

# 1































## RESUMEN EJECUTIVO



# 1 RESUMEN EJECUTIVO

Esquema 1.1

## Agentes y mercados relevantes para la estabilidad financiera (a)

 <p><b>HOGARES</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Evolución favorable de renta, empleo y riqueza.</li> <li> Niveles de endeudamiento y carga financiera históricamente bajos.</li> </ul>
 <p><b>EMPRESAS</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Evolución favorable de los beneficios, aunque desigual por sectores.</li> <li> Niveles de endeudamiento y carga financiera históricamente bajos.</li> </ul>
 <p><b>SECTOR PÚBLICO</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Nivel de endeudamiento alto, aunque con un déficit decreciente.</li> <li> Riesgos al alza sobre el gasto público (defensa, demografía, etc.).</li> <li> Indefinición de los planes de consolidación fiscal.</li> <li> Vulnerabilidades fiscales en economías de importancia sistémica global.</li> </ul>
<p><b>SECTOR BANCARIO</b></p>  <p><b>SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> La rentabilidad bancaria continúa en niveles favorables.</li> <li> La compresión del margen entre los tipos de interés de activo y pasivo ha reducido de forma notable el margen de intereses, pero esta ha tendido a estabilizarse.</li> <li> Posiciones de solvencia y liquidez notablemente por encima de los requerimientos.</li> <li> Exposiciones directas contenidas a Oriente Medio y a Asia.</li> <li> El crédito a hogares y empresas en España sigue creciendo y mejora de su calidad.</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li> El sector financiero no bancario (SFNB) es vulnerable a nivel global a correcciones en las condiciones en los mercados financieros.</li> <li> Los fondos de inversión domiciliados en España presentan un perfil de riesgo contenido, en comparativa temporal y europea.</li> <li> El crédito privado a empresas en España y la UEM crece, pero representa un peso reducido de su financiación, y no muestra las señales de fragilidad observadas en este segmento en EEUU.</li> <li> Los impactos sobre el SFNB de correcciones abruptas en los mercados financieros pueden afectar a los bancos europeos a través de interconexiones.</li> </ul>
 <p><b>MERCADO INMOBILIARIO</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> El crecimiento del precio real de la vivienda continúa siendo alto.</li> <li> La expansión del crédito inmobiliario es contenida en relación con el PIB y el saldo de crédito bancario, y es compatible con que los hogares mantengan un nivel bajo de endeudamiento.</li> <li> Los criterios de concesión de crédito hipotecario se han relajado ligeramente, pero se mantienen muy por debajo de sus máximos históricos.</li> <li> En conjunto, los riesgos inmobiliarios para la estabilidad financiera permanecen contenidos.</li> </ul>
 <p><b>MERCADOS FINANCIEROS</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Elevadas valoraciones de los activos con riesgo, que han sufrido correcciones contenidas y en algunos casos transitorias tras el inicio de la crisis en Oriente Medio, a pesar del aumento de la incertidumbre que ha supuesto.</li> <li> Incertidumbre sobre las valoraciones del sector tecnológico y deterioro de percepción del riesgo en el crédito privado.</li> <li> El conflicto en Oriente Medio ha provocado ampliaciones moderadas en los diferenciales de riesgo de la deuda soberana europea, pero estos no han mostrado señales de fragmentación financiera en el área del euro</li> </ul>

FUENTE: Banco de España.

a Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada mercado 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

En el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del pasado otoño se destacaron las tensiones geopolíticas y las posibles correcciones abruptas de las valoraciones en los mercados financieros como los principales riesgos para la estabilidad financiera. Este diagnóstico se ha visto reforzado desde el inicio de la guerra de Israel y EEUU contra Irán en Oriente Medio en febrero. Este conflicto ha ocasionado efectos negativos sobre los mercados energéticos y las condiciones globales de oferta, que son de un alcance incierto. Para afrontar este contexto, los hogares, empresas y bancos españoles parten de una situación financiera relativamente favorable, mientras que el elevado endeudamiento público representa un factor de cierta vulnerabilidad<sup>1</sup>.

