

BANCO DE ESPAÑA

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA PRIMAVERA 2025

Daniel Pérez Cid

Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución

27 de mayo de 2025

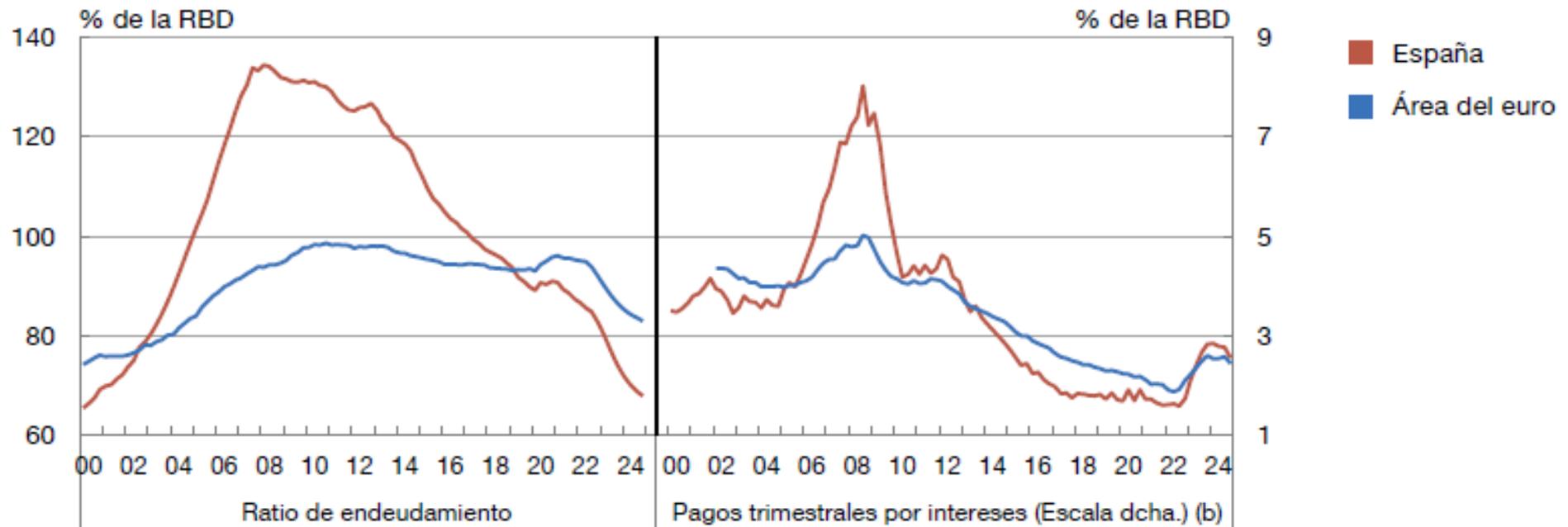
ÍNDICE

- **CAPÍTULO 2. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y AAPP**
- CAPÍTULO 3. SITUACIÓN FINANCIERA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
- CAPÍTULO 4. MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS
- CAPÍTULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS
- CAPÍTULO 6. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

DESCENSO EN LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO Y LA CARGA POR INTERESES DE LA DEUDA DE LOS HOGARES

Endeudamiento de los hogares en % de renta bruta disponible (RBD)

Pago por intereses de los hogares en % de renta bruta disponible (RBD)



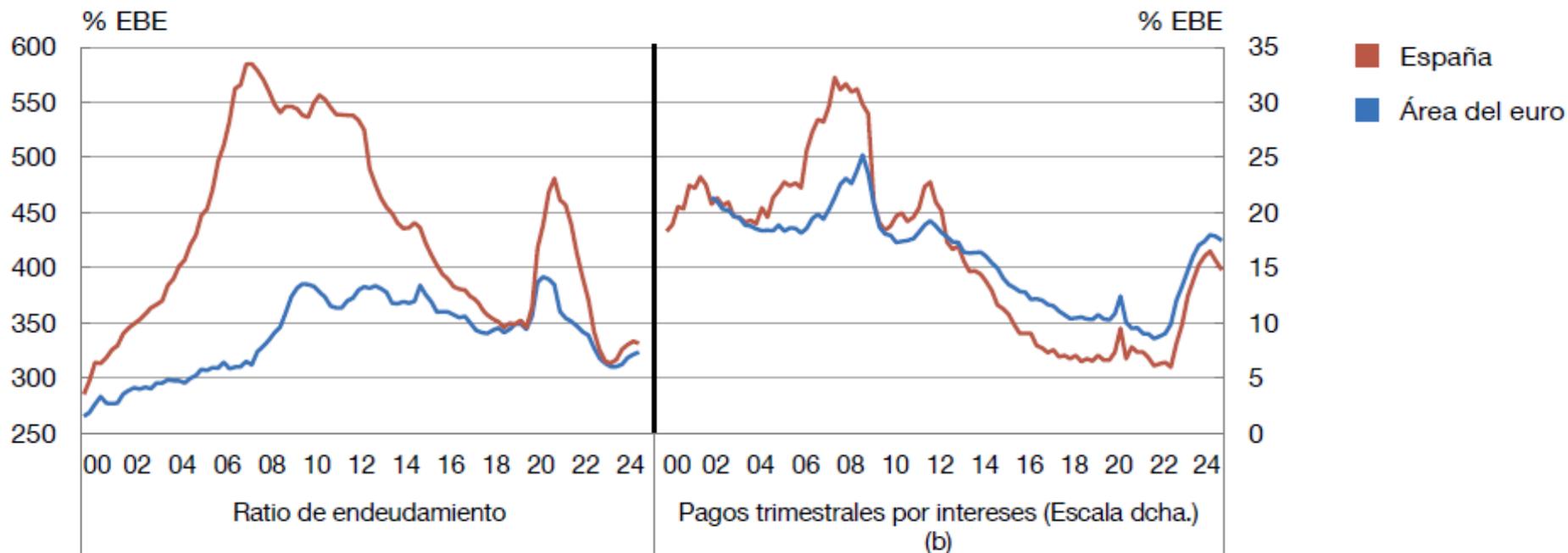
FUENTES: BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

b. Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (esto es, no están ajustados por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente) y, por concordancia, la ratio se calcula sobre la RBD trimestral.

LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS SE ESTABILIZÓ A FINALES DE 2024, Y SU RATIO DE PAGOS POR INTERESES COMENZÓ A DISMINUIR

Endeudamiento de las empresas en % de excedente bruto de explotación (EBE)

Pago por intereses de las empresas en % de excedente bruto de explotación (EBE)

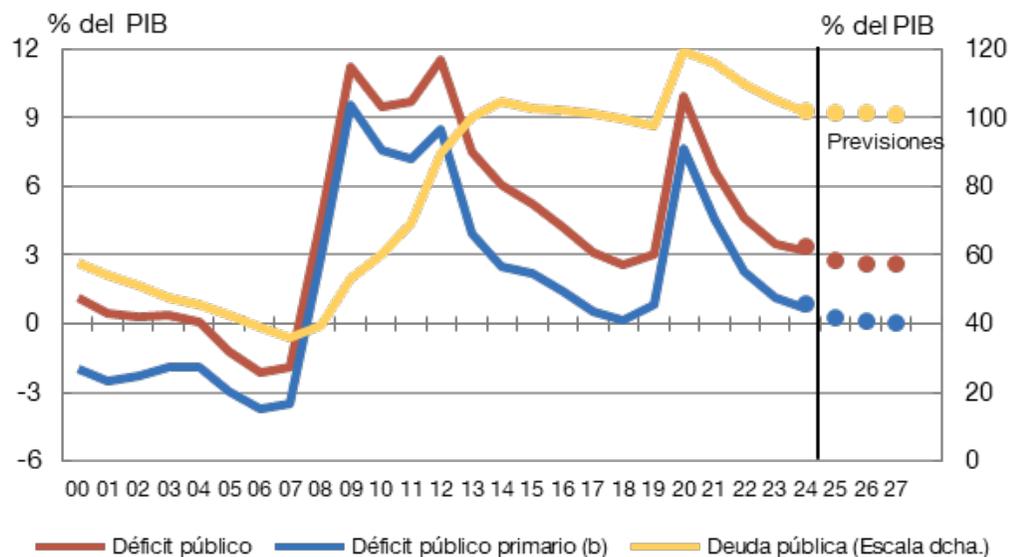


FUENTES: BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

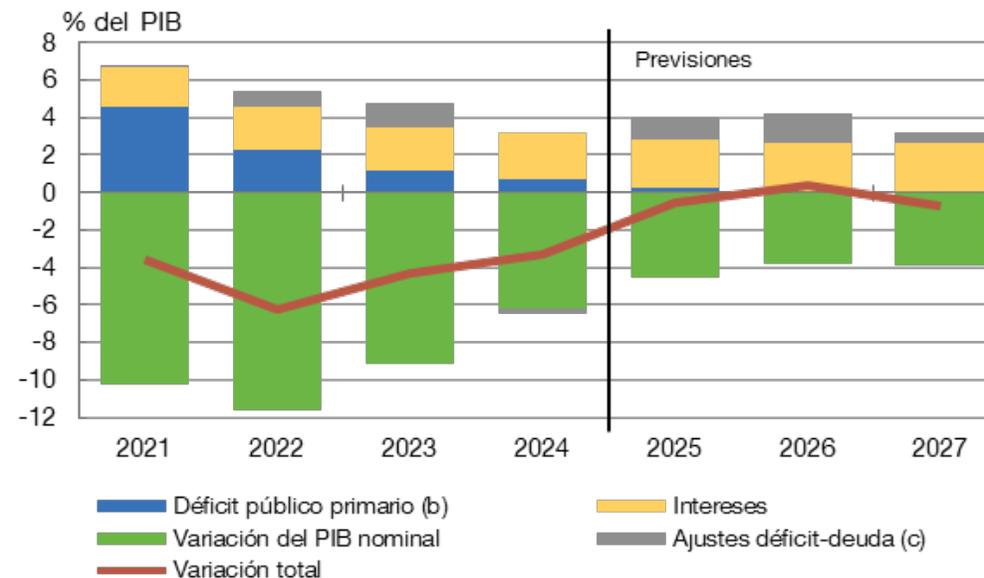
b. Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (no están ajustados por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente) y, por concordancia, la ratio se calcula sobre el EBE trimestral.

LA SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN ESPAÑA CONTINÚA SIENDO UNA FUENTE DE VULNERABILIDAD

Situación patrimonial de las AAPP



Determinantes de la variación anual de la ratio de endeudamiento público en España



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España. Última observación: 2024. En el gráfico de la izquierda, en 2024 se presenta dato (línea) y estimación previamente disponible (círculo).

b. Excluidos los pagos por intereses de la deuda.

c. Variación de la deuda que no se debe a las necesidades de financiación derivadas del déficit público, sino a otros factores como la adquisición de activos financieros, ajustes de valoración o reclasificaciones, entre otros.

RESUMEN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

 HOGARES	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de endeudamiento históricamente bajo Buena evolución de la renta, el empleo y la riqueza Carga financiera en torno a los niveles más elevados de la última década, pero empieza a reducirse con ayuda de los menores tipos de interés
 EMPRESAS	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de endeudamiento históricamente bajo Buena evolución de los beneficios Carga financiera en torno a los niveles más elevados de la última década, pero empieza a reducirse con ayuda de los menores tipos de interés
 SECTOR PÚBLICO	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de endeudamiento alto Riesgos al alza sobre el gasto público (defensa, demografía, etc.) Indefinición de los planes de consolidación fiscal

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.

