

INFORME DE LA SITUACIÓN  
FINANCIERA DE LOS HOGARES  
Y LAS EMPRESAS

1.º semestre  
2024

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## Informe

### Índice

#### EDITORIAL 3

#### INFORME 5

##### Las condiciones de financiación de los hogares

- 1 El coste de la nueva financiación a los hogares se ha reducido levemente durante los últimos meses, pero permanece en niveles elevados 5
- 2 El nuevo crédito para la compra de vivienda ha continuado aumentando, pero el saldo de deuda ha seguido reduciéndose debido a las elevadas amortizaciones 6
- 3 Y se ha mantenido el dinamismo del crédito al consumo 7

##### La situación económica de los hogares

- 4 A principios de 2024, la renta de las familias continuó expandiéndose gracias al avance del empleo y los salarios... 8

##### La situación patrimonial y la vulnerabilidad de los hogares

- 5 ... lo que ha contribuido, junto con una relativa atonía del consumo, a que la tasa de ahorro permanezca por encima de su media histórica 9
- 6 La revalorización de los activos ha seguido contribuyendo al aumento de la riqueza nominal, si bien en términos reales apenas habría variado 10
- 7 Se ha prolongado el proceso de reducción de la ratio de endeudamiento de los hogares... 11
- 8 ... pese a ello, la carga financiera por intereses aumentó ligeramente en términos de la renta en el primer trimestre de 2024 12
- 9 La calidad crediticia de los préstamos concedidos a los hogares ha experimentado cierto deterioro desde septiembre de 2023 13

##### Las condiciones de financiación de las empresas no financieras

- 10 Desde el pasado otoño, el coste de la nueva financiación a las empresas se ha reducido ligeramente... 14
- 11 ... y el deterioro en el acceso de las empresas al crédito se habría detenido... 15
- 12 ... al tiempo que se habría frenado la caída de la demanda de crédito bancario, aunque seguiría siendo débil 16

- 13 En este contexto, la financiación captada por las empresas españolas ha dejado de contraerse 17

##### La situación económica de las empresas no financieras

- 14 En el primer trimestre de 2024, las ventas se mantuvieron prácticamente estables, en términos interanuales, con heterogeneidad sectorial... 18
- 15 ... al tiempo que el margen sobre ventas aumentó, en promedio, si bien en términos de VAB se redujo levemente 19
- 16 En este contexto, los excedentes empresariales se volvieron a desacelerar, aunque con heterogeneidad por sectores 20
- 17 A principios de 2024, la rentabilidad de las empresas de la CBT se mantuvo relativamente estable —con la excepción del sector de la energía—, y también sus colchones de liquidez 21

##### La situación patrimonial y la vulnerabilidad de las empresas no financieras

- 18 La ratio de deuda sobre los excedentes empresariales ha dejado de caer desde mediados de 2023... 22
- 19 ... y la carga financiera ha seguido aumentando, aunque continúa, en términos de los excedentes, por debajo del promedio histórico 23
- 20 En el primer trimestre de 2024 repuntó levemente el porcentaje de empresas vulnerables en la muestra de la CBT... 24
- 21 ... y se produjo un aumento de las insolvencias; sin embargo, se mantuvo el dinamismo en la creación neta de empresas 25
- 22 Los préstamos concedidos a las empresas clasificados como problemáticos han continuado reduciéndose, aunque los dudosos han repuntado 26

#### RECUADROS

- 1 La evolución de la deuda asociada a la vivienda principal por grupos de edad 27
- 2 El impacto de las restricciones en el acceso al crédito sobre la inversión de las pymes en el periodo reciente de endurecimiento de la política monetaria 31

#### ANEJO 1 Bases de datos empleadas en el informe 35

## Editorial

La información recibida a lo largo de los últimos seis meses sigue reflejando una evolución favorable de la situación financiera de los hogares. El dinamismo de la actividad económica y la fortaleza del mercado de trabajo han continuado sosteniendo el avance de sus rentas, a través tanto de la creación de empleo como del aumento de las remuneraciones por trabajador. El crecimiento de los ingresos, junto con una relativa atonía del consumo, ha propiciado un aumento de la tasa de ahorro, que se sitúa por encima de su media histórica.

La posición patrimonial de las familias se ha reforzado también como consecuencia de la prolongación de la pauta descendente de la ratio de endeudamiento, favorecida, entre otros factores, por la contracción del saldo de crédito hipotecario, aunque a un ritmo cada vez más moderado. Desde una perspectiva temporal más amplia, se aprecia que la deuda de los hogares más jóvenes ha perdido peso en favor de la de los de mediana edad. Este fenómeno refleja, en gran parte, el menor acceso a la vivienda en propiedad de las familias jóvenes en los últimos años en comparación con las cohortes anteriores (véase recuadro 1).

A pesar de la evolución financiera favorable que presentan, en conjunto, los hogares, se ha observado un cierto deterioro en la calidad de los créditos concedidos a este sector. En todo caso, la proporción de los préstamos problemáticos en la cartera de las entidades de crédito se sitúa en niveles próximos a los registrados antes del comienzo de la pandemia.

En el caso de las empresas, se ha observado una desaceleración de los excedentes, que se han visto presionados a la baja por el aumento de los gastos de personal y los financieros, en un contexto de menor crecimiento de los precios de venta y de subida del coste medio de la deuda. De cualquier manera, la evolución financiera del sector corporativo muestra una elevada heterogeneidad por ramas de actividad, de modo que los servicios presentan, en general, un mejor desempeño que la industria, en línea con la composición del crecimiento reciente del PIB en nuestro país.

En este contexto, se aprecia un aumento moderado de la proporción de empresas vulnerables, si bien dicha proporción seguiría siendo reducida en términos históricos. Del mismo modo, el número de concursos de acreedores ha repuntado en el primer trimestre de 2024 —favorecido, en parte, por el mayor atractivo para las microempresas del nuevo procedimiento especial de insolvencias—, aunque estos siguen afectando a una proporción muy reducida del tejido empresarial. En cambio, no se ha detectado un deterioro significativo en la calidad de los préstamos bancarios concedidos a este sector.

