

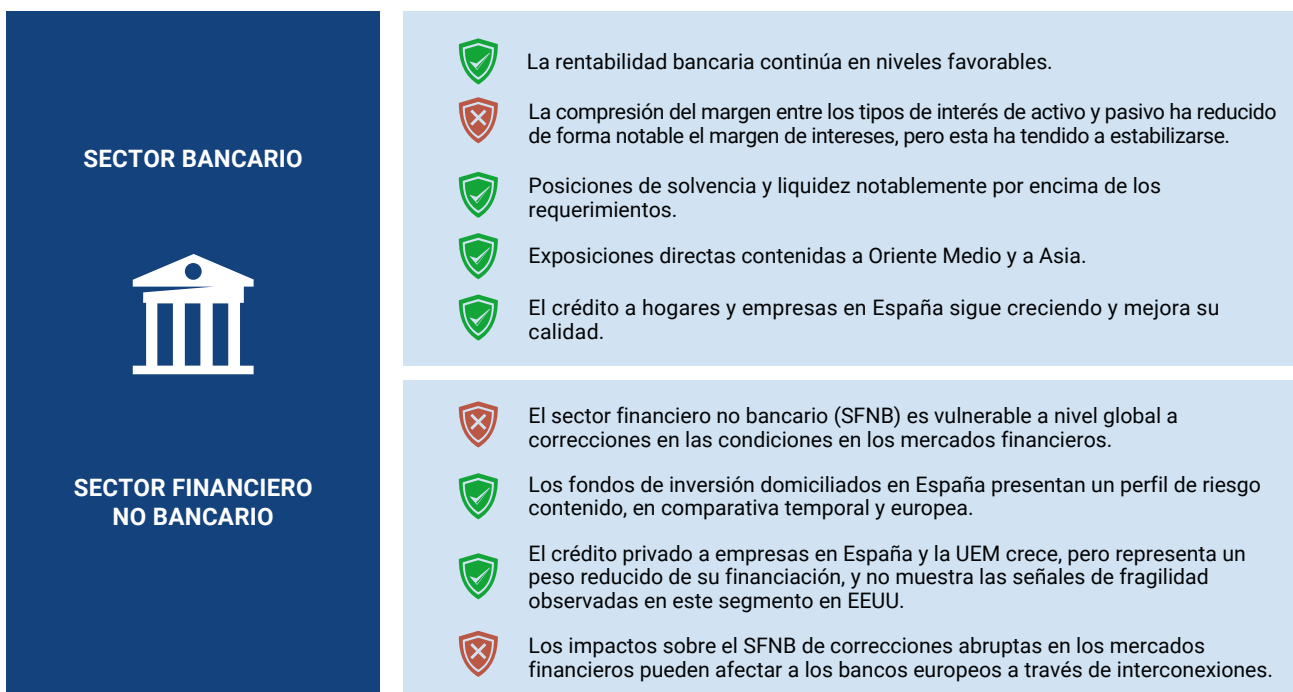
3

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

Esquema 3.1

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



FUENTE: Banco de España.

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

3.1 Sector bancario

3.1.1 Rentabilidad

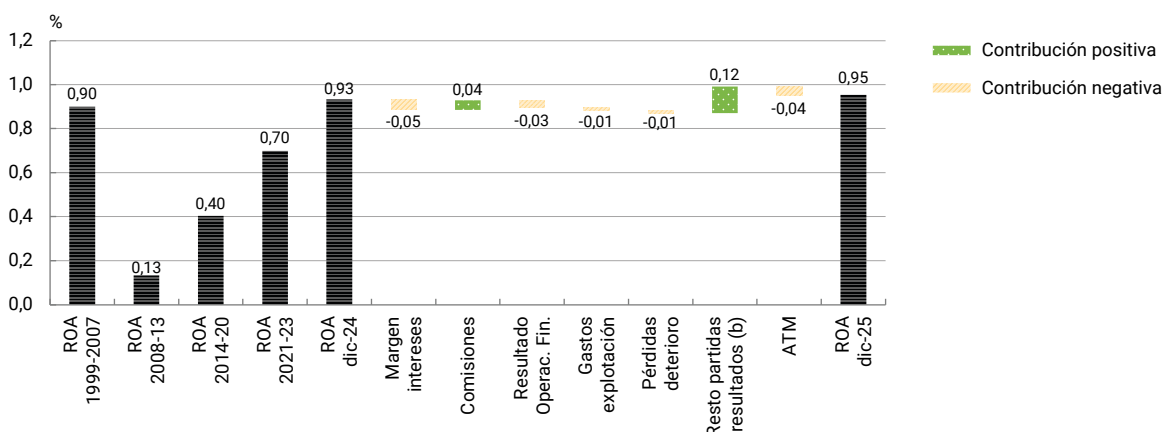
La rentabilidad del sector bancario español mejoró en 2025, pero en menor medida que en los últimos años. El resultado consolidado creció un 6 % en 2025 (véase anejo 1)¹. Esto se traduce en un aumento interanual de la rentabilidad sobre activo (ROA, por sus siglas en inglés)

1 En junio de 2025 una entidad significativa anunció el acuerdo de venta de una filial en el extranjero, y en septiembre de 2025 otra entidad significativa hizo lo mismo. Así, de conformidad con lo establecido por la NIIF 5 (normativa contable internacional), ambas entidades han registrado los resultados del negocio afectado por esas operaciones 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 diciembre 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

La rentabilidad sobre activo (ROA) del sector bancario español mejoró de forma moderada en 2025, observándose un descenso del margen de intereses

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: diciembre de 2025.

a, b Véase nota A2.3.1.1.1 del anejo 2.



de 2 puntos básicos (pb) hasta el 0,95 % de diciembre de 2025 (véase gráfico 3.1). Asimismo, la rentabilidad sobre patrimonio neto medio (ROE, por sus siglas en inglés) aumentó 0,1 puntos porcentuales (pp) en el mismo periodo, desde el 14,2 % hasta el 14,3 % (véase gráfico A2.3.1.1.2 del anejo 2). Estas mejoras del ROA y del ROE², aunque menores que en años previos, han sido generalizadas entre entidades (véase gráfico A2.3.1.1.3 del anejo 2). Los resultados del primer trimestre de 2026 de las principales entidades cotizadas continúan mostrando una evolución al alza de la rentabilidad.

El margen de intereses se ha reducido en tasa interanual en 2025, aunque ese descenso ha ido disminuyendo a lo largo del año. El margen de intereses disminuyó un 1,9 % en diciembre de 2025 respecto al mismo mes de 2024, pero este descenso interanual se fue reduciendo a lo largo del año (-4,2 % en marzo, -3,7 % en junio y -2,4 % en septiembre). Esta evolución se observó también para los negocios en España. En términos de ROA, este descenso del margen de interés ha supuesto una caída de 5 pb (véase gráfico 3.1). En el primer trimestre de 2026, los resultados consolidados publicados por los principales bancos cotizados señalan que el margen de intereses habría dejado de reducirse, presentando un incremento interanual.

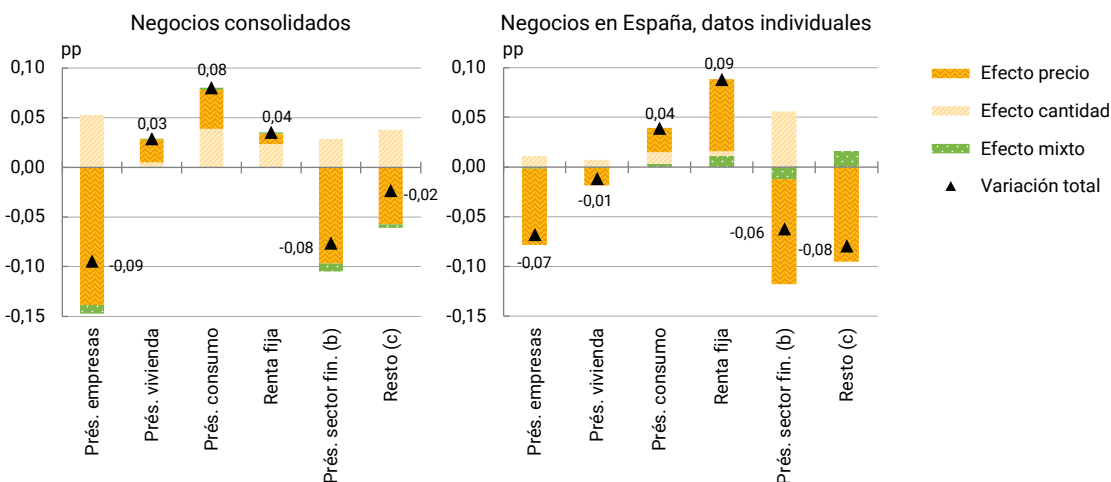
El comportamiento del margen de intereses varió entre carteras, tanto a nivel consolidado como para los negocios en España. Se registró un descenso por la contracción de márgenes

² El aumento del ROA y el ROE se produjo en un contexto de aumento de los denominadores de las ratios (el activo total medio creció un 4,1 % en 2025, mientras que el patrimonio neto medio lo hizo un 5 %).

Gráfico 3.2

La variación del margen de intereses en 2025 fue heterogénea por carteras, observándose en particular descensos en el crédito a empresas y al sector financiero, y aumentos en el crédito al consumo y en renta fija

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



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

a, b, c Véase nota A2.3.1.1.6 del anejo 2.

unitarios para las carteras de crédito a empresas y al sector financiero (entidades de crédito y otras sociedades financieras), tanto a nivel consolidado como en España. En sentido contrario, se observaron aumentos en ambos perímetros para las carteras de crédito al consumo y de renta fija, tanto por el crecimiento de su volumen como por la expansión de su margen unitario (véase gráfico 3.2). Por su parte, la cartera de crédito a vivienda presentó variaciones moderadas de margen de interés, con aumento a nivel consolidado y ligera reducción en los negocios en España. A nivel agregado, los márgenes unitarios se redujeron en 2025, tanto a nivel consolidado como en España, aunque esta reducción fue disminuyendo a lo largo del año (véase gráfico A2.3.1.1.4 del anejo 2).

Esta heterogeneidad entre distintas carteras de crédito en la evolución del margen de interés es consistente con sus diferencias en términos de traslación de las caídas en los tipos de interés de política monetaria desde 2023. En particular, en el negocio en España, dicha traslación a los tipos de préstamo está siendo mayor para los préstamos de empresas y préstamos para compra de vivienda que para el resto de los préstamos a hogares. Además, los niveles de traslación de los bancos españoles han sido superiores a los del conjunto de bancos europeos (véase gráfico A2.3.1.1.5.a del anejo 2) debido, en parte, a su mayor proporción de préstamos a tipo variable³. Esta proporción, no obstante, se ha reducido en los últimos años

3 En particular, de acuerdo con los datos del Banco Central Europeo (BCE), en el caso de los préstamos a hogares, por ejemplo, la proporción de préstamos con revisión del tipo de interés en los siguientes 12 meses para préstamos con vencimiento inicial y residual superior a un año se situaba, en diciembre de 2025, en torno al 45 % en España, frente al 16 % del conjunto del área del euro.

en el caso de los préstamos a hogares (véase gráfico A2.3.1.1.5.b del anejo 2). En todo caso, cabe esperar que, conforme se complete la transmisión de la rebaja en los 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, como se ha venido observando a lo largo de 2025. Esta tendencia, no obstante, podría verse alterada por la evolución del conflicto geopolítico de Oriente Medio y su impacto sobre los tipos de interés de referencia y la actividad de intermediación.

La evolución de otras partidas de la cuenta de resultados ha sido heterogénea, pero en conjunto ha compensado el descenso del margen de intereses. Entre los componentes que contribuyen a la mejora de la rentabilidad destaca el aumento de las comisiones netas, el descenso de las dotaciones distintas de los deterioros financieros, el descenso de los impuestos y el aumento de otros resultados de explotación. Esta mejora de otros resultados de explotación se debió en buena medida al menor ajuste por hiperinflación en los negocios de Argentina y Turquía⁴, un elemento de naturaleza puntual que podría no mantenerse. Por el contrario, la contribución de los gastos de explotación y de las pérdidas por deterioro de activos financieros ha sido negativa, aunque contenida.

La rentabilidad de los bancos con actividad internacional más significativa aumentó en el último año. El beneficio de estas entidades se incrementó en 2025 en varios de los principales países donde desarrollan su actividad, sobre todo en EEUU y Turquía. En sentido contrario, se redujo en Brasil y ligeramente en México. En cualquier caso, pese a este descenso, México continúa siendo el país extranjero con mayor contribución al resultado de estas entidades (véase gráfico A2.3.1.1.7 del anejo 2).

La rentabilidad del sector bancario español en 2025 se sitúa por encima de la media europea, apoyada en un mayor margen de intereses y en una mejor eficiencia operativa. Con datos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) a diciembre de 2025, el ROA de los principales bancos españoles se situaba 25 pb por encima de la media europea (0,73 %; véase gráfico 3.3)⁵. Este ROA superaba también al del resto de los principales países europeos, salvo Italia (véase gráfico A2.3.1.1.8 del anejo 2). A esta mayor rentabilidad contribuyen un margen de intereses sobre ATM superior y una ratio de eficiencia⁶ considerablemente inferior a la de los bancos europeos, que más que compensan que el coste del riesgo sea superior para los bancos españoles.

4 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 en 2025.