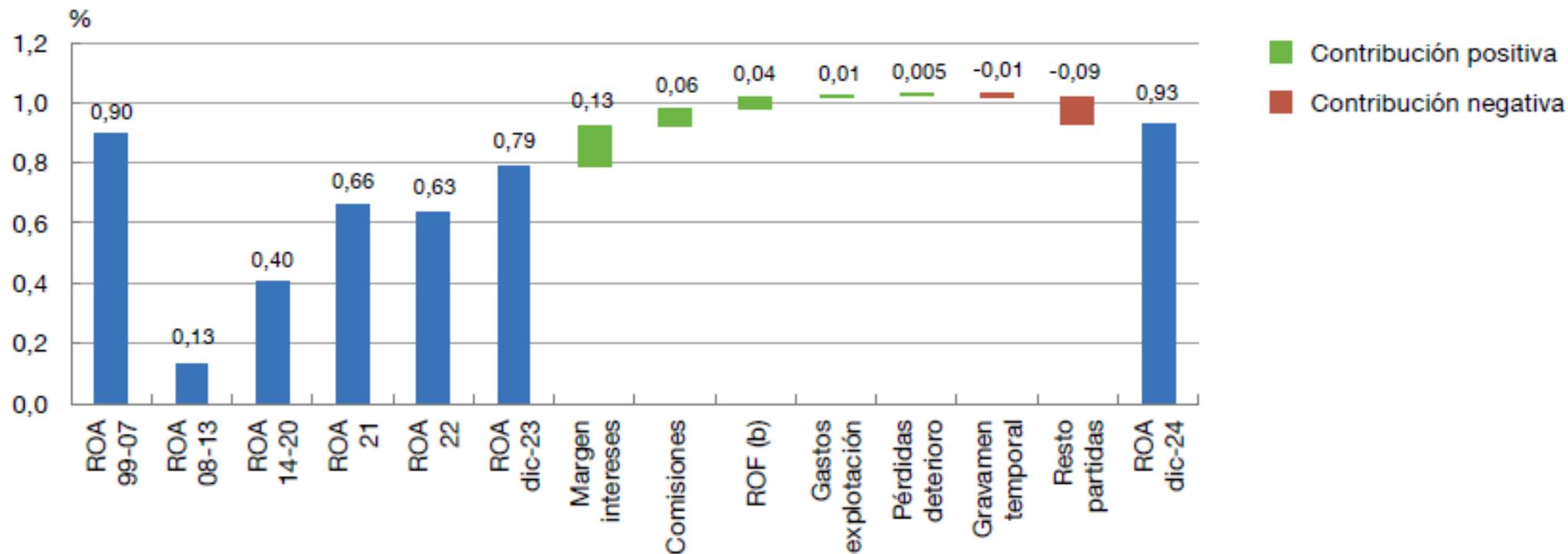
ÍNDICE

- CAPÍTULO 2. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y AAPP
- **CAPÍTULO 3. SITUACIÓN FINANCIERA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**
- CAPÍTULO 4. MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS
- CAPÍTULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS
- CAPÍTULO 6. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO HA CONTINUADO MEJORANDO EN 2024, SIENDO IMPULSADA PRINCIPALMENTE POR EL MARGEN DE INTERESES

Descomposición de la variación del ROA.

Porcentaje sobre activo total medio del resultado neto consolidado. Datos consolidados

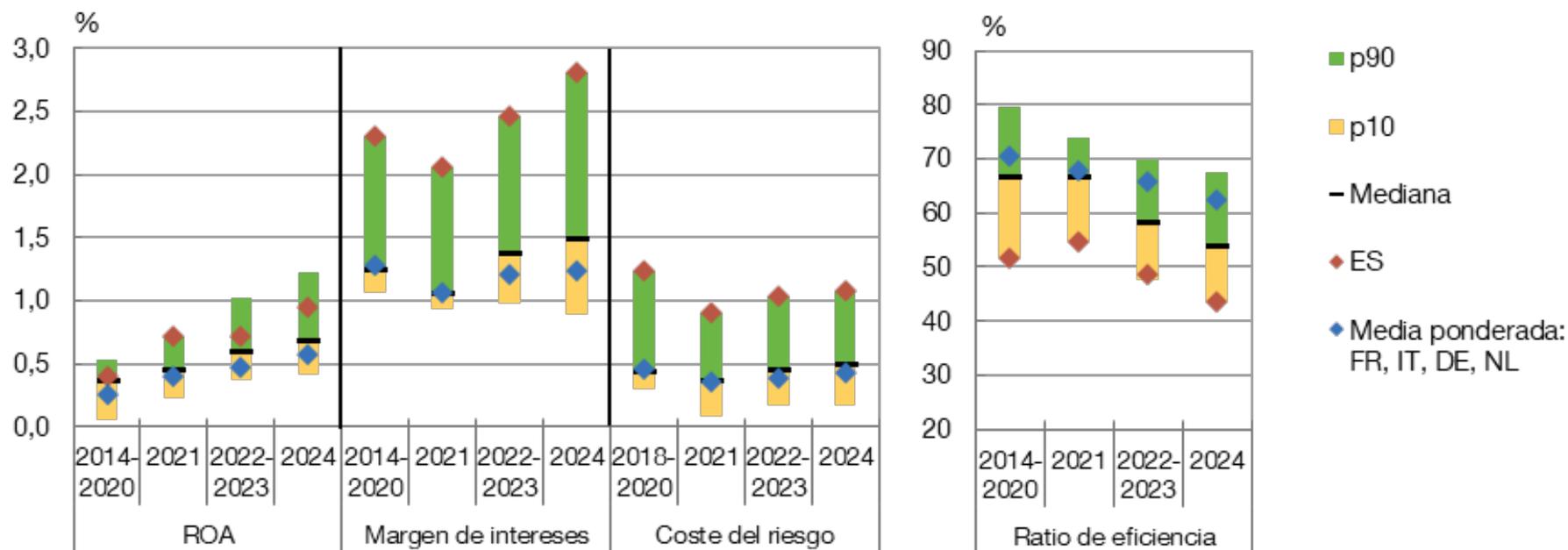


FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.
 b. ROF: Resultado de Operaciones Financieras.

LA RENTABILIDAD DE LA BANCA ESPAÑOLA SUPERA LA DE OTROS BANCOS EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE LA UE, APOYADA EN UN MAYOR MARGEN DE INTERESES Y EN UNA MEJOR EFICIENCIA OPERATIVA

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

Datos consolidados

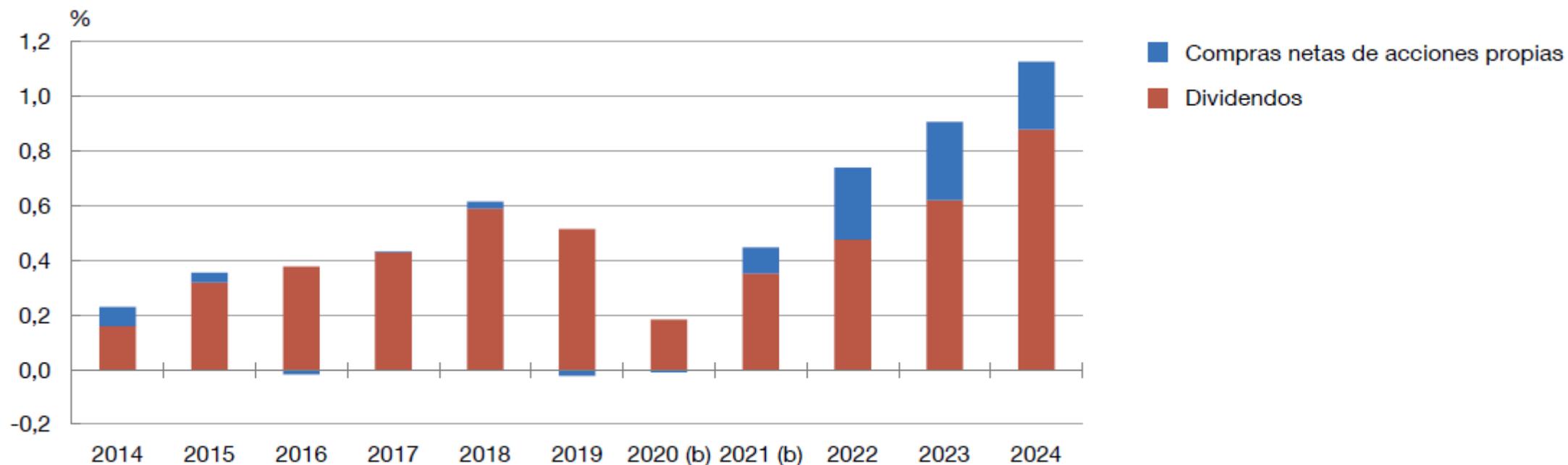


FUENTE: EBA. Última observación: diciembre de 2024.

a. Para cada variable y período de tiempo, se considera la distribución de esta variable entre los países ponderada por el tamaño de sus sectores bancarios en términos de activos totales. Nótese que en la base de datos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) se dispone de un dato agregado por país para cada variable. Para períodos de varios años, se toma el promedio simple de la variable por país durante dicho período para obtener un único valor por país. Sobre esta distribución ponderada se calculan los estadísticos mostrados en el gráfico. La media de los sistemas bancarios de los otros cuatro principales sistemas bancarios de la UE también se pondera con el tamaño en términos del activo total de sus respectivos sectores bancarios.

LA MEJORA DE LA RENTABILIDAD EN LOS ÚLTIMOS AÑOS SE HA TRADUCIDO EN UN AUMENTO DE LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS

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



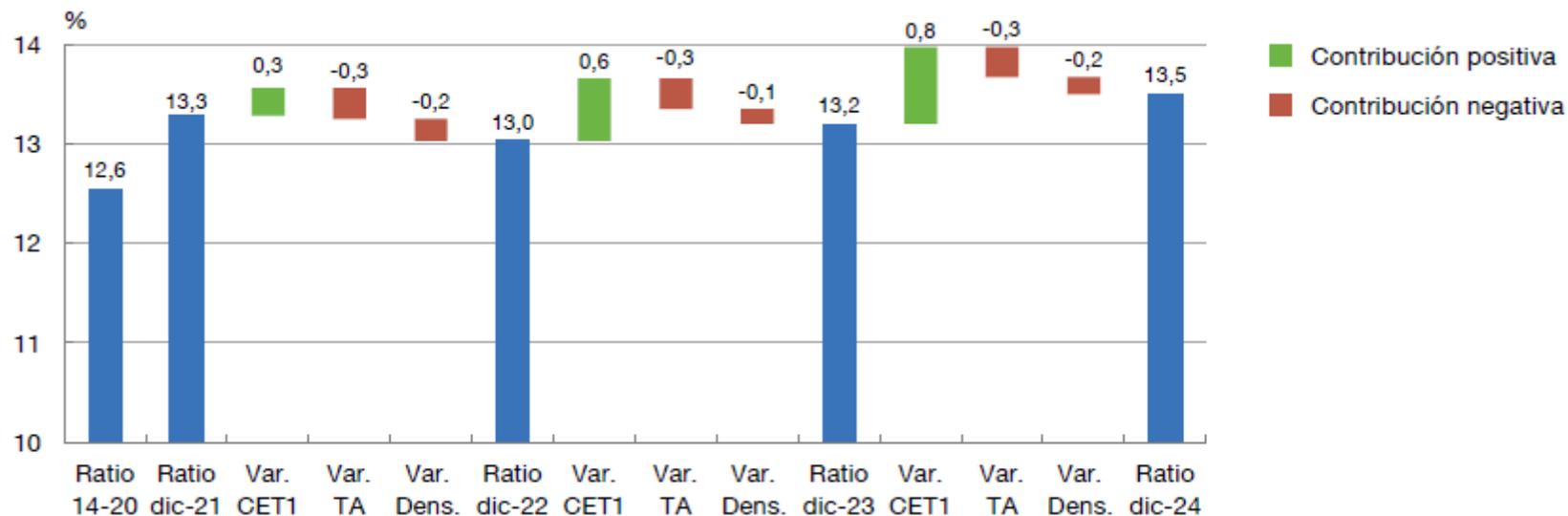
FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

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

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

LA RATIO DE CET1 AUMENTÓ EN 2024, IMPULSADA POR EL CRECIMIENTO DEL CAPITAL BANCARIO

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



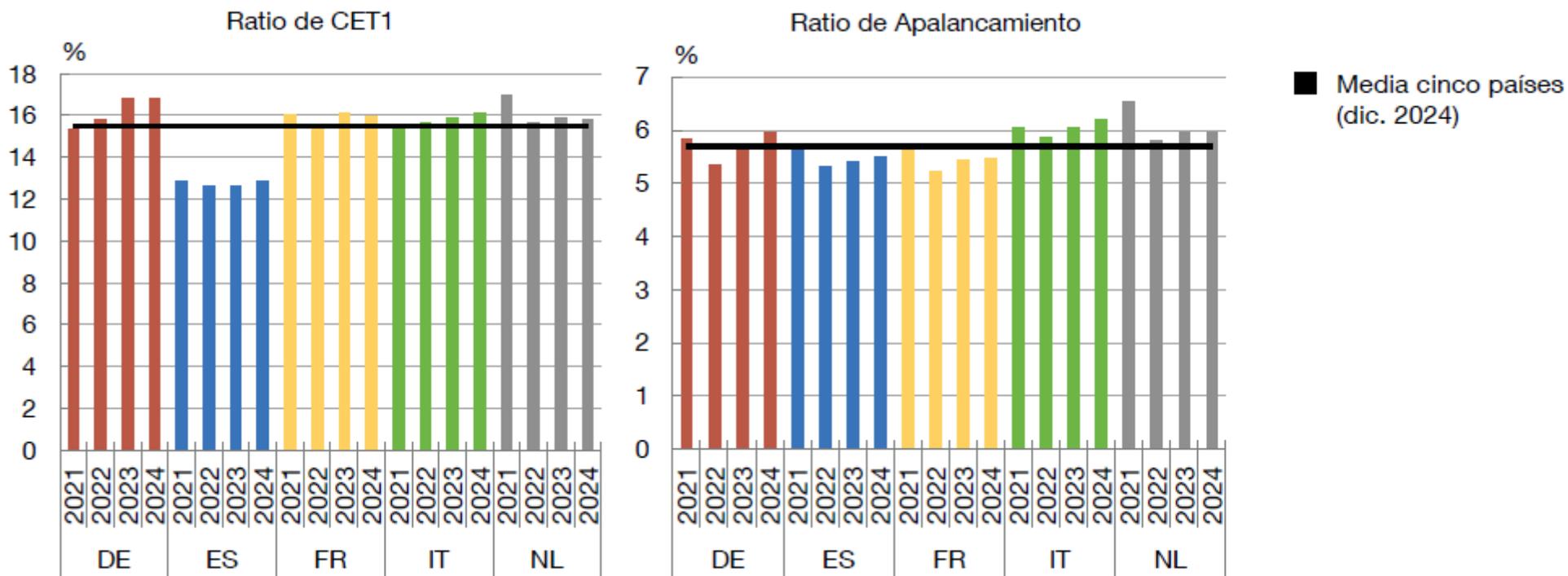
FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a. La ratio de CET1 se descompone por su variación de CET1, total activos (TA) y densidad (Dens.), donde la densidad se calcula como la ratio de APR sobre total activos. Por tanto, la ratio de CET1 se calcula como CET1 sobre TA x Dens. Las barras de color verde (rojo) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes. Los requerimientos de capital de Basilea III se introdujeron en España en 2014 y la información sobre la ratio CET1 empieza a estar disponible ese año.