En los mercados de crédito se ha observado una cierta mejora de las condiciones de financiación, que se ha visto propiciada por las expectativas de los mercados de que el tono de la política monetaria sea menos restrictivo en los próximos trimestres. En todo caso, y a pesar de la

reducción de los tipos de interés oficiales que el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo acordó en junio, los costes de financiación se mantienen en niveles históricamente elevados. Las mayores dificultades de acceso al crédito por parte de las empresas durante el período reciente de endurecimiento de la política monetaria habrían tenido un impacto negativo, pero reducido, sobre la formación bruta de capital fijo (véase recuadro 2). Los indicadores más recientes señalan que la contracción de la oferta y la demanda de crédito se estaría deteniendo, lo que se ha reflejado en una cierta recuperación de los flujos de financiación a los hogares y las empresas.

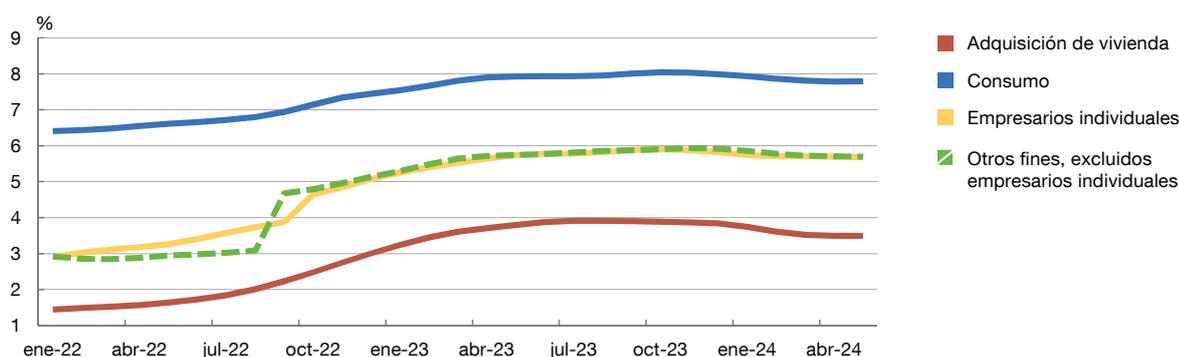
La evolución futura de la situación financiera de los hogares y las empresas vendrá determinada, fundamentalmente, por el entorno macrofinanciero. El último ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España, de junio de 2024, dibuja, bajo el escenario central, una prolongación de la senda de crecimiento de la economía española. Esta evolución, junto con la reducción adicional de los tipos de interés oficiales a lo largo de 2024 y 2025 que anticipan los mercados financieros, tenderá a reforzar la posición patrimonial de los hogares y las empresas. No obstante, la materialización de determinados escenarios macroeconómicos adversos podría impactar negativamente sobre la evolución de las rentas de estos sectores. Adicionalmente, un eventual deterioro de las perspectivas de inflación en el área del euro podría frenar el ritmo de relajación de la política monetaria, lo que supondría un menor alivio que el previsto sobre la presión financiera de los agentes endeudados.

## 1 El coste de la nueva financiación a los hogares se ha reducido levemente durante los últimos meses, pero permanece en niveles elevados

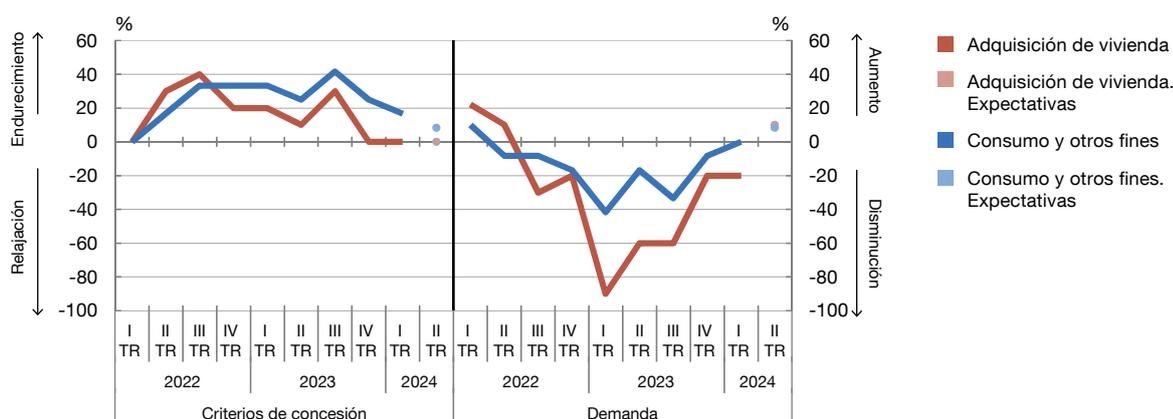
- Las expectativas de los mercados financieros de un suave descenso de los tipos de interés oficiales en el área del euro a lo largo de los próximos trimestres, que se han empezado a confirmar con la rebaja de 25 puntos básicos (pb) decidida en la reunión de junio del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), han dado lugar a una ligera reducción del coste de los nuevos préstamos bancarios desde el último trimestre de 2023. La disminución ha sido algo más intensa en el crédito para adquisición de vivienda, de unos 40 pb entre octubre de 2023 y mayo de 2024 (véase gráfico 1.a).
- Asimismo, según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), las entidades bancarias habrían dejado de endurecer los criterios de concesión de crédito para la compra de vivienda, mientras que en los préstamos al consumo y otros fines el grado de endurecimiento se ha moderado (véase gráfico 1.b). En paralelo, se ha frenado el descenso de las solicitudes de fondos de los hogares, y los bancos anticipan que en el segundo trimestre del año dichas solicitudes podrían comenzar a aumentar.

Gráfico 1

### 1.a Coste de los nuevos préstamos bancarios a los hogares (a)



### 1.b Variación de los criterios de aprobación y de la demanda de préstamos bancarios a hogares en España. EPB (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida, es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones, y están ajustados por estacionalidad y por el componente irregular. Última observación: mayo de 2024.
- b Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento (aumento en el caso de la demanda) menos el de las que señalan una relajación (disminución en el caso de la demanda).

