimiento de los activos totales (véase sección 3.1.3) fue superior a la reducción de su perfil de riesgo, medido por la densidad de los APR⁷. El aumento de la ratio de CET1 fue generalizado entre entidades (véase gráfico A2.3.1.2.2 en el anexo 2). Desde una perspectiva histórica más amplia, se observa un incremento significativo de las ratios de capital desde 2007 (véase gráfico 3.4.b).

La ratio de apalancamiento del sistema bancario español aumentó hasta el fin del primer semestre. En junio de 2025, esta ratio se situó en el 5,8 %, incrementándose en 12 pb respecto al mismo mes del año anterior (véase el panel derecho del gráfico 3.4.a)⁸. Los factores que explican su evolución (aumento del capital mayor que el del activo) son análogos a los mencionados para la ratio de CET1. La mejora de la ratio de apalancamiento fue relativamente generalizada entre entidades (véase gráfico A2.3.1.2.3 en el anexo 2).

La ratio de CET1 de los bancos españoles se mantiene en niveles inferiores a los de la media de la UE, aunque esta diferencia se ha reducido levemente. En los 12 meses hasta junio de 2025, esta diferencia se redujo en 0,2 pp, de 3,3 pp en junio de 2024 a 3,1 pp (véase gráfico A2.3.1.2.4 en el anexo 2).

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 de CET1. Para el último período disponible, la brecha en términos de colchón voluntario entre España y la media de la UE fue de 1,7 pp⁹. La menor diferencia observada con respecto al caso de la ratio de CET1 refleja menores requerimientos de capital para el sistema bancario español, acordes con su perfil de riesgo.

La ratio de apalancamiento de los bancos españoles se mantiene en un nivel comparable al observado para otros sistemas bancarios europeos. Así, en junio de 2025, se situaba apenas 0,3 pp por debajo de la media europea (véase gráfico A2.3.1.2.4 en el anexo 2), una

⁷ 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 y la densidad de los APR. La densidad de los APR es la ratio entre estos y el total activo, y valores más altos de esta señalan un perfil de mayor riesgo.

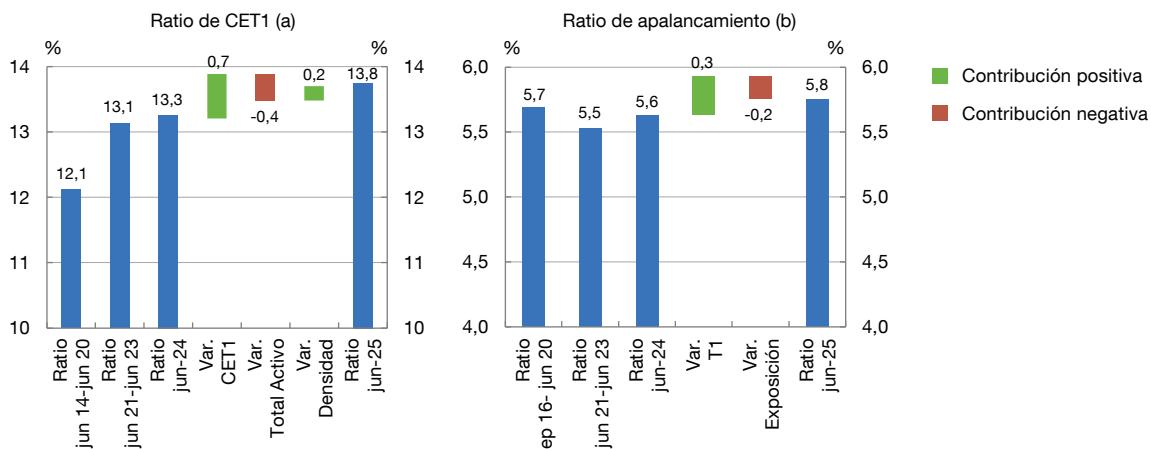
⁸ La ratio de apalancamiento se calcula dividiendo el capital de nivel 1 entre la medida de la exposición total, que incluye exposiciones fuera y dentro de balance y que no pondera por riesgo.

⁹ Este dato corresponde a diciembre de 2024, último reportado por la EBA para colchones de capital voluntarios, y considera únicamente los requerimientos prudenciales de capital de nivel 1 ordinario (Pilar 1, Pilar 2 requerido, requerimientos combinados de colchón y guía de Pilar 2). La muestra de la EBA contiene 161 bancos, que en el caso de España se refiere a las diez entidades significativas.

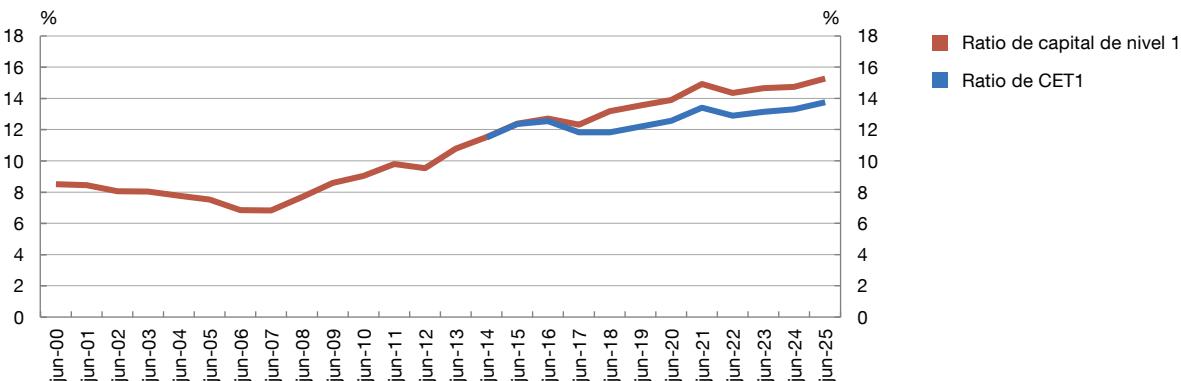
Gráfico 3.4

Las ratios de CET1 y de apalancamiento del sistema bancario español mostraron aumentos interanuales hasta junio de 2025, impulsadas por la acumulación de capital

3.4.a Descomposición de la variación de las ratios de capital de nivel 1 ordinario (CET1) y de apalancamiento. Datos consolidados



3.4.b Evolución temporal de la ratio de capital de nivel 1 y de la ratio de CET1 (c) (d)



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

a, b, c, d Véase nota A2.3.1.2.1 en el anexo 2.



diferencia que se ha mantenido estable entre los meses de junio de 2024 y 2025. La menor distancia entre el sector bancario español y sus comparables europeos en términos de la ratio de apalancamiento se debe fundamentalmente a que el primero cuenta con una mayor densidad de activos (mayor proporción de APR por volumen de activo), lo que contribuye a disminuir la ratio de CET1, pero no incide sobre la de apalancamiento¹⁰.

10 Entre los factores que explican esta mayor densidad de activos de la banca española se encuentra el menor uso de modelos internos (IRB, por sus siglas en inglés) para su cálculo, que típicamente generan menos requerimientos de capital que los métodos estándar. Los modelos internos utilizan técnicas estadísticas para estimar con los datos propios de sus activos pérdidas poco probables y medir la capacidad del capital para absorberlas. Si un banco no ha sido autorizado por el supervisor para usar estas técnicas, emplea el método estándar (aplicación de unos porcentajes comunes y preestablecidos a las exposiciones en riesgo).

Las últimas pruebas de resistencia realizadas muestran que el nivel de capital de los bancos españoles les proporciona una capacidad de resistencia agregada notable. Los resultados del ejercicio europeo coordinado por la EBA y publicado en agosto de este año y de los ejercicios realizados por el Banco de España con sus propias herramientas analíticas indican que el sector bancario español mantendría un nivel adecuado de ratio CET1 ante distintos escenarios adversos (véase recuadro 3.2). Los entornos hipotéticos examinados incluyen perturbaciones de distinta naturaleza, en particular, en términos de su persistencia temporal, y de sus efectos sobre la inflación y sobre los precios de los activos financieros e inmobiliarios, reforzando así la robustez de las conclusiones.

3.1.3 Balance consolidado

Evolución del activo

El activo consolidado de los bancos españoles mantuvo su reciente trayectoria creciente en el primer semestre de 2025, destacando el aumento de los activos financieros con contrapartes en España. Entre diciembre de 2024 y junio de 2025, los activos totales se incrementaron un 1,4 %, de forma que la tasa interanual alcanzó el 4,1 % (véase anexo 1). Los activos financieros con contrapartes españolas se incrementaron un 3,4 % en el primer semestre de 2025, mientras que los activos de este tipo con contrapartes en el extranjero se redujeron un 2,5 % en el mismo período, en un contexto marcado por la depreciación de distintas divisas frente al euro¹¹. En la expansión reciente del activo financiero con contrapartes en España ha destacado el incremento de los préstamos y de los valores de renta fija. En contraste, el activo frente al Eurosistema se redujo.

Evolución del pasivo

El pasivo consolidado del conjunto de los bancos españoles creció en línea con el activo en el primer semestre de 2025¹². Entre diciembre de 2024 y junio de 2025, el conjunto del pasivo aumentó un 1,4 %, lo que supone una reducción del ritmo de crecimiento observado en el semestre previo y sitúa el crecimiento interanual en el 3,9 % (véase anexo 1). La evolución del pasivo por nacionalidad de la contraparte fue comparable a la del activo y, por tipo de instrumento, destacó el crecimiento interanual del 1,6 % de los depósitos con contrapartes nacionales, frente a la contracción del 8,4 % de los mantenidos por extranjeros. Por su parte, en términos interanuales, se observa un aumento del patrimonio neto, que ha contribuido al aumento de la solvencia prudencial (véase sección 3.1.2).

¹¹ En concreto, en el primer semestre de 2025 se registraron depreciaciones frente al euro del dólar estadounidense (12,8 %), la libra esterlina (3,2 %), el peso mexicano (2,5 %), el real brasileño (0,2 %) y la lira turca (26,8 %). Estas monedas corresponden a economías en las que los bancos españoles mantienen una presencia significativa en términos de actividad internacional.

¹² El activo bancario es financiado por el pasivo financiero con coste de interés y otros pasivos (referidos de forma abreviada en este capítulo como «pasivo») y por el patrimonio neto. De esta forma, activo = pasivo + patrimonio neto.

La deuda emitida por los grupos bancarios españoles en el primer semestre de 2025 descendió con respecto al mismo período del año pasado. En relación con el segundo semestre de 2024, el descenso fue más moderado, debido en parte al patrón estacional, con emisiones recurrentemente más débiles en la segunda mitad del año (véase gráfico A2.3.1.3.1 en el anexo 2). En términos interanuales, destaca la reducción de los instrumentos sénior no garantizados —en un contexto en el que las entidades disponían ya de volúmenes suficientes de instrumentos para hacer frente a sus obligaciones de MREL¹³ y también de los garantizados¹⁴. Esta reducción de emisiones fue más marcada en las filiales extranjeras de los bancos españoles debido a sus menores necesidades de renovar la financiación de su deuda en este período.