EL INCREMENTO DE LAS RATIOS DE CET1 Y APALANCAMIENTO DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL REDUJO LIGERAMENTE LA BRECHA QUE LAS SEPARA DE LAS MEDIAS DE LOS PRINCIPALES SECTORES BANCARIOS DE LA UE.

Comparativa europea de la ratio de CET1 y de apalancamiento entre 2021 y 2024.

Datos consolidados

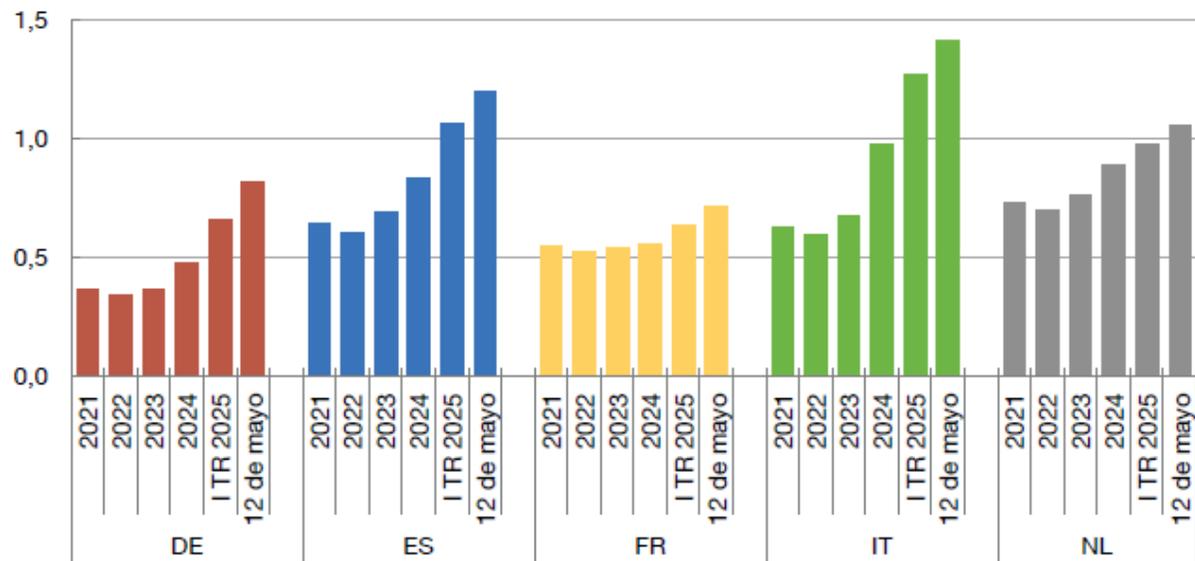


FUENTE: Autoridad Bancaria Europea. Última observación: diciembre de 2024.

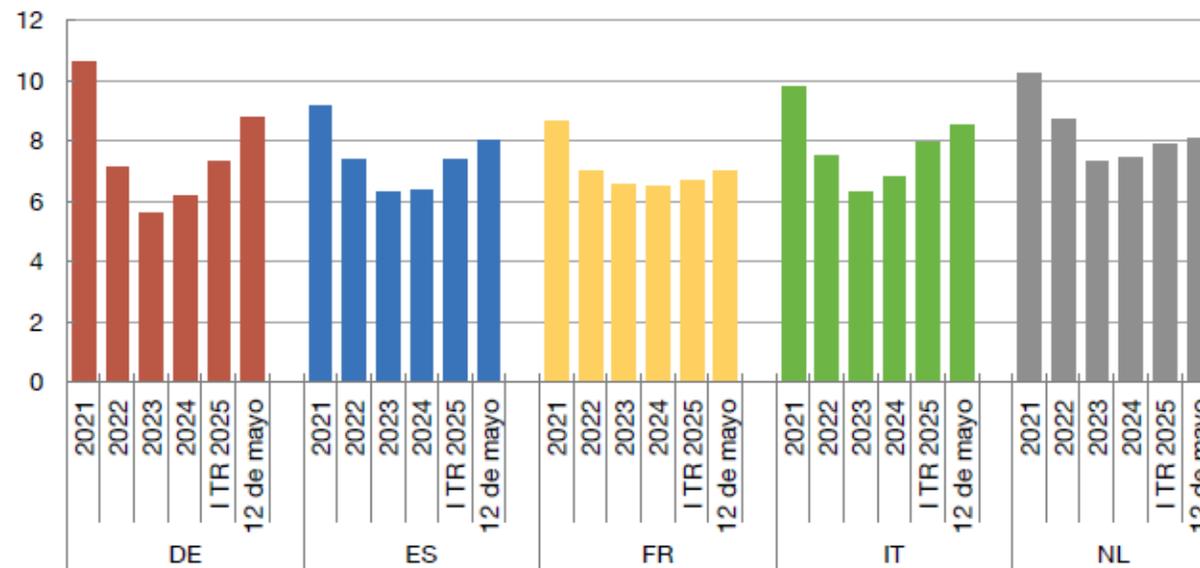
A PESAR DE LAS RECIENTES TURBULENCIAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS, LAS RATIOS DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE LOS PRINCIPALES BANCOS EUROPEOS SE MANTIENEN EN VALORES ELEVADOS EN COMPARACIÓN CON AÑOS ANTERIORES

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

Price-to-book value



Forward price-to-earnings ratio (b)



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

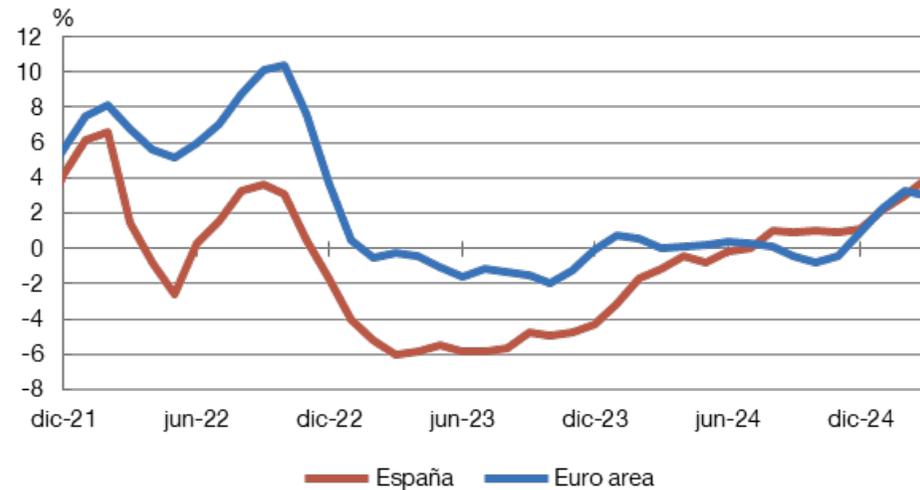
a. Se muestran los datos promedios anuales del 2021, 2022, 2023, 2024 y del primer trimestre de 2025 a partir de los datos diarios, ponderados por la capitalización bursátil de cada banco. La muestra de cada país incluye los bancos cotizados.

b. El *forward price-to-earnings* (a 12 meses) se calcula dividiendo el precio actual de la acción por los beneficios estimados por acción para los próximos 12 meses. Las estimaciones de los beneficios se han obtenido de las previsiones de los inversores proporcionadas por Institutional Broker's Estimate System (I/B/E/S).

EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN ESPAÑA A HOGARES Y EMPRESAS EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025 SE MANTIENE EN VALORES POSITIVOS, COMO VIENE HACIENDO DESDE MEDIADOS DE 2024

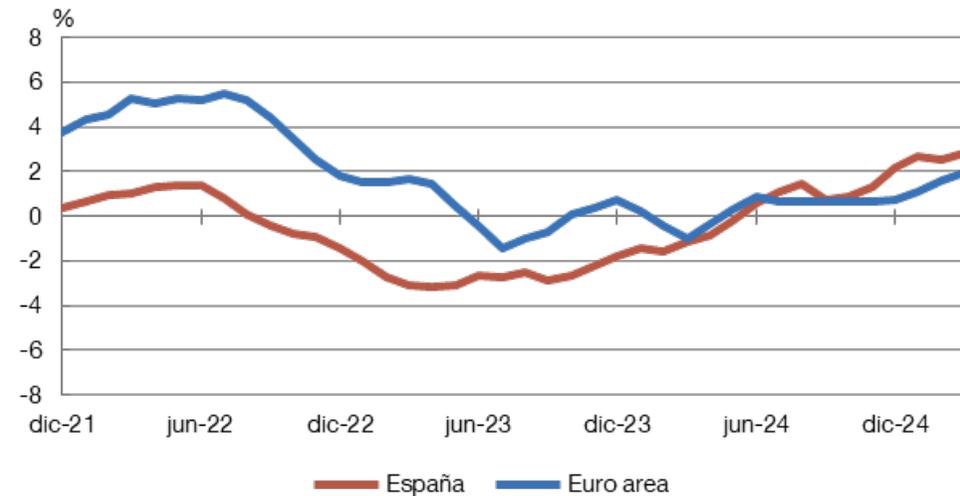
Indicador de impulso del saldo de crédito a empresas residentes (a) (b).

Datos individuales, negocio doméstico (c)



Indicador de impulso del saldo de crédito a hogares y autónomos residentes (a) (b).

Datos individuales, negocio doméstico (c)