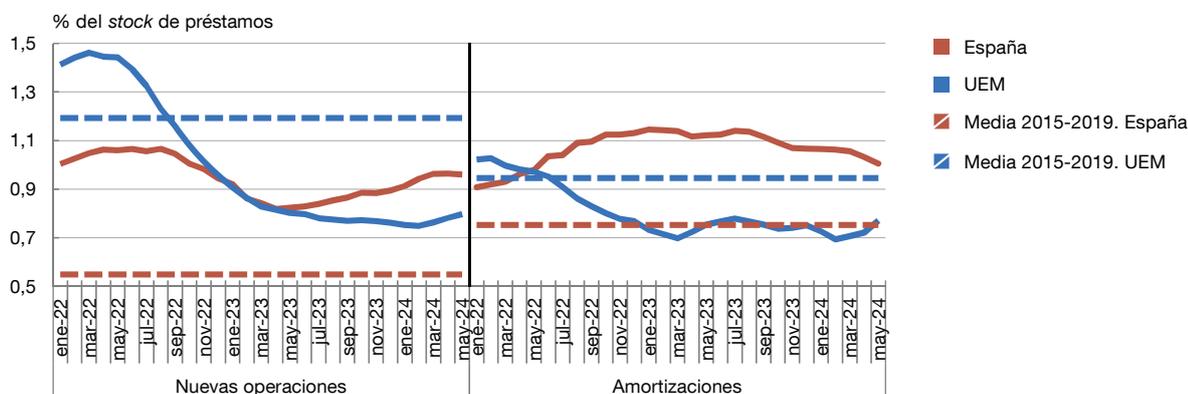


## 2 El nuevo crédito para la compra de vivienda ha continuado aumentando, pero el saldo de deuda ha seguido reduciéndose debido a las elevadas amortizaciones

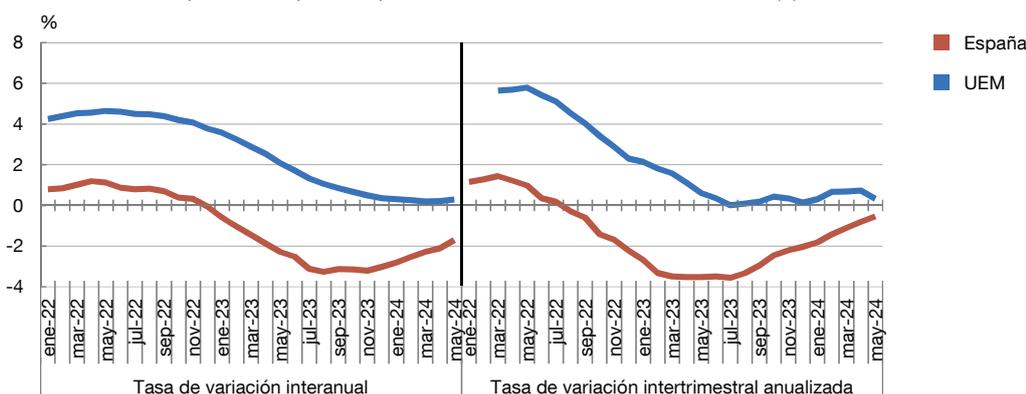
- Las nuevas operaciones de crédito para adquisición de vivienda en España se han seguido recuperando en los primeros meses de 2024 (véase gráfico 2.a). Ello se ha producido en un entorno de **fuerte crecimiento de las rentas laborales** y del empleo y en el que **las condiciones de financiación han comenzado a mostrar ligeros signos de relajación**. Esta recuperación de los flujos nuevos de crédito es más incipiente en el área del euro.
- Al mismo tiempo, los hogares españoles han continuado amortizando préstamos por importes relativamente elevados, en un contexto de altos tipos de interés, comportamiento que no se observa en el área del euro, donde el **stock** de hipotecas a tipo variable es menor que en nuestro país<sup>1</sup>. Como resultado, el saldo de hipotecas ha seguido contrayéndose en España, pero a un ritmo cada vez menor (1,7 % interanual en mayo), mientras que en la Unión Económica y Monetaria (UEM) crece de forma muy moderada (véase gráfico 2.b).

Gráfico 2

### 2.a Volumen de nuevas operaciones y amortizaciones de préstamos para adquisición de vivienda (a)



### 2.b Saldo vivo de préstamos para adquisición de vivienda. Tasas de variación (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Acumulado de tres meses de datos mensuales desestacionalizados. Excluye renegotiaciones de préstamos anteriores, pero incluye: i) refinanciaciones y ii) reestructuraciones, en las que el tipo de interés no sea inferior al de mercado para un plazo y riesgo de crédito similar; iii) renovaciones; iv) subrogaciones de deudor; v) subrogaciones de acreedor, y vi) adquisiciones de préstamos en las que el deudor no tenga derecho a modificar las condiciones como consecuencia de la adquisición.
- b Datos desestacionalizados y ajustados de titulación. En el área del euro, el ajuste por titulación solo está disponible desde diciembre de 2021.



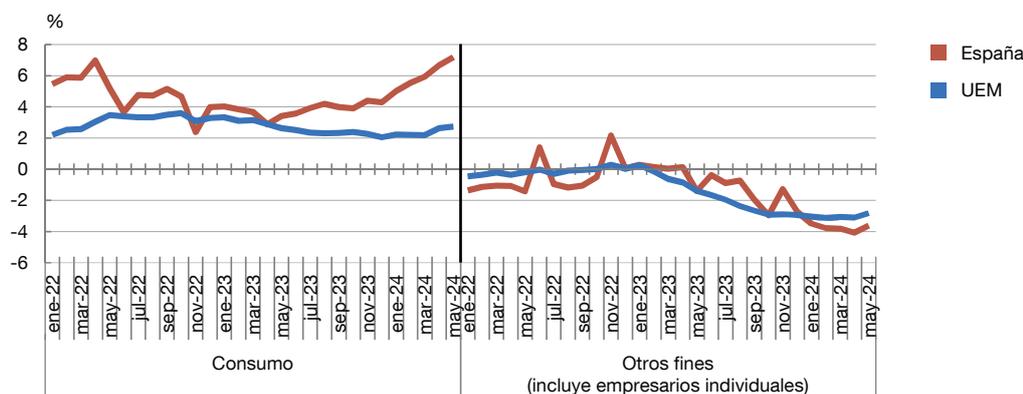
1 Véase la ficha 3 del *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* del segundo semestre de 2023.