### *Hogares y empresas*

La evolución de las rentas de los hogares y de los beneficios empresariales fue positiva en la segunda mitad de 2025, aunque con una moderación de su ritmo de crecimiento. Tanto en los hogares como en las empresas, las ratios de endeudamiento y de carga financiera variaron de forma moderada y se mantuvieron en torno a niveles históricamente reducidos. No obstante, hay algunos focos de mayor fragilidad en los hogares de menor renta que necesitan dedicar un porcentaje elevado de esta a cubrir gastos esenciales. En distintos sectores empresariales la cobertura de los gastos financieros sería sensible al deterioro de las condiciones de rentabilidad y coste de financiación. En todo caso, en conjunto, la vulnerabilidad financiera de hogares y empresas se mantiene baja desde una perspectiva histórica.

### *Sector público*

En 2025, el déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) españolas se redujo 0,8 puntos porcentuales hasta el 2,4 % del producto interior bruto (PIB), frente a una disminución mucho menor en el área del euro. La situación cíclica favorable de la economía española, que creció un 2,8 %, el doble que en el área del euro, contribuyó de forma decisiva a esta mejora. No obstante, el gasto neto creció por encima de lo previsto y superó tanto las estimaciones iniciales del Gobierno, como el límite fijado en el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PEMP)<sup>2</sup>.

Tras las mejoras de los últimos años, la posición fiscal de España se ha aproximado a la existente antes de la pandemia. Pese a esta evolución positiva, el elevado nivel de deuda pública —en torno al 100 % del PIB— continúa siendo una fuente de vulnerabilidad para la economía española. Esta situación se ve agravada por la persistencia de déficits públicos relativamente elevados dada la situación cíclica de la economía, las necesidades crecientes de gasto asociadas al envejecimiento

---

1 En este Informe, las vulnerabilidades se definen como aquellas condiciones económicas y financieras que incrementan el impacto o la probabilidad de materialización de los riesgos para la estabilidad financiera.

2 El PEMP es el principal instrumento de planificación fiscal a medio plazo en el nuevo marco de gobernanza económica aprobado por la UE en 2024. Cada Estado miembro ha de elaborar un plan a medio plazo cada cuatro años como mínimo y un informe de seguimiento anual de los compromisos fiscales y los adquiridos en materia de política económica.

de la población, la defensa y las transiciones ecológica y digital, así como la falta de concreción de las medidas para cumplir los compromisos fiscales europeos.

Aunque el coste de la deuda pública española se mantiene contenido, en parte gracias a unas condiciones favorables en los mercados financieros, esta situación podría revertirse. Por una parte, una posición fiscal vulnerable puede aumentar la sensibilidad del coste de la deuda de las AAPP españolas a un potencial deterioro en las condiciones globales para la financiación pública. La posición fiscal desfavorable de economías sistémicas como EEUU y Francia y el aumento de los riesgos geopolíticos hacen más relevante este tipo de escenarios. Por otra parte, si las presiones de gasto a medio y largo plazo no son equilibradas mediante medidas compensatorias, el consiguiente empeoramiento del déficit y el endeudamiento público españoles también podrían elevar los rendimientos requeridos por los inversores.

### *Sector bancario*

En 2025, la situación financiera del sector bancario español continuó siendo favorable. El resultado consolidado del sector aumentó un 6 %, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre el activo (ROA, por sus siglas en inglés) del 0,95 % y de la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE, por sus siglas en inglés) del 14,3 %. Ambas métricas de rentabilidad aumentaron respecto al ejercicio anterior, pero de forma más moderada que en años precedentes.

El margen de intereses se redujo en términos interanuales, aunque el ritmo de descenso fue moderándose a lo largo del año. Conforme se ha ido completando la traslación de la bajada de los tipos de interés de política monetaria de 2024-2025, el impacto negativo de esta sobre el margen de intereses se ha atenuado. La evolución de esta partida en los próximos trimestres estaría más condicionada por la respuesta de política monetaria a las consecuencias del entorno geopolítico sobre la inflación.

El comportamiento de otras partidas de la cuenta de resultados compensó el descenso del margen de intereses. Destacaron el aumento de las comisiones netas, así como el incremento de otros resultados de explotación. En este último caso, tuvo un papel relevante la reducción de los ajustes por hiperinflación en algunos negocios internacionales (Argentina y Turquía), una contribución que no se puede esperar que sea recurrente. En el primer trimestre de 2026, la rentabilidad de los principales bancos cotizados ha continuado creciendo.