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

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

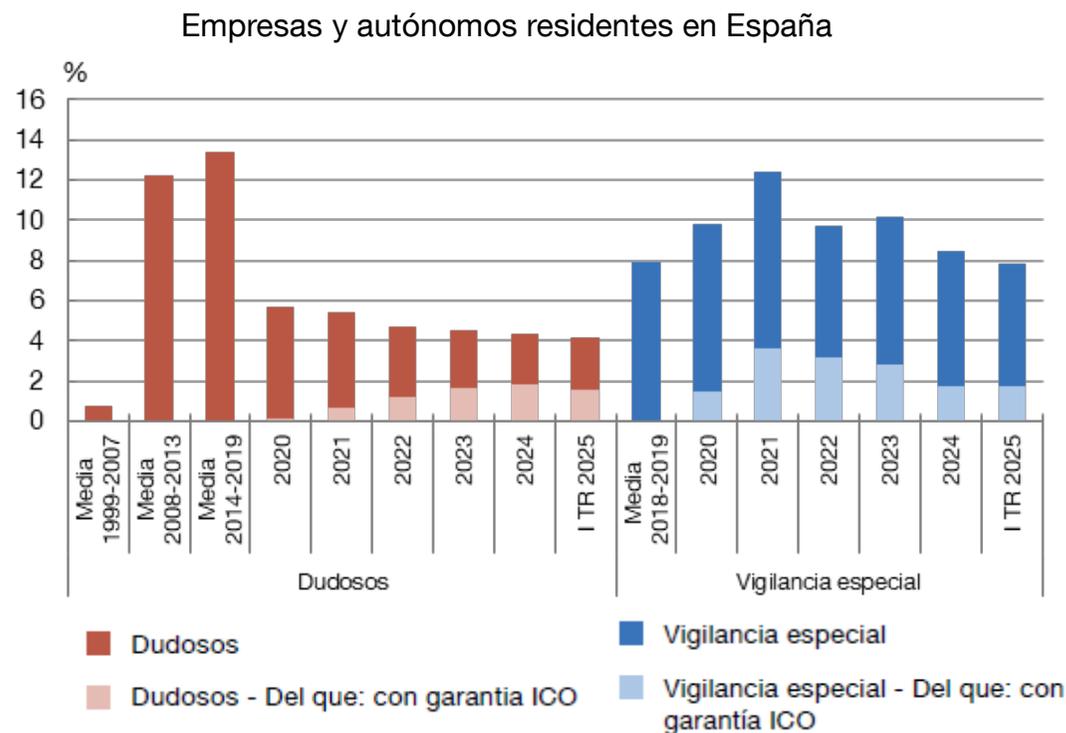
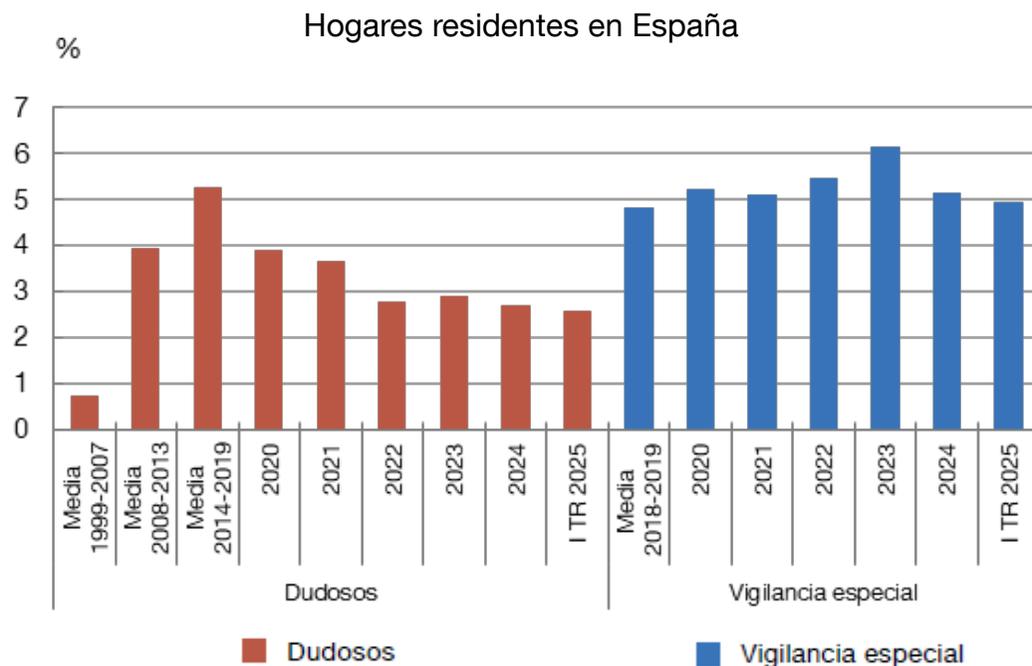
b. Las categorías de empresas y autónomos designan, respectivamente, a los sectores institucionales de sociedades no financieras y empresarios individuales.

c. Se considera el crédito concedido a los sectores privados residentes en el negocio doméstico de las entidades españolas y del área del euro.

LAS RATIOS DE CRÉDITO DUDOSOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL DESCENDIERON EN 2024 TANTO EN EL CRÉDITO PARA HOGARES COMO PARA EMPRESAS

Peso del crédito en situación dudosa y de vigilancia especial.

Diciembre de cada año y primer trimestre de 2025. Datos individuales de los negocios en España (a) (b)



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

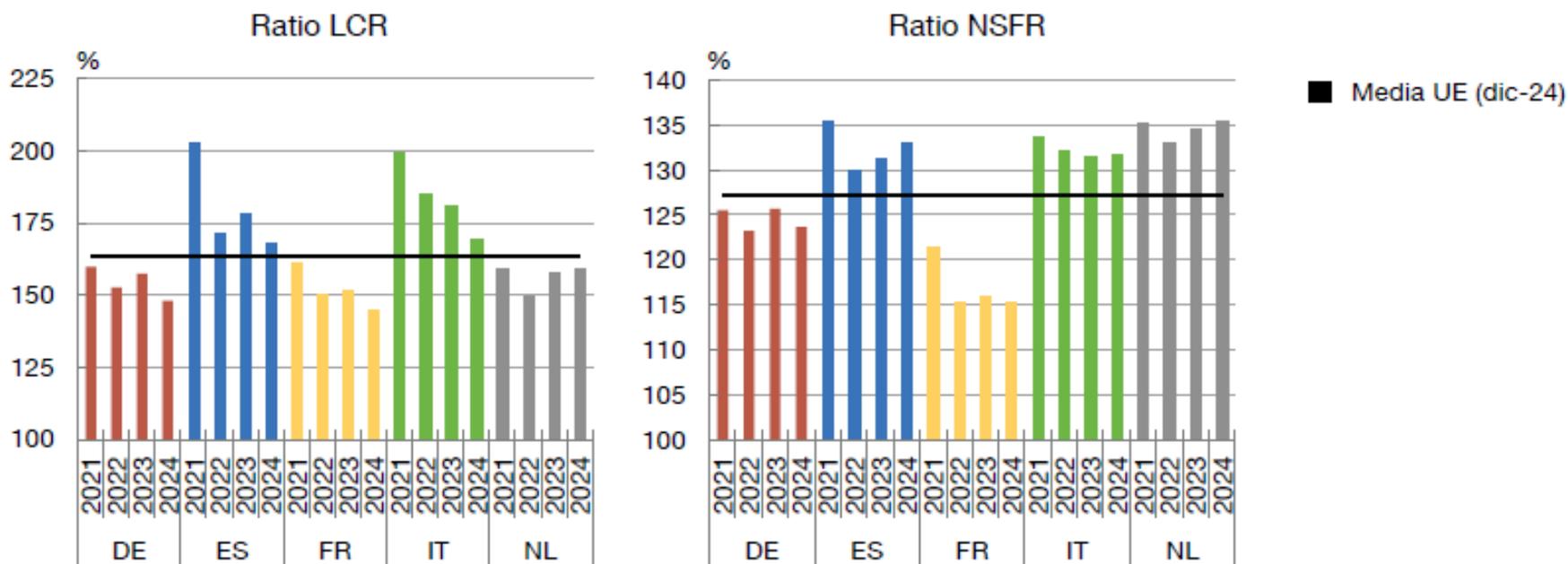
a. Crédito concedido por las oficinas radicadas en España de las entidades de depósito.

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.

LAS RATIOS DE LIQUIDEZ Y FINANCIACIÓN ESTABLE DE LOS BANCOS ESPAÑOLES SE HAN MANTENIDO EN NIVELES HOLGADOS TANTO EN TÉRMINOS AGREGADOS COMO POR DIVISA, SITUÁNDOSE DE FORMA GENERAL POR ENCIMA DE LOS NIVELES DE LOS PRINCIPALES SECTORES BANCARIOS EUROPEOS

Comparativa europea de las ratios LCR y NSFR entre 2021 y 2024.

Datos consolidados (a)

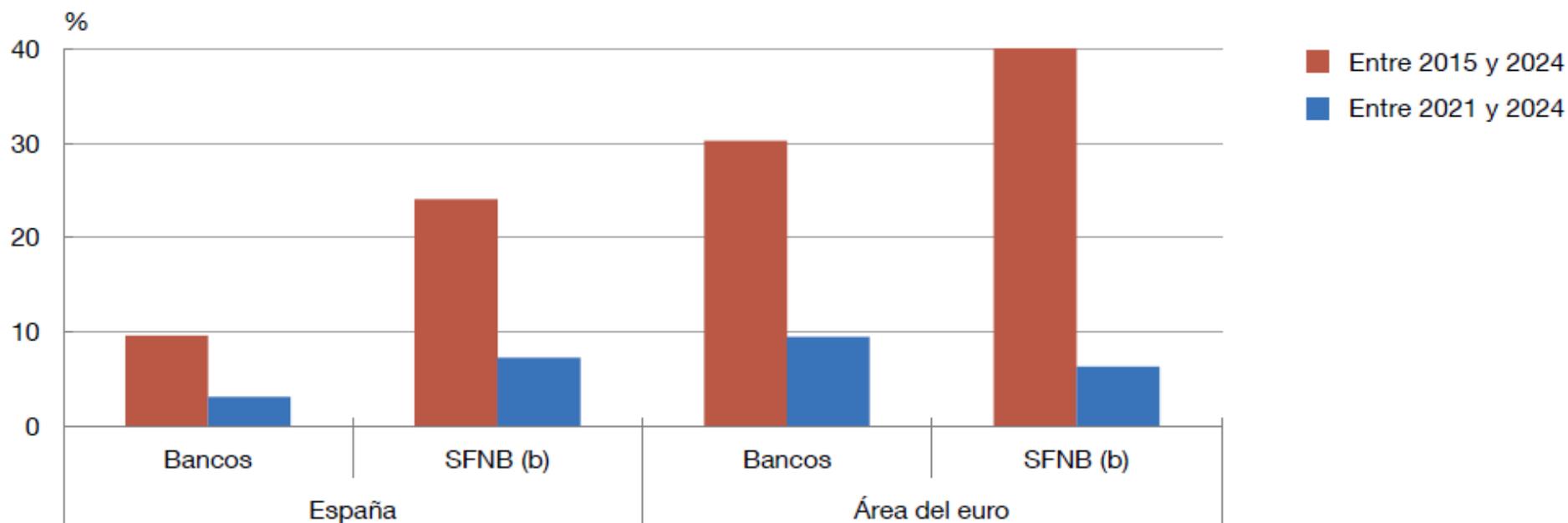


FUENTE: Autoridad Bancaria Europea. Última observación: diciembre de 2024.

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

EN LA ÚLTIMA DÉCADA, EL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO HA CRECIDO MÁS QUE EL SECTOR BANCARIO TANTO EN ESPAÑA COMO, ESPECIALMENTE, EN EL CONJUNTO DEL ÁREA DEL EURO

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

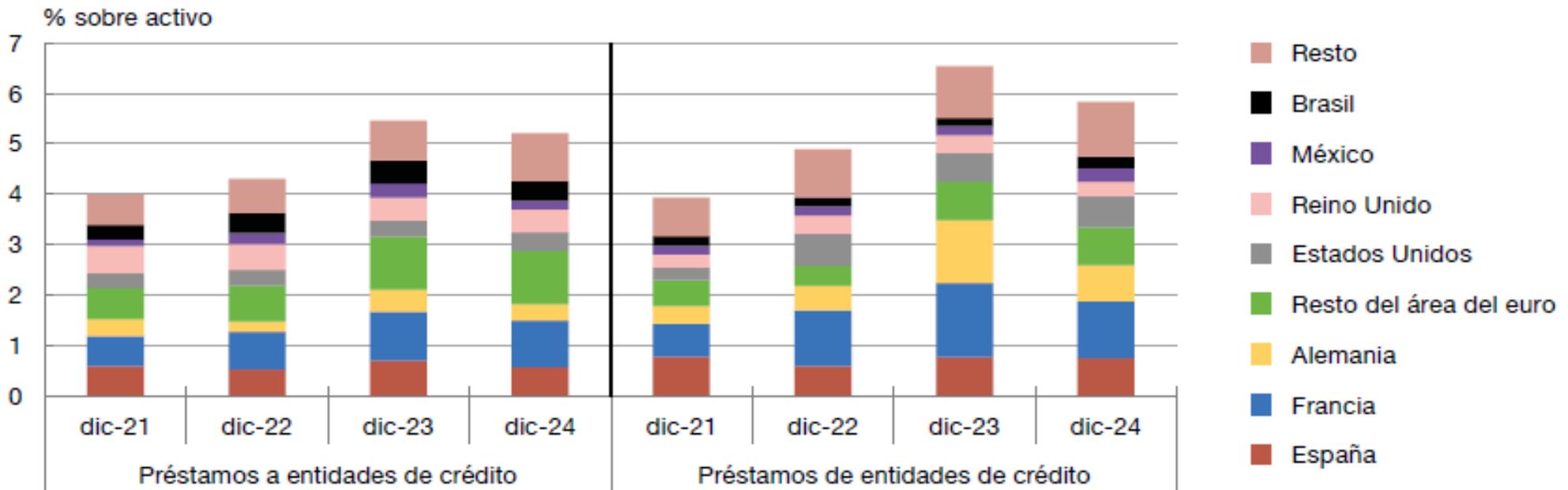


FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo. Última observación: diciembre de 2024.

b. El sector financiero no bancario (SFNB) incluye los fondos del mercado monetario, los fondos de inversión no monetarios, las empresas de seguros, los fondos de pensiones y otros intermediarios financieros no bancarios. A su vez, esta última subcategoría incluye los EFC, sociedades de capital riesgo, sociedades de valores, fondos de titulización, entidades de contrapartida central, las SOCIMI, agencias de valores, las SGIIC, sociedades de garantía recíproca, sedes centrales de grupos financieros, sociedades de tasación, entidades de pago, sociedades holding, filiales instrumentales emisoras de valores y resto de entidades financieras especializadas.