3.1.4 Crédito

Variación del crédito

El crecimiento del saldo de crédito en España se intensificó en el primer semestre del año. Esta evolución vino facilitada por el crecimiento económico y por la rebaja de los tipos de interés. En junio de 2025, la tasa interanual de crecimiento del conjunto de crédito a los hogares, las empresas y los autónomos se situó en el 2,7 %, frente al 0,8 % en diciembre de 2024 y frente al descenso del 1,4 % en junio de 2024. No obstante, en relación con un crecimiento del PIB nominal cercano al 6 %, esta evolución del saldo de crédito es contenida, tal y como se analiza también en los indicadores macrofinancieros de la sección 6.1 de este IEF (véase gráfico 6.1). Por sectores, destaca el incremento del crédito a hogares, con una aportación de 1,8 pp al crecimiento conjunto, frente a 0,9 pp del crédito a los sectores empresariales (véase gráfico 3.5.a). Estas tendencias se mantienen de acuerdo con los datos disponibles hasta al mes de agosto.

El crecimiento interanual del crédito en términos reales ha alcanzado niveles ligeramente positivos en junio de 2025. Desde finales de 2023, se venía observando una progresiva menor caída interanual del crédito real a hogares, empresas y autónomos en España, apoyada, fundamentalmente, en la recuperación del crédito nominal pero también en la moderación de la inflación. En los últimos trimestres, el crecimiento interanual del crédito real en España se ha

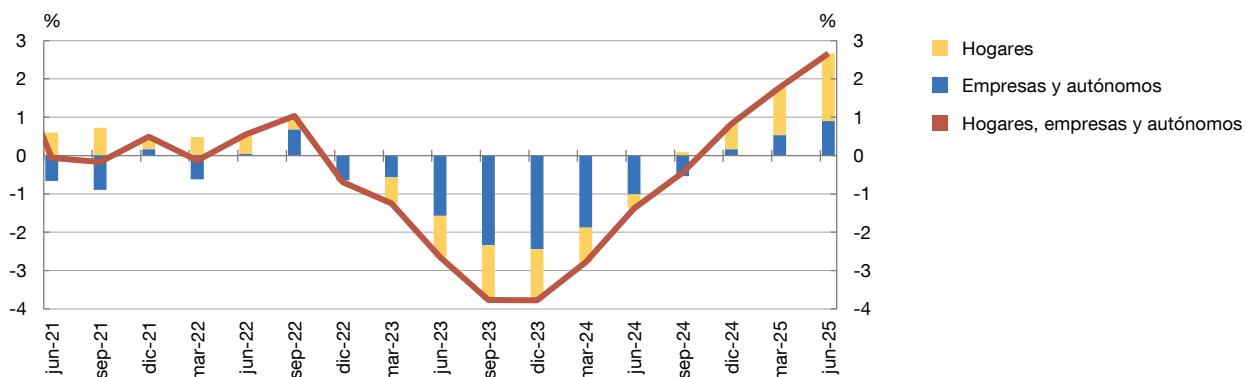
13 El requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) es un requerimiento que tiene como misión asegurar que las entidades disponen de un volumen suficiente de fondos propios y pasivos elegibles que permitan la aplicación de los instrumentos de resolución y que los accionistas y determinados acreedores sean los primeros en asumir las pérdidas de una entidad inviable. La deuda sénior no preferente (*senior non-preferred, SNP*) permite también cubrir este requerimiento a un coste moderado para las entidades. Es una categoría de deuda que, en caso de resolución, implicaría la asunción de pérdidas por parte de sus tenedores con un orden de prelación inferior al de los tenedores de emisiones sénior tradicionales.

14 La deuda garantizada (incluyendo cédulas hipotecarias) cuenta con una garantía adicional o colateral, normalmente una cartera de préstamos hipotecarios. De este modo proporciona al tenedor una doble garantía: la del patrimonio del propio banco emisor y el derecho preferente de cobro sobre dicha 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.

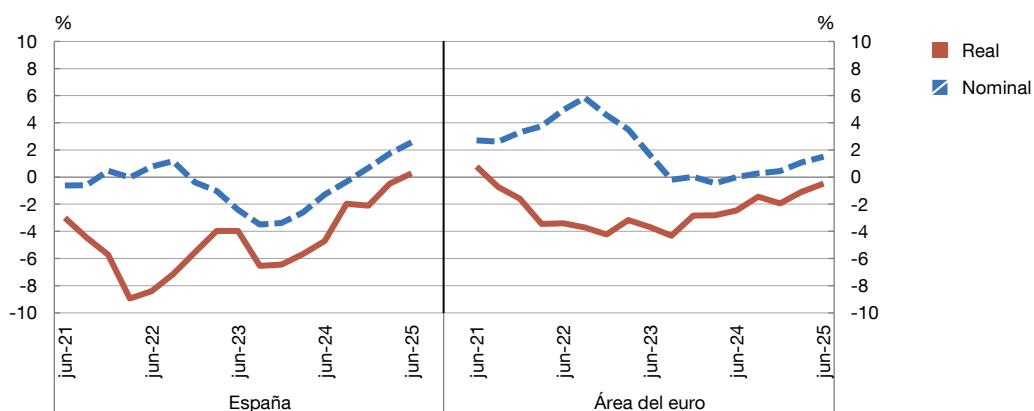
Gráfico 3.5

El crecimiento interanual del saldo de crédito en España al sector privado se intensificó en el primer semestre del año, tanto en términos nominales como reales, a lo que contribuyó en mayor medida el segmento de hogares

3.5.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 (a) (b)



3.5.b Tasas de variación interanual del crédito a hogares, empresas y autónomos en términos nominales y reales. Datos individuales de los negocios domésticos (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España. Última observación: junio de 2025.

- 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.



intensificado y se ha situado en un nivel mínimamente positivo en junio (véase gráfico 3.5.b). Además, desde marzo de 2025 ha superado al del conjunto del área del euro, observándose un diferencial positivo también en términos nominales. Esta evolución se produce tras un prolongado período de desapalancamiento desde la crisis financiera global, más pronunciado en España que en el resto del área del euro.

La aceleración del crédito al sector privado en España se produjo de forma generalizada entre bancos en la primera mitad de 2025. No obstante, hubo algo más de heterogeneidad que en el año anterior, y siguió observándose un cierto número de bancos que continuaron reduciendo su volumen de crédito (véase gráfico A2.3.1.4.1 en el anexo 2).

El crédito a los hogares aumentó un 3,1 % interanual en junio de 2025, creciendo tanto el destinado a consumo como el destinado a vivienda. En este último segmento, el crédito creció un 2,4 % interanual en junio de 2025, por encima del 0,5 % de diciembre de 2024 (véase la sección 4.1 de este IEF para un análisis más detallado). El crédito para el resto de las finalidades creció más en los 12 meses hasta junio de 2025 (5,5 %), acelerando también frente a diciembre de 2024 (4,2 %), destacando el crecimiento del crédito para consumo duradero (12 %)¹⁵.

En empresas y autónomos, el crédito creció un 2,1%, con particular fuerza en los sectores de construcción y de actividades inmobiliarias. La evolución del crédito ha sido dispar por sectores. Los créditos a la construcción y las actividades inmobiliarias mostraron un mayor crecimiento, del 3,7 % interanual hasta junio, lo que supone un cambio de tendencia, aunque partiendo de niveles muy reducidos (véase también la sección 4.1 de este IEF). El crédito a otros sectores también se aceleró y creció hasta junio de 2025, aunque en menor medida, con tasas interanuales medias entre el 1 % y el 2 %. Debido al peso contenido actual del crédito a la promoción y construcción, su contribución al crecimiento total no excedió sin embargo a la del resto de sectores¹⁶ (véase gráfico 3.6.a).

Las empresas de mayor tamaño concentraron la totalidad del crecimiento de crédito en el período reciente. El crédito a estas empresas aumentó un 5,5 % en tasa interanual en junio de 2025 (1,8 % 12 meses antes). En las pymes, por su parte, se moderó notablemente el descenso en los últimos trimestres, aunque la tasa de variación se mantiene en terreno negativo (-0,9 %). Por último, el crédito a los autónomos descendió un 3,1 % interanual en este período, caída también menor a la de los trimestres previos (véase gráfico 3.6.b).

La expansión de los saldos ha venido apoyada por el aumento del crédito nuevo, que ha sido generalizado por sectores. El crédito nuevo a hogares, empresas y autónomos en los 12 meses hasta junio de 2025 creció un 13,5 % con respecto a los 12 meses anteriores. De este crédito nuevo, el 64 % se canalizó a través de nuevas operaciones de crédito, mientras el restante 36 % lo hizo a través de incrementos de dispuesto en operaciones ya existentes. Al incremento del 13,5 % contribuyeron tanto las empresas (12,4 %) como los hogares (17,4 %), donde destaca por encima del resto el destinado a vivienda, con una tasa interanual de crecimiento del 32 %¹⁷.

15 Dentro de las finalidades distintas a la de adquisición de vivienda se incluyen, además del consumo, la adquisición de terrenos, la de garajes y trasteros no asociados a la adquisición de vivienda, la compra de valores y la reunificación de deudas, entre otros. Además de las entidades de depósito, los establecimientos financieros de crédito (EFC), cuyas cifras no se incluyen en esta sección 3.1.4., desempeñan un papel destacado en la concesión de crédito para finalidades de consumo. En el caso de estas entidades, el crecimiento del crédito para consumo ha sido más moderado, como se describe en la sección 3.2 de este capítulo.

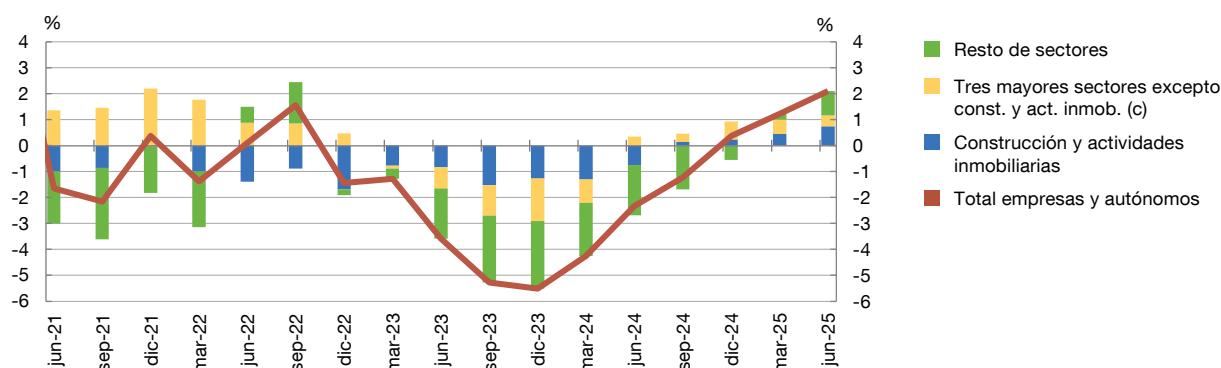
16 En junio de 2025, la construcción y las actividades inmobiliarias representaban el 20,4 % del crédito a empresas y autónomos. Excluyendo estas actividades, los tres sectores con mayor peso son comercio y reparaciones, transporte y almacenamiento, y actividades profesionales, científicas y técnicas. Conjuntamente, representaban cerca de un tercio del total. El resto de los sectores suman el 45,8 % restante.