En línea con la mejora de la rentabilidad, la solvencia del sector bancario español se fortaleció en 2025. La ratio de capital ordinario de nivel 1 (*common equity Tier 1* o CET1) aumentó 0,5 pp, hasta situarse en el 13,9 %<sup>3</sup>. Pese a esta mejora, las ratios de capital de los bancos españoles

---

3 La ratio de CET1 se define como el capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés), que es el capital de mayor calidad, dividido por los activos ponderados por riesgo. Los activos con menores riesgos financieros asociados (por ejemplo, la deuda pública) reciben una menor ponderación en el cálculo del denominador. La lógica de esta menor ponderación es que es menos probable que los activos con menor riesgo generen pérdidas inesperadas que requieran ser absorbidas por el capital disponible.

se mantuvieron por debajo de la media europea, si bien la distancia se redujo moderadamente en el último año. Además, la diferencia respecto a la media europea es menor en términos de capital voluntario, es decir, el que mantienen las entidades por encima de las exigencias prudenciales de capital. Por su parte, la ratio de apalancamiento se mantuvo estable en el 5,7 % y sigue en niveles comparables a los de los principales sistemas bancarios europeos<sup>4</sup>.

El balance consolidado continuó creciendo en 2025, con un aumento del activo del 4,7 %, en línea con el año previo. Las exposiciones directas de los bancos españoles a Oriente Medio y a Asia (región que podría verse particularmente afectada por la subida del precio de la energía y su menor abastecimiento) son reducidas.

La actividad crediticia en España mostró una aceleración en 2025. El crédito a hogares, empresas y autónomos creció un 3,6 % interanual (frente al 0,8 % en 2024), con mayor intensidad en el segmento de hogares, gracias a la fortaleza del mercado laboral y a la estabilización de los tipos de interés. La calidad del crédito continuó mejorando. Los saldos de préstamos dudosos<sup>5</sup> y en vigilancia especial<sup>6</sup> descendieron de forma significativa en 2025, y las ratios asociadas se redujeron hasta el 2,8 % y el 5,8 %, respectivamente.

En cuanto a las condiciones de financiación, el coste medio del pasivo bancario siguió disminuyendo en la segunda mitad de 2025, hasta situarse en torno al 2,6 % a nivel consolidado. Por su parte, las ratios de cobertura de liquidez (LCR) y de financiación estable neta (NSFR) se mantuvieron en niveles holgados, 170,4 % y 134,7 %, respectivamente, ampliamente por encima de los mínimos regulatorios y en línea o por encima de los promedios europeos.

### *Sector financiero no bancario*

El sector financiero no bancario<sup>7</sup> (SFNB) representaba en torno a un tercio del activo financiero total en España al final del tercer trimestre de 2025, frente al 60 % en el área del euro. A lo largo del último año, el SFNB continuó contribuyendo al crecimiento del activo del sistema financiero de nuestro país, aunque en menor medida que el sector bancario.

Dentro del SFNB español, los fondos de inversión continuaron siendo el principal motor de crecimiento en 2025, si bien su contribución se moderó respecto a años previos. Los fondos españoles mantuvieron un perfil de riesgo contenido, en comparativa temporal y con respecto

---

4 La ratio de apalancamiento se define como el capital de nivel 1 (capital de nivel 1 ordinario más capital adicional de nivel 1) dividido por la suma de activos dentro de balance y exposiciones fuera de este, sin ponderar por riesgo. Véase nota al pie 3.

5 Se clasifican como dudosos aquellos préstamos en los que existe una probabilidad significativa de incumplimiento por parte del deudor, bien porque han pasado más de 90 días desde que este no ha realizado el pago de capital o intereses, bien porque se percibe una duda razonable sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones, aunque no hayan vencido.

6 Se clasifican en vigilancia especial aquellos préstamos que, sin haber alcanzado el deterioro correspondiente a «dudoso», muestran indicios de deterioro en la situación financiera del deudor o en la calidad del crédito.

7 El 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.

al conjunto del área del euro, con niveles bajos de apalancamiento, ratios de liquidez estables, sin uso significativo de derivados y con un riesgo de liquidación reducido.

En el contexto internacional, han destacado en el período reciente las tensiones en el sector del crédito privado a empresas en EEUU<sup>8</sup>. Distintos episodios de insolvencias, fraude y limitaciones de liquidez han reducido la confianza de los inversores en este tipo de operaciones. En España y en el conjunto del área del euro, el crédito privado representa un peso limitado pero creciente de la financiación a empresas, sin que se detecte un perfil de riesgo significativamente más elevado de aquellas que recurren a él. Este crecimiento está impulsado en buena medida por la disposición a prestar fondos por parte de entidades de EEUU y de otras geografías de fuera del área del euro.