LA PARTICIPACIÓN DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN EL MERCADO INTERBANCARIO SE HA INCREMENTADO, AUMENTADO CON ELLO SU INTERCONEXIÓN CON OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO, FUNDAMENTALMENTE EXTRANJERAS

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

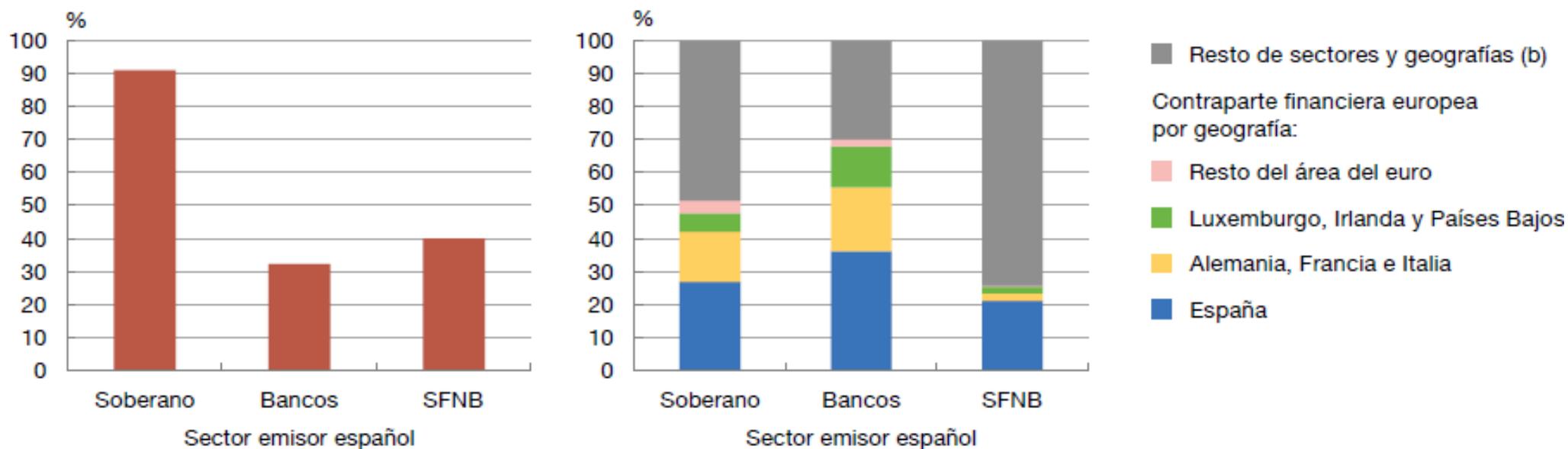


FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

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

EL SECTOR FINANCIERO DEL RESTO DEL ÁREA DEL EURO POSEE CASI UN CUARTO DE LA DEUDA SOBERANA ESPAÑOLA Y CASI UN TERCIO DE LOS VALORES EMITIDOS POR LOS BANCOS ESPAÑOLES

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



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

a. Se incluye deuda tanto a corto como a largo plazo, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión. No se incluye valores emitidos pero mantenidos por el emisor. Datos no consolidados.

b. Incluye tenedores del resto de áreas geográficas fuera del área del euro, así como las tenencias por parte del Eurosistema y de sectores no financieros del área del euro.

RESUMEN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS BANCOS Y DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO



FUENTE: Banco de España.

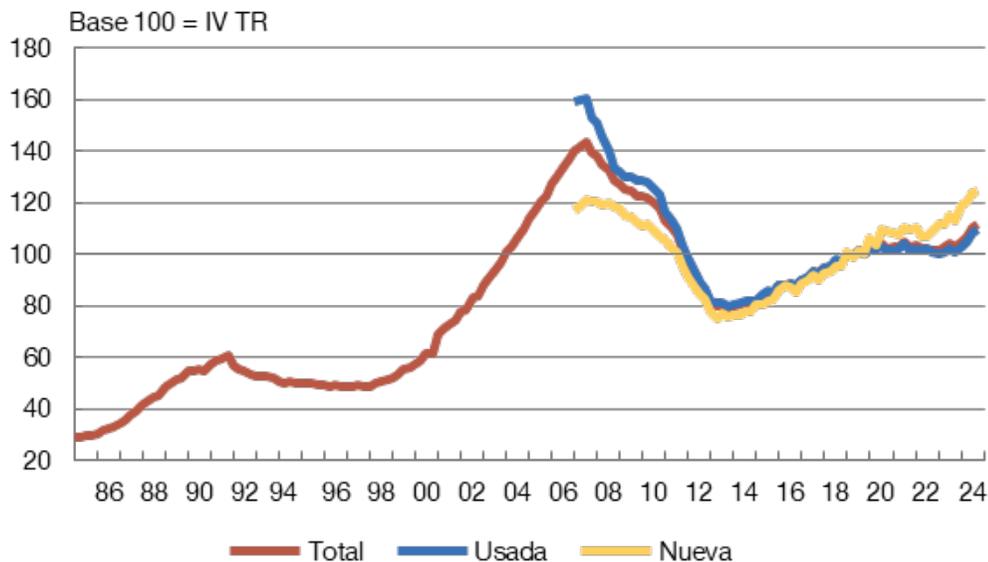
a. Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) reducen (incrementan) la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto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

ÍNDICE

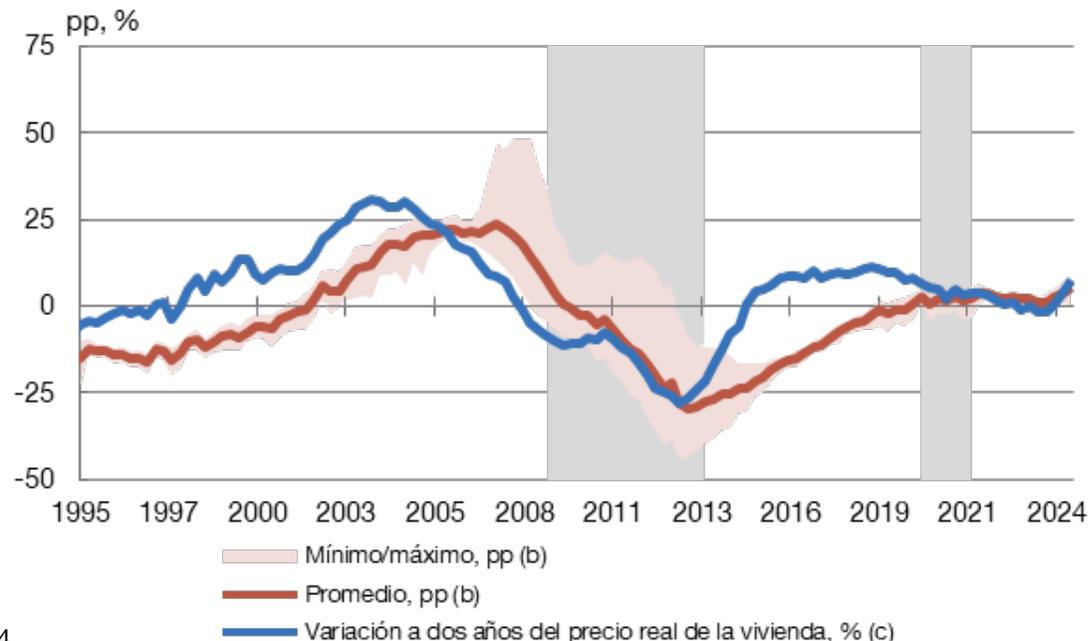
- CAPÍTULO 2. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y AAPP
- CAPÍTULO 3. SITUACIÓN FINANCIERA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
- **CAPÍTULO 4. MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS**
- CAPÍTULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS
- CAPÍTULO 6. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

LA FORTALEZA DE LA DEMANDA Y UNA OFERTA MÁS RÍGIDA CONTINUARON PRESIONANDO AL ALZA LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA. LOS INDICADORES DE DESEQUILIBRIO AUMENTARON EN 2024, AUNQUE MANTENIENDOSE EN NIVELES MODERADOS

Precio de la vivienda. Deflactado por el índice de precios al consumo (IPC)



Indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda (a)

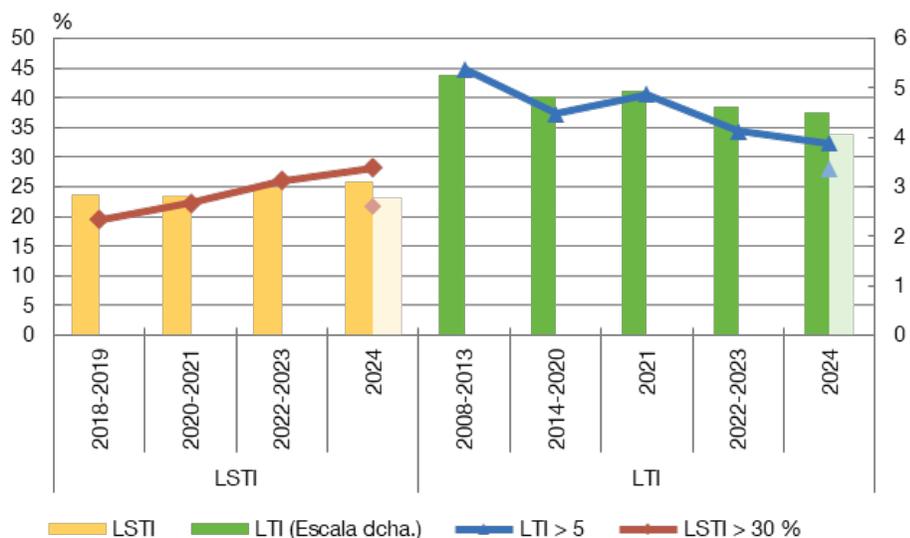


FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Última observación: diciembre de 2024.

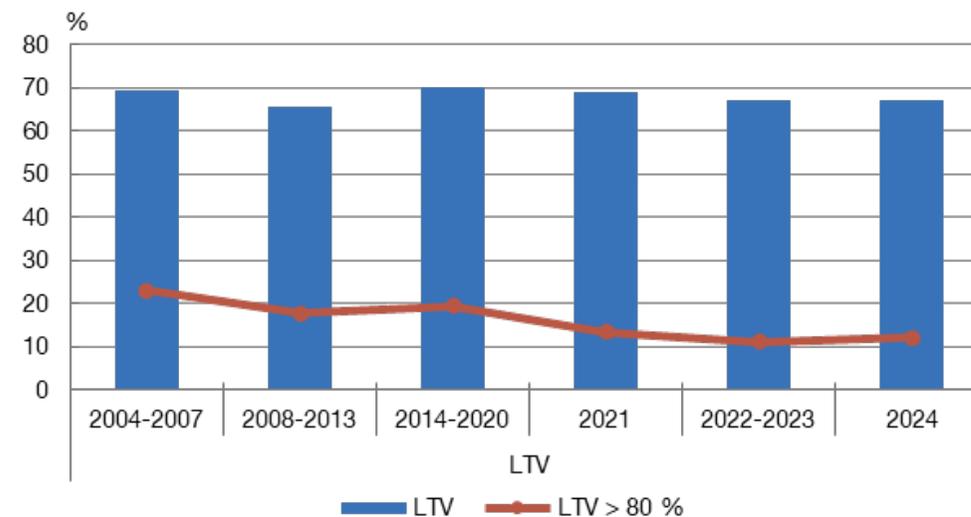
- a. Las franjas verticales sombreadas en gris indican períodos de crisis económicas en España: la última crisis sistémica bancaria y la crisis económica provocada por la crisis sanitaria del Covid-19.
- b. A partir de cuatro indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda: i) brecha de precios de la vivienda en términos reales; ii) brecha de la ratio de precios de la vivienda a ingreso disponible de los hogares; iii) modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), que estima los precios de la vivienda en función de las tendencias a largo plazo del ingreso disponible de hogares y de los tipos de interés de hipotecas, y iv) modelo de corrección del error que estima los precios de la vivienda en función del ingreso disponible de hogares, tipos de interés de hipotecas y efectos fiscales. En todos los indicadores de i) a iii) las tendencias a largo plazo se calculan utilizando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavizado igual a 400.000. Los cuatro indicadores tienen un valor de equilibrio de cero.
- c. El crecimiento acumulado a dos años del precio de la vivienda también tiene cierta capacidad predictiva de la presencia de desequilibrios y se utiliza como un indicador simple adicional.

LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE NUEVAS HIPOTECAS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA SE MANTUVIERON RELATIVAMENTE ESTABLES DURANTE 2024

Estándares de concesión (en relación con la renta) del nuevo crédito hipotecario a hogares (a) (b) (c)



Estándares de concesión (en relación con el valor de la garantía) del nuevo crédito hipotecario a hogares (d)



FUENTES: Colegio de Registradores, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

a. Se estima el valor de la ratio préstamo-ingresos (LTI, por sus siglas en inglés) para cada hipoteca como el cociente entre su importe del principal de la hipoteca al inicio de la operación sobre la renta neta anual del hogar. Se estima el valor de la ratio servicio de la deuda-ingresos (LSTI, por sus siglas en inglés) para cada hipoteca como el cociente entre el coste anual total del servicio del préstamo hipotecario (incluyendo pagos de capital e intereses, calculados) de acuerdo con las condiciones del contrato de préstamo hipotecario (plazo hasta el vencimiento, capital pendiente, modalidad de tipo de interés y diferencial de tipo de interés) sobre la renta neta anual del hogar.