### 3 Y se ha mantenido el dinamismo del crédito al consumo

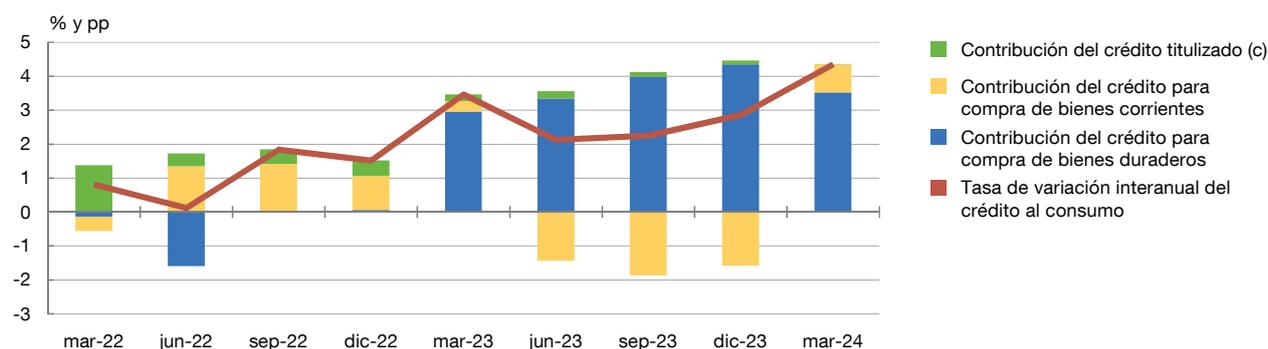
- El saldo de crédito al consumo se ha acelerado en los últimos meses; en mayo alcanzó un crecimiento interanual del 7,2%. Esto ha ampliado las diferencias con el área del euro, donde mantiene un ritmo de crecimiento por debajo del 3% (véase gráfico 3.a). El desglose por finalidades revela que el impulso desde 2023 tiene su origen en la financiación de la compra de bienes duraderos, si bien la contribución vinculada a la adquisición de bienes corrientes pasó a ser positiva en el primer trimestre de 2024 (véase gráfico 3.b). Esta evolución se ha producido en un entorno de crecimiento robusto del gasto nominal en consumo de bienes duraderos (este tipo de gasto es el componente del consumo que más se financia con crédito), que, en términos acumulados de cuatro trimestres, creció a una tasa interanual del 8% en el primer trimestre de 2024.
- Por su parte, el saldo de crédito concedido para otros fines (que incluye el destinado a los empresarios individuales) continuó contrayéndose hasta mayo, tanto en España como en el área del euro, aunque el ritmo de caída se ha reducido.

Gráfico 3

3.a Saldo vivo de crédito para consumo y otros fines. Tasa de variación interanual (a)



3.b Saldo vivo de crédito al consumo por finalidad. Tasa de variación interanual y contribuciones (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Datos desestacionalizados y ajustados de titulación. En el área del euro, el ajuste por titulación solo está disponible desde 2023.
- b Tasas de variación interanual calculadas sobre los saldos vivos, por lo que están influidas por reclasificaciones y saneamientos. Por tanto, difieren de las presentadas en el gráfico 3.a, que están calculadas como el flujo neto del período dividido entre el saldo vivo al principio del período.
- c Préstamos que han sido dados de baja del balance de la entidad de crédito originaria y traspasados a fondos de titulación de activos, o a otro tipo de cesionario, que continúan siendo administrados por una institución financiera monetaria, o a la Sareb. No se dispone de información para asignarlos a su finalidad.

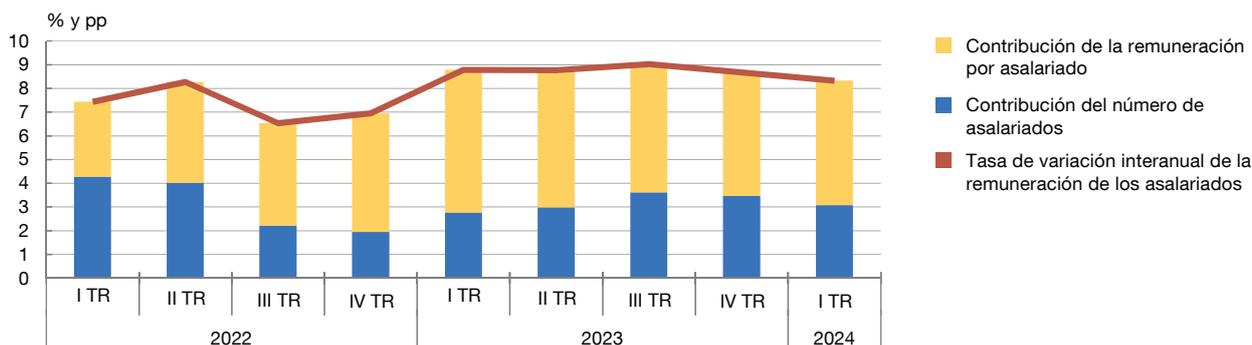


#### 4 A principios de 2024, la renta de las familias continuó expandiéndose gracias al avance del empleo y los salarios...

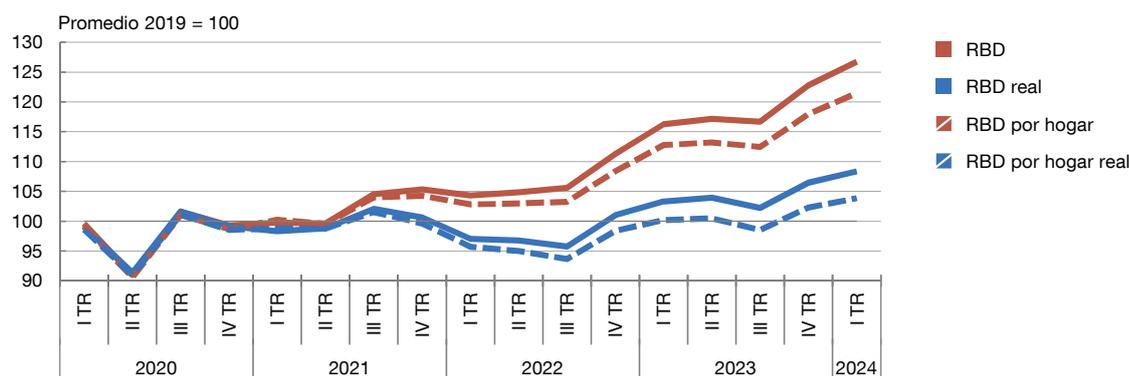
- Las rentas laborales siguieron aumentando a un ritmo elevado durante el primer trimestre de 2024, un 8,3 % interanual, aunque ligeramente por debajo del dato de finales de 2023 (8,7 %). Este incremento fue resultado de la favorable evolución tanto del número de asalariados como de los ingresos nominales por asalariado (véase gráfico 4.a).
- El crecimiento interanual de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares fue del 9,1 % en el primer trimestre de 2024, un 4,9 % en términos reales, dinamismo que en parte también recoge el mayor número de hogares. La RBD real por hogar se situó en el primer trimestre del año casi un 4 % por encima del nivel de 2019 (véase gráfico 4.b).
- La fuerte creación de empleo de los últimos años estaría contribuyendo a reducir la desigualdad de renta. La Encuesta de Condiciones de Vida (Instituto Nacional de Estadística) muestra una reducción de la desigualdad de la renta<sup>2</sup> en 2022 (último dato disponible), por segundo año consecutivo, situándose en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis financiera global.