Más allá del crédito privado, a nivel global persisten las preocupaciones acerca de los fondos de inversión abiertos, los fondos de cobertura (*hedge funds*) y otras entidades del SFNB, que toman más riesgo en relación con su apalancamiento y liquidez, y que pueden amplificar correcciones en los mercados financieros. En particular, estas entidades pueden afrontar la necesidad de ventas forzadas para cubrir los incrementos de necesidades de liquidez en escenarios de mercado adversos, presionando a la baja las valoraciones de mercado.

Desde una perspectiva sistémica, las interconexiones directas de bancos españoles con el SFNB se mantuvieron, en general, por debajo del 10 % del balance, con mayor exposición en las entidades de mayor tamaño. Las interconexiones indirectas a través de tenencias comunes de valores muestran una tendencia creciente desde 2019. En España, estas tenencias comunes están más concentradas en deuda soberana nacional, mientras que en el área del euro presentan una composición más diversificada, con mayor peso de la deuda corporativa. En conjunto, aunque las interconexiones han aumentado, los niveles de exposición del sector bancario español al SFNB siguen siendo contenidos.

### *Mercado inmobiliario*

El número de compraventas de vivienda se mantuvo elevado en 2025, alcanzando cerca de las 750 mil unidades, si bien la evolución reciente apunta a una cierta estabilización. Por su parte, los precios de compraventa de vivienda aceleraron su ritmo de avance, hasta el 12,7 % nominal (9,7 % en términos reales). Las diferencias territoriales en los precios de la vivienda se incrementaron, con mayor crecimiento acumulado en las provincias con precios más elevados y aumentos moderados o nulos en aquellas con menores precios. Esto contrasta con el comportamiento de los precios en la expansión inmobiliaria previa a la crisis financiera global, cuando las subidas de los precios fueron más generalizadas por provincias.

---

<sup>8</sup> El crédito privado se refiere a la provisión de préstamos por entidades distintas a los bancos, como fondos de inversión especializados.

Esta evolución fue impulsada por el dinamismo de la demanda y por la rigidez de la oferta, con un ritmo de construcción de nueva vivienda muy por debajo de la creación neta de hogares. En este contexto, el 90 % de las transacciones correspondieron a vivienda usada. Todo ello contribuye al problema de accesibilidad a la vivienda de la sociedad española.

El precio real de la vivienda ha seguido aumentando en relación con la renta de los hogares y con los tipos de interés. Este desacople, que se ha intensificado desde 2024, explica el aumento de la tensión en los indicadores de valoración de la vivienda, aunque estos se sitúan todavía en niveles similares a los de 2004 y muy por debajo de los máximos previos a la crisis financiera de 2008.

El crédito hipotecario nuevo creció con fuerza en 2025, aunque sigue siendo moderado en relación con el PIB y el crédito bancario total. Por su parte, el saldo de crédito hipotecario mantiene una senda de crecimiento gradual, pero continúa igualmente en niveles históricamente reducidos respecto a la actividad económica. La financiación bancaria al sector de la construcción y a las actividades inmobiliarias continuó en 2025 la recuperación observada en 2024, si bien desde niveles próximos a mínimos históricos.

Los criterios de concesión de nuevas hipotecas en relación con la renta del prestatario y el valor del colateral permanecen contenidos y claramente por debajo de los observados en anteriores fases expansivas, pese a un aumento moderado de las operaciones con mayor apalancamiento. Las ratios de préstamo sobre precio y sobre renta repuntaron solo levemente y las métricas de esfuerzo financiero se mantuvieron en niveles contenidos, muy por debajo de sus máximos históricos.

En conjunto, el indicador sintético de riesgos del mercado inmobiliario, que toma una perspectiva amplia de los distintos factores de demanda y oferta que afectan a este sector, se mantiene en niveles contenidos, comparables a los de comienzos de los años 2000. Esto es debido a la buena situación financiera de los hogares, a criterios de concesión de crédito hipotecario prudentes y un nivel reducido de actividad de promoción y construcción.