17 Esta tasa se calcula comparando el agregado del flujo de crédito nuevo de los 12 meses hasta junio de 2025 con el de los 12 meses hasta junio de 2024, de forma que la variación del crédito nuevo se pueda comparar con la variación del saldo de crédito. Esta tasa es, por tanto, diferente a la que se muestra en el capítulo 4, donde se quiere analizar la señal más reciente (últimos trimestres) en la dinámica del crédito nuevo.

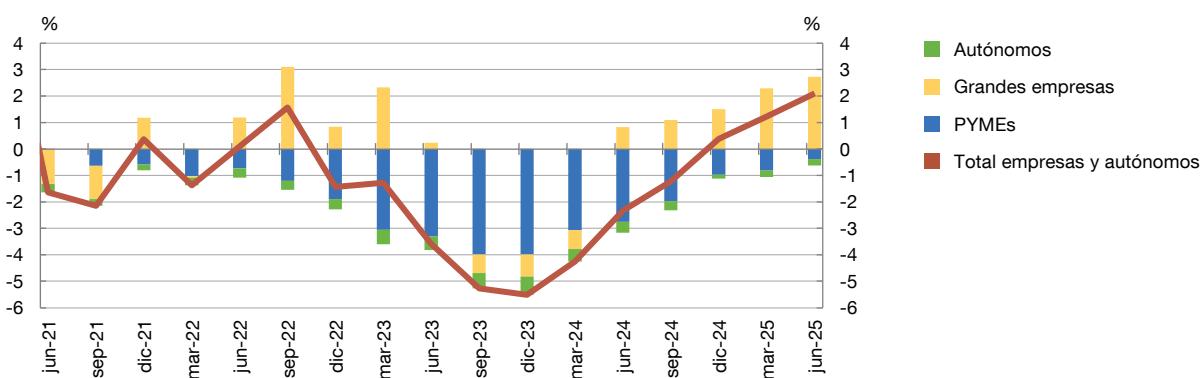
Gráfico 3.6

El crecimiento en el crédito a empresas y autónomos fue relativamente pronunciado en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, mientras que, por tamaño, se concentró completamente en las grandes empresas

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



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



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

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 Los tres mayores sectores excluyendo a los de construcción y actividades inmobiliarias son: comercio y reparaciones, transporte y almacenamiento, y actividades profesionales, científicas y técnicas.



Sin embargo, en los últimos meses, el saldo del crédito bancario en España al sector privado residente¹⁸ ha ralentizado su crecimiento. Los indicadores de *momentum*¹⁹ del crecimiento del crédito a empresas y a hogares y autónomos se aceleraron en la primera mitad de 2025 a un ritmo superior al de otros países europeos (véase gráfico 3.7). No obstante, los datos disponibles hasta agosto muestran cierta desaceleración en el caso del crédito a empresas. Para este sector, el indicador anualizado se situó en el 1,8 % en agosto de 2025,

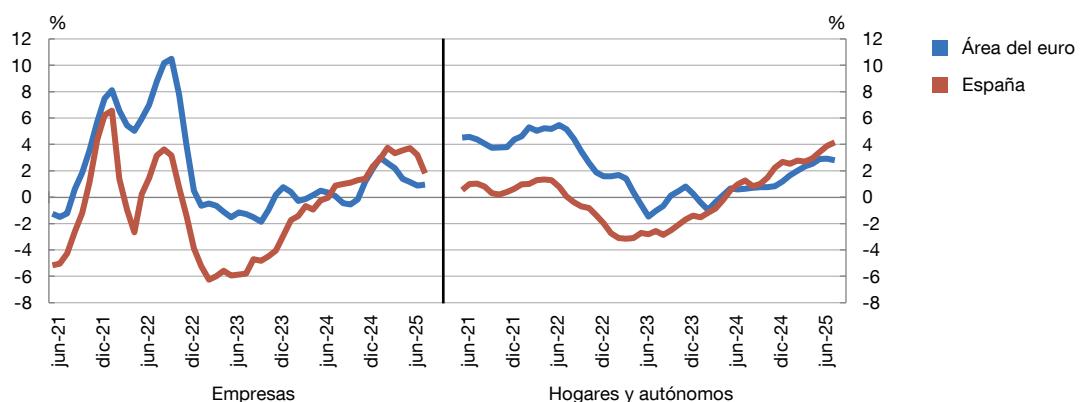
¹⁸ El sector privado residente incluye a los hogares, las empresas (no financieras), los trabajadores autónomos (también referidos como empresarios individuales) y las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, compañía de seguros).

¹⁹ El indicador de *momentum* del crecimiento muestra la tasa de variación intertrimestral anualizada de la media móvil de tres meses del saldo desestacionalizado.

Gráfico 3.7

Los indicadores de momentum del crecimiento del crédito a empresas, hogares y autónomos muestran que España mantiene un dinamismo superior al del conjunto del área del euro, aun con la desaceleración observada en agosto en el crédito a empresas (a)

3.7.a Indicador de *momentum* del crecimiento del saldo del crédito a empresas, hogares y autónomos residentes
Datos individuales, negocio doméstico (a)



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

a Véase nota A2.3.1.4.2 en el anexo 2.

casi 2 pp menos que su registro de junio. Por su parte, en el ámbito del crédito concedido a los hogares, el indicador se situó en el 4,2 % en la misma fecha.

El saldo de crédito a nivel consolidado con contrapartes privadas extranjeras descendió en términos interanuales, debido, en parte, a la evolución de los tipos de cambio. En junio de 2025, su tasa de variación interanual se situó en el -0,1 %, una tasa que contrasta con la observada 12 meses antes (incremento del 4,4 %). Por geografías significativas, se observó un descenso en casi todas ellas, con la excepción de Turquía²⁰. Así, en Brasil el descenso fue del 9,1 %, en EEUU del 2,8 %, en México del 2 % y en Reino Unido del 1,9 %. Una parte significativa de este comportamiento se explica por las depreciaciones, con respecto al euro, de las divisas de estas jurisdicciones²¹.

Calidad del crédito

En el primer semestre del año se aceleró el descenso de los préstamos al sector privado residente clasificados como dudosos y en vigilancia especial. El crecimiento económico y la mejora en las condiciones de financiación, que reducen la carga financiera que soportan los acreditados, han facilitado que los préstamos con problemas de pago continúen su tendencia a la baja. En concreto, los créditos dudosos experimentaron una disminución del 10,9 % entre

²⁰ En el caso de Turquía, el fuerte crecimiento del negocio en un contexto de elevada inflación, junto con cierta relajación de los tipos de referencia desde mayo, ha compensado con creces el impacto negativo derivado de la depreciación de la lira turca.

²¹ En los 12 meses entre junio de 2024 y junio de 2025, el peso mexicano se depreció un 11,7 % frente al euro, el dólar estadounidense un 8,7 %, el real brasileño un 7,1 % y la libra esterlina un 1 %.

junio de 2024 y junio de 2025. Por otro lado, el agregado de créditos en vigilancia especial²² mostró una reducción aún más pronunciada, alcanzando una caída interanual del 16,5 %.

La evolución del crédito dudoso fue a la baja en casi todos los segmentos. No obstante, en hogares repuntó en la cartera de consumo (3,2 %), mientras que se redujo en el segmento para adquisición de vivienda (16 %). En empresas, la caída fue del 9,8 %. En el caso de los préstamos en vigilancia especial, la mejora fue generalizada.

Las ratios de créditos dudosos y clasificados en vigilancia especial dentro del sector privado residente mostraron una evolución favorable en la primera mitad de 2025. Esta mejora se explica por la reducción en el volumen de crédito en ambas categorías de riesgo y por el incremento del saldo total de crédito. En junio de 2025, la ratio de créditos dudosos para el conjunto del sector privado residente se redujo 0,4 pp, hasta el 2,9 %, mejora generalizada entre entidades (véase gráfico A2.3.1.4.3 en el anexo 2). La ratio de vigilancia especial descendió hasta el 5,7 %, 1,3 pp menos que en junio de 2024 (véanse gráficos 3.8.a y 3.8.b). En los datos más recientes, correspondientes al mes de agosto, se observa la continuidad de la tendencia a la baja de la ratio de préstamos dudosos.

El saldo vivo de la cartera de préstamos con garantía pública del ICO COVID-19²³ continuó descendiendo en los últimos trimestres. El importe de estos préstamos se situó en julio de 2025 en los 29 mm de euros, tras una caída del 35,8 % con respecto al mismo mes del año anterior. Los activos dudosos de esta cartera se redujeron en un 2,3 % en el mismo período, mientras que la reducción de los préstamos clasificados en vigilancia especial lo hizo de forma mucho más importante, un 43,7 %. A pesar de este buen comportamiento, el descenso en el saldo vivo del conjunto de los préstamos con aval ICO, al que contribuye de forma mecánica el hecho de que sea una cartera cerrada (no se conceden nuevos préstamos, mientras sí que se producen amortizaciones) hizo que la ratio de aquellos en vigilancia especial solo se redujera en 2,9 pp y que la ratio de dudosos se elevara en 9,5 pp, hasta el 20,5 % y el 27,8 % respectivamente²⁴.

Las operaciones refinanciadas y reestructuradas han mantenido la trayectoria descendente observada en los últimos años, tanto en el segmento de hogares como en el de empresas²⁵.

22 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.

23 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 mm de euros a mediados de 2021.