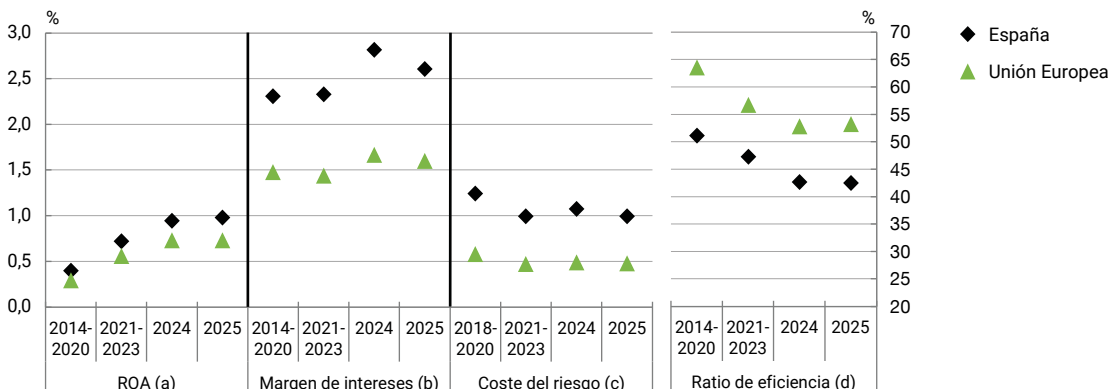
5 El ROA de España en este párrafo de comparativa europea difiere del ROA del párrafo inicial ya que el perímetro de entidades considerado es diferente. Para propósitos de comparativa europea se utilizan datos de la EBA, que se refieren a los principales bancos de la Unión Europea (UE), que, en el caso 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.

6 La ratio de eficiencia se define como gastos de explotación entre margen bruto, por lo que valores más bajos indican una mayor eficiencia.

Gráfico 3.3

La rentabilidad de los bancos españoles es superior a la media europea, a lo que contribuye un mayor margen de intereses y una mejor eficiencia operativa

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



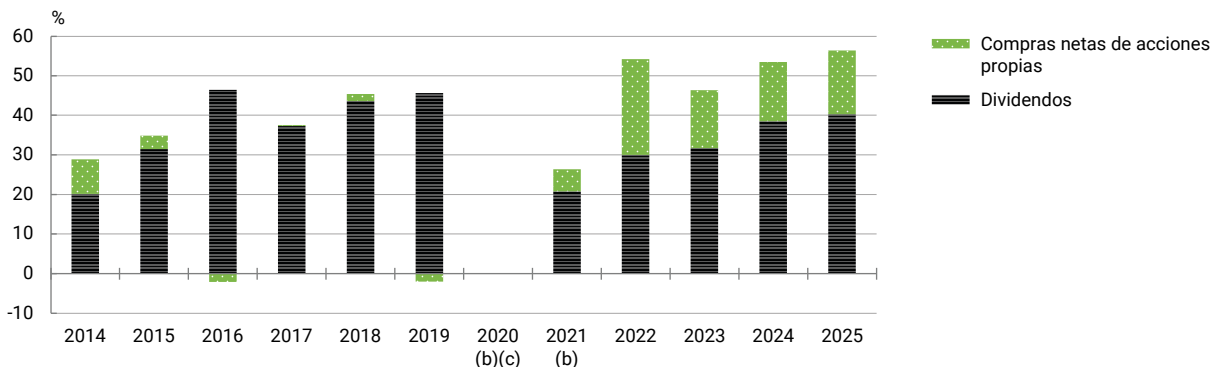
FUENTE: Autoridad Bancaria Europea. Última observación: diciembre de 2025.

- a El ROA se define como los resultados netos sobre activos totales.
- b El margen de intereses se define como el ingreso neto por intereses sobre el total de activos generadores de ingresos.
- c El coste del riesgo se define como dotación a provisiones por deterioros financieros entre préstamos brutos. El reporte de esta variable comienza en el año 2018.
- d La ratio de eficiencia se define como gastos de explotación entre margen bruto, por lo que valores más bajos indican una mayor eficiencia.

Gráfico 3.4

La mejora de la rentabilidad en los últimos años ha ido acompañada por un aumento de la distribución de beneficios desde el año 2022

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



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

- a La información sobre dividendos y compras netas de acciones se obtiene de los estados de capital y de cambios en el patrimonio neto. Así, parte del impacto contabilizado en patrimonio en un año determinado puede tener su origen en resultados obtenidos en años anteriores. Las compras de acciones se calculan netas de ventas y cancelaciones (estas últimas solo cuando se estima que no están vinculadas a reducciones de capital que neutralicen su impacto en patrimonio neto).
- b En 2020 y 2021 operaba una recomendación del Banco Central Europeo de restricción de distribuciones de resultados.
- c El porcentaje de dividendos y compras sobre resultado neto no está definido en este año, al haberse registrado pérdidas para el conjunto del sector.

La distribución de beneficios, mediante dividendos y compras netas de acciones propias⁷, aumentó en 2025, siguiendo la tendencia de los últimos años. La mejora del beneficio ha

⁷ La compra por una entidad en el mercado de sus propias acciones con finalidad de amortizarlas disminuye el número de estas, aumentando el beneficio por acción, lo que supone una forma de retribución al accionista.

venido acompañada por un aumento del porcentaje de este destinado a retribuir al accionista⁸ (véase gráfico 3.4). Esta mayor retribución al accionista aumenta el atractivo del sector bancario para los inversores, pero también tiene un coste de oportunidad en términos de una menor acumulación orgánica de capital.

3.1.2 Solvencia

La ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) aumentó 0,5 pp en 2025, hasta situarse en el 13,9 %. Su incremento se debió al crecimiento interanual de casi el 5 % del capital CET1 (numerador de la ratio; véase gráfico 3.5.a). Este crecimiento del numerador se explica por la contribución positiva del resultado obtenido en 2025. En lo que respecta al denominador de la ratio, los activos ponderados por riesgo (APR) aumentaron un 1 % en 2025, reduciendo así la ratio. Este aumento de los APR se debe al incremento de los activos totales (véase sección 3.1.3), que fue en buena medida compensado por una reducción de su perfil de riesgo, medido por una menor densidad de los APR (véase gráfico 3.5.a)⁹. El aumento de la ratio de CET1 fue generalizado entre entidades (véase gráfico A2.3.1.2.2 del anejo 2).

Desde una perspectiva temporal más amplia, se observa un incremento significativo de las ratios de capital, tanto en España como en Europa. Desde 2007, la ratio de capital de nivel 1 ha aumentado de manera notable tanto en España como en Europa, mientras que también se observa una tendencia creciente en la ratio de CET1 desde su implantación en 2014 (véase gráfico 3.5.b). Esto ha permitido reforzar muy significativamente la capacidad de los bancos europeos para absorber perturbaciones negativas¹⁰.

El sistema bancario español continúa presentando unas ratios de capital inferiores a la media europea, diferencia que es menor en términos del capital voluntario. Así, en septiembre de 2025¹¹ la media europea de la ratio de CET1 era alrededor de 3 pp superior a la ratio española, si bien la distancia se redujo en el último año (a finales de 2024 la media europea era 3,4 pp mayor). Por su parte, las entidades españolas presentan una ratio de capital voluntario (diferencia entre la ratio de capital CET1 con la que cuentan y la que se les requiere)

8 Esta tendencia creciente se observa también para el conjunto de entidades europeas. En particular, la EBA, en su *Risk Assessment Report* de junio de 2025, señalaba que los beneficios distribuidos de los bancos europeos en 2024 alcanzaron el 50,6 % y que los planes de reparto de beneficios para 2025 ascenderían a un 55 % del beneficio correspondiente a 2024.

9 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.

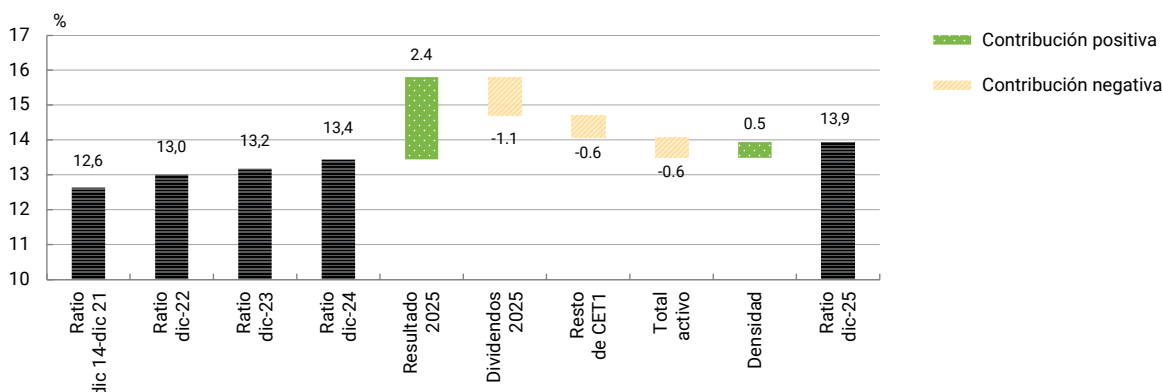
10 Por ejemplo, el aumento de capital de los bancos españoles les dotaría de una capacidad de resistencia frente a perturbaciones extremas como la Gran Crisis Financiera Global muy superior de la que disponían cuando ocurrió ese evento. Véase recuadro 3.2 del IEF de otoño de 2025.

11 De acuerdo con los *Consolidated Banking Data* del BCE (a septiembre de 2025, últimos disponibles a fecha de cierre de este IEF). Unas diferencias similares a las que registra el *Risk Dashboard* de la Autoridad Bancaria Europea (véase panel izquierdo del gráfico A2.3.1.2.3 en el anejo 2).

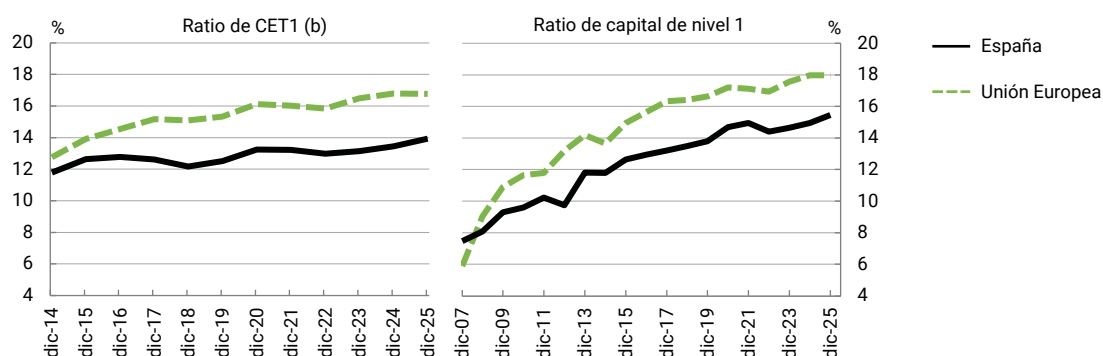
Gráfico 3.5

La ratio de CET1 creció en 2025, impulsada por el aumento del capital, y los niveles de solvencia acumulan una mejora muy notable desde 2007

3.5.a Descomposición de la variación de la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) en los principales componentes del numerador y del denominador. Datos consolidados (a) (b)



3.5.b Evolución de la ratio de CET1 y de la ratio de capital de nivel 1



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo. Última observación: diciembre de 2025 (salvo los datos europeos del gráfico 3.5.b, cuyo último valor real es septiembre de 2025, último disponible de los *Consolidated Banking Data* del BCE. Por este motivo, se presenta en el gráfico una estimación de su valor en diciembre mediante una regresión simple a partir de los valores del *Risk Dashboard* de la EBA, que sí está disponible en diciembre).

a, b Véase nota A2.3.1.2.1 del anejo 2.



1,4 pp inferior al promedio europeo¹², diferencia que se redujo en 0,3 pp respecto al valor de 12 meses antes.

La ratio de apalancamiento del sistema bancario español se mantuvo estable en 2025, a un nivel similar a la de otros países europeos. En diciembre de 2025, la ratio de apalancamiento del sector bancario español se situó en el 5,7 %, el mismo nivel que en diciembre de 2024, debido a que el crecimiento del capital de nivel 1 (numerador de la ratio) fue similar al de la exposición (denominador de la ratio; véase gráfico A2.3.1.2.4 del anejo 2). Tampoco se produjeron cambios relevantes en

¹² El dato de la EBA se refiere a junio de 2025 (último disponible) y considera únicamente requerimientos de CET1. La muestra incluye 164 bancos del área del euro, que en el caso de España corresponden a las 10 entidades significativas.

términos de la dispersión de la ratio entre entidades (véase gráfico A2.3.1.2.5 del anejo 2). La ratio de apalancamiento de los bancos españoles se sitúa en un nivel comparable al de los principales países europeos (véase panel derecho del gráfico A2.3.1.2.3 del anejo 2).

3.1.3 Balance consolidado

El activo consolidado de los bancos españoles continuó creciendo en el segundo semestre de 2025, especialmente debido al aumento de los activos financieros con contrapartes extranjeras. El crecimiento interanual del activo total en 2025 alcanzó el 4,7 %¹³ (véase anejo 1). Los activos financieros con contrapartes españolas aumentaron un 1,9 % interanual, mientras que el crecimiento de los activos financieros con contrapartes extranjeras fue del 6,3 %.

El pasivo consolidado creció en línea con el activo, acelerando su ritmo de crecimiento en la segunda parte del año, impulsado también por la evolución del negocio con contrapartes extranjeras. En 2025, el conjunto de pasivos¹⁴ de los bancos españoles aumentó un 4,7 % (véase anejo 1). Los pasivos financieros con contrapartes españolas aumentaron un 2,6 % interanual. Por su parte, los pasivos consolidados con contrapartes en el extranjero aumentaron un 5,9 % en 2025.

Los activos financieros negociables representaban en diciembre de 2025 el 17 % del activo total de los bancos. Dentro de este agregado, las tenencias de deuda soberana representaban el 13,4 % sobre el total activo al final del año pasado. Además, su volumen aumentó un 12,6 % en 2025, aunque su peso sobre el total activo solo creció moderadamente (0,9 pp). Este dinamismo se debió en gran parte a la deuda soberana extranjera, cuyo peso sobre el conjunto del activo se situó en el 7,6 % en diciembre de 2025, 0,8 pp más que un año antes. Por su parte, el peso de la deuda doméstica se mantiene estable en torno al 5,8 % del activo consolidado¹⁵ (véase gráfico A2.3.1.3.1 en el anejo 2 y un mayor detalle sobre la composición de estas tenencias en el negocio en Europa en el gráfico 3.20).