### *Mercados financieros*

La evolución de los mercados financieros internacionales desde el pasado otoño se había caracterizado hasta febrero de este año por el mantenimiento de condiciones muy favorables. El *shock* geopolítico asociado al inicio del conflicto armado en Irán a finales de ese mes alteró esta tendencia, si bien los impactos durante marzo fueron contenidos y, desde el anuncio de tregua en abril, se han disipado en diverso grado en las distintas categorías de activos.

En el ámbito monetario, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo el tipo de la facilidad de depósito en el 2,0 %<sup>9</sup>, mientras que la Reserva Federal redujo su tipo de referencia en 75 puntos

---

<sup>9</sup> El tipo de la facilidad de depósito del BCE es la tasa de interés que reciben las entidades financieras por depositar su liquidez sobrante en el banco central nacional durante un día (*overnight*). Es un instrumento de política monetaria clave que establece el límite inferior (suelo) para los tipos de interés del mercado a un día.

básicos entre septiembre y diciembre de 2025, situándolo en el rango del 3,5 % - 3,75 %, en un entorno de elevada incertidumbre económica. Tras el estallido de la guerra en Oriente Medio, las expectativas de los tipos oficiales se han revisado al alza en ambas economías, especialmente en el área del euro.

En los mercados de deuda soberana, el conflicto provocó repuntes generalizados de las rentabilidades y un aplanamiento de las curvas de tipos de interés, reflejando tanto el riesgo inflacionista como la expectativa de una duración limitada del conflicto. Los diferenciales soberanos en Europa se ampliaron de forma moderada, sin ningún signo significativo de fragmentación.

En los mercados de renta variable, la volatilidad aumentó de forma notable, aunque significativamente por debajo de máximos históricos, y descendió hacia los niveles previos al conflicto tras el anuncio de alto el fuego. Las bolsas europeas reaccionaron de manera más negativa que las estadounidenses tras el inicio de la guerra, revirtiendo el mejor comportamiento previo. En contraste, los mercados de renta fija corporativa han mostrado una reacción muy contenida, tanto en EEUU como en Europa y tanto en el segmento de inversión como en el de alto rendimiento.

En los mercados cambiarios, el dólar se apreció de forma transitoria en marzo, recuperando parcialmente su papel de activo refugio, y también fue favorecido por el repunte del precio del petróleo. Por su parte, el oro, pese a su fuerte revalorización previa, perdió parte de su atractivo tras el inicio del conflicto en Oriente Medio. Los mercados emergentes, que habían mostrado una elevada resiliencia, han registrado un cierto deterioro de las condiciones financieras desde febrero, observándose una mayor aversión al riesgo.

## *Riesgos*

Las tensiones geopolíticas globales se han intensificado de manera significativa, situándose el conflicto en Oriente Medio como el principal foco de riesgo<sup>10</sup>. El estallido de la guerra en febrero ha provocado un aumento sustancial de la incertidumbre económica global, que ya se encontraba en niveles elevados. Esta mayor incertidumbre afecta especialmente a la evolución de los precios de la energía y a la inflación.

El impacto del conflicto sobre los mercados energéticos ha sido especialmente intenso. Desde el inicio de los ataques, los precios del petróleo y del gas natural en Europa alcanzaron en la segunda mitad de marzo aumentos en torno a un 84 % y un 92 %, respectivamente. Posteriormente, en particular desde el anuncio de la tregua, su nivel se relajó, pero la alta volatilidad ha continuado y ha experimentado repuntes en fechas más recientes, alcanzándose

---

<sup>10</sup> Los riesgos se identifican en este Informe con variaciones adversas —y con una probabilidad de ocurrencia incierta— de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.

en el caso del petróleo precios superiores a los de marzo. A esta evolución habrían contribuido en particular las severas restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz. Aunque los mercados de futuros anticipan una reducción gradual de los precios, las expectativas para los próximos años, en particular para el 2026, permanecen claramente por encima de los niveles previos al conflicto.

La relevancia del *shock* energético deriva de la magnitud de la oferta potencialmente afectada. En condiciones normales, por el estrecho de Ormuz transita alrededor del 20 % del petróleo mundial y de las exportaciones globales de gas natural licuado, mientras que la producción de petróleo del conjunto de la región del golfo Pérsico representa cerca del 30 % del total mundial. El conflicto ha llegado a frenar aproximadamente la producción de 10 millones de barriles de petróleo diarios, en torno al 10 % de la oferta mundial previa a la guerra, una proporción superior a la observada tras la invasión rusa de Ucrania en 2022 y de más difícil sustitución debido al bloqueo físico del suministro.