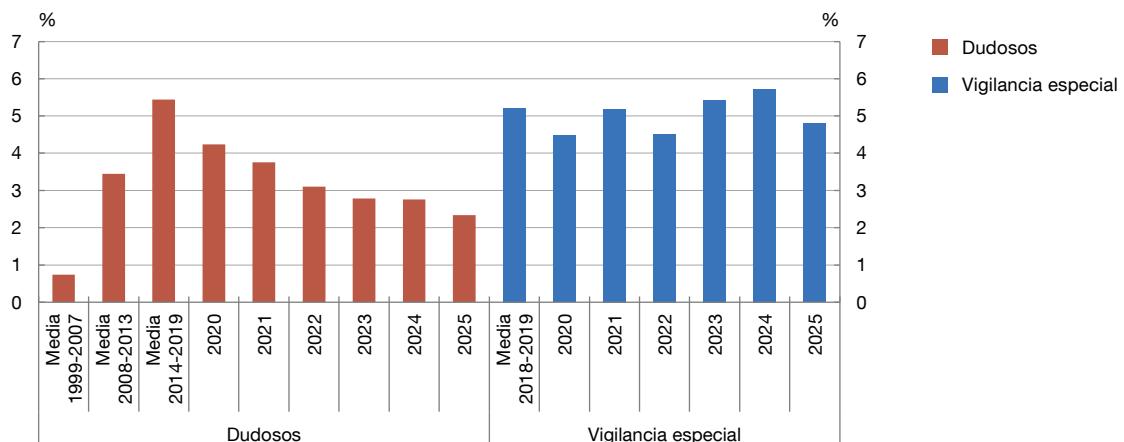
24 De haberse mantenido constante el tamaño de la cartera (denominador de la ratio) en su valor de julio de 2024, la proporción de los activos dudosos sobre el total habría descendido en 0,4 pp, hasta el 17,8 %. Bajo este mismo supuesto, la ratio de préstamos en vigilancia especial sobre el total se habría reducido en 10 pp, hasta el 13,1 %.

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

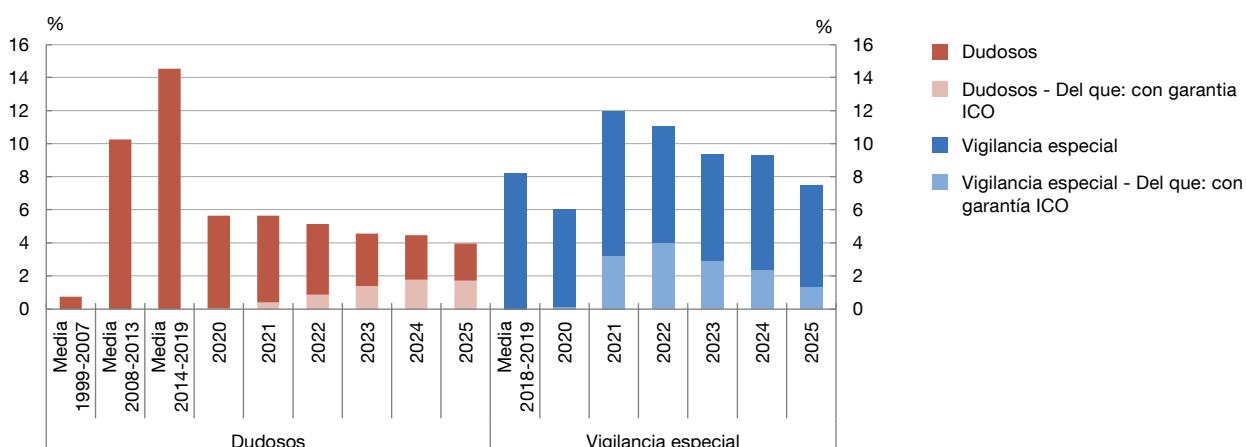
Gráfico 3.8

Las ratios de dudosos y de vigilancia especial continuaron descendiendo, tanto en los hogares como en las empresas y los autónomos

3.8.a Peso del crédito a hogares residentes en España en situación dudosa y de vigilancia especial. Junio de cada año
Datos individuales de los negocios en España (a)



3.8.b Peso del crédito a empresas y autónomos residentes en España en situación dudosa y de vigilancia especial
Junio de cada año. Datos individuales de los negocios en España (a) (b)



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

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.



En concreto, del saldo de préstamos concedidos a los hogares a junio de 2024, un 0,2 % fue objeto de refinanciación o reestructuración entre ese mes y junio de 2025. En el caso de las empresas, esta proporción se situó en el 0,5 %. Estos valores se sitúan ligeramente por debajo de los registrados en años recientes y muestran una reducción significativa respecto al período comprendido entre junio de 2020 y junio de 2022, en el que se registraron tasas en el entorno del 0,3 % al 0,5 % para los hogares y del 0,9 % al 1,9 % para las empresas.

Por otro lado, se aprecia cierto repunte en el flujo de renegociaciones y renovaciones en el crédito a empresas y autónomos. Estas son operaciones de modificación de

condiciones con deudores sin señales de dificultad financiera, y alcanzaron en los 12 meses hasta junio de 2025 el 15 % del saldo existente en el mismo mes del año pasado. Esta evolución prolonga la tendencia creciente observada en años anteriores, en un contexto marcado por variaciones en los niveles de los tipos de interés (véase gráfico A2.3.1.4.4 en el anexo 2).

La calidad de los préstamos de las entidades españolas a contrapartes extranjeras, a nivel consolidado, se mantuvo estable entre junio de 2024 y junio de 2025, con algo de heterogeneidad entre jurisdicciones. Para el conjunto del negocio extranjero, la ratio de dudosos se situó en el 3 % en junio de 2025, una décima menos que un año antes. Se observó un repunte moderado en la ratio de dudosos de Brasil (1,6 pp, hasta el 8,9 %) y uno menor en Turquía (0,4 pp, hasta el 4,6 %), mientras que en el resto de las principales jurisdicciones se observó una ratio similar a la del año anterior.

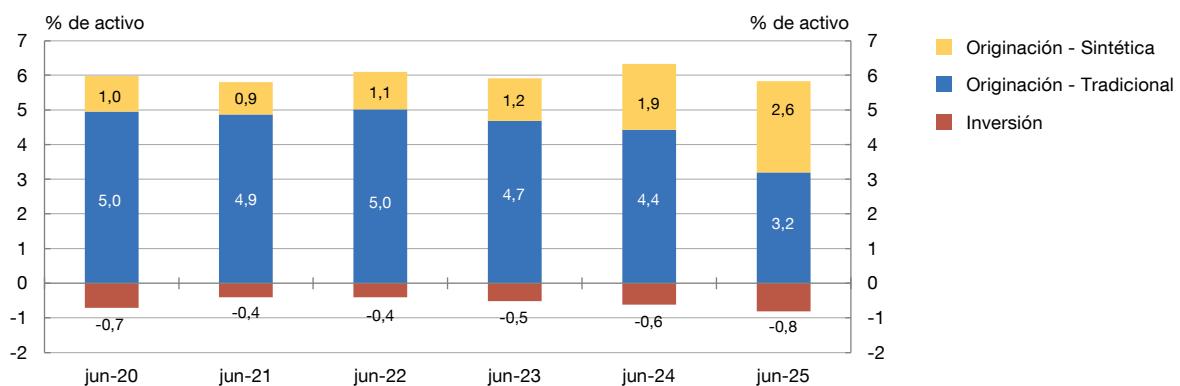
Titulizaciones

El saldo vivo de las titulizaciones originadas por los bancos españoles en España y en el extranjero ha mostrado una evolución estable en los últimos años, con un peso creciente de las titulizaciones sintéticas. En junio de 2025, el saldo vivo de las titulizaciones originadas ascendió a 230 mil millones de euros, una cifra equiparable al promedio del período 2020–2024 (231 mil millones). En esa misma fecha, la ratio del saldo vivo de las titulizaciones originadas sobre el activo total consolidado de las entidades bancarias que actúan como originadoras o inversoras en estos instrumentos financieros se situó en el 5,8 %, cifra similar al promedio registrado entre 2020 y 2024 (6 %) (véase gráfico 3.9). El peso de las titulizaciones sintéticas sobre el total originado ha aumentado desde el 17 % en 2020 hasta el 45 % en junio de 2025, representando un 2,6 % del activo consolidado. Por su parte, la ratio del saldo vivo

Gráfico 3.9

El peso de la actividad de titulización se ha mantenido estable en los últimos años en relación con el balance consolidado, con un creciente peso relativo de las titulizaciones sintéticas

3.9.a Ratio del saldo vivo de originación, distinguiendo entre titulizaciones sintéticas y tradicionales, e inversión en titulizaciones sobre el activo total consolidado (a)



FUENTE: Banco de España.

a Véase nota A2.3.1.4.6 en el anexo 2.

de la inversión en titulizaciones sobre el activo total consolidado apenas alcanzó el 0,8 % en junio de 2025. Finalmente, dentro del grupo de entidades originadoras, la ratio del importe de las nuevas operaciones de originación respaldadas por préstamos generados en España sobre las nuevas operaciones de crédito a hogares y empresas en España alcanzó el 11 % en junio de 2025, lo que supone un incremento de 1,3 pp respecto a junio de 2024 (véase el gráfico A2.3.1.4.5 del anexo 2).

3.1.5 Condiciones de financiación y liquidez

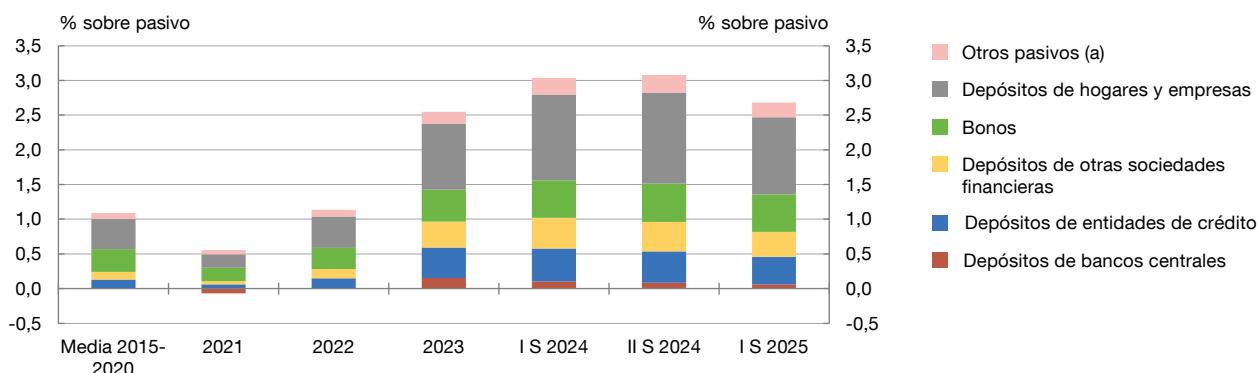
Coste del pasivo

En el primer semestre de 2025, los menores tipos de interés de referencia se trasladaron al coste medio del pasivo, si bien dicha traslación no fue completa. El coste medio del pasivo se redujo hasta el 2,7 % en términos anualizados, frente al 3,1 % del semestre previo (véase gráfico 3.10.a). La principal contribución a este descenso provino de los depósitos de