Gráfico 4

##### 4.a Remuneración de los asalariados. Tasa de variación interanual y contribuciones



##### 4.b RBD de los hogares (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad. Para las series en términos reales se usa el deflactor del consumo privado.



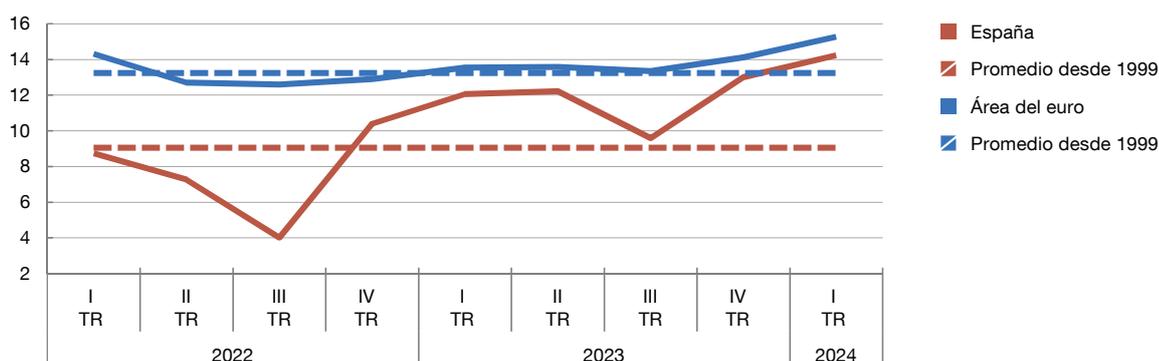
2 Esta reducción se observa tanto si la desigualdad se mide a partir de la ratio de renta disponible del 20 % de la población con ingresos más elevados respecto a la del 20 % con ingresos más bajos como a partir del coeficiente de Gini.

## 5 ... lo que ha contribuido, junto con una relativa atonía del consumo, a que la tasa de ahorro permanezca por encima de su media histórica

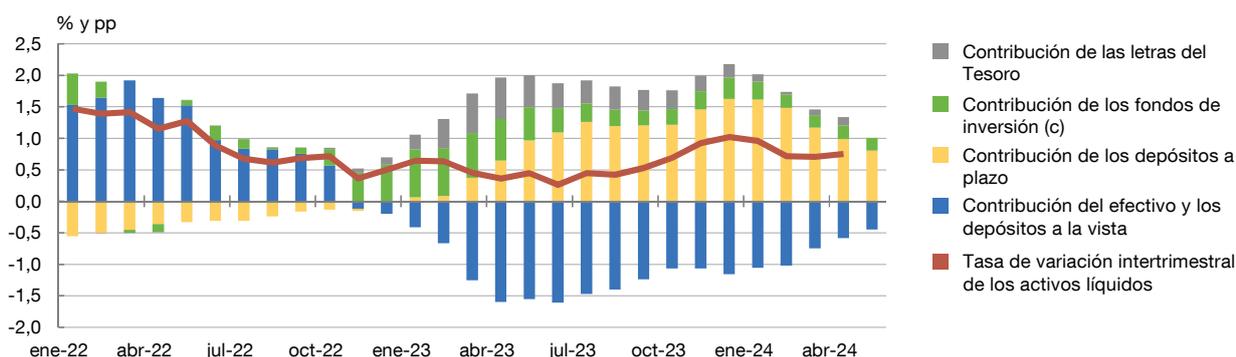
- La tasa de ahorro de los hogares ha aumentado en España y en la UEM; se situó en el 14,2 % y el 15,3 % de la RBD, respectivamente, en el primer trimestre de 2024, registros, ambos, superiores a sus promedios históricos (véase gráfico 5.a).
- El efectivo y los depósitos a la vista continuaron perdiendo peso en la cartera de activos líquidos de los hogares españoles hasta mayo (véase gráfico 5.b). Los depósitos a plazo, cuya remuneración para las nuevas operaciones fue del 2,6 % en mayo (50 pb por debajo del promedio del área del euro, pero 253 pb por encima del nivel de finales de 2021, cuando la remuneración era prácticamente nula, antes del endurecimiento de la política monetaria), han recibido buena parte de las inversiones netas. En cambio, las letras del Tesoro habrían perdido cierto atractivo tras la ligera caída de su tipo de interés, hasta el 3,4 % a un año en mayo, desde máximos del 3,9 % en octubre de 2023.

Gráfico 5

5.a Tasa de ahorro de los hogares (a)



5.b Activos líquidos. Tasa de variación intertrimestral y contribuciones por instrumentos (b)



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Datos desestacionalizados.

b Datos desestacionalizados. Tasa de variación intertrimestral calculada como flujos netos sobre el saldo vivo, que excluye los efectos precio de los fondos de inversión desde diciembre de 2021. El último dato es de mayo de 2024, salvo para las letras del Tesoro y el total de activos líquidos, que es abril.

c Suscripciones netas (sin efectos valoración).