Este proceso puede generar efectos persistentes sobre la oferta energética, ya que la reanudación de la producción requiere tiempo y, en algunos casos, la interrupción prolongada de la extracción puede reducir de forma permanente el volumen recuperable de los yacimientos. Asimismo, los daños que el conflicto bélico ha ocasionado en las infraestructuras energéticas, y los adicionales que se puedan producir, acentuarían estos efectos persistentes.

La guerra también plantea riesgos más amplios para las cadenas globales de valor. Por el estrecho de Ormuz circula una parte sustancial del comercio mundial de fertilizantes, así como suministros críticos de helio y neón, esenciales para la fabricación de semiconductores. A ello se suman los efectos indirectos derivados de la alteración de rutas marítimas estratégicas y del encarecimiento del combustible, que podrían elevar los costes de transporte y producción de numerosos sectores a escala global.

Las medidas de mitigación adoptadas hasta ahora, como la liberación de reservas estratégicas de petróleo y subsidios fiscales, han amortiguado solo parcialmente el impacto del *shock*. No obstante, la capacidad de estas medidas es limitada en relación con la magnitud de la producción afectada, y la prolongación de las de corte fiscal podría contribuir a un mayor endeudamiento público, que se sitúa ya en niveles elevados.

A los riesgos geopolíticos contribuye también la elevada incertidumbre en torno a la política comercial de EEUU. El fallo del Tribunal Supremo que limita el uso de determinados instrumentos arancelarios ha dado lugar a un esquema temporal de aranceles generalizados, que convive con distintas medidas sectoriales establecidas previamente. El nivel medio de los aranceles se ha reducido tras el fallo, aunque de forma heterogénea por geografías, siendo la rebaja arancelaria poco significativa para el área del euro. No obstante, la falta de claridad sobre la posible prolongación del esquema temporal o sobre nuevas medidas a adoptar incrementa la incertidumbre para las empresas exportadoras y dificulta la planificación a medio plazo de las cadenas globales de suministro.

De forma más general, el deterioro de la cooperación multilateral hace menos predecible la evolución de las políticas económicas a nivel global y reduce la probabilidad de respuestas coordinadas ante potenciales crisis.

La economía española y la del conjunto del área del euro presentan una elevada apertura comercial y dependencia energética. No obstante, en torno al escenario central, la crisis geopolítica actual tendría un impacto macroeconómico acotado y podría reducir en alguna medida la rentabilidad bancaria, pero sin llegar a tener efectos significativos sobre la solvencia de este sector. En escenarios adversos de mayor intensidad y persistencia del conflicto en Oriente Medio y del *shock* energético asociado, se producirían caídas del PIB y repuntes de la inflación y de los tipos de interés superiores a los contemplados en los ejercicios de previsión macroeconómica.

Teniendo esto en cuenta, el informe examina escenarios alternativos, de baja probabilidad, pero plausibles, para evaluar los riesgos para la estabilidad financiera planteados por el conflicto de Oriente Medio y, de forma particular, la resiliencia del sector bancario. La solvencia del sector bancario español muestra una resiliencia agregada notable ante escenarios de subidas marcadas del precio del petróleo y de otros inputs energéticos, en línea con crisis energéticas graves de la segunda mitad del siglo XX. Sin embargo, su capacidad de generación de beneficios se vería muy reducida con respecto al escenario base, y la provisión de crédito a hogares y empresas se frenaría significativamente.

A pesar de una corrección inicial moderada tras el inicio del conflicto, las condiciones en los mercados financieros siguen siendo favorables, y el riesgo de ajustes abruptos e intensos en las valoraciones se habría incrementado ante un entorno de mayor incertidumbre. En particular, las valoraciones en los mercados de renta variable y de bonos corporativos se sitúan en niveles elevados, sustentadas en expectativas optimistas de beneficios. Estas podrían verse frustradas si se deterioran las perspectivas macroeconómicas o si algunos sectores de actividad de especial importancia se ven afectados por perturbaciones particulares.