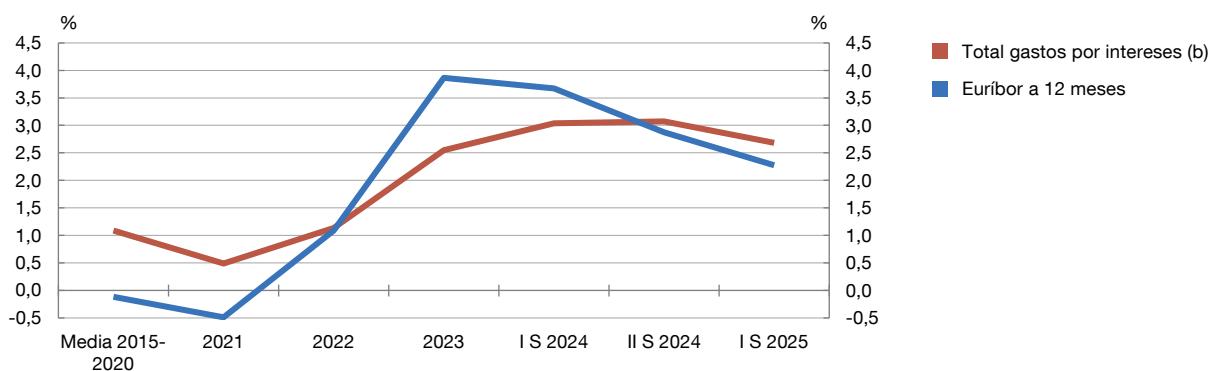
Gráfico 3.10

La caída de los tipos de interés de referencia propició una reducción del coste medio del pasivo en el primer semestre de 2025

3.10.a Gastos por intereses sobre pasivo. Datos consolidados



3.10.b Gastos por intereses sobre pasivo y euríbor a 12 meses. Datos consolidados



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

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.



hogares y empresas, apoyada en particular por su descenso en el negocio en España (véase gráfico A2.3.1.5.1 en el anexo 2). El menor coste de la financiación interbancaria y de otras sociedades financieras favoreció también la caída de coste medio del pasivo. No obstante, la traslación de los menores tipos de interés de referencia no fue completa y el coste medio del pasivo descendió menos que aquellos (véase gráfico 3.10.b). Este ajuste parcial a las variaciones en los tipos de mercado de referencia, que ocurre tanto al alza como a la baja, refleja la estructura de financiación con un peso minorista elevado.

El coste medio de la nueva deuda emitida por los bancos españoles se mantuvo estable en el primer semestre de 2025. El descenso de los tipos de interés de referencia libres de riesgo permitió esta estabilidad, compensando el impulso al alza asociado a otros factores de mercado y al grado de subordinación y vencimiento de las nuevas emisiones (véase gráfico A2.3.1.5.2 en el anexo 2). En el caso de la deuda sénior no garantizada y de la deuda sénior no preferente (SNP), el diferencial del coste de emisión de los bancos españoles respecto al bono soberano descendió y pasó a situarse en línea, o incluso por debajo, del diferencial medio de otros bancos europeos (véanse gráficos A2.3.1.5.3 y A2.3.1.5.4 en el anexo 2).

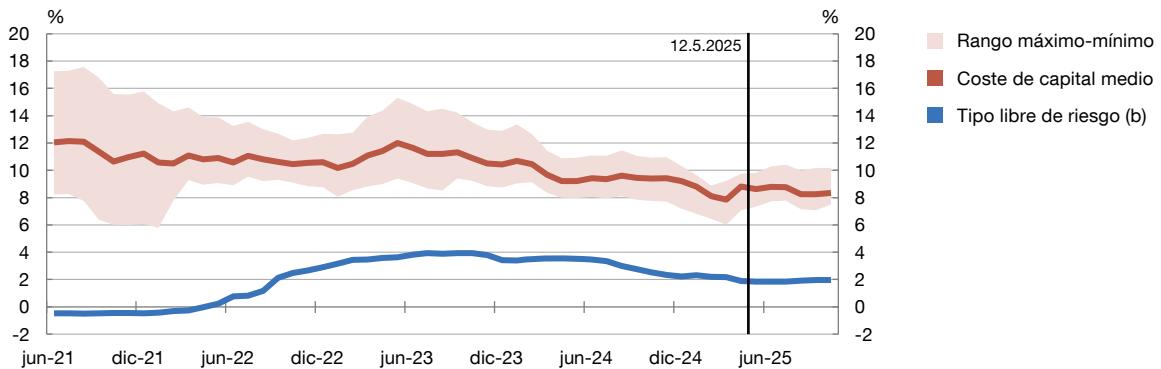
Coste de capital

El coste de capital de las entidades españolas se ha mantenido estable desde mayo, en valores históricamente moderados. Este coste ha descendido para los bancos españoles en torno a 0,4 pp desde la publicación del último IEF, situándose a fecha de cierre de datos entre el 7,5 % y el 10,2 %, en función del método de estimación. El nivel actual es

Gráfico 3.11

El coste de capital se ha mantenido relativamente estable desde mayo de 2025

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



FUENTES: Banco de España, Refinitiv Eikon, Datastream y Consensus Economics. 12.5.2025 es la fecha de cierre del último Informe de Estabilidad Financiera. Última observación: 29 de octubre 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 Juettner-Nauroth (2005), Ohlson y Juettner-Nauroth (2005) simplificado y Fuller-Hsia (1984), Altavilla et al. (2021)). 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.

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

reducido en términos históricos e inferior al observado en diciembre de 2024 (véase gráfico 3.11)²⁶. El rango de estimaciones del coste de capital se sitúa por debajo del ROE del sistema bancario español (14,6 % en junio de 2025, véase sección 3.1.1).

Liquidez

La posición de liquidez de los bancos españoles se mantiene ampliamente por encima del umbral exigido. La ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) del conjunto de bancos españoles se situó en el 174,4 % en septiembre de 2025, frente al 181,4 % alcanzado un año antes. A pesar del descenso de la ratio LCR, generalizado entre la mayoría de los bancos, su nivel es muy superior al mínimo regulatorio del 100 % y se mantiene algo por encima de la LCR media de los principales bancos europeos²⁷.

La financiación estable del sector bancario español también se sitúa en niveles holgados. La ratio de financiación estable neta (NSFR, por sus siglas en inglés), que mide la capacidad de financiación a más largo plazo, se situó en el 135,3 % en junio de 2025, 4,2 pp por encima del nivel mostrado un año antes. También en este caso, la ratio para el conjunto de entidades españolas se sitúa en una posición holgada y superior al valor de esta ratio a nivel europeo²⁸.

El riesgo de financiación en las principales divisas en que operan los bancos españoles es contenido y, en el caso del dólar, inferior al de otros sistemas europeos comparables. Las ratios LCR y NSFR pueden calcularse también por divisa para aquellas divisas relevantes para la operativa de la entidad. En el caso del agregado de las entidades españolas, ambas ratios superaban el umbral del 100 % en todas las divisas relevantes, lo que reduce el riesgo de financiación en dichas monedas. Por su parte, el riesgo en la financiación en dólares estadounidenses de las entidades bancarias españolas (vía transfronteriza o a través de la actividad local fuera de EEUU²⁹) es inferior al observado en otros bancos europeos. De acuerdo con los datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), en junio de 2025 el 9,7 % de los pasivos financieros de los bancos españoles correspondían a pasivos denominados en dólares en actividades transfronterizas o locales fuera de EEUU, frente al 13 % de las entidades alemanas o el 16,3% de las francesas (véase gráfico 3.12).

26 El coste de capital es el rendimiento 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.

27 Según los datos de la EBA, los principales bancos españoles mantenían en junio de 2025 una ratio LCR del 164,9 %, frente a una media del 161,6% para el conjunto de bancos europeos.

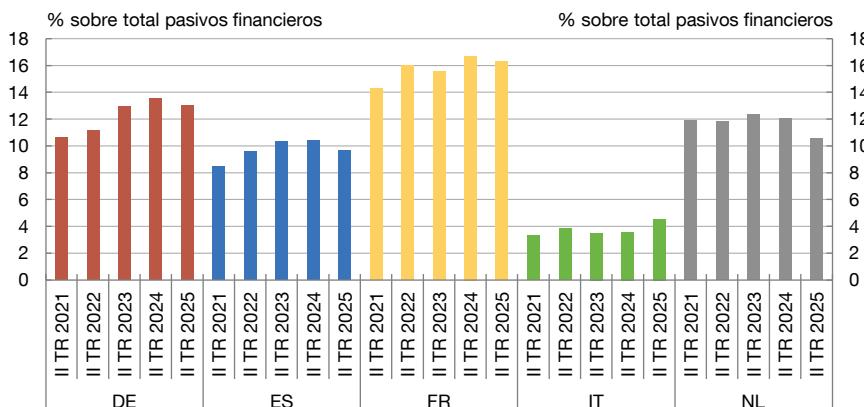
28 Según los datos de la EBA, frente a una ratio NSFR media europea del 127,2 % en junio de 2025, los principales bancos españoles presentaban una NSFR media del 133,2 % en esta fecha.

29 La financiación en dólares obtenida por las filiales en EEUU en su actividad minorista se compone mayoritariamente de depósitos locales, más estables y menos expuestos a tensiones externas que la financiación procedente de la actividad transfronteriza, o de la operativa con dólares en el negocio local de países distintos de EEUU.

Gráfico 3.12

Los bancos españoles están menos expuestos a la financiación en dólares por vía transfronteriza y en actividad local fuera de EEUU que la mayoría de otros sistemas bancarios europeos comparables

3.12 Comparativa europea del porcentaje de financiación en dólares en la actividad transfronteriza y local en moneda extranjera (a)



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales. Última observación: junio de 2025.

a Los datos utilizados, procedentes del BIS Locational Statistics, agregan los pasivos de entidades bancarias individuales a nivel de grupo consolidado. Incluyen así operaciones intragrupos. La financiación en dólares se compone de la financiación transfronteriza en esta moneda y la financiación obtenida a través de la actividad local de las entidades excluyendo la actividad local en EEUU.

3.2 Sector financiero no bancario

Evolución del conjunto del sector financiero no bancario

El dinamismo del sector financiero no bancario (SFNB) ha contribuido de manera notable a lo largo de la última década al crecimiento del activo financiero, tanto de España como del conjunto del área del euro. Entre 2015 y 2020, el SFNB fue responsable de la mayor parte del crecimiento del activo financiero en ambas jurisdicciones (véase gráfico 3.13.a). En el conjunto del área del euro, la evolución en la segunda mitad de la década ha sido similar a la observada en la primera. En contraste, la contribución del SFNB al crecimiento del activo financiero en España entre 2020 y el segundo trimestre de 2025 fue algo inferior a la del sector bancario. Como resultado de estas dinámicas, al final del segundo trimestre de 2025, el SFNB supone el 34,1 % del activo financiero total en España —casi 3 pp más que en 2015—, mientras que en el área del euro su peso es del 59,7 % (véase gráfico 3.13.b)³⁰.