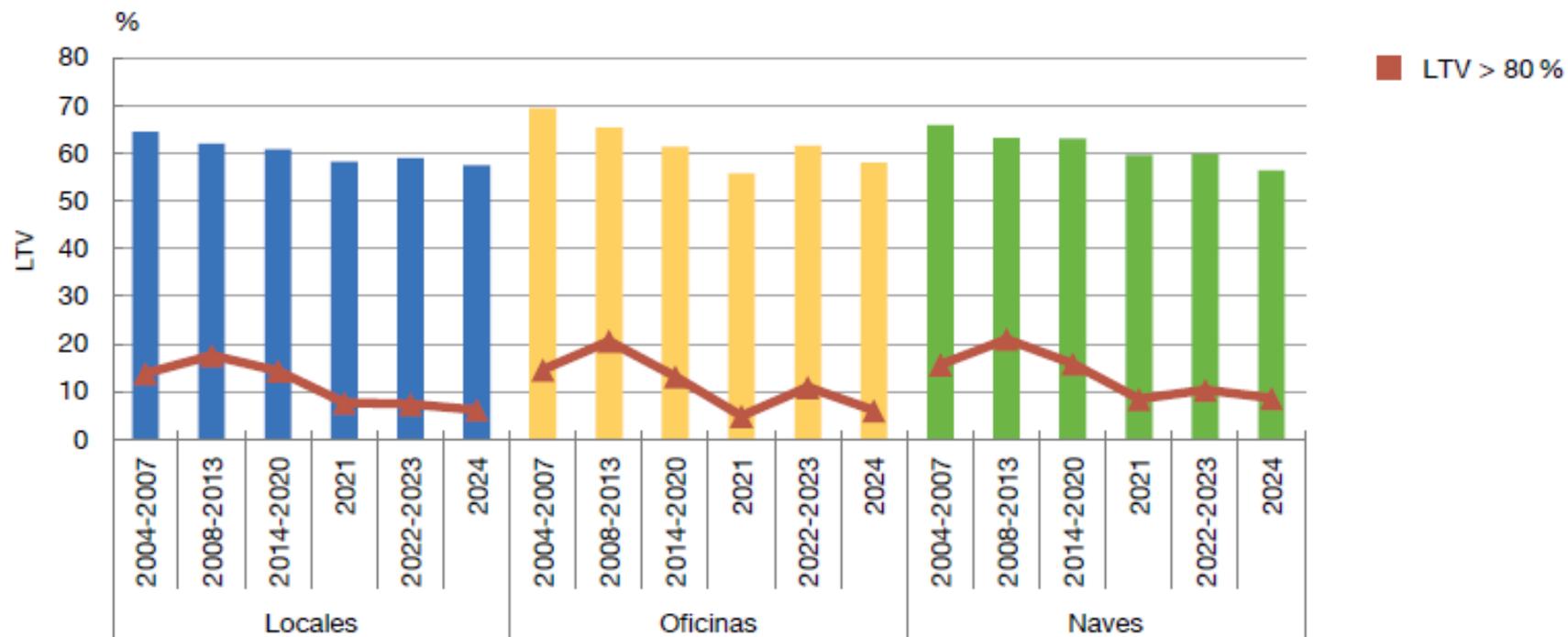
b. Los valores medios de las ratios LTI y LSTI se calculan como las medias ponderadas del valor de dichas ratios en cada operación por el peso relativo (en términos de importe de principal de la hipoteca al inicio de la operación) que tienen en el total de la cartera hipotecaria para la que se dispone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

c. Las barras y marcadores oscuros se refieren a las ratios LTI y LSTI calculadas con información de renta neta según el código postal. Las barras y marcadores claros se refieren a las ratios LTI y LSTI calculadas con información de renta neta a nivel de operación, información solo disponible desde 2024.

d. La ratio préstamo-valor (LTV, por sus siglas en inglés) es el cociente entre el importe del principal de la hipoteca al inicio de la operación y el valor de la garantía en el momento de la compraventa de la vivienda, de acuerdo con la información disponible del Colegio de Registradores. Los valores medios de la ratio LTV están ponderados por el importe del principal de cada hipoteca.

LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN DEL CRÉDITO EN EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL SE HAN MANTENIDO ESTABLES EN 2024

Estándares de concesión del crédito nuevo hipotecario con inmuebles comerciales como garantía (a)

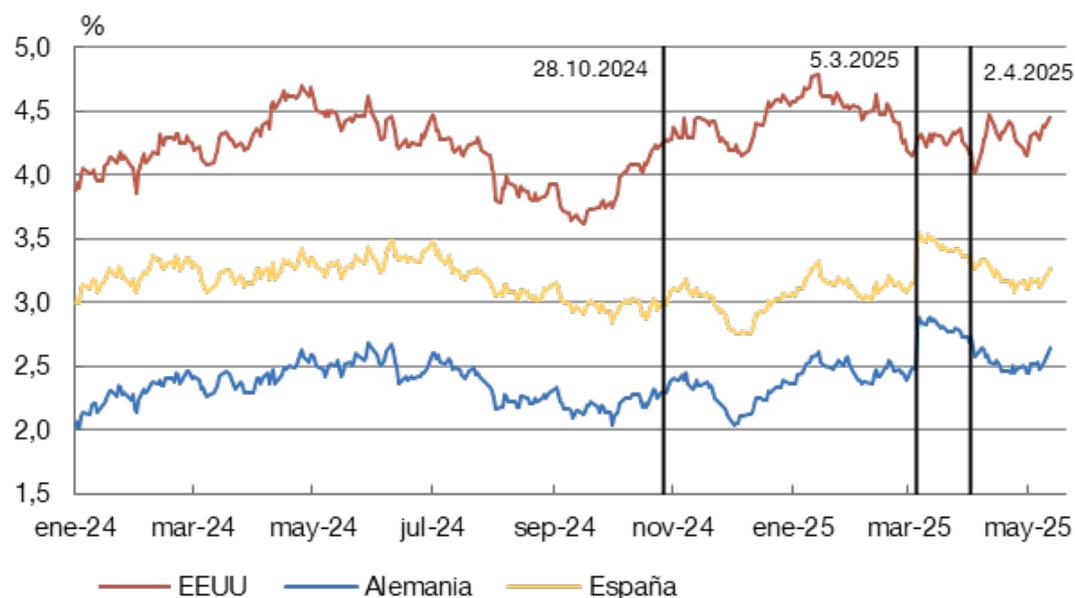


FUENTES: Colegio de Registradores y Banco de España. Última observación: diciembre de 2024.

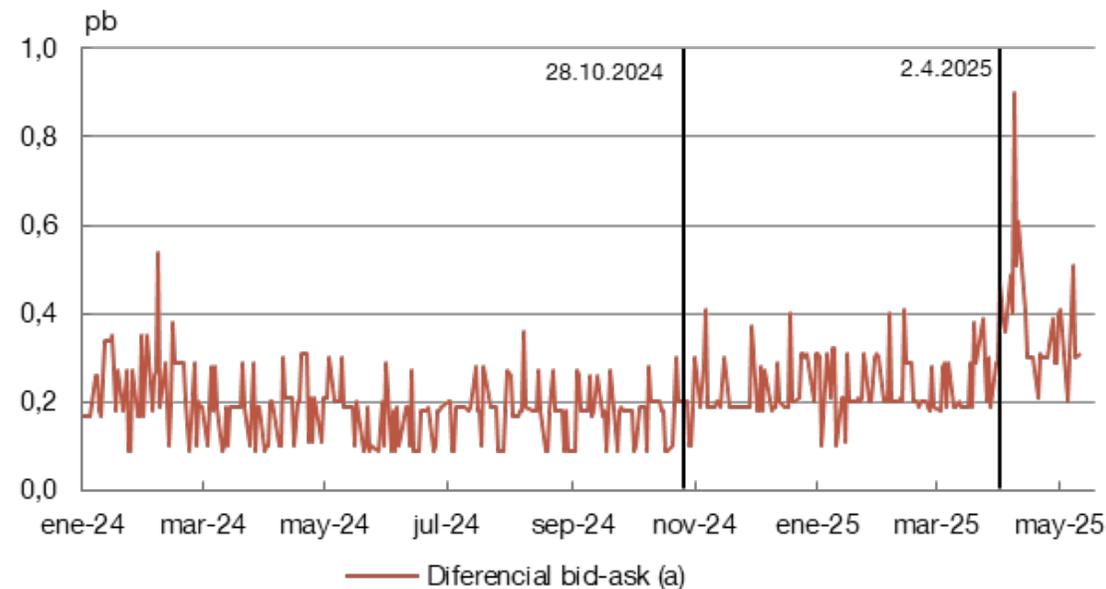
a. La ratio préstamo-valor (LTV, por sus siglas en inglés) es el cociente entre el importe del principal de la hipoteca y el valor de tasación del inmueble, de acuerdo con la información disponible a partir de Colegio de Registradores. Los valores medios de la ratio LTV están ponderados por el importe del principal de cada hipoteca.

LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA SE VIERON MUY AFECTADOS POR LOS ANUNCIOS DE AUMENTO DEL GASTO PÚBLICO EN EUROPA Y EL CONFLICTO ARANCELARIO

Rentabilidad de la deuda pública a diez años



Liquidez deuda pública de EEUU. Bono a 30 años

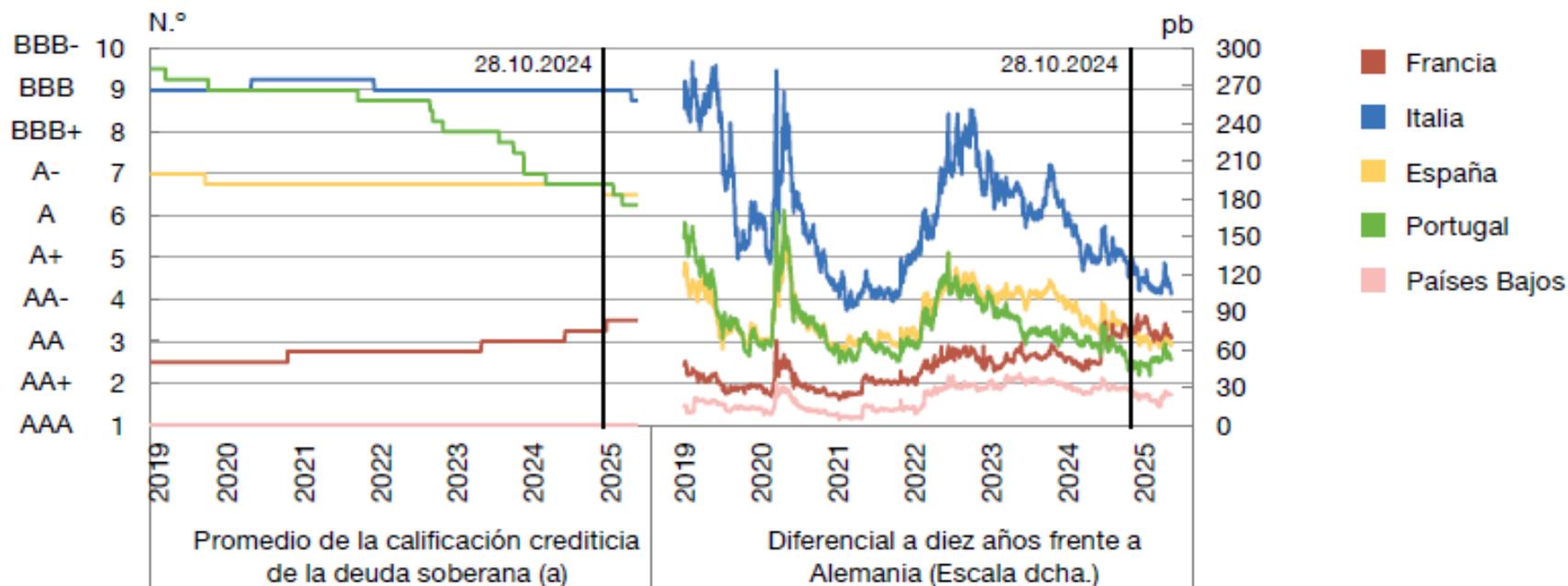


FUENTES: Bloomberg data License, LSEG Datastream y Banco de España. Última observación: 12 de mayo de 2025. 28/10/2024 es la fecha de cierre del último informe. 05/03/2025 los mercados cotizaron el anuncio fiscal en Alemania. 02/04/2025 es la fecha de la escalada del conflicto arancelario.

a. Diferencia entre el precio más alto que un comprador está dispuesto a pagar y el precio más bajo al que el vendedor está dispuesto a vender. Un nivel mayor de esta métrica es indicativo de un menor nivel de liquidez.