La exposición directa a Oriente Medio de los principales bancos españoles y de otros países europeos es limitada. En diciembre de 2025, los activos de las entidades españolas con contrapartes localizadas en Oriente Medio representaban un 0,4 % de su activo financiero total. Las exposiciones fuera de balance¹⁶ suponían apenas un 0,1 % adicional. Este nivel de exposición es similar al nivel medio de los principales bancos de otros sistemas europeos comparables, e inferior a la exposición de los bancos del Reino Unido (2,5 %) y de Francia y EEUU (0,8 %) (véase gráfico 3.6).

¹³ Tanto el activo como el pasivo consolidado, así como su evolución según la residencia de las contrapartes, incluyen la exposición correspondiente a dos filiales en el extranjero en proceso de venta por parte de dos entidades significativas.

¹⁴ 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.

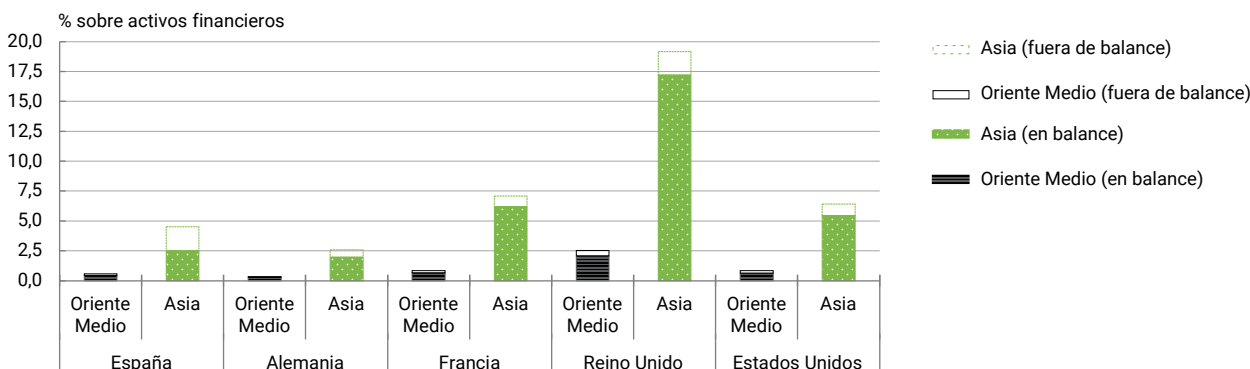
¹⁵ En una comparativa temporal más amplia, entre 2019 y 2025 el peso de la deuda soberana doméstica sobre el conjunto del activo aumentó en 0,8 pp.

¹⁶ Las exposiciones fuera de balance son compromisos financieros —tales como compromisos de préstamo concedidos, derivados o garantías financieras— que no se registran en el balance contable pero que pueden generar riesgos.

Gráfico 3.6

La exposición directa a Oriente Medio de los principales sistemas bancarios europeos y de otras economías avanzadas es reducida, pero los canales indirectos de efectos de la crisis en esta región posiblemente serán más relevantes

3.6 a Comparativa internacional de la exposición a las regiones afectadas por el conflicto en Oriente Medio. Datos consolidados



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (*Consolidated Banking Statistics*). Última observación: diciembre de 2025.



Aunque la exposición directa es contenida, existen otros canales de impacto que podrían afectar de forma más intensa a los bancos. Por una parte, existe un riesgo de impacto a contrapartes localizadas en Asia, región que podría verse afectada por la crisis energética más severamente que Europa, no solo por factores de precio sino también por riesgos a la baja sobre el abastecimiento (véase sección 5.1). En diciembre de 2025, la exposición en balance y fuera de balance de las entidades españolas a Asia se situaba en torno al 4,5 % del total de sus activos financieros, por debajo de los niveles de exposición de las entidades estadounidenses (6,4 %), francesas (7,1 %) e inglesas (19,2 %) (véase gráfico 3.6). Por otra parte, los efectos negativos de este conflicto sobre la evolución macroeconómica global podrían materializarse de forma más amplia sobre el conjunto del negocio bancario (véanse capítulo 5 y recuadro 5.2 para un análisis en profundidad de estos canales y riesgos).

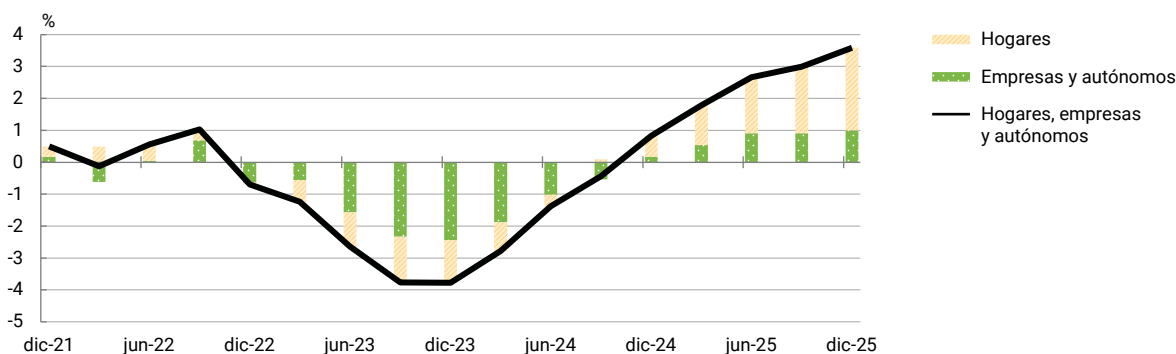
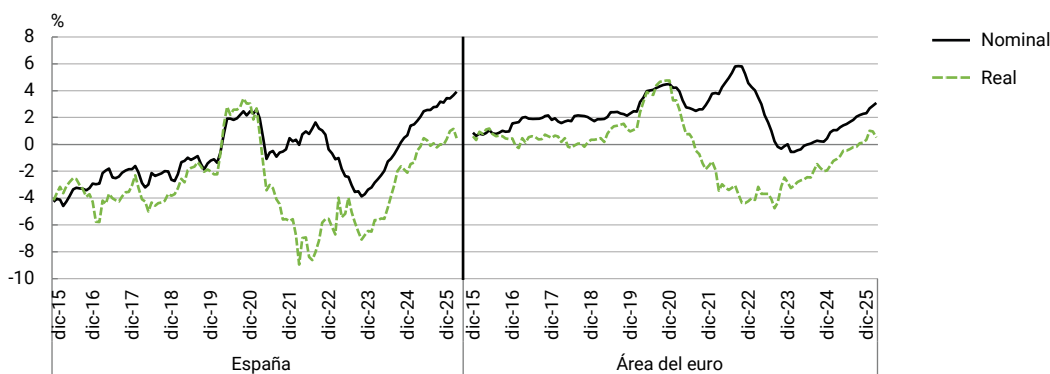
3.1.4 Actividad de préstamo

Variación del crédito

El crédito a los hogares, empresas y autónomos en España aumentó su ritmo de crecimiento en 2025. A lo largo del último año, la tasa de variación interanual del crédito al conjunto de estos sectores aumentó desde el 0,8 % registrado en 2024 hasta el 3,6 % en 2025 (véase gráfico 3.7.a).

En términos reales, este crecimiento del crédito en España ha sido también más alto en los últimos trimestres, igualándose en los primeros meses de 2026 con el del conjunto del área del euro. Esto refleja una normalización gradual tras el período de ajuste asociado al ciclo de endurecimiento monetario en 2022-2023. De acuerdo con los últimos datos disponibles, el

Gráfico 3.7

En España, el crédito ha continuado expandiéndose durante 2025, en términos tanto nominales como reales**3.7.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)****3.7.b Tasas de variación interanual del crédito a hogares, empresas y autónomos en términos nominales y reales. Datos individuales de los negocios domésticos (c)**

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España. Última observación: diciembre de 2025 (panel a) y marzo de 2026 (panel b).

- 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 Crédito concedido a los sectores residentes en cada área geográfica.



crédito a estos sectores aumentó en términos reales el 0,5 % tanto en España como en el área del euro en marzo de 2026, un crecimiento real algo inferior al de los dos primeros meses del año a causa del repunte de la inflación vinculado al incremento de los precios de la energía (véase gráfico 3.7.b).

La aceleración del crédito en España durante el pasado año se observó tanto para empresas como para hogares, con algo más de intensidad en estos últimos. En los hogares, el crecimiento del crédito se intensificó desde el 1,2 % en 2024 hasta el 4,6 % un año después, apoyado en la mejora de la renta disponible, la solidez del mercado laboral y la estabilización de los tipos de interés de referencia en niveles inferiores a los de 2023-2024. El crédito a empresas y autónomos pasó de crecer un 0,4 % a hacerlo a un ritmo del 2,3 %, en un contexto de mayor actividad económica y de estabilización de las condiciones financieras. Como en los años previos, de nuevo fueron las empresas de mayor tamaño las que mostraron un mejor

comportamiento, con un crecimiento del 4,9 % en 2025. En conjunto, los hogares contribuyeron de forma más destacada al crecimiento del crédito total a estos sectores (véase gráfico 3.7.a). En los primeros meses de 2026, la tendencia al alza continúa tanto en hogares como en empresas.

Los hogares aumentaron el crédito destinado a adquisición de vivienda y a consumo. El saldo del crédito para adquisición de vivienda aumentó un 3,7 % en 2025 tras un avance del 0,5 % observado el año anterior, y supone la tipología de préstamo dominante en este sector¹⁷. Por su parte, el resto del crédito a hogares mostró también un notable impulso¹⁸, especialmente, como se ha mencionado ya en la sección 2.1, el destinado al consumo, que creció un 12 % en 2025 (4,7 pp más que en 2024). El aumento del crédito en esta cartera, que suele ofrecer una mayor rentabilidad a cambio de un mayor riesgo, ha contribuido a sostener el margen de intereses, como se ha discutido en la sección 3.1.1. En conjunto, fue la categoría de crédito a la vivienda la que más contribuyó en el último año al crecimiento de esta cartera (véase gráfico A2.3.1.4.1 del anejo 2).

En empresas, la evolución del crédito en 2025 se caracterizó por un crecimiento generalizado por sectores de actividad. Destaca que los sectores de construcción y actividades inmobiliarias registraron en 2025 una aportación positiva modesta al crecimiento del crédito empresarial (véase gráfico 3.8), tras un prolongado proceso de desapalancamiento iniciado con la crisis financiera global. Las tensiones de Oriente Medio, con un incierto alto el fuego en la guerra de Irán, pueden alterar esta buena evolución generalizada por sectores, siendo algunos de ellos más vulnerables al auge de los precios de la energía (véase recuadro 3.1).

En los últimos años, se ha mantenido relativamente estable la concentración sectorial de la cartera de préstamos a empresas. La mayoría de los bancos presentan índices de concentración reducidos, lo que refleja carteras ampliamente diversificadas por sector de actividad, mientras que solo un número limitado de ellos —principalmente entidades de menor tamaño— mostraron niveles más elevados, causados por una mayor especialización en determinados sectores de actividad, relacionados también con su concentración geográfica (véase gráfico A2.3.1.4.2 del anejo 2).

Por su parte, por tamaño de empresa se observa un peso creciente del crédito destinado a las más grandes. La distribución entre bancos del peso de las empresas de mayor tamaño en el crédito total a empresas y autónomos se ha desplazado de forma clara hacia valores más elevados en años recientes (véase gráfico A2.3.1.4.3 del anejo 2).

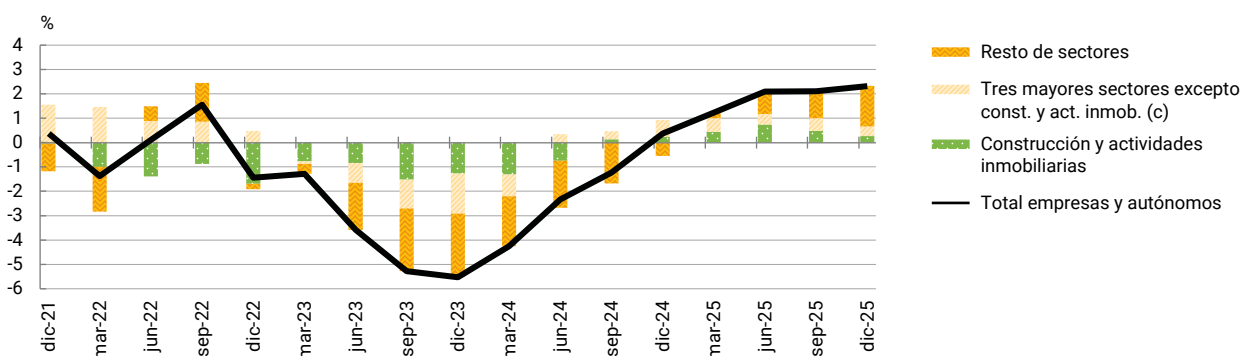
17 En el crédito a hogares, el destinado a adquisición de vivienda supone un 79,7 % del total en diciembre de 2025. Por su parte, el consumo y el resto de las finalidades suponen un 14,5 % y un 5,8 % respectivamente.

18 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), cuya evolución se muestra en la sección 3.2 de este capítulo, desempeñan un papel destacado en la concesión de crédito para finalidades de consumo. En el caso de estas entidades, el crecimiento interanual del crédito para consumo ha sido más moderado (0,1 %).

Gráfico 3.8

El crédito a empresas y autónomos creció de forma generalizada, incluyendo una contribución positiva moderada de las actividades de construcción e inmobiliarias

3.8.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)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre 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 los siguientes: comercio y reparaciones, transporte y almacenamiento, y actividades profesionales, científicas y técnicas.