Los fondos de inversión han desempeñado un papel destacado en esta expansión. Esto ha sido así tanto en España como en el conjunto del área del euro³¹, y tanto en la primera como en la segunda mitad de la década. A nivel nacional, los fondos de inversión han tenido una participación más relevante entre 2020 y 2025, concentrando prácticamente todo el

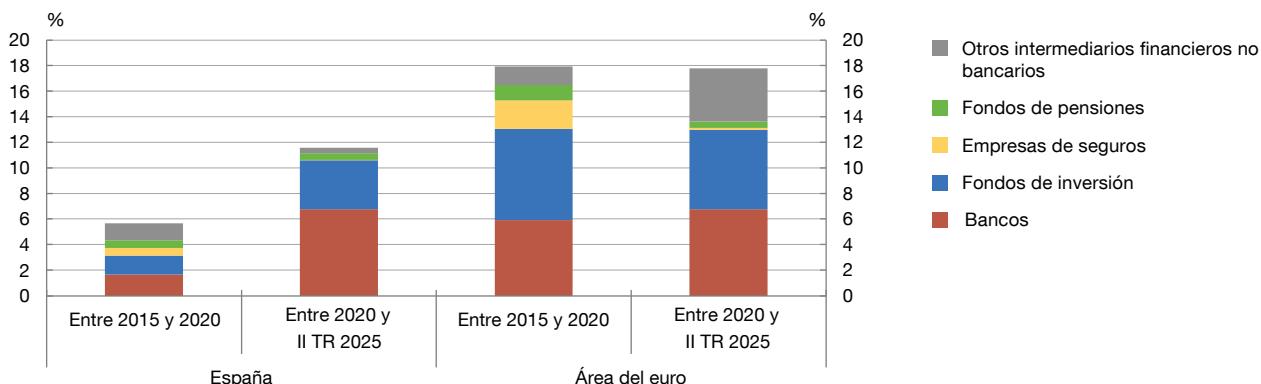
³⁰ El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) también documenta la expansión del SFNB a nivel global. Para más detalle véase Consejo de Estabilidad Financiera (2024) *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*.

³¹ Desde finales de 2015, el total de activos gestionados por los fondos de inversión ha aumentado un 79,9 % en España y un 92,7 % en el área del euro.

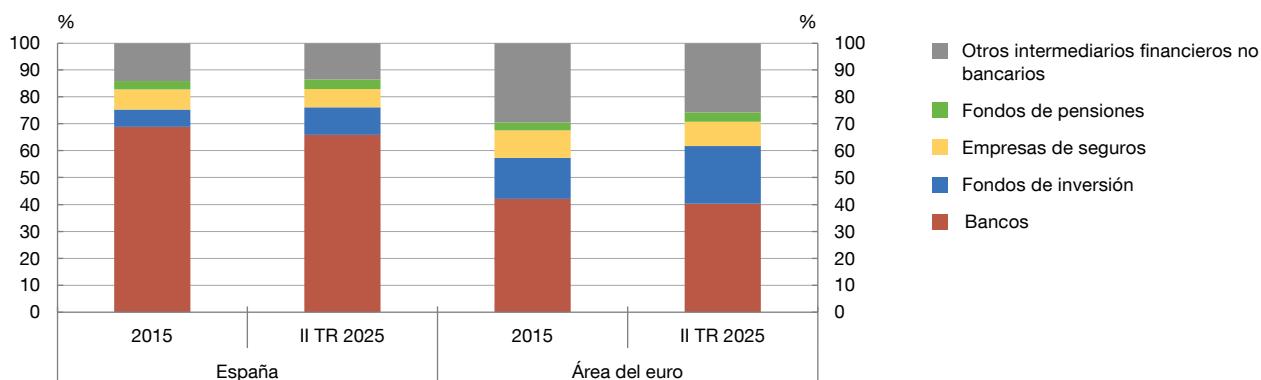
Gráfico 3.13

El SFNB ha contribuido a lo largo de la última década de manera notable al crecimiento del activo financiero tanto en España como en el conjunto del área del euro, aunque sigue concentrando una fracción del activo total mucho menor en España

3.13.a Contribución de cada sector al crecimiento del activo financiero en España y en el área del euro. Datos a nivel no consolidado (a) (b)



3.13.b Peso de los sectores financieros bancario y no bancario sobre el activo total de ambos sectores en España y en el área del euro. Datos a nivel no consolidado (a) (b)



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo. Última observación: junio de 2025.

a Véase nota A2.3.2.1 en el anexo 2.

b Véase gráfico A2.3.2.2 en el anexo 2 para más información sobre la composición del sector de otros intermediarios financieros no bancarios.



crecimiento del SFNB. En el conjunto del área del euro, su contribución al crecimiento del SFNB ha sido más homogénea entre 2015-2020 y 2020-2025. El resto de los sectores no bancarios también ha contribuido significativamente a la expansión del SFNB.

A nivel global se han identificado posibles riesgos asociados a la liquidez y apalancamiento de algunos intermediarios del SFNB. Estos factores podrían amplificar el impacto de perturbaciones sobre las condiciones y la disponibilidad de financiación. El FSB ha publicado una serie de informes y recomendaciones orientados a una mejor gestión de estos riesgos en el SFNB³².

32 Véanse, por ejemplo, los informes *Liquidity Preparedness for Margin and Collateral Calls* y *Leverage in Nonbank Financial Intermediation*.

Fondos de inversión

El activo total de los fondos de inversión españoles continuó aumentando en la primera mitad de 2025. Así, creció un 5,7 % durante este período. Esta tendencia expansiva también se observó en el conjunto del área del euro, pero fue menos intensa, con un crecimiento del 1,3 %.

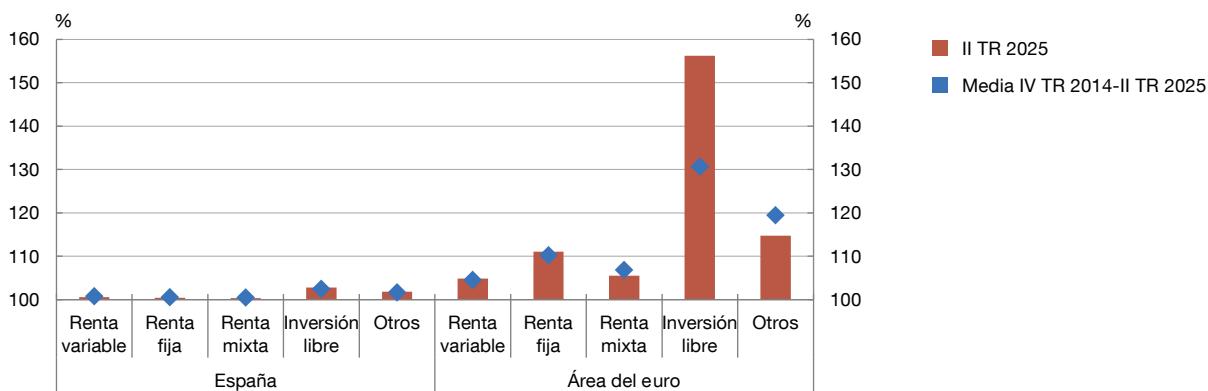
En el primer semestre de 2025, los activos de los fondos de renta variable españoles apenas registraron crecimiento, mientras que los fondos de renta fija y mixtos acumularon un incremento en el volumen de activos gestionados. En concreto, el valor del activo gestionado por los fondos de renta fija y mixtos aumentó en un 5,8 % y un 3,4 %, respectivamente. Tras estos desarrollos, el sector de fondos de inversión en España sigue estando liderado por los fondos de renta fija, que concentran el 39 % del total de activos, frente al 22,1 % en el área del euro. En contraste, los fondos de renta variable representan únicamente el 14,6 % del mercado español, mientras que en el conjunto del área del euro constituyen la categoría predominante, con un 34,7 % del total.

Los fondos de inversión domiciliados en España presentan, en general, niveles de apalancamiento reducidos e inferiores a los del área del euro. La ratio de apalancamiento³³ se sitúa cerca del 100 %, lo que refleja un endeudamiento prácticamente nulo en estos vehículos de inversión (véase gráfico 3.14)³⁴. Esta característica distingue al mercado español frente al

Gráfico 3.14

El apalancamiento de los fondos de inversión españoles es reducido e inferior a los fondos comparables del área del euro

3.14.a Apalancamiento por perfil de inversión. España y área del euro. (a) (b)



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a, b Véase nota A2.3.2.3 en el anexo 2.

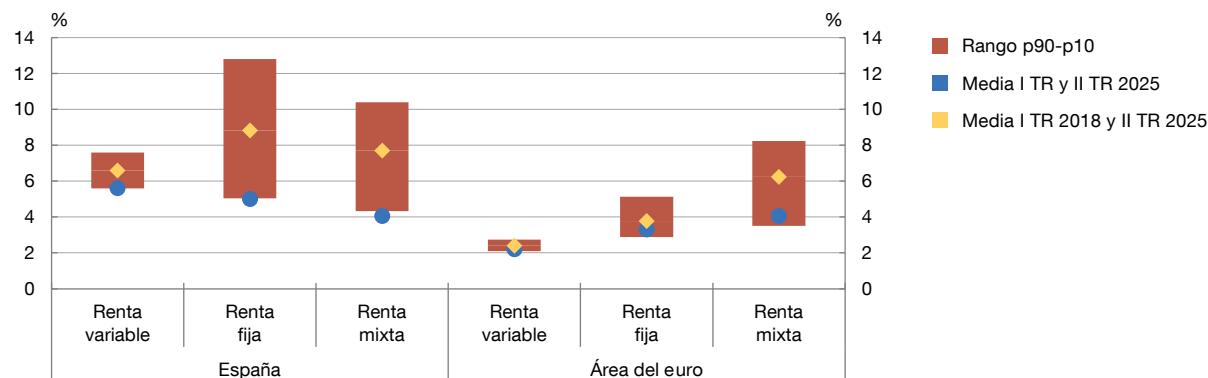
33 La ratio de apalancamiento se define como el cociente entre los activos totales gestionados por los fondos de inversión y el valor de las participaciones emitidas.

34 También se puede acumular apalancamiento adicional mediante la exposición a derivados. En cualquier caso, la ratio de apalancamiento de los fondos domiciliados en España a finales de 2024 era reducida incluso considerando esta exposición: 110,5 % en los fondos de renta fija, 114,3 % en los de renta variable y 119,7 % en los mixtos.