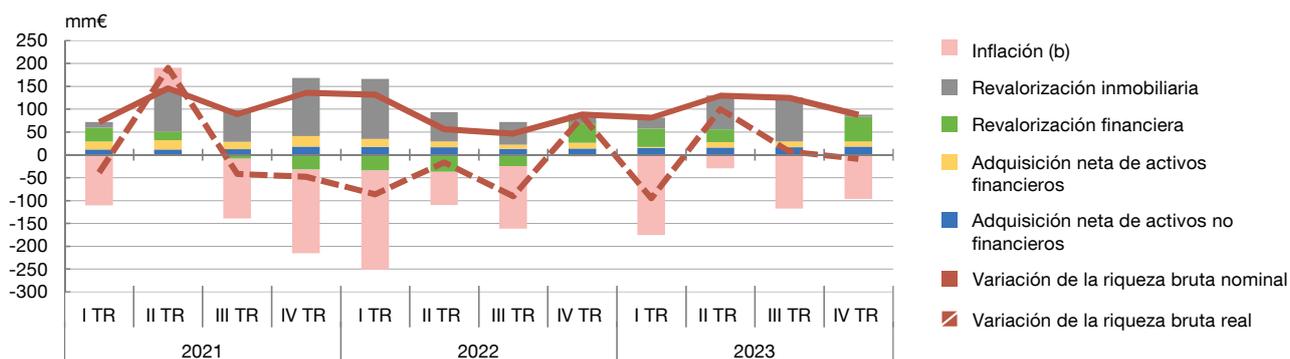


## 6 La revalorización de los activos ha seguido contribuyendo al aumento de la riqueza nominal, si bien en términos reales apenas habría variado

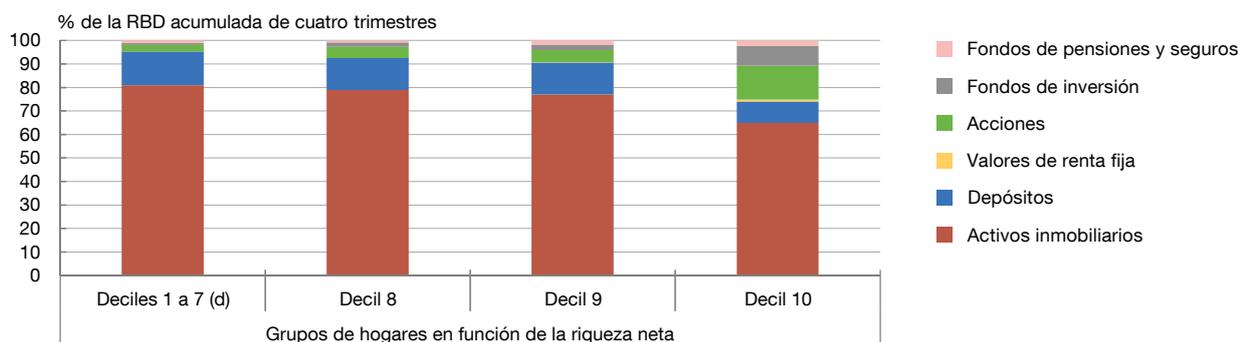
- La riqueza bruta de los hogares siguió aumentando en la segunda mitad de 2023, apoyada en la revalorización tanto del componente financiero como del inmobiliario y, en menor medida, en las compras netas de activos (véase gráfico 6.a). No obstante, en términos reales, apenas habría variado. La evolución favorable del precio de los activos continuó en el primer trimestre de 2024, cuando el IBEX-35 creció un 9,6 % y el precio de la vivienda un 2,4 % respecto al trimestre anterior.
- La revalorización de los activos tiene efectos desiguales sobre la situación financiera de los hogares, debido a los distintos niveles de riqueza y composición de sus carteras (véase gráfico 6.b). En este sentido, las **Cuentas Distributivas de la Riqueza de los Hogares** señalan que, aunque los activos inmobiliarios son el principal componente en todos los grupos de familias según su riqueza neta, los activos financieros (excluidos los depósitos bancarios) tienen un peso superior en el patrimonio de los hogares más ricos. Así, el 26 % de la riqueza del 10 % de las familias más ricas está materializado en acciones, fondos de inversión y valores de renta fija, frente al 4,8 % de aquellas cuya riqueza neta se sitúa por debajo del percentil 70 de la distribución.

Gráfico 6

### 6.a Riqueza bruta. Variación trimestral por componentes (a)



### 6.b Composición de la cartera de activos por instrumentos en función de la riqueza neta. Cuentas Distributivas de la Riqueza de los Hogares. IV TR 2023 (c)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Flujos desestacionalizados.

b Aproximada por el deflactor del consumo.

c Estadística experimental publicada por el BCE sobre la distribución de la riqueza de los hogares. Se muestra la cartera de activos financieros de las familias a finales de 2023, distribuida entre grupos de hogares según su riqueza neta, incorporando la información detallada de la Encuesta Financiera de los Hogares de 2021.

d Se agrupan los siete primeros deciles debido a que la distribución es muy similar para todos ellos.