EN UN CONTEXTO DE EVOLUCIÓN DESIGUAL DE LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, LOS DIFERENCIALES SOBERANOS EN EL ÁREA DEL EURO REPUNTARON TRANSITORIAMENTE DE FORMA GENERAL PERO MODERADA DURANTE EL EPISODIO DE TURNULENCIAS FINANCIERAS DE ABRIL

Deuda soberana: calificación crediticia y diferencial frente al Bund alemán

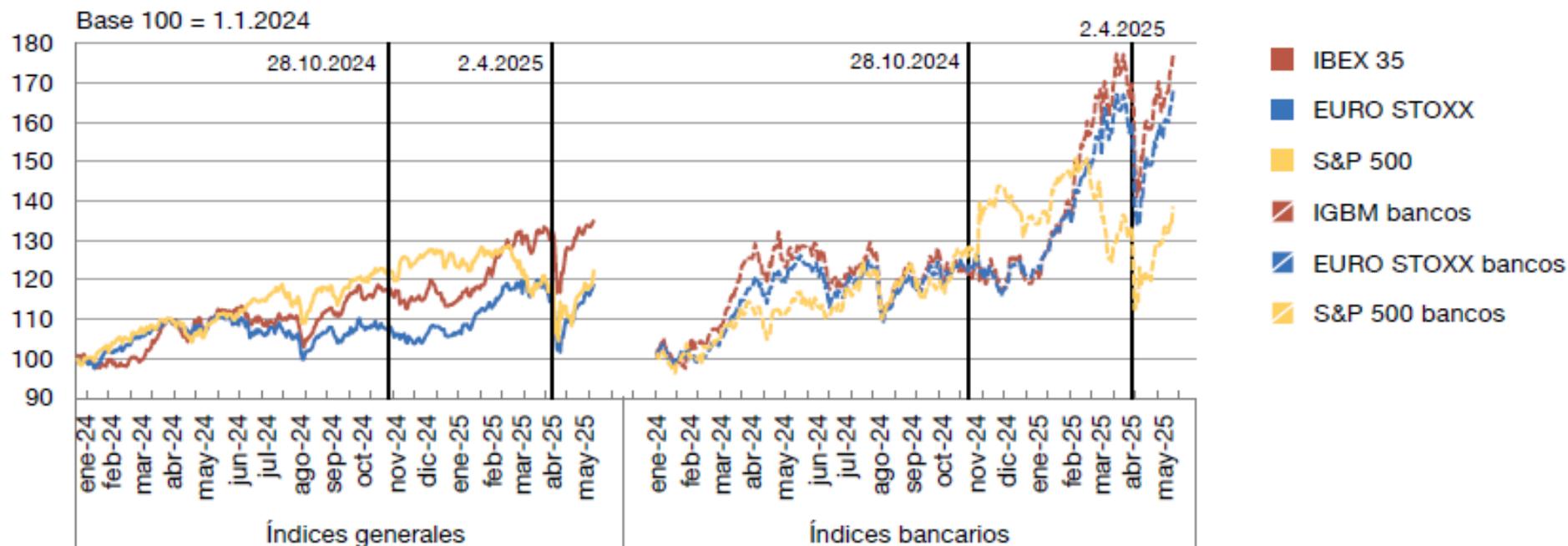


FUENTES: Banco de España y LSEG Datastream. Última observación: 12 de mayo de 2025. El 28/10/2024 es la fecha de cierre del IEF anterior.

a. Promedio de la calificación crediticia de S&P, Moody's, Fitch y DBRS. La escala numérica tiene la siguiente equivalencia: 1 se corresponde con AAA/Aaa, 2-4 va desde AA+/Aa1/AaH a AA-/Aa3/AA, 5-7 desde A+/A1/AH a A-/A3/AL) y 8-10 desde BBB+/Baa1/BBBH a BBB-/Baa3/BBBL.

LA ESCALADA DEL CONFLICTO ARANCELARIO A PRINCIPIOS DE ABRIL PROVOCÓ UNA CAIDA INTESA DE LAS VALORACIONES DE RENTA VARIABLE, REVIRTIENDO POSTERIORMENTE

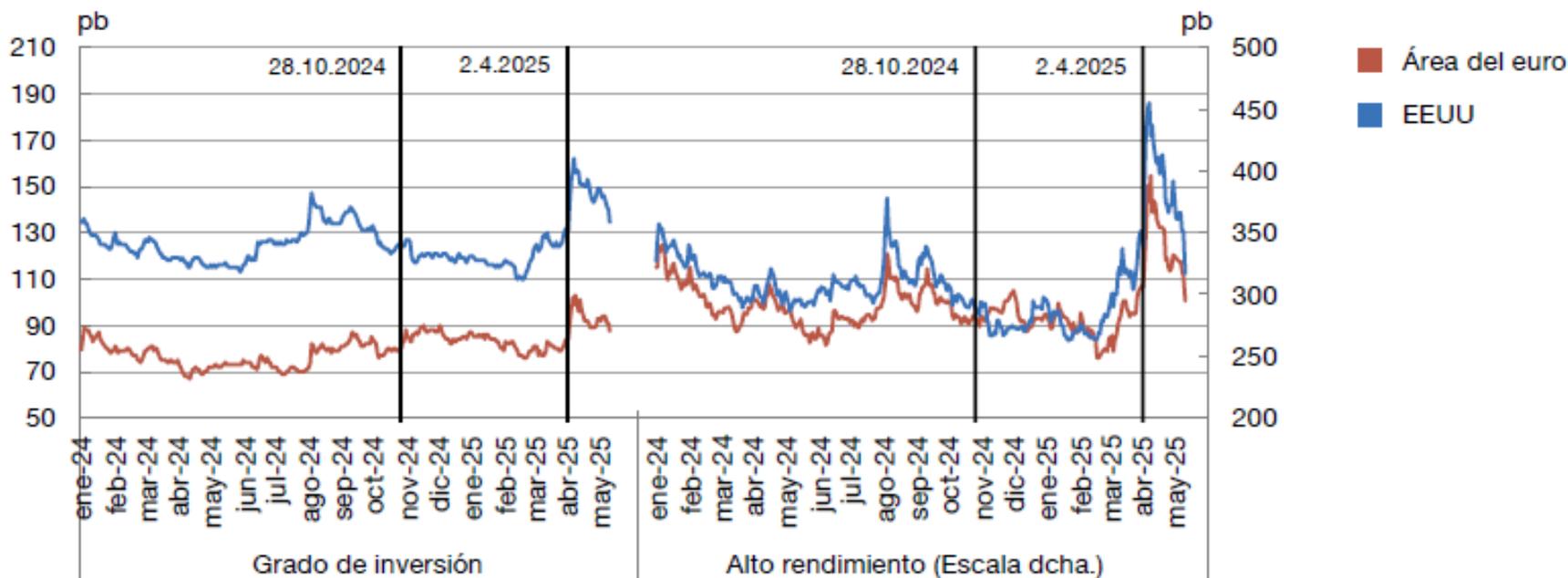
Índices bursátiles: general y bancos



FUENTE: LSEG Datastream. Última observación: 12 de mayo de 2025. El 28/10/2024 es la fecha de cierre del IEF anterior; la fecha del 02/04/2025 indica la escalada del conflicto arancelario.

LAS PRIMAS DE DEUDA CORPORATIVA REPUNTARON CON FUERZA CON LA ESCALADA DEL CONFLICTO ARANCELARIO Y, A PESAR DE SU DESCENSO RECIENTE, SE SITUAN EN NIVELES MÁS ELEVADOS QUE LOS OBSERVADOS EN LA FECHA DE CIERRE DEL IEF ANTERIOR

Diferenciales corporativos frente a la curva *swap* (a) (b)



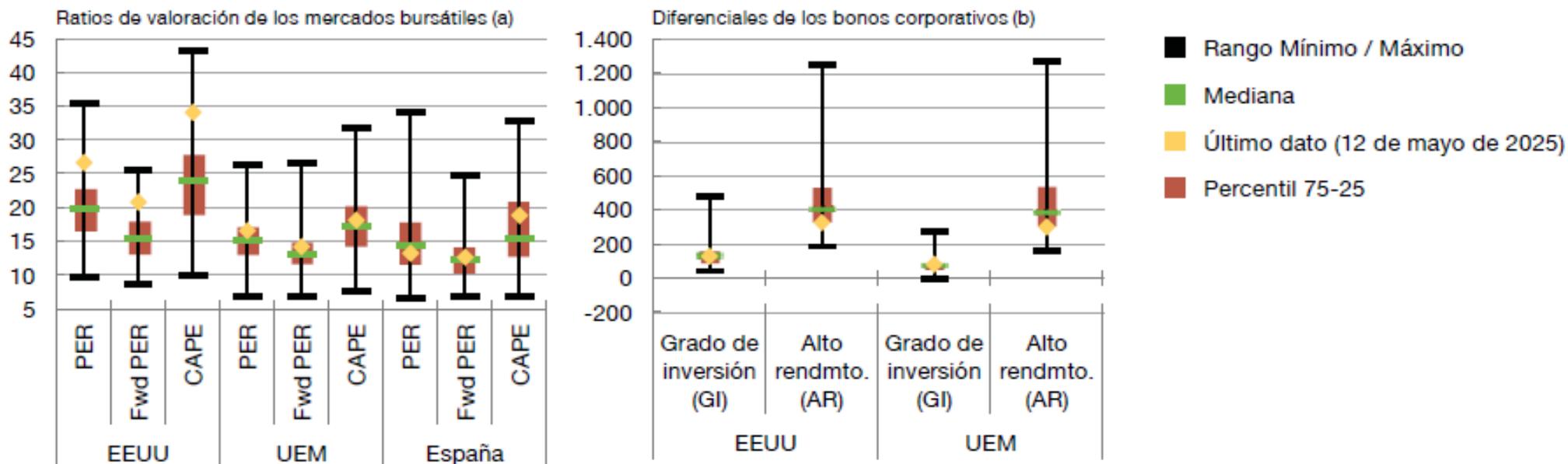
FUENTE: LSEG Datastream. Última observación: 12 mayo de 2025. 28/10/2024 es la fecha de cierre del último informe. 02/04/2025 es la fecha de la escalada del conflicto arancelario.

a. La curva *swap* se refiere a los índices ICE Bank of America Merrill Lynch y representa los tipos de interés libres de riesgo a distintos vencimientos. En un swap de tipos interés los dos partes acuerdan intercambiar pagos periódicos de intereses, uno, basado en una tasa fija y otro en una tasa variable.

b. En abril de 2025, el segmento de bonos de alto rendimiento representaba aproximadamente el 14 % del total del saldo vivo de deuda por parte de sociedades no financieras en el área del euro —según estimaciones basadas en emisiones históricas de Dealogic— y un 19 % en Estados Unidos. En términos relativos, el mercado de alto rendimiento en el área del euro equivalía al 25 % del tamaño del mercado estadounidense.

LAS MÉTRICAS DE VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS CON RIESGO SIGUEN SIENDO ELEVADAS EN COMPARATIVA TEMPORAL PARA LOS ACTIVOS BURSÁTILES EN EE.UU. Y PARA LOS BONOS CORPORATIVOS DE ALTO RENDIMIENTO EN ESE PAÍS Y EN LA UEM

Métricas de los mercados bursátiles y de bonos corporativos



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

a. A partir de series mensuales de índices bursátiles construidas por Datastream desde 1985 para la UEM y Estados Unidos y desde 1987 para España. Para el *Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio* (CAPE, por sus siglas en inglés) de España y el *forward a un año del Price Earnings Ratio* (Fwd PER, por sus siglas en inglés) de la UEM la muestra es algo más reducida. La ratio CAPE se calcula como el valor del índice bursátil en términos reales (con IPC) sobre una media móvil de diez años de los beneficios de las empresas que cotizan en el índice en términos reales. Las ratios de PER y Fwd PER recogen la relación entre precio de las acciones y los beneficios por acción (observados o esperados) y son ratios facilitadas por Datastream.

b. Diferenciales corporativos respecto a la curva *swap* de los índices ICE Bank of America Merrill Lynch. La curva *swap* representa los tipos de interés libres de riesgo a distintos vencimientos. En un *swap* de tipos interés las dos partes acuerdan intercambiar pagos periódicos de intereses, uno basado en una tasa fija y otro en una tasa variable. Datos mensuales de las series desde 1998.

RESUMEN DE LOS MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS (a)

 <p>MERCADO INMOBILIARIO</p>	<ul style="list-style-type: none"> Incremento del precio real de la vivienda por la fortaleza de la demanda en relación con la oferta. En este contexto, los indicadores de desequilibrios de precios en el mercado de la vivienda permanecen en niveles moderados Los criterios de concesión de crédito hipotecario se mantienen estables
 <p>MERCADOS FINANCIEROS</p>	<ul style="list-style-type: none"> Tensiones en el mercado de deuda pública de EEUU y depreciación del dólar tras los cambios en la política arancelaria Repunte elevado en abril de la volatilidad en los mercados de renta variable debido a la incertidumbre sobre el futuro de las políticas económicas Las valoraciones de los activos con riesgo permanecen elevadas Elevada concentración de la capitalización bursátil global en el sector tecnológico

FUENTE: Banco de España.