En este sentido, la evolución de las tecnologías de inteligencia artificial (IA) introduce riesgos de mercado relevantes debido, en primer lugar, a su carácter disruptivo, al poder dejar obsoletos algunos modelos de negocio. Así, los mercados financieros han penalizado en el período reciente a sectores percibidos como más expuestos a esta disrupción, como los servicios de desarrollo de software. Por otra parte, las propias empresas de IA afrontan riesgos asociados al nivel de competencia en este sector, al efecto de la fragmentación geopolítica y al cumplimiento incierto de las expectativas de ganancias de productividad asociadas a esta tecnología, entre otros. El conflicto en Oriente Medio puede afectar negativamente al sector de la IA al alterar el suministro de semiconductores y elevar los costes energéticos, siendo un factor de vulnerabilidad relevante la elevada intensidad energética de esta tecnología.

Como se ha mencionado ya, el crédito privado presenta vulnerabilidades adicionales, con episodios recientes de insolvencias empresariales y, también, tensiones de liquidez en algunos fondos especializados, lo que podría amplificar las perturbaciones financieras. Asimismo, la

deuda soberana podría verse afectada por el deterioro fiscal asociado al menor crecimiento y a la crisis energética, especialmente en economías que parten de posiciones fiscales frágiles.

Se identifican también algunos riesgos adicionales relacionados con la composición del crecimiento en España, las vulnerabilidades fiscales, y los posibles efectos negativos a medio plazo sobre el crecimiento de los problemas de accesibilidad en el mercado de la vivienda. Igualmente, se observan riesgos emergentes como los ciberriesgos<sup>11</sup> y otros riesgos vinculados a la transición a un sistema financiero más digitalizado y al auge de los mercados de criptoactivos (por ejemplo, la expansión de *stablecoins* globales).

En particular, en el ámbito de la ciberseguridad, algunos avances recientes en materia de IA podrían elevar ya los riesgos, al facilitar la identificación y explotación de vulnerabilidades cibernéticas, lo que reduce drásticamente el tiempo entre dicha identificación y su potencial uso malicioso, y puede generar situaciones de inestabilidad financiera. Los avances en computación cuántica, a través de su efecto disruptor sobre las técnicas criptográficas actuales, plantean también un riesgo emergente sobre la estabilidad financiera, aunque menos inmediato que los vinculados a la IA.

### *Política macroprudencial*

A cierre de 2025, el indicador sintético para el seguimiento del riesgo sistémico cíclico en España mostró un ligero descenso respecto a mediados de año, aunque este y cada uno de sus subcomponentes —macroeconómico, macrofinanciero, bancario y mercados financieros— se mantenían en un nivel intermedio.

Este contexto respalda la decisión aprobada en octubre de 2025 de incrementar el colchón de capital anticíclico (CCA) hasta el 1 % (exigible a partir de octubre de 2026) desde el 0,5 % exigido actualmente, de forma coherente con la metodología para la fijación del CCA publicada por el Banco de España<sup>12</sup>. La información preliminar disponible para 2026 tampoco apunta a un cambio en la evaluación de los riesgos sistémicos cíclicos, lo que justifica mantener la decisión de refuerzo de este colchón. En cualquier caso, el Banco de España monitoriza la nueva información relevante para fijar el CCA según esta se hace disponible.

El Banco de España ha continuado desarrollando también el marco metodológico para la evaluación de posibles límites a las condiciones de concesión de préstamos hipotecarios. Los análisis en curso muestran que estas medidas pueden mejorar la resiliencia financiera de hogares y bancos, y reducir de forma significativa la frecuencia con que los hogares afrontarían impagos hipotecarios, especialmente de aquellas operaciones concedidas en fases expansivas del ciclo.

---

<sup>11</sup> Los ciberriesgos se refieren a la probabilidad de ocurrencia incierta de ciberincidentes y a su impacto. Los ciberincidentes son eventos que comprometen la confidencialidad, la integridad o la disponibilidad de la información y/o los sistemas de información. Pueden ser de origen malicioso o accidental.

<sup>12</sup> Véase el [marco metodológico de fijación del CCA en España](#).

No obstante, estas medidas también pueden generar efectos colaterales, especialmente sobre el acceso a la vivienda, el coste del alquiler y el consumo de los hogares, que además son heterogéneos por grupos de población. Por ello, en caso de una eventual adopción de estas medidas, es importante una calibración cuidadosa y flexible, que permita maximizar los beneficios en términos de estabilidad financiera minimizando dichos efectos colaterales.

La fecha de cierre de datos de este Informe es el 29 de abril de 2026.