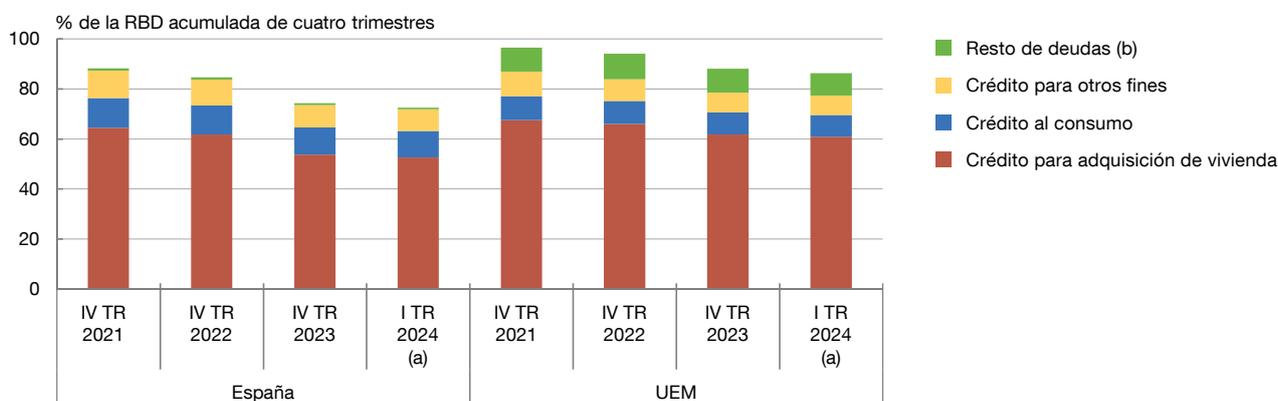


## 7 Se ha prolongado el proceso de reducción de la ratio de endeudamiento de los hogares...

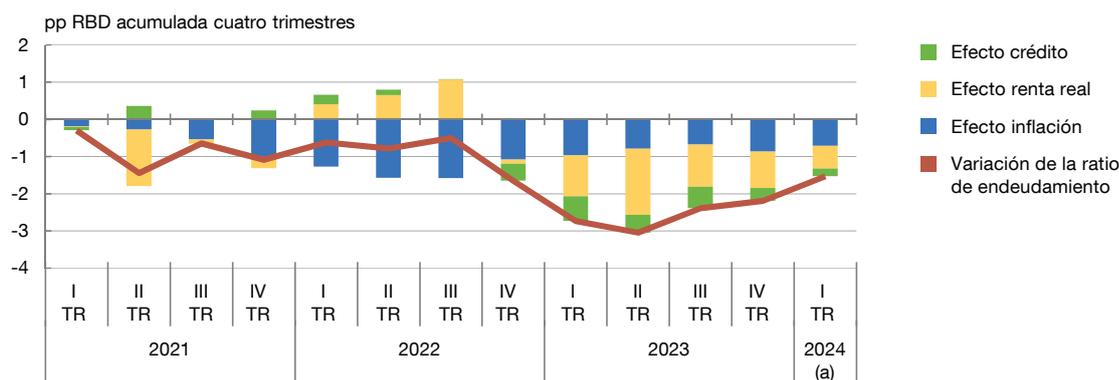
- La ratio de endeudamiento de los hogares se redujo hasta el 72 % de la RBD en el primer trimestre de 2024, nivel que no se observaba desde finales de 2001 y 14 puntos porcentuales (pp) por debajo de la del promedio de la zona del euro<sup>3</sup> (véase gráfico 7.a). En ambas áreas, el desendeudamiento ha sido más intenso en los préstamos para adquisición de vivienda.
- La reducción de la ratio de endeudamiento en España de los dos últimos años refleja fundamentalmente la pérdida de valor real de la deuda como consecuencia de la inflación, pero desde finales de 2022 también la mejora de la renta real y la contracción del saldo de crédito (véase gráfico 7.b). Desde una perspectiva temporal más amplia, el desendeudamiento de los hogares españoles recoge asimismo el menor acceso a la vivienda en propiedad de los hogares jóvenes en comparación con las cohortes anteriores (véase recuadro 1).

Gráfico 7

### 7.a Ratio de endeudamiento de los hogares



### 7.b Descomposición de la variación trimestral de la ratio de endeudamiento (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Estimación a partir del crédito bancario a los hogares.  
 b Préstamos recibidos de no residentes en cada área.  
 c Saldo de deuda viva desestacionalizada.



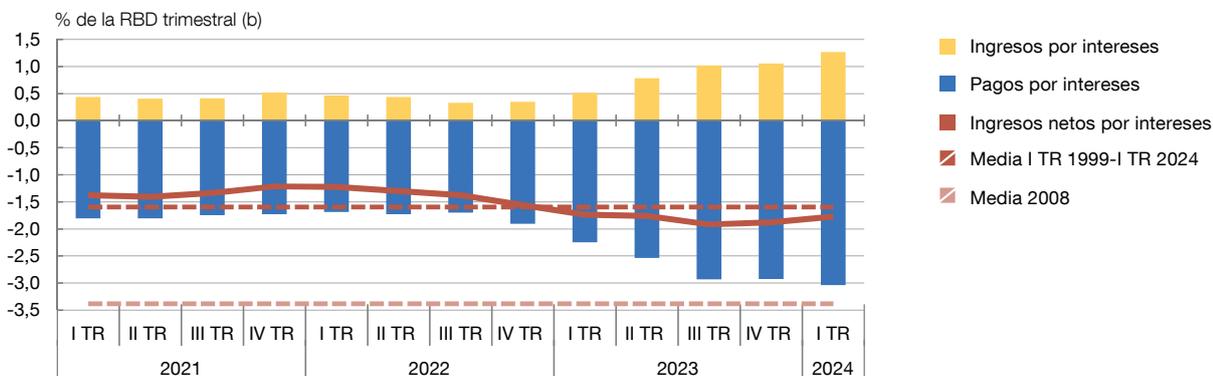
3 En términos de PIB, se situó en el 46 % en España y en el 53 % en la UEM en el primer trimestre de 2024.

## 8 ... pese a ello, la carga financiera por intereses aumentó ligeramente en términos de la renta en el primer trimestre de 2024

- Sin embargo, la ratio de carga financiera neta (pagos menos ingresos por intereses) se redujo por debajo del 2 % de la RBD, debido a los mayores ingresos por intereses. Este nivel se sitúa unos 20 pb por encima de la media desde 1999, aunque se encuentra unos 160 pb por debajo de los máximos de 2008 (véase gráfico 8.a).
- En los últimos meses, el coste medio del saldo vivo de crédito a los hogares apenas ha variado; en mayo de 2024 se situó en el 4,6%. Según las simulaciones realizadas con la Central de Información de Riesgos y las expectativas de tipos de interés del mercado de finales de mayo, un 26 % del saldo de hipotecas vivas de marzo de 2024 podría reducir su coste entre 50 pb y 80 pb entre marzo y diciembre de 2024 como consecuencia del descenso de los tipos de interés de referencia de los préstamos a tipo variable<sup>4</sup>.

Gráfico 8

### 8.a Carga financiera neta por intereses de los hogares (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Flujos de ingresos y pagos por intereses desestacionalizados y antes de la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).
- b La RBD está desestacionalizada y excluye los ingresos netos por intereses después de la asignación de los SIFMI.