Apoyando el aumento de los saldos, el crédito nuevo en 2025 mostró un crecimiento sostenido y similar al del año anterior. La concesión de crédito nuevo a hogares, empresas y autónomos aumentó un 11,3 %, un ritmo solo ligeramente más bajo que en el año anterior (12,5 %). Este crecimiento fue más intenso en los hogares, donde el crédito nuevo creció un 19 %, impulsado especialmente por la financiación para vivienda (26,2 %). En contraste, el crédito nuevo a empresas y autónomos avanzó a un ritmo más moderado, del 9,3 %, frente al 13 % de 2024. No obstante, el total de crédito nuevo a empresas mostró un mayor dinamismo cuando se considera la contribución del crédito privado en que intervienen intermediarios no bancarios (véanse sección 3.2 y recuadro 3.2).

El indicador de *momentum*¹⁹ del crecimiento del crédito en España, que sintetiza la información más reciente sobre su evolución, confirma que la buena evolución del crédito continúa en los primeros meses de 2026. Este indicador ratifica así el patrón observado en las tasas de variación interanuales, y señala el dinamismo de la financiación bancaria en el tramo final de 2025 y primeros meses de 2026, tanto para hogares y autónomos como para empresas (véase gráfico 3.9).

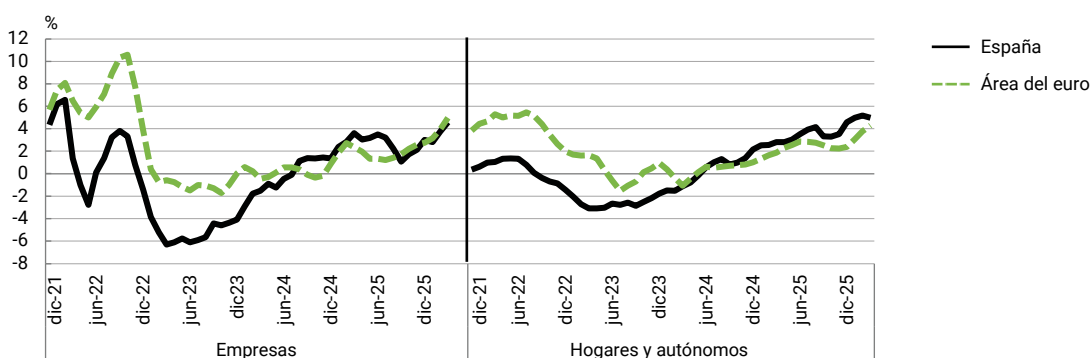
En el ámbito internacional, el crédito a residentes en el extranjero también mostró un comportamiento expansivo. En términos consolidados, el crédito con contrapartes privadas extranjeras creció un 5,6 % en tasa interanual, un avance algo inferior al registrado en 2024 (6,1 %). La evolución fue heterogénea entre las principales áreas de negocio (véase gráfico A2.3.1.4.4 del anejo 2).

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 3.9

El indicador de *momentum* del crecimiento del crédito en España aumentó en los últimos meses, superando al del área del euro en el caso de los hogares y autónomos

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



FUENTE: Banco Central Europeo. Última observación: marzo de 2026.

- a Las categorías de empresas y autónomos designan, respectivamente, a los sectores institucionales de sociedades no financieras y empresarios individuales.
 b El indicador de *momentum* muestra la tasa de variación intertrimestral anualizada de la media móvil de tres meses del saldo desestacionalizado.
 c Se considera el crédito concedido a los sectores privados residentes en el negocio doméstico de las entidades bancarias españolas y del área del euro.

Calidad del crédito

Los conjuntos de préstamos a hogares y empresas clasificados como dudosos y en vigilancia especial continuaron descendiendo en 2025. El saldo de préstamos dudosos descendió un 15,5 % en tasa interanual, mientras los préstamos clasificados en vigilancia especial²⁰ disminuyeron un 8,1 %. El crecimiento de la actividad económica, la fortaleza del mercado laboral y la mejora de la renta de hogares y empresas, así como la gestión del riesgo por parte de las entidades, explican estas disminuciones.

Los descensos de préstamos dudosos y en vigilancia especial se observaron en la mayoría de las carteras de crédito a hogares y a empresas y autónomos. En el ámbito empresarial, el descenso en el saldo de dudosos en 2025 alcanzó el 14,6 % y fue generalizada entre los distintos sectores de actividad. En los hogares, esta caída fue del 16,7 %. En la cartera de consumo se produjo un incremento del 1 %, aunque inferior al registrado el año anterior (4 %). Por su parte, los préstamos en vigilancia especial también descendieron en la mayoría de las carteras, aunque se observó un incremento en la cartera de vivienda (4,4 %), que contrasta con el fuerte descenso del año anterior.

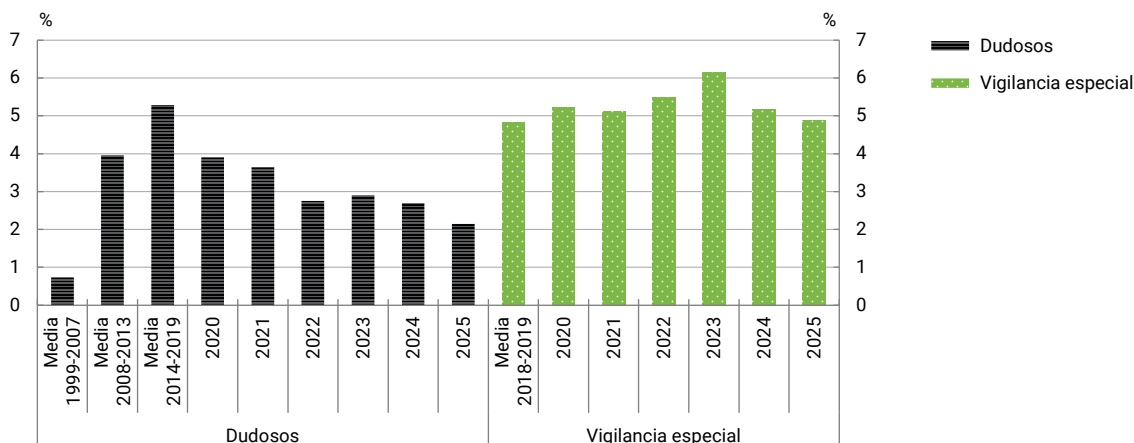
El crecimiento del crédito y, sobre todo, las mencionadas caídas de los préstamos dudosos y en vigilancia especial explican los descensos de las ratios de dudosos y de vigilancia especial.

²⁰ De acuerdo con la Circular 4/2017, un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aun sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

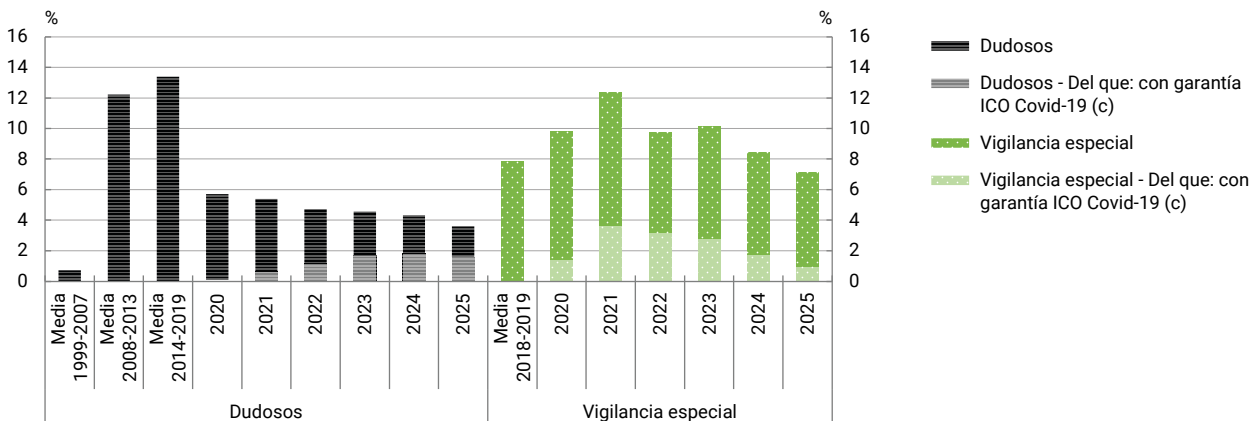
Gráfico 3.10

Las ratios de préstamos dudosos y en vigilancia especial siguieron descendiendo de forma generalizada

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



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



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre 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 Covid-19
- c Referidos solo como garantía ICO en números anteriores de este Informe.



La ratio de préstamos dudosos del conjunto de hogares, empresas y autónomos disminuyó 0,6 pp, hasta situarse en el 2,8 % en diciembre de 2025. Esta reducción se observó tanto en empresas y autónomos (hasta situarse en el 3,6 %) como en hogares (hasta el 2,1 %). Estas tendencias también se observan en el peso de los préstamos clasificados en vigilancia especial (véanse gráficos 3.10.a y 3.10.b). Los datos de los primeros meses de 2026 confirman la continuación de la tendencia a la baja en la ratio de dudosos, situándose en marzo en el 2,7 % para el conjunto de hogares, empresas y autónomos.

Dentro de la cartera de empresas, el volumen de los préstamos con garantía pública ICO COVID-19^{21,22} continuó descendiendo, concentrándose la exposición remanente en mayor medida en préstamos problemáticos. El saldo vivo de estos préstamos se situó en diciembre de 2025 en 24,1 mil millones (mm) de euros, tras registrar una caída interanual del 37,8 %, que refleja el carácter cerrado de esta cartera, en la que no se conceden nuevas operaciones, y el estado avanzado de su amortización²³. En ese mismo período, los activos dudosos se redujeron un 9 %, mientras que los préstamos clasificados en vigilancia especial descendieron de forma mucho más acusada, un 41,4 %. No obstante, pese a este comportamiento favorable de los numeradores, la reducción del saldo total de la cartera tuvo un efecto mecánico sobre las ratios de calidad crediticia, de modo que la ratio de préstamos en vigilancia especial solo se redujo en 1,2 pp, mientras que la ratio de dudosos aumentó en 9,8 pp, hasta alcanzar respectivamente el 19,7 % y el 31,1 %²⁴.

Por su parte, las operaciones de refinanciación y reestructuración continuaron reduciéndose en 2025, prolongando la pauta descendente observada durante los últimos años²⁵. En concreto, del saldo de préstamos concedidos a los hogares a diciembre de 2024, un 0,1 % fue objeto de refinanciación o reestructuración en los 12 meses posteriores. En el caso de las empresas, esta proporción se situó en el 0,4 %. Estos valores se mantienen ligeramente por debajo de los observados en años recientes y muestran una reducción significativa respecto a los ejercicios comprendidos entre diciembre de 2020 y diciembre de 2023, cuando las tasas se situaban en el entorno del 0,2 % al 0,6 % para los hogares y del 0,6 % al 2 % para las empresas (véase gráfico A2.3.1.4.5 del anejo 2).

En sentido contrario, el flujo de renegociaciones y renovaciones de crédito a empresas y autónomos mostró un cierto incremento. Estas operaciones, que implican modificaciones contractuales con prestatarios sin señales de dificultad financiera, representaron en los 12 meses hasta diciembre de 2025 el 15,5 % del saldo existente en diciembre de 2024. Esta evolución prolonga la tendencia al alza observada en años anteriores, en un contexto marcado por variaciones en los niveles de los tipos de interés (véase gráfico A2.3.1.4.5 del anejo 2).

21 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.

22 En diciembre de 2025, los préstamos ICO Covid-19 suponían el 84,4 % del total de préstamos con garantía del ICO, mientras el resto de los programas de garantías ICO (Ucrania, DANA, Vivienda y Aranceles) acaparaban el restante 15,6 %.

23 El plazo residual de las operaciones vivas sanas en diciembre de 2025 se situó ligeramente por encima de los 20 meses. De estas operaciones, el 90 % fueron concedidas antes de 2023. No obstante, las refinanciaciones y reestructuraciones pueden resultar en incrementos de los plazos residuales de las operaciones que entran en dudoso.

24 De haberse mantenido constante el tamaño de la cartera (denominador de la ratio) en su valor de diciembre de 2024, la proporción de los activos dudosos sobre el total habría descendido en 1,9 pp, hasta el 19,4 %. Bajo este mismo supuesto, la ratio de préstamos en vigilancia especial sobre el total se habría reducido en 8,7 pp, hasta el 12,3 %.

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.

En el conjunto del negocio consolidado, la ratio de préstamos dudosos con contrapartes extranjeras no experimentó apenas variación en 2025. Así, se situó en el 3 % al final del año pasado, en línea con dato de cierre de 2024. A pesar de esta estabilidad agregada, el comportamiento fue heterogéneo por jurisdicciones (véase gráfico A2.3.1.4.6 del anejo 2).