Gráfico 3.15

Los fondos de inversión españoles presentaban en junio de 2025 niveles de liquidez inferiores a los de años previos, si bien por encima de los del conjunto del área del euro

3.15.a Ratio de liquidez por perfil de inversión entre el I TR 2018 y el II TR 2025. España y área del euro (a) (b)



FUENTES: Comisión Nacional del Mercado de Valores y Lipper Refinitiv for Asset Management. Última observación: segundo trimestre de 2025.

a, b Véase nota A2.3.2.4 en el anexo 2.

conjunto del área del euro, donde todas las categorías de fondos (por perfil inversor) muestran un mayor grado de apalancamiento. Esta diferencia es particularmente visible en la categoría de fondos de inversión libre (*hedge funds*), con ratios del 102,8 % en España, frente al 156,2 % en el área del euro, en el segundo trimestre de 2025³⁵. Este perfil confiere al sector de fondos de inversión domiciliados en España cierta resiliencia frente a eventuales perturbaciones de mercado y limita su capacidad para transmitir tensiones hacia otros mercados o intermediarios financieros. No obstante, por su propia naturaleza, correcciones abruptas y marcadas de los mercados afectarían negativamente a su patrimonio y podrían elevar las salidas de fondos de partícipes.

Los fondos de inversión españoles presentan niveles de liquidez inferiores a los de años previos en todos los perfiles de inversión, si bien son superiores a los de los fondos del conjunto del área del euro. En España, en los dos primeros trimestres de 2025, las ratios medias de liquidez se situaron en el 5,6 % para los fondos de renta variable, el 5 % para los de renta fija y el 4 % para los mixtos (véase gráfico 3.15)³⁶. Estos valores son superiores a los observados en los fondos domiciliados en el área del euro, que se situaron en el 2,2 %, el 3,3 % y el 4 %, respectivamente, para las mismas categorías. En los fondos españoles, la

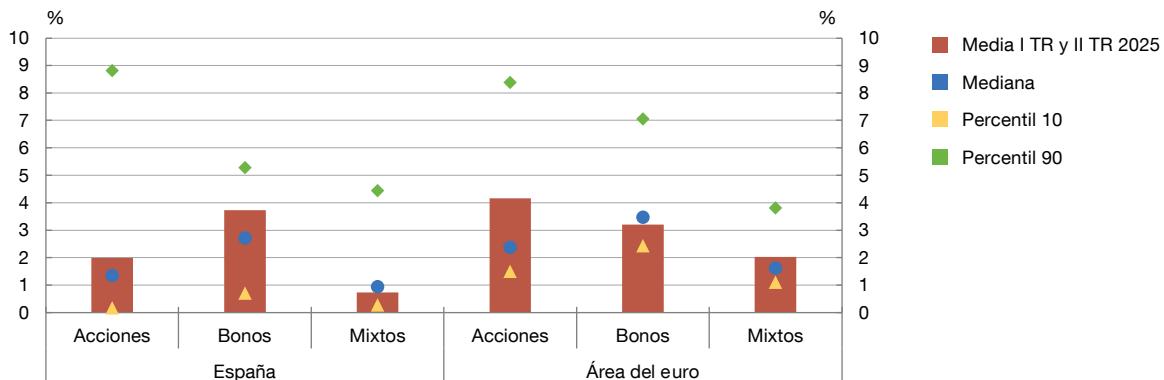
35 El peso de los *hedge funds* dentro del sector es, en todo caso, limitado: representan únicamente el 1,6 % del total de fondos en España y el 2,2 % en el conjunto del área del euro.

36 La ratio de liquidez se define como el cociente entre la proporción de depósitos y tesorería sobre el total de activos gestionados. Se trata de una definición restrictiva de liquidez, ya que los fondos también disponen de otros activos de alta calidad, como las tenencias de deuda pública denominada en euros, fácilmente convertibles. Esta medida permite comparar históricamente la liquidez con la de los fondos de la UEM según distintos perfiles de inversión. No obstante, existen métricas alternativas más amplias para las que solo se dispone de información de los fondos domiciliados en España. Por ejemplo, la ratio de activos líquidos de alta calidad (HQLA, por sus siglas en inglés) de nivel 1 —que además de tesorería y depósitos incluye deuda pública de alta calidad— se situaba en diciembre de 2024 en el 38,1 % para los fondos de renta fija, el 8,92 % para los de renta variable y el 20,6 % para los mixtos.

Gráfico 3.16

El porcentaje de activos potencialmente afectados por reembolsos elevados es bajo con respecto a los valores observados desde 2013

3.16.a Activos potencialmente afectados por reembolsos elevados por perfil de inversión. España y área del euro (a) (b)



FUENTE: Refinitiv Lipper for Asset Management.

a, b Véase nota A2.3.2.5 en el anexo 2.

reducción de la ratio de liquidez hasta marzo de 2025 ha sido más pronunciada en los de renta fija y mixtos (3,8 y 3,7 pp menos que la media entre 2018 y 2025, respectivamente) que en los de renta variable, donde la caída ha sido más moderada (1 pp respecto de la media en ese período). En cualquier caso, estos menores niveles de las ratios de liquidez no constituyen necesariamente un factor de riesgo elevado. Por una parte, este descenso se vería influenciado por la implementación de nuevas herramientas de gestión de liquidez³⁷ y, por otra, una valoración completa requiere examinar el riesgo de liquidación, como se hace a continuación.

El riesgo de liquidación de activos por los fondos debido a posibles reembolsos elevados de los partícipes se encuentra en un nivel bajo con respecto a los valores observados durante la última década. Así, en los dos primeros trimestres de 2025, el porcentaje de activos potencialmente afectados por reembolsos anormalmente elevados³⁸ ascendía al 2% de los activos totales de los fondos de renta variable, al 3,7% de los de renta fija y al 0,7% de los mixtos (véase gráfico 3.16). Este porcentaje era ligeramente superior en el caso de los fondos domiciliados en el área del euro (4,2%, 3,2% y 2%, respectivamente). No obstante, tanto en España como en

37 Estos desarrollos podrían haberse visto influidos por la implementación de nuevas herramientas de gestión de liquidez como el *swing pricing*. Esta herramienta permite a las gestoras de fondos aplicar un ajuste al valor liquidativo del fondo —conocido como *swing price factor*— en situaciones de estrés, penalizando a los partícipes que venden sus participaciones en esos momentos. Esta medida protege a los inversores que permanecen en el fondo, al evitar su dilución, y reduce indirectamente la presión de liquidez al desincentivar los reembolsos en escenarios adversos y con ello la necesidad de mantener niveles elevados de liquidez.

38 Un fondo está potencialmente afectado por reembolsos anormalmente elevados cuando su ratio de flujos netos de capital sobre el total de activos se encuentra por debajo del percentil 10 de la distribución histórica (IV TR 2013 – II TR 2025) de los fondos con el mismo perfil de inversión. De entre esos fondos, se considera que los activos afectados por reembolsos elevados son aquellos equivalentes a la proporción de flujos netos negativos que supera el percentil 10 histórico. Por ejemplo, si un fondo registra flujos netos equivalentes al -10% de su total de activos, y el percentil 10 histórico se sitúa en el -5%, entonces se estima que el 5% de sus activos están potencialmente afectados por reembolsos elevados.

la UEM, el porcentaje de activos que podrían verse afectados por reembolsos anormalmente elevados se mantiene muy por debajo de los niveles registrados entre 2013 y 2025. En cualquier caso, conviene tener presente que esta hipotética liquidación de activos por parte de los fondos, en un escenario de crisis, representa un riesgo sistémico potencial. Estas ventas de activos, no solo por fondos españoles sino también europeos y globales, presionarían a la baja los precios de los mismos y podrían afectar a otras entidades financieras que los tuvieran en sus carteras.

Fondos de pensiones

Las prestaciones continuaron superando las aportaciones brutas en los fondos de pensiones españoles en junio de 2025, si bien esta diferencia se redujo en un 20% interanual³⁹. Las aportaciones brutas se incrementaron en junio de 2025 con respecto al mismo mes del año anterior en un 1,2 %, a pesar de los menores incentivos fiscales existentes desde 2021⁴⁰. Por su parte, las prestaciones se redujeron en casi un 5,7 %. Además, el activo total de los planes de pensiones se incrementó en cerca de un 3 % interanual hasta junio de 2025 debido principalmente a la revalorización de los mercados, que compensó las aportaciones netas negativas.

Por otra parte, la rentabilidad a corto plazo se ha reducido de forma notable, revirtiéndose la tendencia alcista iniciada a finales de 2022. La rentabilidad a un año se situó en junio de 2025 en el 4,4 %, mientras que en junio de 2024 alcanzaba el 8,4 %. La rentabilidad a largo plazo (a 25 años) ha experimentado un descenso más leve, pasando del 2,3 % en junio de 2024 al 2,2 % en junio de 2025⁴¹. La materialización del riesgo de correcciones en los mercados financieros llevaría a un deterioro adicional de la rentabilidad del sector y afectaría negativamente su patrimonio.

Empresas de seguros

El volumen de primas del sector asegurador español registró un aumento interanual del 12,2 % en el segundo trimestre de 2025, impulsado principalmente por el dinamismo del negocio de vida. En concreto, las primas del negocio de vida crecieron un 18,2 % respecto a junio de 2024⁴², mientras que las del negocio de no vida aumentaron un 8 %. Esta evolución ha ido acompañada de un aumento en el peso relativo del negocio de vida sobre el total de primas emitidas, que pasó del 40,6 % en junio de 2024 al 42,8 % en el mismo mes de 2025. Este

-
- 39 Las aportaciones netas a un fondo de pensiones se calculan obteniendo la diferencia entre las aportaciones brutas y las prestaciones.
- 40 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](#)].
- 41 La rentabilidad a corto y a largo plazo hace referencia al horizonte sobre el que se mide la revalorización anual media de los fondos de pensiones.
- 42 Este repunte de las primas del negocio de vida se ha visto favorecido por la bajada de los tipos de interés, que ha impulsado la expansión general del crédito, buena parte del cual está vinculado a seguros de vida riesgo.

comportamiento contrasta con el descenso en el volumen de primas registrado tanto en el negocio de vida como en el conjunto del sector asegurador a lo largo de 2024. Por su parte, el activo total del sector había crecido un 4,9 % en términos interanuales al final del segundo trimestre de 2025.

En términos de rentabilidad, el sector asegurador ha continuado mostrando una mejora gradual, mientras que su solvencia se ha mantenido estable. La tasa de retorno se situó en el 8,2 % al cierre del segundo trimestre de 2025, lo que supone un incremento de en torno a 1 pp respecto al mismo período de 2024 y afianza la senda de crecimiento iniciada en 2023. Por su parte, la ratio entre los fondos propios admisibles y el capital obligatorio para propósitos de solvencia (SCR, por sus siglas en inglés) se mantuvo estable en niveles elevados, alcanzando el 239,9 % en el segundo trimestre de 2025, tan solo 2 pp por debajo de lo registrado al cierre de 2024 y en línea con la estabilidad observada a lo largo de la última década.