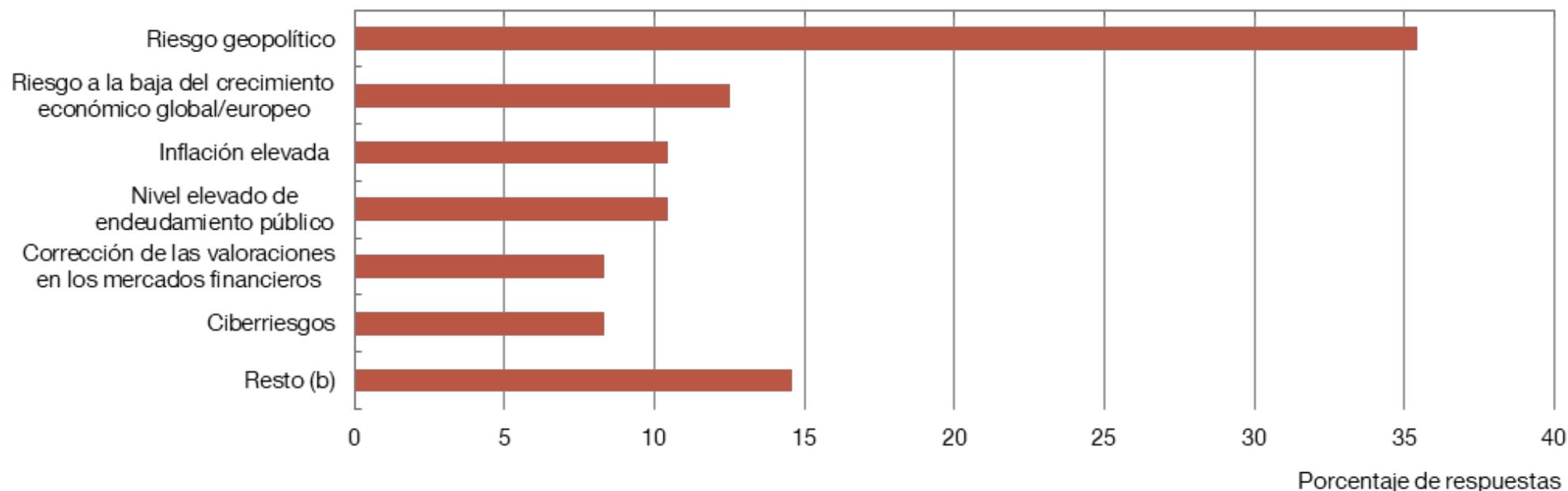
a. Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) incrementan la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto de los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

ÍNDICE

- CAPÍTULO 2. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y AAPP
- CAPÍTULO 3. SITUACIÓN FINANCIERA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
- CAPÍTULO 4. MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS
- **CAPÍTULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS**
- CAPÍTULO 6. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

EL BANCO DE ESPAÑA HA REALIZADO UN PROCESO DE RECOPILACIÓN DE INFORMACIÓN EXTERNA, DE INTELIGENCIA DE MERCADO

Principales riesgos para la estabilidad financiera (a)



FUENTE: Banco de España a partir de un cuestionario distribuido a distintos expertos en el sector bancario circulado en febrero y marzo de 2025.

a. Las respuestas son a la siguiente pregunta: “¿Cuáles considera que son los tres principales riesgos cuya materialización podría afectar negativamente a la estabilidad financiera de la economía española en los próximos dos años?”.

b. Otros riesgos identificados incluyen la fragmentación política, el sector inmobiliario, el cambio climático, demografía, el incremento de la fiscalidad sobre los bancos, el deterioro de la posición de liquidez de la banca española y el apalancamiento de entidades financieras no bancarias.

RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO EN ESPAÑA (a)



FUENTE: Banco de España.

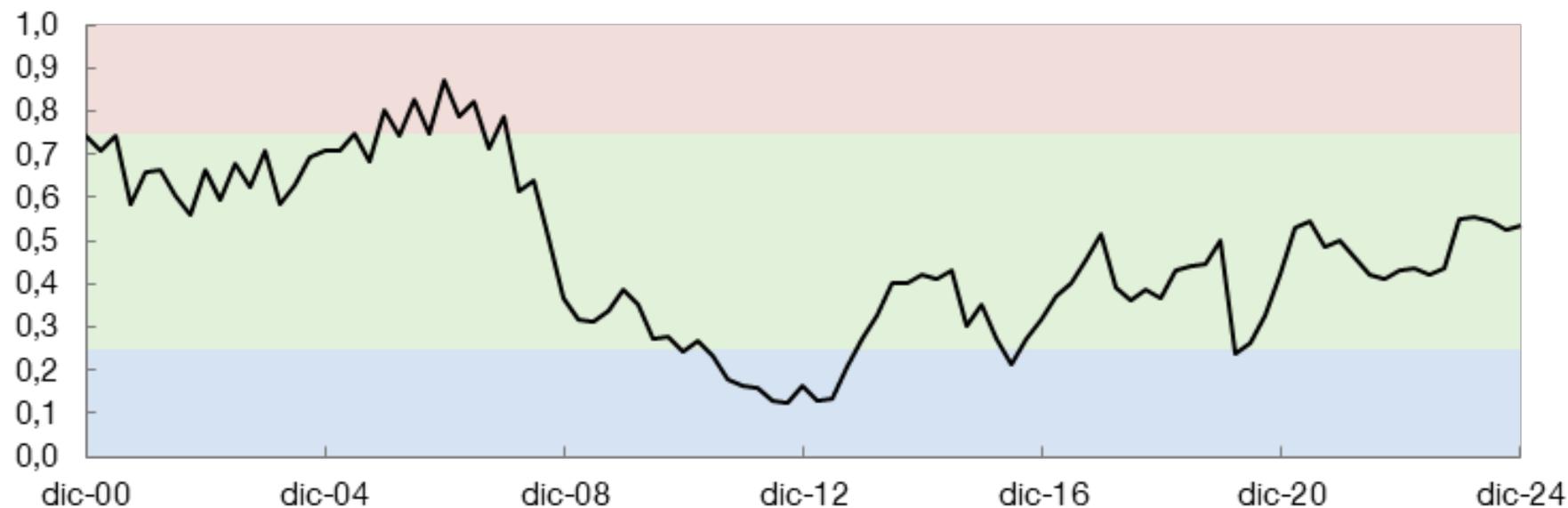
a. Los riesgos para la estabilidad financiera se definen como variaciones adversas –y con una probabilidad de ocurrencia incierta- de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.

ÍNDICE

- CAPÍTULO 2. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS NO FINANCIERAS Y AAPP
- CAPÍTULO 3. SITUACIÓN FINANCIERA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
- CAPÍTULO 4. MERCADOS Y PRECIOS DE LOS ACTIVOS
- CAPÍTULO 5. ANÁLISIS DE RIESGOS
- **CAPÍTULO 6. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL**

LOS RIESGOS SISTÉMICOS CÍCLICOS SE MANTIENEN EN UN NIVEL INTERMEDIO

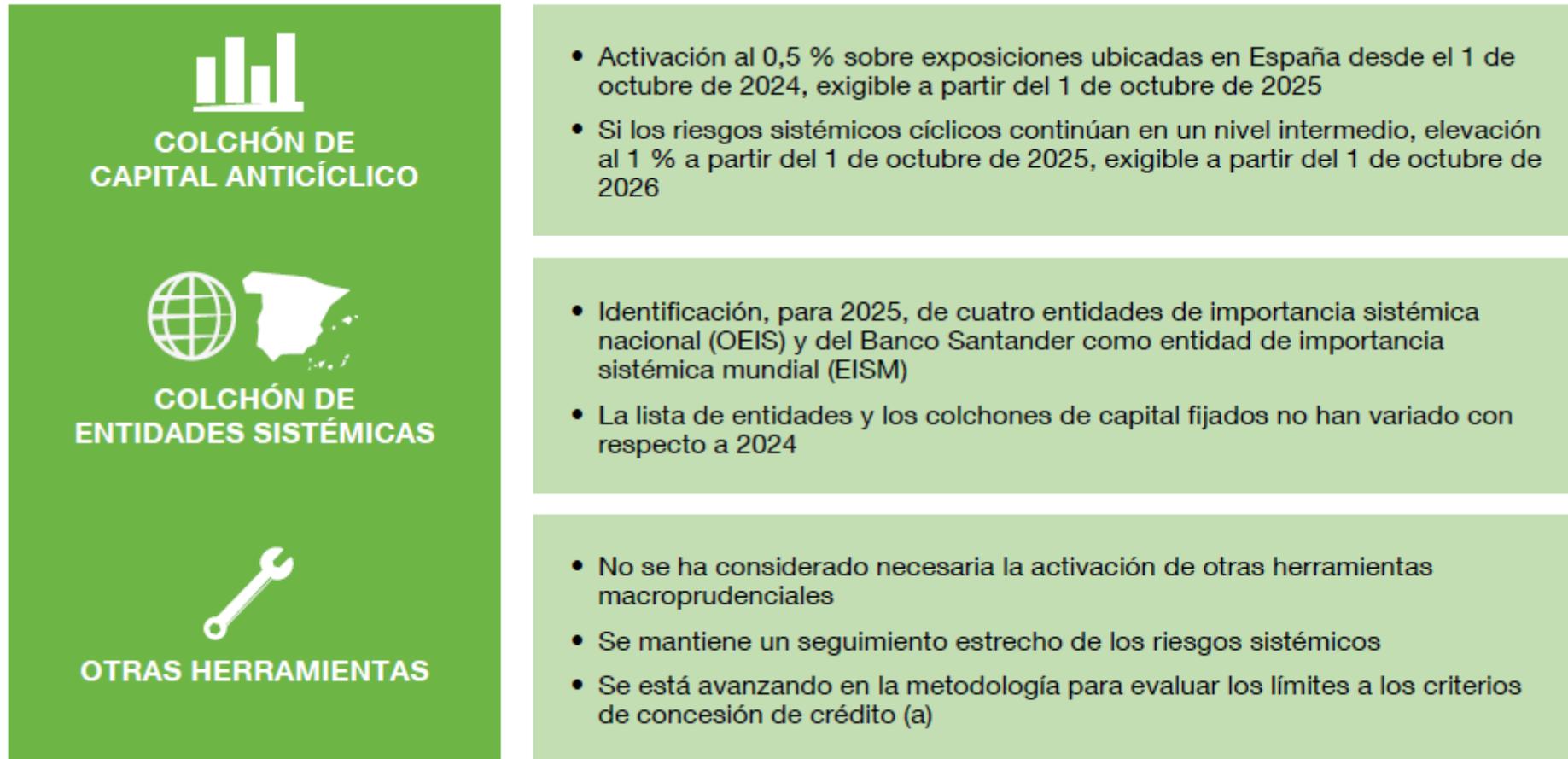
Indicador sintético de riesgo sistémico cíclico (a)



FUENTES: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, Datastream y elaboración propia. Última observación: diciembre de 2024.

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

ACTIVACIÓN DEL CCA Y MANTENIMIENTO DE LOS COLCHONES DE ENTIDADES SISTÉMICAS



FUENTE: Banco de España.

a. Los límites a los criterios de concesión de crédito son restricciones regulatorias a las características de los préstamos que pueden ser contratados en una jurisdicción. Por ejemplo, plazos máximos de amortización o topes a ratios como *loan-to-income* (LTI) o *loan-to-value* (LTV).

CONCLUSIONES PRINCIPALES

- Los **hogares y las empresas** no financieras españolas han **fortalecido su situación financiera**
- Las **AAPP españolas** mantienen una **situación financiera más vulnerable**
- El **sector bancario** continúa mostrando una **evolución financiera favorable**, al tiempo que mantiene estable su capacidad de resistencia frente a riesgos
- En el mercado de la **vivienda**, los precios reales continúan creciendo, si bien hasta la fecha los indicadores de desequilibrios de precios permanecen en niveles moderados
- Los **mercados financieros mundiales** vivieron un **episodio de turbulencias** a raíz de la escalada arancelaria de abril, afectando a distintas clases de activos
- Los **principales riesgos identificados** para la estabilidad financiera tienen que ver con las **tensiones geopolíticas**, la posibilidad de **correcciones abruptas en los mercados financieros** y **riesgos macroeconómicos**. La adecuada gestión de los ciberriesgos cobra mayor importancia.
- La **política macroprudencial** del Banco de España está **orientada a preservar y reforzar la resiliencia de nuestro sector bancario**. Muestra de ello es la activación del colchón de capital anticíclico que el Banco de España ya anunció el pasado mes de octubre