Titulizaciones

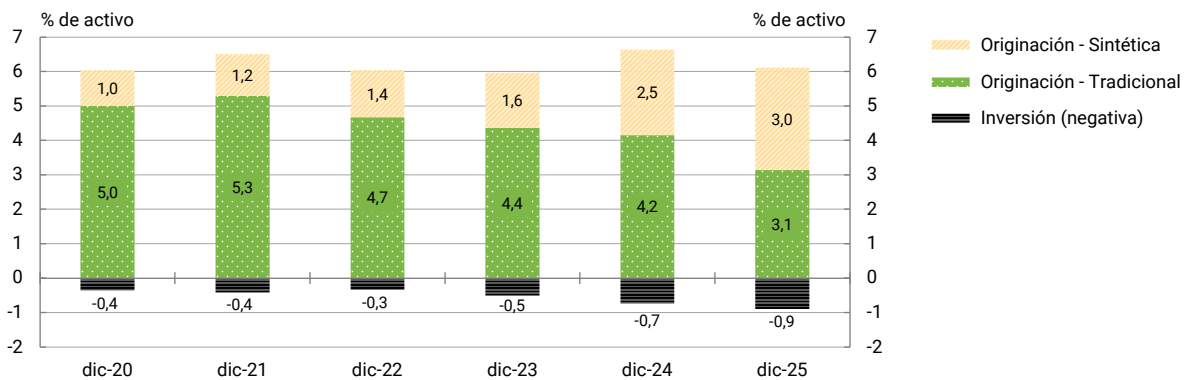
El saldo vivo de las titulizaciones originadas por los bancos españoles se mantuvo estable en 2025, destacando el incremento del peso de las titulizaciones sintéticas²⁶. El año pasado, el saldo vivo de las titulizaciones originadas sobre el activo total consolidado de las entidades bancarias activas en la originación o inversión en estos instrumentos financieros se situó en el 6,1 %, sin cambios reseñables con respecto al promedio del período 2020 y 2024 (6,2 %) (véase gráfico 3.11). Sin embargo, sí aumentó el peso de las titulizaciones sintéticas sobre el total originado, desde el 17 % en 2020 hasta el 49 % en diciembre de 2025, alcanzando un peso sobre el activo consolidado de un 3 %. Por su parte, la ratio del saldo vivo de la inversión en titulizaciones sobre el activo total consolidado fue del 0,9 % en diciembre de 2025.

El flujo de nuevas titulizaciones originadas en el negocio en España aumentó respecto al año pasado, pero se mantiene en niveles comparables al del período reciente. La ratio del importe

Gráfico 3.11

Se mantiene estable la actividad de titulación en relación con el balance consolidado, aunque el peso relativo de las titulizaciones sintéticas crece

3.11.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. Última observación: diciembre de 2025.

a La muestra utilizada para construir este gráfico incluye aquellas entidades cuyos saldos vivos de originación o inversión son positivos en al menos un mes del período diciembre de 2020-diciembre de 2025. El análisis se basa en datos consolidados a nivel de grupo bancario. La barra correspondiente a «Origenación-Sintética» («Origenación - Tradicional») se calcula como la ratio entre el valor agregado del saldo vivo de titulizaciones sintéticas (tradicionales) originadas sobre el valor del activo total consolidado. La barra correspondiente a «Inversión» (presentada en escala negativa, al disminuir la externalización neta de riesgos de crédito mediante el uso de titulizaciones) se construye de manera análoga, utilizando el valor agregado del saldo vivo de inversión en el numerador.

26 En una titulación tradicional, el originador transfiere la propiedad de los activos fuera de su balance a una entidad creada ad-hoc, que emite títulos basados en los flujos de efectivo de dichos activos. Por el contrario, las titulizaciones sintéticas implican la transferencia de la totalidad o una parte del riesgo de crédito a una contraparte, mientras que el banco conserva la propiedad de los activos subyacentes.

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 12,2 % en diciembre de 2025, 3,3 pp por encima del nivel observado en diciembre de 2024 y en línea con el promedio del período 2020–2024 (12,4 %) (véase gráfico A2.3.1.4.7 del anejo 2).

3.1.5 Condiciones de financiación y liquidez

Coste de financiación

En el segundo semestre de 2025 prosiguió el descenso en el coste medio del pasivo de los bancos españoles a nivel consolidado, aunque a un ritmo menor que el observado en la primera parte del año. El coste medio del pasivo se situó en el 2,6 % en la segunda parte del año, frente al 2,7 % del primer semestre y al 3,1 % alcanzado un año antes (véase gráfico 3.12). Todas las partidas de pasivo contribuyeron a este descenso. Destacaron, en particular, los depósitos de hogares y empresas debido a su elevado peso en la estructura de financiación de los bancos (57,3 % del pasivo) y también, aunque en menor medida, de la financiación procedente del mercado interbancario (8,4 % del pasivo) y de los depósitos de otras empresas financieras (6,9 % del pasivo) (véase también el Anejo I para información más detallada de la composición del pasivo consolidado).

El coste medio de la financiación en el negocio en España es menor que a nivel consolidado y se ha visto favorecido por la contención en el coste medio de los depósitos de hogares y empresas. El coste medio del pasivo en la actividad en España se situó en el 1,4 % en el segundo semestre de 2025. La remuneración de los depósitos de hogares y empresas (54 % del conjunto del pasivo en España) representó apenas un 21 % del coste total, debido a su reducido coste unitario (véase gráfico A2.3.1.5.1 del anejo 2).

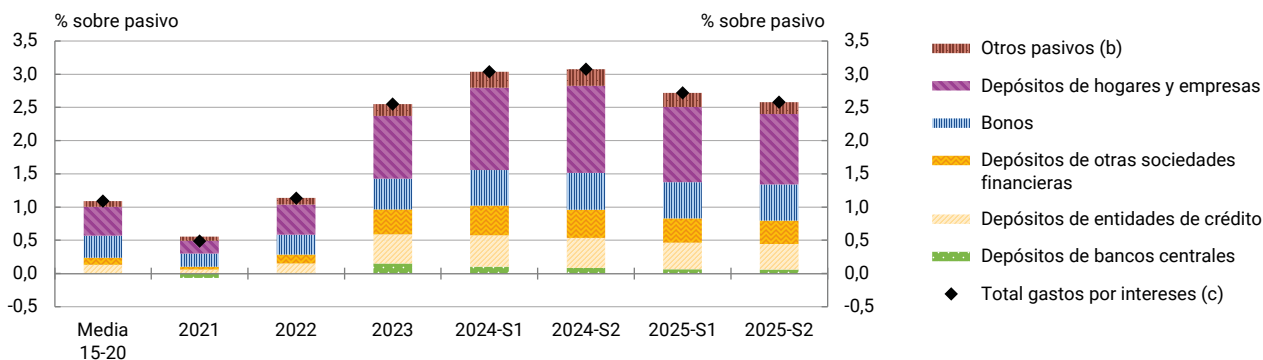
La traslación de la caída en los tipos de interés de referencia al coste de los depósitos en España, aunque contenida, contribuyó a reducir el coste medio de financiación en 2025. En diciembre del año pasado, este proceso se habría prácticamente completado, atendiendo a la progresiva estabilización de la curva de traslación (véase gráfico 3.13). La traslación acumulada al cierre de 2025 alcanzaba el 28 % en el caso de los depósitos de empresas y el 8 % en el de los hogares. Estos niveles de traslación son inferiores a los observados en el conjunto del área del euro (34 % para empresas y 18 % para hogares), lo que se debe, en parte, a la menor traslación que también se produjo durante el ciclo de endurecimiento monetario precedente²⁷. En conjunto, el coste de la financiación a través de depósitos ha mostrado una sensibilidad moderada a los cambios en los tipos de referencia en el período posterior a la pandemia.

27 Para más información sobre la limitada sensibilidad de los tipos de interés de los depósitos en España durante el último ciclo de endurecimiento monetario, véase Banco de España (2023). *Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2023*, pp. 94 y 95. Adicionalmente, en Alejandro Ferrer, Gergely Ganics, Ana Molina y José María Serena. (2023). «The EURIBOR surge and bank deposit costs: An investigation of interest rate pass-through and deposit portfolio rebalancing». *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 44, pp. 9-38 se lleva a cabo un análisis en profundidad de los vínculos entre el coste de los depósitos bancarios y el euríbor, tanto en España como en los principales sistemas bancarios europeos.

Gráfico 3.12

La caída del coste medio del pasivo financiero tendió a estabilizarse en la segunda mitad de 2025

3.12.a Gastos por intereses sobre pasivo. Datos consolidados (a)



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

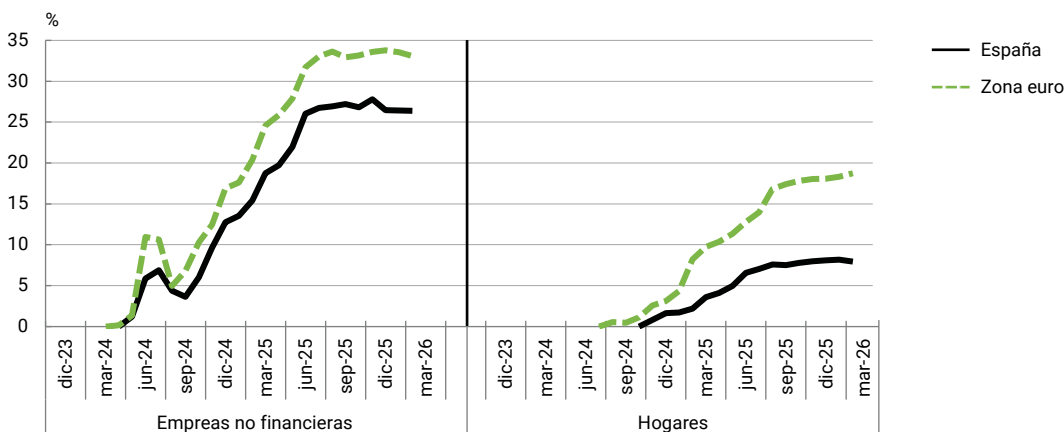
- a Los datos de 2025 excluyen, tanto en los gastos por intereses (numerador) como en el conjunto del pasivo (denominador), los importes del negocio afectados por la venta de sendas filiales en el extranjero por parte de dos entidades significativas.
- b Incluye intereses pagados por los depósitos de las Administraciones Públicas y otros gastos por intereses asociados a otros pasivos financieros y a otros pasivos.
- c Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.



Gráfico 3.13

La traslación de la caída en los tipos de interés de referencia al coste medio de los depósitos en España se habría prácticamente completado a cierre del año pasado

3.13.a Traslación acumulada de la caída del euríbor al tipo de interés medio de los depósitos de empresas y hogares por parte de las entidades españolas y del área del euro en su actividad doméstica (a)



FUENTE: Banco Central Europeo. Última observación: febrero de 2026.

- a El tipo de interés medio de depósito en cada fecha se calcula como una media ponderada del tipo de interés medio de los depósitos a la vista y a plazo. En cada fecha, la traslación se define, en puntos porcentuales, como el cociente entre la variación acumulada por el tipo de interés medio de depósito desde la fecha en que este comienza a descender (entre marzo y octubre de 2024, dependiendo de la cartera y el área geográfica) y la variación máxima experimentada por el euríbor a 12 meses desde el inicio del ciclo de caída y hasta dicha fecha (la máxima caída del euríbor a doce meses es de 2,1 pp y se alcanzó en julio de 2025). Aunque ambas variaciones son negativas (descensos), el cociente es una magnitud positiva, y mayor cuanto mayor es la traslación.

El volumen de emisiones de deuda de los bancos españoles se redujo en 2025. Para los principales bancos españoles, estas representaron un 1,7 % de su activo en 2025, frente al 2,4 % que alcanzaron en los dos años anteriores, caracterizados por la necesidad de emitir

instrumentos financieros que cumplieran con los requerimientos MREL²⁸ y por la necesidad de sustituir financiación de bancos centrales por el endurecimiento de la política monetaria. Esta tendencia a la baja se observó también en el resto de los principales bancos del área del euro (4,3 % en 2025, frente al 4,9 % de promedio en 2023-2024)²⁹ (véase gráfico A2.3.1.5.2 del anejo 2). La acumulación de un volumen suficiente de instrumentos para cubrir requerimientos de resolución³⁰, algo conseguido ya en 2024, habría influido en una menor necesidad de emisiones de 2025, en particular en los bancos españoles.

La prima de riesgo de la deuda bancaria europea en el mercado secundario repuntó solo de forma moderada y transitoria tras el inicio de la guerra en Irán. Tanto en el caso de los bancos españoles como en el conjunto de los europeos, el aumento de la rentabilidad³¹ durante el mes de marzo vino dado, fundamentalmente, por un incremento del tipo libre de riesgo (reflejado en el tipo OIS³² a diez años del área del euro) (véase gráfico 4.11 de la sección 4.2). Así, el diferencial, que captura la prima de riesgo de crédito asociado a las emisiones bancarias, repuntó solo de forma moderada en ese mes, para descender después a los niveles previos al inicio de la guerra. En comparación, los repuntes observados durante el episodio de tensiones comerciales de abril de 2025 fueron significativamente mayores (véase gráfico 3.14).

El coste de capital de los bancos españoles cotizados es similar al de sus pares europeos y la rentabilidad bancaria en el período reciente lo excede holgadamente. El coste de capital³³ de los principales bancos cotizados españoles se redujo a en torno al 8,0 % a finales de 2025, con un repunte en marzo de 2026 hasta el 9,3 %, el mismo nivel observado a finales de 2024 (véase gráfico 3.15). Estos valores están ligeramente por debajo de los correspondientes a sus pares europeos (8,8 % en 2025, 9,9 % en marzo de 2026 y 10,1 % en 2024). En ambos casos el

28 El requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) es un requerimiento que tiene como misión asegurar que las entidades disponen de un volumen suficiente de fondos propios y pasivos elegibles que permitan la aplicación de los instrumentos de resolución y que los accionistas y determinados acreedores sean los primeros en asumir las pérdidas de una entidad inviable.

29 La diferencia persistente en el nivel de volumen de emisiones en España y en el área del euro se explica fundamentalmente por el menor plazo de vencimiento de las emisiones en el conjunto de la unión monetaria.

30 La Junta Única de Resolución monitorea regularmente el cumplimiento de los requerimientos de MREL por parte de las entidades de la Unión Bancaria, y las emisiones que hacen las entidades de crédito en los mercados para ello, en el *MREL Dashboard*. Este informe documenta cómo las entidades han ido incrementando gradualmente sus niveles de instrumentos computables como MREL, registrándose a partir de 2024 una fuerte reducción de los incumplimientos, gracias a las emisiones en los mercados registradas en 2022, 2023 y 2024; concurriendo con el cumplimiento de los requerimientos, se han reducido las emisiones en los mercados de instrumentos computables como MREL, en la mayoría de las jurisdicciones. Para un análisis específico de las entidades españolas, véase Ibáñez et al. (2024) *El sector bancario del área del euro ante los requerimientos MREL: ¿un reto para los bancos medianos?*. *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 46, primavera.