Establecimientos financieros de crédito

En un contexto de expansión del crédito al consumo, los establecimientos financieros de crédito (EFC) mostraron un descenso en dicho segmento en el primer semestre de 2025. En este período, la caída alcanzó el 3,2 %, si bien la tasa de variación interanual se mantenía en un valor positivo del 2,3 % en junio de este año. Esta evolución se ha traducido en una reducción de su cuota de mercado en el conjunto del crédito al consumo proporcionado por EFC y bancos (1,2 pp desde diciembre pasado, hasta el 18,9 %)⁴³. El crédito al consumo también ha perdido peso en el volumen total de crédito concedido por los EFC (0,4 pp en los últimos seis meses, hasta el 45,2 %).

En cuanto a la calidad del crédito al consumo concedido por los EFC, la ratio de dudosos se ha elevado ligeramente en el primer semestre del año. Así, se ha situado en el 3,7 % tras aumentar dos décimas, todavía por debajo de la ratio del sector bancario en este segmento de producto (4,1 %). También se encuentra por debajo de la ratio de dudosos del total de la cartera de crédito de los EFC (5,4 %), pese a que esta última registrara un descenso semestral de dos décimas. Por su parte, la ratio de los créditos al consumo de los EFC en vigilancia especial se elevó 0,2 pp desde diciembre de 2024, hasta el 6,4% (en el conjunto de las entidades bancarias se situó en el 6,6 %, tras reducirse 0,7 pp).

3.3 Interconexiones sistémicas

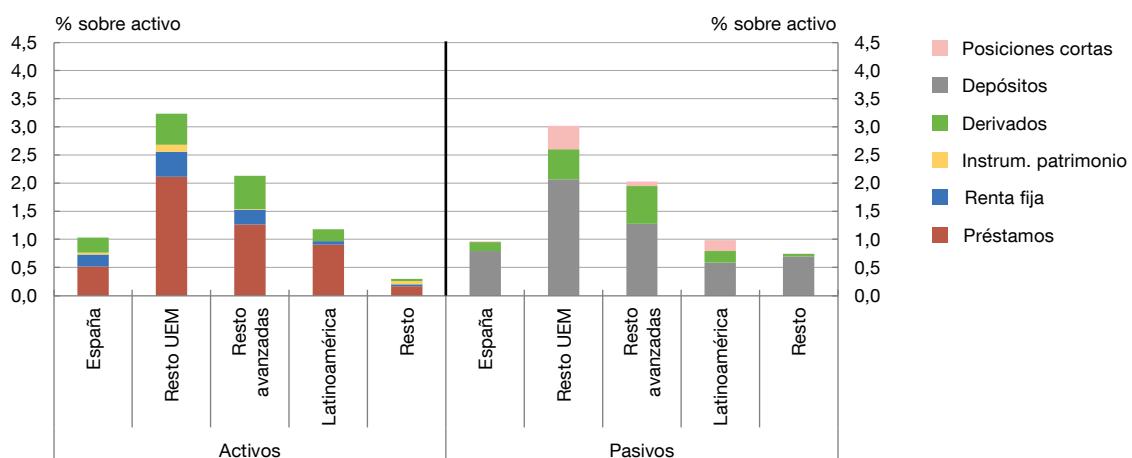
Las interconexiones interbancarias de los principales bancos españoles están equilibradas a nivel global entre activos y pasivos. En conjunto, la financiación concedida por parte de los bancos españoles a otras entidades de crédito suponía un 7,9 % de su activo

⁴³ En el período de referencia no se han producido bajas de entidades por fusiones o absorciones por parte de entidades del sector bancario.

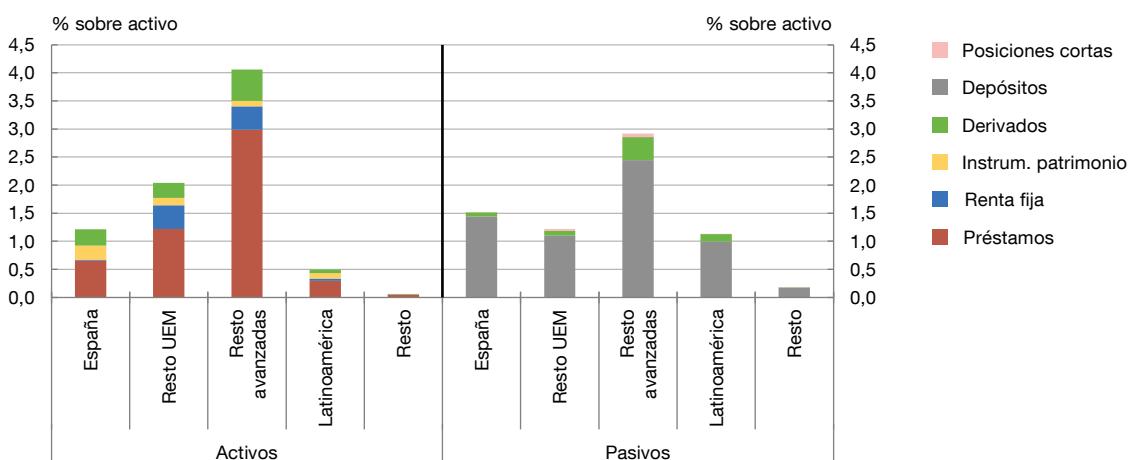
Gráfico 3.17

Las interconexiones con el sector financiero suponen en torno a un 15 % del activo consolidado de los principales bancos españoles y se concentran fundamentalmente en la UEM y en otras economías avanzadas

3.17.a Exposición de las entidades españolas a entidades de crédito por residencia de la contraparte. Junio de 2025.
Datos consolidados. Entidades significativas (a)



3.17.b Exposición de las entidades españolas a otras sociedades financieras por residencia de la contraparte. Junio de 2025.
Datos consolidados. Entidades significativas (a)



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

a Datos para las ocho entidades significativas que reportan el estado de desglose geográfico de los pasivos por residencia de la contraparte. En junio de 2025, el activo de las entidades que reportan este estado representaba un 97 % del activo del conjunto de entidades significativas.



total en junio de 2025. Esta financiación se articula mayoritariamente en forma de préstamos interbancarios, principalmente con contrapartes de la UEM y, en menor medida, también de otras economías avanzadas o latinoamericanas. Por su parte, los pasivos financieros con otras entidades de crédito suponían un 7,7 % del activo al cierre del primer semestre de 2025. De forma simétrica a la financiación concedida, la financiación recibida se canaliza principalmente a través de préstamos interbancarios, con un perfil geográfico de las contrapartes similar al observado por el lado del activo (véase gráfico 3.17.a).

Las interconexiones con el SFNB a nivel global son superiores por el lado del activo que del pasivo y están más concentradas en contrapartes domiciliadas fuera del área del euro. En junio de 2025, la financiación concedida a intermediarios del SFNB, fundamentalmente a través de préstamos, suponía un 7,9% del conjunto del activo de los principales bancos españoles. Más de la mitad de esta financiación se dirigía a contrapartes domiciliadas en economías avanzadas fuera del área del euro, en su mayoría en EEUU y Reino Unido. La financiación recibida, principalmente a través de depósitos, representaba un 7 % del activo. En este caso, el perfil geográfico de las contrapartes se encontraba algo menos concentrado en otras economías avanzadas, en favor de contrapartes españolas y de países latinoamericanos (véase gráfico 3.17.b).

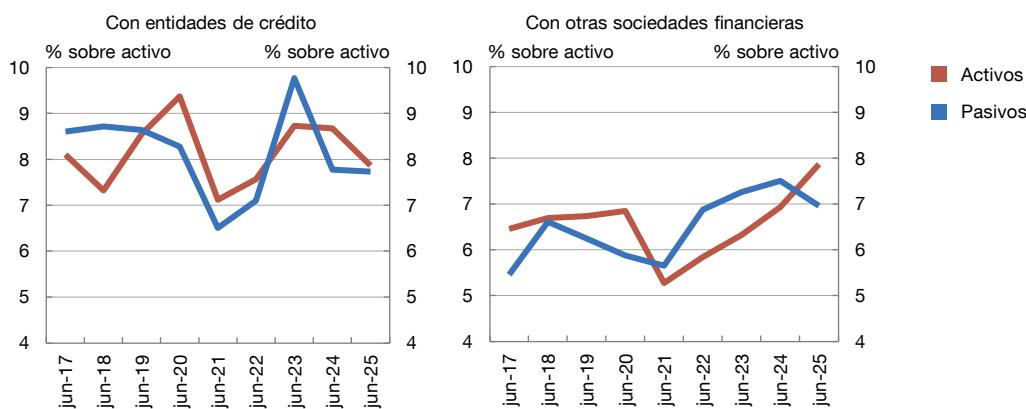
Las interconexiones interbancarias a nivel global de los bancos españoles se mantienen en niveles similares a los de 2017. En términos interanuales hasta junio de 2025, el pasivo interbancario se ha mantenido estable, mientras que las posiciones interbancarias en el activo han registrado un ligero descenso de 0,8 pp de su peso sobre el total activo consolidado. A lo largo de los últimos años, la actividad interbancaria ha mostrado cierta volatilidad, influida tanto por los programas de provisión de liquidez implementados por los bancos centrales como por las decisiones estándar de política monetaria.

Por su parte, se ha incrementado la actividad con otros intermediarios financieros. Las interconexiones con intermediarios del SFNB por el lado del activo han seguido aumentando durante los doce meses previos a junio de 2025, alcanzando su nivel más alto desde 2017. En ese mes, la exposición media se situó en el 7,9 % del total del activo, lo que representa un incremento de 0,9 pp respecto al año anterior y de 1,3 pp sobre el promedio del período 2017-

Gráfico 3.18

El nivel de interconexión con otras entidades de crédito se mantiene en niveles similares a los de 2017, y se ha incrementado la interdependencia con el sector financiero no bancario

3.18.a Evolución de la exposición del sector bancario a entidades de crédito y otras sociedades financieras. Datos consolidados. Entidades significativas (a)



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

a) Datos para las ocho entidades significativas que reportan el estado de desglose geográfico de los pasivos por residencia de la contraparte. En junio de 2025, el activo de las entidades que reportan este estado representaba un 97 % del activo del conjunto de entidades significativas.



2025. Las interconexiones por el lado del pasivo se situaban en un nivel algo menor en junio de 2025 (7 % del total activo consolidado) y mostraban una caída interanual de 0,5 pp. No obstante, el dato más reciente se mantiene 0,5 pp por encima del promedio observado entre 2017 y 2025 (véase gráfico 3.18). Dado que no se dispone de datos consolidados comparables a los empleados en este análisis, se recurre a la información del BIS⁴⁴ para establecer una comparación internacional del nivel de exposición de los bancos españoles. Según estos datos, la exposición del sector bancario español al SFNB es relativamente baja en el contexto de la UE, situándose en el percentil 38 en términos de activos y en el percentil 31 en términos de pasivos.

44 Los datos proceden del *BIS Locational Statistics* e incluyen información a nivel no consolidado tanto de la actividad local en el país de residencia de los bancos como de su actividad transfronteriza.