31 El diferencial OAS (*option-adjusted spread*) es una medida del riesgo de crédito que se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de un instrumento de renta fija —en este caso, las emisiones de deuda sénior de los bancos— y el tipo libre de riesgo, descontando la prima asociada a la opción de recompra, en el caso de instrumentos con opciones.

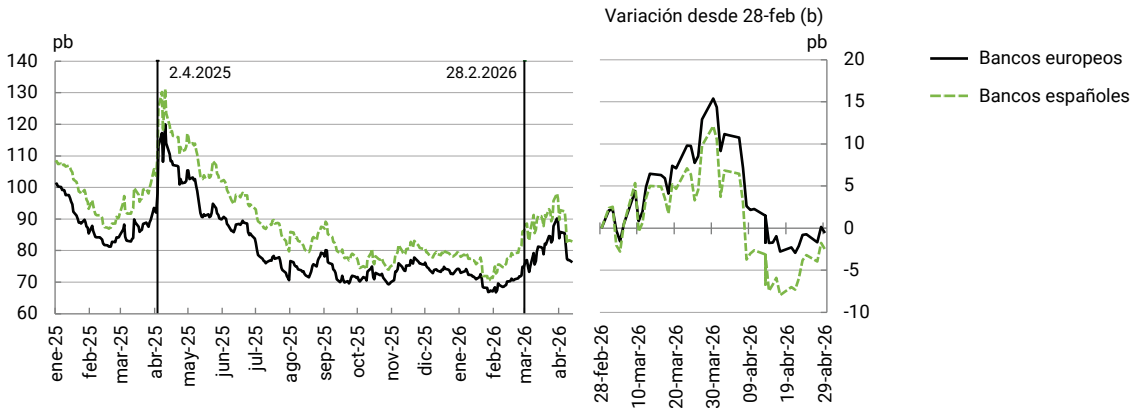
32 La tasa OIS (*Overnight Index Swap*) es considerada la tasa de referencia para los tipos de interés libres de riesgo en el área del euro. Es la tasa del componente fijo de un contrato *swap* de tipos de interés en el que el componente variable es el tipo de interés €STR a un día.

33 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.

Gráfico 3.14

La prima de riesgo de la deuda bancaria europea en el mercado secundario se mantiene contenida, con un repunte limitado y solo transitorio por el inicio de la guerra en Irán

3.14.a Diferencial OAS de las emisiones de deuda sénior de los bancos españoles y europeos (a)



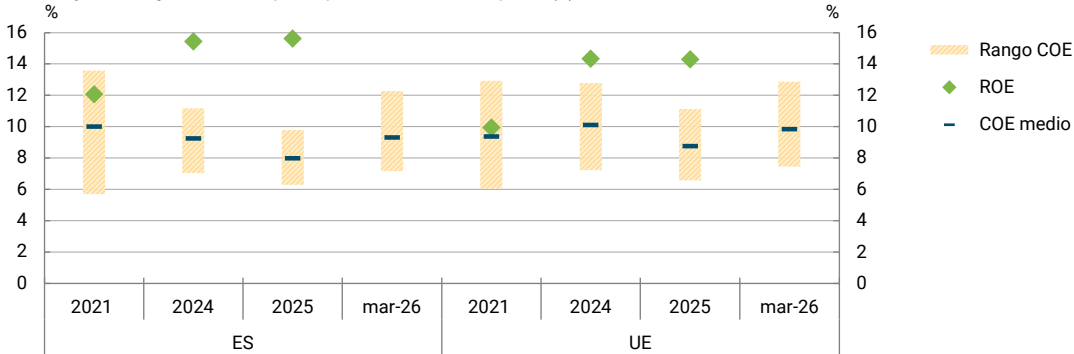
FUENTE: Bloomberg. Última observación 29 de abril de 2026.

- a El diferencial OAS (*option-adjusted spread*), se calcula como el diferencial entre la rentabilidad de un instrumento de renta fija denominado en euros —en este caso las emisiones de deuda sénior de los bancos— y el tipo libre de riesgo, descontando la prima en caso de instrumentos con opciones. Las líneas verticales marcan la fecha de inicio de las tensiones comerciales derivadas de la imposición de aranceles por parte de EEUU (2.4.2025) y del inicio del conflicto en Oriente Medio (28.2.2026).
- b Variación acumulada del diferencial OAS desde el 28 de febrero, expresada en puntos básicos.

Gráfico 3.15

En el período reciente, la rentabilidad de los bancos españoles excede holgadamente su coste de capital estimado, situándose este en un nivel similar al de sus pares europeos

3.15.a Coste de capital (COE) y rentabilidad sobre fondos propios (ROE) de los principales bancos cotizados españoles y del conjunto de los principales bancos europeos (a)



FUENTES: Banco de España, Thomson Reuters, Consensus Economics y S&P Capital IQ. Última observación: marzo de 2026.

- a Los datos mostrados corresponden al promedio ponderado por valor de mercado de los valores de los principales bancos cotizados de España (ES) y de la Unión Europea (UE). El coste de capital medio se calcula como el promedio de cuatro modelos de descuento de dividendos: Ohlson y Juettner-Nauroth (2005), Ohlson y Juettner-Nauroth (2005) simplificado, Fuller-Hsia (1984) y Altavilla et al. (2021). Véase L. Fernández Lafuerza y M. Melnychuk. (2024). "Revisiting the estimation of the cost of equity of euro area banks". *Revista de Estabilidad Financiera* - Banco de España, 46, pp. 25-48. El rango mostrado (Rango COE) es la diferencia entre la estimación más alta y la más baja.

coste de capital está sensiblemente por debajo de la propia rentabilidad sobre fondos propios³⁴, especialmente para los bancos españoles.

³⁴ Un coste de capital por debajo de la rentabilidad sobre fondos propios indica que el banco está creando en el período actual un valor superior al retorno requerido a largo plazo por los inversores para comprar sus acciones, lo que puede estimular la demanda a corto plazo de estas.

Liquidez

Las ratios de liquidez de los bancos españoles se mantienen ampliamente por encima del mínimo regulatorio. La ratio de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) se situó en el 170,4 % en marzo de 2026, frente al 171,3 % alcanzado un año antes. Por su parte, la ratio de financiación estable neta (NSFR, por sus siglas en inglés), que mide la capacidad de financiación de las entidades a más largo plazo, alcanzó el 134,7 % al cierre de 2025, nivel similar al observado en diciembre de 2024 (135 %). Ambas métricas se sitúan holgadamente por encima del umbral mínimo exigido del 100 % y están en línea, en el caso de la ratio LCR, o por encima, en el caso de la NSFR, de los niveles medios observados para las principales entidades bancarias europeas³⁵.

3.2 Sector financiero no bancario

Evolución del conjunto del sector financiero no bancario

En 2025, el sector financiero no bancario (SFNB) contribuyó en menor medida que el bancario al crecimiento del activo financiero en España. Esta evolución contrasta con la de los dos años previos, en los que fue más expansivo (véase gráfico 3.16.a). Además, a finales del año pasado, el peso del SFNB sobre el total del activo financiero en España seguía siendo reducido, situándose en torno al 34 % (véase gráfico 3.16.b). Los fondos de inversión siguen desempeñando el papel más relevante en el crecimiento del SFNB en nuestro país, si bien su expansión se ha moderado (véanse de nuevo los gráficos 3.16.a y 3.16.b).

En el conjunto del área del euro, el SFNB muestra una mayor relevancia. En primer lugar, su contribución a las dinámicas de crecimiento es mayor (véase gráfico A2.3.2.1 del anejo 2). Además, en términos de peso sobre el total del activo financiero, el SFNB representaba aproximadamente el 61 % en el conjunto del área del euro en diciembre de 2025. Los fondos de inversión y otros intermediarios financieros no bancarios son los segmentos más relevantes, con un 22 % y un 26 %, respectivamente (véase gráfico 3.16.b).

Fondos de inversión

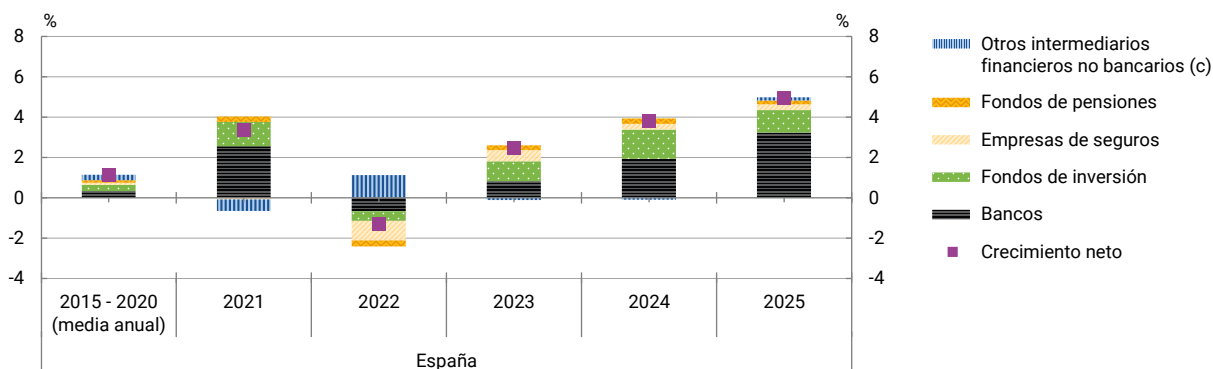
El activo total de los fondos de inversión españoles creció un 13,4 % interanual a finales de 2025. Todas las categorías de fondos han aumentado sus activos. En conjunto, este aumento ha estado impulsado, sobre todo, por las suscripciones netas y, en menor medida, por el efecto de la revalorización. Esta tendencia expansiva también se observó en el área del euro, donde el aumento con respecto a finales de 2024 fue del 9,5 %.

³⁵ De acuerdo con los datos de la EBA, que se refieren a los principales bancos de la UE, la ratio LCR a diciembre de 2025 se situaba en el 161,8 % en el caso de las principales entidades españolas y en el 163,1 % en el caso de las europeas. La ratio NSFR de las principales entidades españolas era del 132,5 %, frente al 126,9 % en el caso de las europeas.

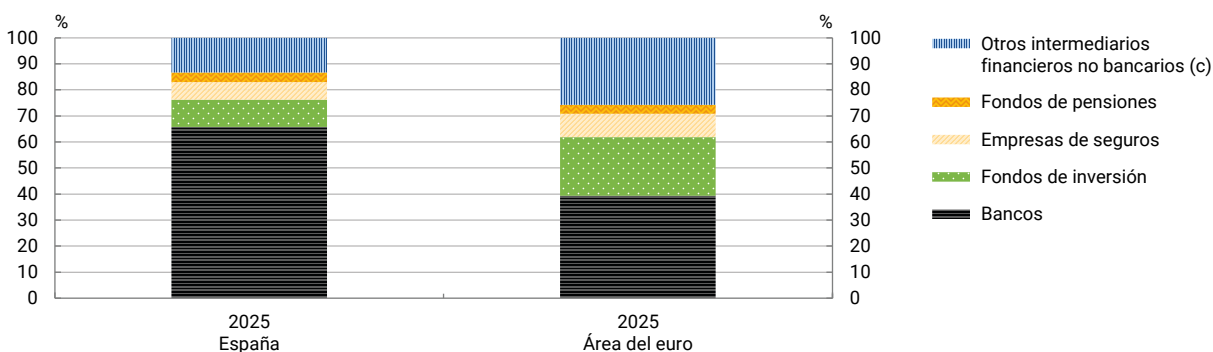
Gráfico 3.16

El SFNB ha contribuido en 2025 menos que el sector bancario al crecimiento del activo financiero en España, del que representa un porcentaje significativamente inferior al observado en el área del euro

3.16.a Contribución de cada sector al crecimiento del activo financiero en España. Datos a nivel no consolidado (a) (b)



3.16.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: diciembre de 2025.

a, b Véase la nota A2.3.2.4 del anejo 2.

c Esta subcategoría engloba, entre otros intermediarios, sociedades y agencias de valores, fondos de titulización, entidades de pago y sociedades holding. Para una relación más exhaustiva de los elementos que la componen, véase la nota A2.3.2.4 del anejo 2.

Los fondos de inversión domiciliados en España mantuvieron un perfil de riesgo contenido y estable en la segunda mitad de 2025. La ratio de apalancamiento, definida como el cociente entre los activos totales gestionados por los fondos de inversión y el valor de las participaciones emitidas, se mantuvo en niveles reducidos y similares al primer semestre del año, sin que ninguna categoría de fondos superase el 103 %, nivel claramente inferior al observado en los fondos del resto del área del euro y de EEUU³⁶. No se observa tampoco un uso significativo de derivados para incrementar de forma sintética este apalancamiento³⁷. Además, para los fondos de renta variable y fija, el riesgo de liquidación de activos debido a posibles necesidades

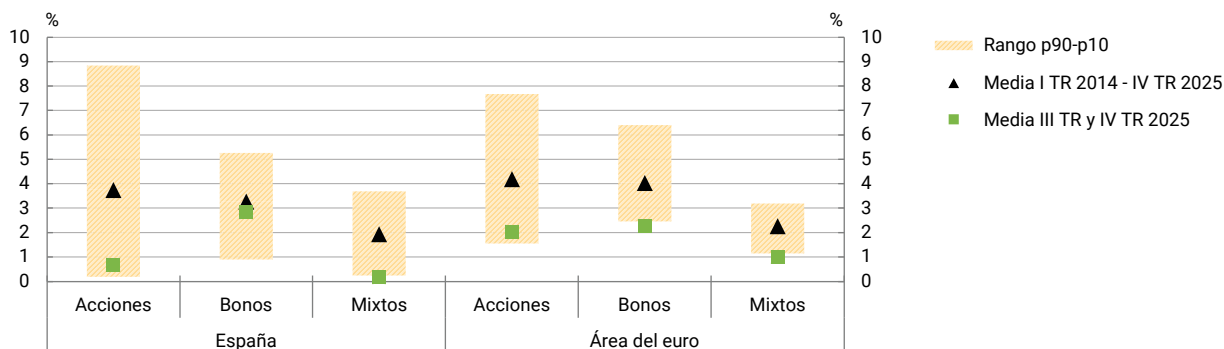
³⁶ Véanse el *Informe de Estabilidad Financiera de Otoño 2025* del Banco de España y el *Financial Stability Report* de noviembre 2025 del *Board of Governors of the Federal Reserve System*. En el área del euro, los fondos de inversión libre y los fondos inmobiliarios son los que presentan un mayor nivel de apalancamiento, con ratios del 149 % y del 124 %, respectivamente, a diciembre de 2025.

³⁷ Las ratios de apalancamiento sintético (sumando el notional de los contratos de derivados al activo total del denominador) de los fondos domiciliados en España a finales de 2025 eran del 109,3 % para los de renta fija, 112,9 % para los de renta variable y 121,2 % en los mixtos. Además de la información agregada, los datos individuales de EMIR muestran que la exposición de los fondos españoles a derivados es muy limitada: el fondo mediano, en todos los segmentos de inversión, presenta una exposición nula o prácticamente nula.

Gráfico 3.17

El porcentaje de activos de fondos de inversión potencialmente afectados por reembolsos elevados es contenido con respecto a los niveles observados desde 2013

3.17.a Activos en riesgo de liquidación por perfil de inversión. España y área del euro (a) (b)



FUENTE: Refinitiv Lipper for Asset Management.

a, b Véase la nota A2.3.2.5 del anejo 2.

de reembolsos se encuentra en niveles reducidos respecto a los registrados en la última década, algo que también se observa de forma general para el área del euro (véase gráfico 3.17)³⁸. Este perfil aporta resiliencia a los fondos españoles y de otros países europeos frente a posibles perturbaciones de mercado y reduce su capacidad de transmitir tensiones. No obstante, por la naturaleza de estas entidades, su patrimonio y base de partícipes seguirían siendo sensibles a correcciones de mercado intensas y abruptas (véase capítulo 4).

Los fondos de inversión españoles mantuvieron en la segunda mitad de 2025 niveles de liquidez estables. 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 en la segunda mitad de 2025, niveles todos superiores a los del conjunto del área del euro (véase gráfico A2.3.2.3 del anejo 2)³⁹. Aunque estos niveles de liquidez son relativamente reducidos en términos históricos, son coherentes con un riesgo de liquidación que es también contenido⁴⁰.

38 Un fondo se considera en esta situación cuando su ratio de flujos netos de capital sobre el total de activos se sitúa por debajo del percentil 10 de la distribución histórica de esa ratio (IV TR 2013 - IV TR 2025) para los fondos con el mismo perfil de inversión. En ese caso, se considera afectada únicamente la parte del activo equivalente al importe de los reembolsos que superan ese umbral histórico. Por ejemplo, si un fondo registra flujos netos del -10 % de sus activos y el percentil 10 histórico es del -5 %, se estima que el 5 % de los activos del fondo están potencialmente afectados por reembolsos elevados.

39 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 del área del euro 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 2025 en el 27,9 % para los fondos de renta fija, el 8,22 % para los de renta variable y el 18,3 % para los mixtos.

40 Existen herramientas de gestión de liquidez, como el *swing pricing*, que permiten a las gestoras ajustar el valor liquidativo del fondo en situaciones de estrés. Este ajuste penaliza a los inversores que reembolsan en esos momentos, protegiendo a quienes permanecen en el fondo, evitando la dilución de su inversión y reduciendo la presión de liquidez al desincentivar los reembolsos y la necesidad de mantener elevados niveles de activos líquidos. En España, no obstante, su aplicación se remonta a varios años atrás.

No obstante, a nivel global persisten algunas preocupaciones sobre las vulnerabilidades financieras en este sector. En particular, algunos fondos de inversión abiertos y fondos de cobertura (*hedge funds*), que toman más riesgo en relación con su apalancamiento y liquidez, pueden amplificar potenciales correcciones en los mercados financieros. Estas entidades podrían afrontar la necesidad de ventas forzadas para cubrir los incrementos de necesidades de liquidez en escenarios de mercado adversos, presionando a la baja de forma adicional las valoraciones de mercado⁴¹.

Crédito Privado

En el periodo reciente se han producido tensiones en el sector de crédito privado a empresas en EEUU⁴². Distintos casos de insolvencias y fraude en empresas receptoras de esta forma de financiación (p. ej., *First Brands, Tricolor*), y limitaciones de liquidez en algunos fondos especializados (p. ej. *Blue Owl*) han reducido la confianza de los inversores en este tipo de operaciones (véase recuadro 3.2). Un endurecimiento de las condiciones financieras globales podría generar una materialización de riesgos de crédito y liquidez, y la falta de transparencia sobre algunas inversiones del sector dificulta la valoración de riesgos.

En España y en el conjunto del área del euro no se han producido en este sector señales de alarma comparables a las observadas en EEUU. El crédito privado representa un peso limitado pero creciente de la financiación a empresas españolas y para otras europeas. Para estas, el análisis de microdatos no detecta un perfil de riesgo significativamente más elevado en aquellas empresas que recurren al crédito privado. No obstante, este crecimiento está impulsado en buena medida por la disposición a prestar fondos por parte de entidades de EEUU y de otras geografías fuera del área del euro (véase de nuevo recuadro 3.2). Así, perturbaciones externas al ámbito europeo (por ejemplo, cambios en la política monetaria de EEUU) podrían frenar esta expansión reciente, reducir el acceso a esta forma de financiación o empeorar las condiciones en las que se concede.

Fondos de pensiones

Las prestaciones pagadas por los fondos de pensiones españoles continuaron superando en 2025 las aportaciones brutas recibidas, aunque en menor medida que el año previo. Como resultado, en 2025 se registró una salida neta de capital de los fondos de pensiones de 369 millones de euros, equivalente al 0,3 % del activo total de 2024. Esta cifra es inferior a los 608 millones de euros de salidas netas registradas en 2024, que representaron

41 Véase la discusión de riesgos de SFNBs apalancadas en el *Global Financial Stability Report* de abril 2026 del Fondo Monetario Internacional.

42 El crédito privado se refiere a la actividad de provisión de préstamos en la que participan entidades distintas a los bancos, como fondos de inversión especializados. Es posible la participación conjunta en préstamos de entidades bancarias y no bancarias.

aproximadamente un 0,5 % del activo de 2023. No obstante, el activo total de los fondos de pensiones se incrementó un 4,6 % en 2025, hasta situarse cerca de los 138 mm de euros, debido fundamentalmente a las rentabilidades positivas de los mercados financieros, que compensaron las aportaciones netas negativas⁴³.

La rentabilidad del sector se mantiene en un nivel elevado, a pesar de su moderación con respecto a años recientes. En 2025, la rentabilidad media a un año de los fondos de pensiones fue del 6 %, frente a una media anual del 8 % entre 2023 y 2025. Aun así, esta rentabilidad a corto plazo de 2025 se sitúa muy por encima de la media de los últimos 20 años, que fue del 3,2 %. Las rentabilidades elevadas del pasado reciente reflejan el buen comportamiento de los mercados financieros.

Empresas de seguros

Los activos de las empresas de seguros crecieron un 4 % interanual hasta diciembre. Esta evolución estuvo impulsada por las tenencias de acciones y participaciones en fondos de inversión, que registraron un crecimiento interanual del 12 % y alcanzaron un peso cercano al 20 % del total de activos. Por su parte, los valores representativos de deuda crecieron el último año un 2,7 % y continuaron constituyendo el principal componente del activo del sector, con un peso ligeramente inferior al 70 % del total (véase gráfico A2.3.2.2 del anejo 2).

En términos de rentabilidad, el sector asegurador continuó mostrando una evolución favorable al cierre de 2025. Así, la tasa de rentabilidad mejoró hasta el 16,5 % en el cuarto trimestre de 2025, lo que supone un incremento de en torno a 2 pp en términos interanuales. La evolución de los ingresos por primas, especialmente en el negocio de seguros de vida, fue favorable, con un crecimiento interanual del 13,8 %, y contribuyó a este avance de la rentabilidad.

Por su parte, la solvencia del sector se mantuvo estable en niveles elevados. La ratio de fondos propios admisibles sobre el requerimiento de capital de solvencia obligatorio (SCR, por sus siglas en inglés) se redujo solo levemente, hasta el 238,8 %. Este nivel está muy próximo a los valores registrados al cierre de 2024 y en línea con la estabilidad observada desde 2016.

Establecimientos financieros de crédito

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) han registrado un incremento muy moderado del crédito concedido en 2025, al tiempo que han continuado reduciendo su cuota de mercado en el segmento de crédito al consumo. El crédito de estas entidades al conjunto de hogares, empresas y autónomos creció un 0,2 % en 2025, frente al descenso del 1,4 % del año

⁴³ Las aportaciones netas negativas a un fondo de pensiones se calculan obteniendo la diferencia entre las aportaciones brutas y las prestaciones.

anterior. Esta evolución se debió al mejor comportamiento en la cartera de empresas, que creció un 4,7 % (-8,4 % en 2024), mientras que el segmento de crédito al consumo –que representa el 47,5 % sobre volumen total de crédito concedido– creció un 0,1 %, que contrasta con el aumento del 9,1 % en el año anterior. La cuota de mercado de los EFC en el conjunto del crédito al consumo concedido por EFC y bancos se redujo en 1,8 pp desde diciembre de 2024, hasta el 18,9 %.

La ratio de dudosos del crédito concedido por EFC ha mejorado en el último año y, en el segmento de consumo, pese a elevarse ligeramente, se mantiene por debajo de la observada en el sector bancario. La calidad crediticia de los préstamos de estas entidades continuó mejorando, situándose la ratio de dudosos del conjunto de créditos en el 4,9 % (-0,8 pp con respecto a 2024) y la de vigilancia especial en el 6,5 % (-0,5 pp). En lo que respecta al crédito al consumo, la ratio de dudosos se situó en el 3,6 %, una décima más que en 2024, aunque todavía se sitúa tres décimas por debajo de la ratio del sector bancario en este segmento de producto. Por su parte, la ratio de los créditos al consumo de los EFC en vigilancia especial se elevó 0,1 pp desde diciembre de 2024, hasta el 6,3 % (en el conjunto de las entidades bancarias se situó en el 6,6 %).

3.3 Interconexiones sistémicas

Interconexiones directas entre intermediarios financieros

La heterogeneidad entre bancos españoles en términos de exposiciones directas a otras entidades de crédito es limitada, y estas se sitúan de forma general por debajo del 10 % del balance. Por el lado del activo, el nivel de exposición directa de los bancos españoles a otras entidades de crédito al cierre de 2025 se situaba en un rango de entre el 4,1 % y el 10,1 % de su activo para los percentiles 10 y 90 de la distribución de entidades. Los préstamos interbancarios otorgados concentraban el 75,8 % de estas exposiciones. Por el lado del pasivo, la exposición directa era algo menor, situándose en un rango de entre el 3,4 % y el 9,1 %, y correspondía, en su mayor parte (78,5 %), a préstamos interbancarios recibidos (véase gráfico 3.18).

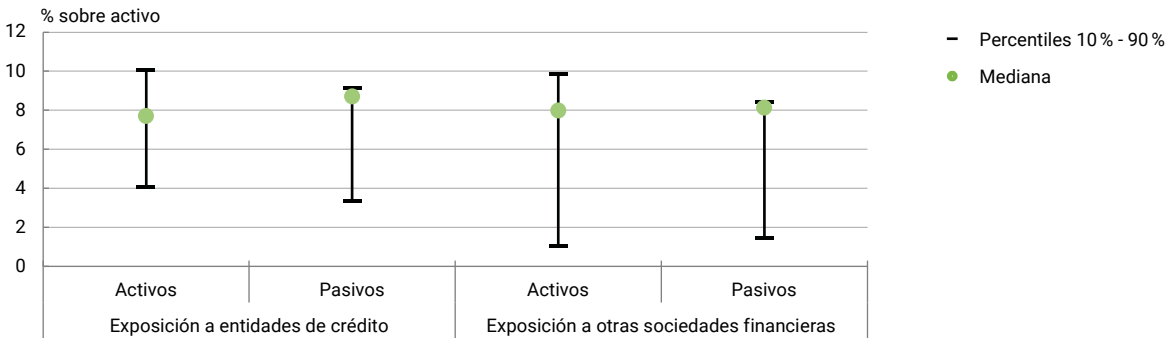
La exposición al SFNB es algo más heterogénea entre entidades, aunque situándose también de forma general por debajo del 10 % del balance. A diciembre de 2025, el grado de interconexión en la mediana de la distribución era equilibrado entre exposiciones de activo y de pasivo, situándose en torno al 8 % del conjunto del activo (véase gráfico 3.18). También en este caso, las entidades más grandes presentaban porcentajes de exposición más elevados, especialmente por el lado del pasivo, que correspondían en su mayoría a depósitos del SFNB (90,8 % para el conjunto de entidades). En cualquier caso, los niveles de exposición de los bancos españoles al SFNB son inferiores a la exposición media del conjunto de entidades del área del euro, que se sitúa en torno al 10 % por el lado del activo y al 15 % en los pasivos financieros⁴⁴.

⁴⁴ Para más detalle, véase la sección 4.1 y *Special Feature B* del *Financial Stability Review, November 2025* del BCE.

Gráfico 3.18

La exposición directa de los bancos españoles tanto a otras entidades de crédito como al SFNB se mantiene de forma general por debajo del 10%, con mayor heterogeneidad en el caso de exposiciones al SFNB

3.18.a Distribución de la exposición de los bancos españoles a entidades de crédito y otras sociedades financieras. Diciembre de 2025. Datos consolidados



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

Interconexiones indirectas entre intermediarios financieros

Las exposiciones indirectas de los bancos españoles en términos de tenencias comunes de valores con el SFNB del área del euro han aumentado entre 2019 y 2025. En el caso español, el incremento es generalizado frente a los tres sectores considerados –fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones–, con aumentos del peso de las tenencias comunes mantenidas por los bancos de 11,1 pp, 6,2 pp y 10,8 pp, respectivamente (véase gráfico 3.19.a). En todos los casos, destaca el avance de los valores de deuda soberana (en torno a 8 pp-9 pp) como principal factor contribuyente a este aumento.

Para el conjunto de bancos del área del euro, las tenencias comunes sectoriales también crecen. Con respecto a los bancos españoles, lo hacen de forma más moderada con los fondos de inversión y los fondos de pensiones (aumentos de 4,5 pp y 6,0 pp), mientras que el repunte es más acusado con las empresas de seguros (19,2 pp) (véase gráfico 3.19.b). Esta evolución refleja el aumento tanto del peso de la deuda soberana como del de las acciones, con una contribución relativamente mayor de estas últimas en el caso de las aseguradoras.

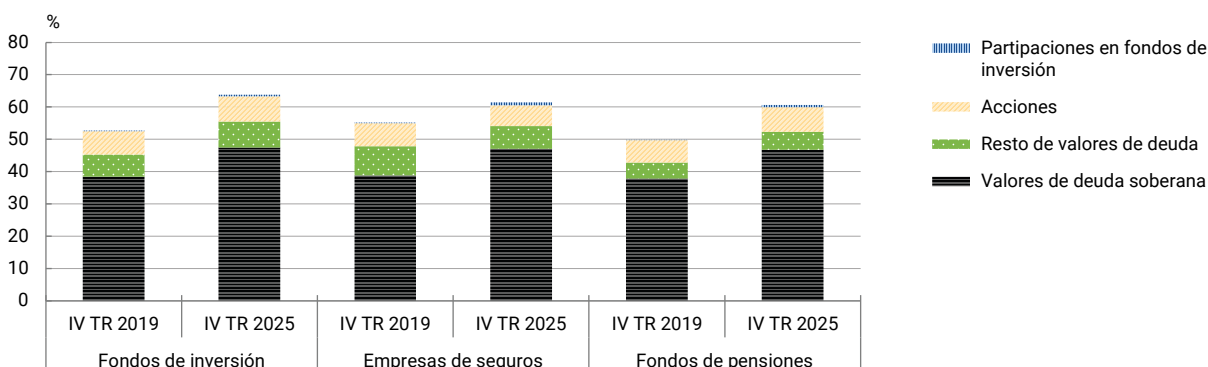
Las exposiciones indirectas del conjunto de los bancos del área del euro al SFNB son, en general, superiores a las de los bancos españoles. En el último trimestre de 2025, el peso de las tenencias comunes con las aseguradoras en la cartera de valores del sector bancario era notablemente superior en el área del euro, situándose en torno a 16 pp por encima del observado en España. Tanto en el caso de los fondos de inversión como en el de los fondos de pensiones, los niveles de tenencias comunes son más similares entre ambas áreas, con diferencias de en torno a 2 pp y 1 pp, respectivamente.

Estas exposiciones indirectas presentan una composición algo diferente para los bancos españoles y los del conjunto de bancos del área del euro. En España, el solapamiento con el

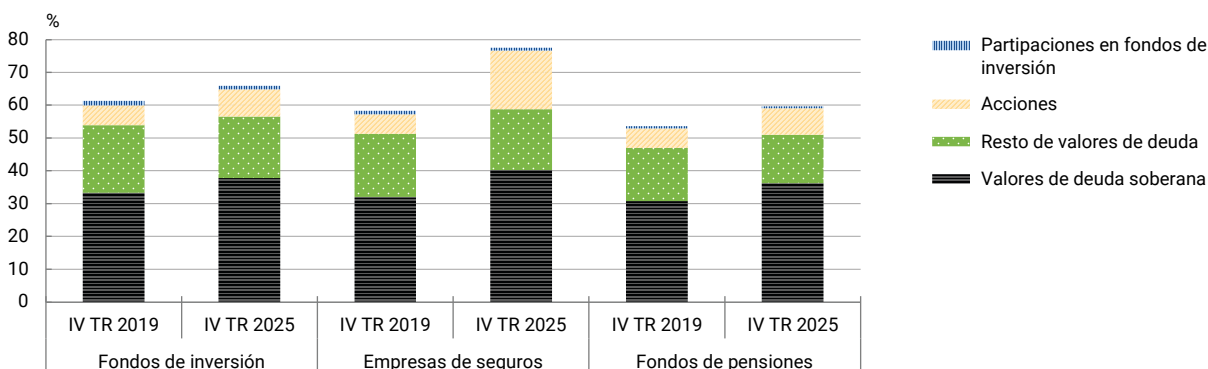
Gráfico 3.19

Las exposiciones indirectas de los bancos españoles al SFNB del área del euro han aumentado, impulsadas por la deuda soberana; para el conjunto de los bancos del área del euro se observa una dinámica similar, pero el peso relativo de la deuda soberana es menor

3.19.a Peso de las tenencias comunes entre bancos españoles y otros sectores financieros no bancarios del área del euro en la cartera de valores del sector bancario español (a) (b)



3.19.b Peso de las tenencias comunes entre bancos y otros sectores financieros no bancarios del área del euro en la cartera de valores del sector bancario (a) (b)



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holdings Statistics by Sector*). Última observación: diciembre de 2025.

- a El sector bancario mantiene en su cartera de valores títulos que se encuentran también en las carteras de otros sectores. Las barras muestran el peso de las tenencias comunes entre bancos y otros sectores financieros del área del euro sobre la cartera de valores del sector bancario, diferenciando según el tipo de instrumento y el sector del emisor correspondiente.
- b El perímetro de consolidación en este análisis difiere del utilizado en la discusión de la sección 3.1.3, ya que en este caso las tenencias bancarias por país (incluyendo, en particular, para España) no se presentan a nivel consolidado sino como agregado de las entidades individuales en el país. No obstante, pese a esta diferencia en el grado de consolidación, la información sigue siendo útil por la relevancia del negocio europeo, y la fuente de datos empleada aquí (SHSS) constituye la única opción disponible para comparar el sector bancario y el SFNB en Europa.

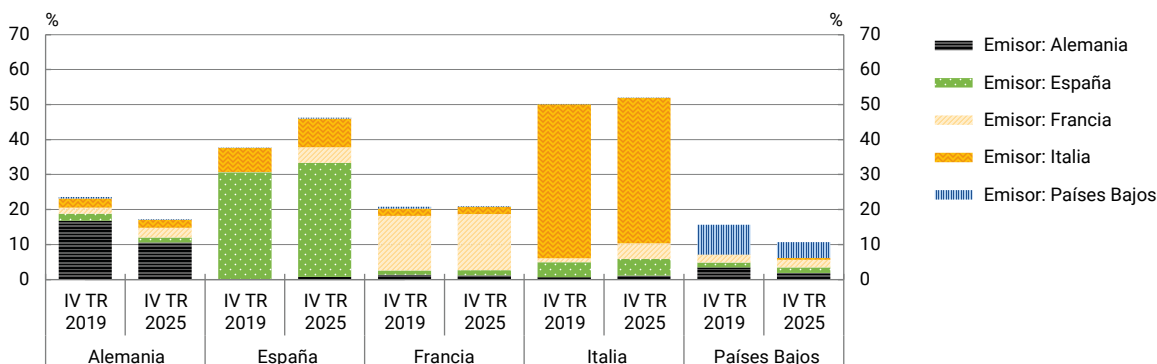
SFNB está más concentrado en la deuda soberana, mientras que en el área del euro esta tiene un peso relativo menor y tanto las acciones como, sobre todo, el resto de los valores de deuda adquieren mayor relevancia. Para profundizar en el análisis de los vínculos creados por las tenencias de deuda soberana, se examina a continuación la exposición por emisor soberano, para medir el riesgo de contagio por este canal y el grado de sesgo doméstico.

La exposición a la deuda soberana del SFNB en España se ha reducido desde 2019, mientras que la del sector bancario ha aumentado ligeramente en el mismo período. En el sector bancario se observa una preferencia más marcada hacia la deuda soberana emitida por el

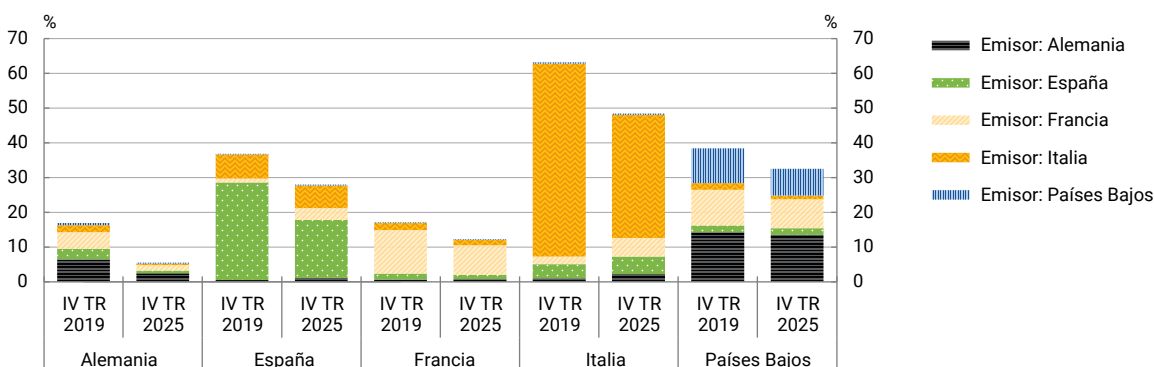
Gráfico 3.20

La deuda soberana europea tiene un menor peso en las tenencias de instrumentos financieros del SFNB que en 2019, mientras que en las carteras del sector bancario se observa mayor estabilidad, con aumento en el caso de España

3.20.a Peso de las tenencias de deuda soberana por emisor en la cartera de valores del sector bancario de cada país (a) (b)



3.20.b Peso de las tenencias de deuda soberana por emisor en la cartera de valores del SFNB de cada país (a) (b)



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holdings Statistics by Sector*). Última observación: diciembre de 2025.

- a Porcentaje agregado de la cartera del sector bancario y SFNB de cada país invertida en deuda soberana por país emisor. El valor total de la cartera de valores se calcula como la suma del valor de mercado de todos los valores individuales (identificados mediante un código ISIN) en manos del sector bancario y del SFNB, respectivamente, de cada país.
- b El perímetro de consolidación en este análisis difiere del utilizado en la discusión de la sección 3.1.3, ya que en este caso las tenencias bancarias por país (incluyendo, en particular, para España) no se presentan a nivel consolidado sino como agregado de las entidades individuales en el país. No obstante, pese a esta diferencia en el grado de consolidación, la información sigue siendo útil por la relevancia del negocio europeo, y la fuente de datos empleada aquí (SHSS) constituye la única opción disponible para comparar el sector bancario y el SFNB en Europa.

propio país (véase gráfico 3.20.a)⁴⁵. En diciembre de 2025, la deuda soberana española representaba el 32,5 % de la cartera de valores⁴⁶ de los bancos españoles, 2 pp más que en diciembre de 2019, mientras que la exposición a la deuda soberana de las otras cuatro jurisdicciones consideradas se situó en el 13,7 %, tras aumentar 6,7 pp. En contraste, el SFNB redujo su exposición a deuda soberana española hasta el 16,7 %, lo que supone una disminución de 11,4 pp respecto a 2019, mientras que la exposición a la deuda soberana de los otros cuatro países alcanzó el 10,8 %, evidenciando un menor sesgo nacional y una mayor diversificación geográfica de sus carteras (véase gráfico 3.20.b).

⁴⁵ La composición de las tenencias de deuda soberana por sector tenedor se muestra en el gráfico A2.3.3.1 del anejo 2.

⁴⁶ El valor total de la cartera de valores se calcula como la suma del valor de mercado de todos los valores individuales (identificados mediante un código ISIN) en manos del sector bancario de cada país.

En el contexto de las principales economías del área del euro, tanto el sector bancario⁴⁷ como el SFNB⁴⁸ de España presentan la segunda mayor exposición agregada a deuda soberana, por detrás de Italia. El sistema bancario italiano es el más expuesto al soberano en su cartera de valores, con unas tenencias equivalentes al 52 % del volumen de esta en diciembre de 2025. En contraste, los sectores bancarios de los Países Bajos y de Alemania muestran exposiciones significativamente menores, de un 10,7 % y un 17,2 % respectivamente, en un contexto de mayor peso relativo de la deuda corporativa. En cuanto al SFNB, Italia también presenta la mayor exposición al soberano, con un 48,4 % en diciembre de 2025. Por el contrario, el sector de SFNB alemán muestra la menor exposición, con un 5,5 %, explicado fundamentalmente por una mayor orientación de sus inversiones hacia el mercado de renta variable y de fondos de inversión.

En conjunto, las interconexiones a través de las tenencias de deuda soberana europea no nacional son limitadas para bancos y SFNB europeos. Como muestran los datos del gráfico 3.20, las exposiciones están más orientadas al soberano nacional y, en el caso de Francia, Alemania y Países Bajos, estas son en cualquier caso contenidas. El SFNB de los Países Bajos es la excepción, con una exposición más diversificada entre soberanos europeos.

47 Según datos de la EBA, en diciembre de 2025 los activos financieros negociables (valores de renta fija y variable) suponían, en agregado, un 15,6 % del activo total de los principales bancos de Alemania, un 16,4 % de los de Francia, un 26 % de los de Italia y un 10,9 % de los de Países Bajos.

48 Según datos de cuentas financieras, en diciembre de 2025 los activos financieros negociables suponían, en agregado, un 77 % del activo total del SFNB del área del euro.