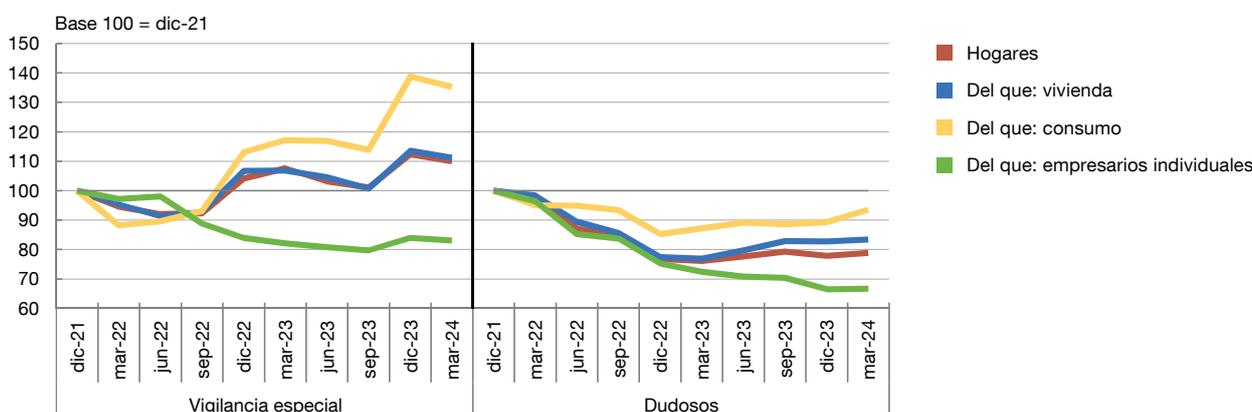
<sup>4</sup> Véase el recuadro 1, “La transmisión de la política monetaria al pago por intereses de la deuda bancaria de los hogares y las empresas”, del Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas del segundo semestre de 2023 para más información sobre la metodología empleada para estos cálculos.

## 9 La calidad crediticia de los préstamos concedidos a los hogares ha experimentado cierto deterioro desde septiembre de 2023

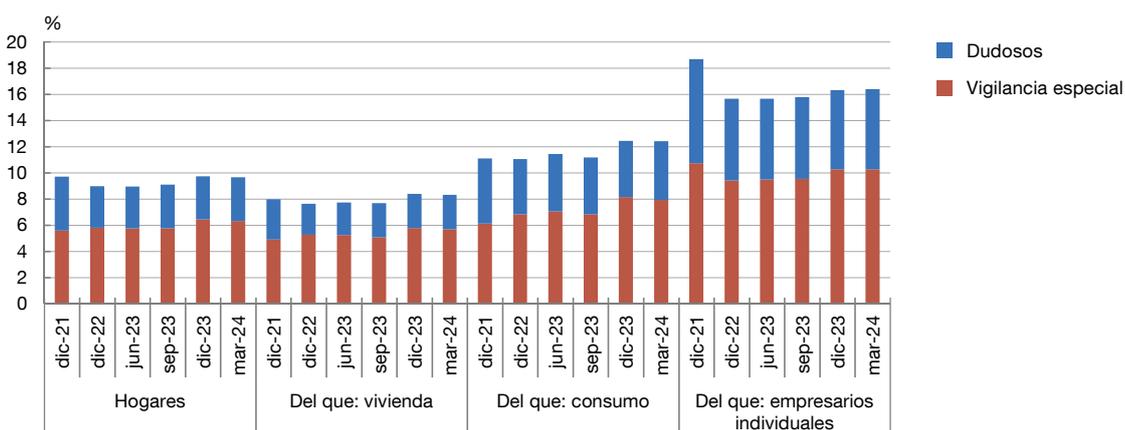
- Los préstamos a hogares clasificados como problemáticos aumentaron un 5,3 % entre septiembre de 2023 y marzo de 2024, debido al incremento del crédito en vigilancia especial, que supone el 65 % de los préstamos problemáticos, y a pesar del leve descenso de los dudosos (véase gráfico 9.a). El aumento se concentró en el cuarto trimestre de 2023 y fue generalizado, aunque más intenso en el crédito al consumo, y solo se registraron descensos en el crédito para otros fines (que incluye a los empresarios individuales).
- La ratio de préstamos problemáticos aumentó en marzo 0,6 pp respecto al tercer trimestre de 2023, hasta el 9,7 % (véase gráfico 9.b), y se situó en niveles similares a los de finales de 2019. El incremento refleja el repunte de la ratio de crédito en vigilancia especial, que se elevó al 6,3 %, mientras que la de dudosos se mantuvo en el 3,3 %. Estas ratios se sitúan 1,2 pp por encima y por debajo, respectivamente, de los niveles prepandemia.

Gráfico 9

### 9.a Préstamos en vigilancia especial y dudosos en hogares (a) (b)



### 9.b Ratios de préstamos en vigilancia especial y dudosos en hogares (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

a Agregado de entidades de depósito y establecimientos financieros de crédito (EFC).

b Los préstamos dudosos y en vigilancia especial corresponden al importe en libros bruto de activos problemáticos en la cartera de las entidades. Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (por ejemplo, patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación, pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.

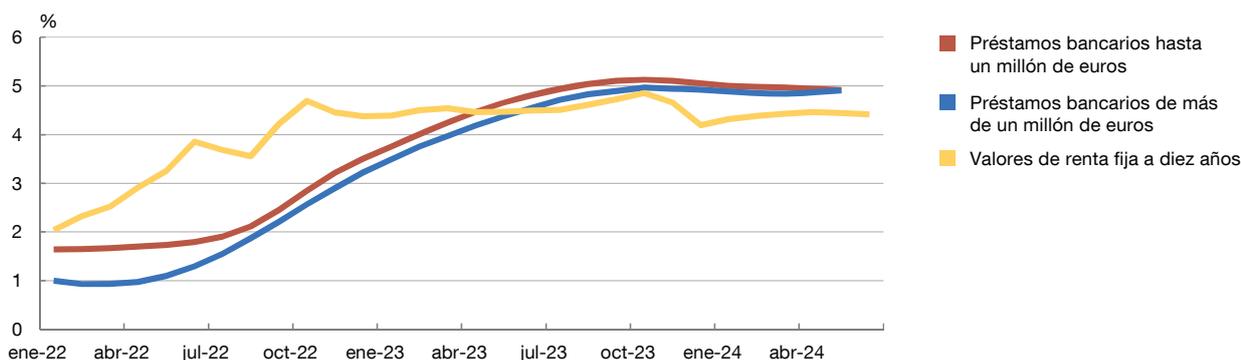


## 10 Desde el pasado otoño, el coste de la nueva financiación a las empresas se ha reducido ligeramente...

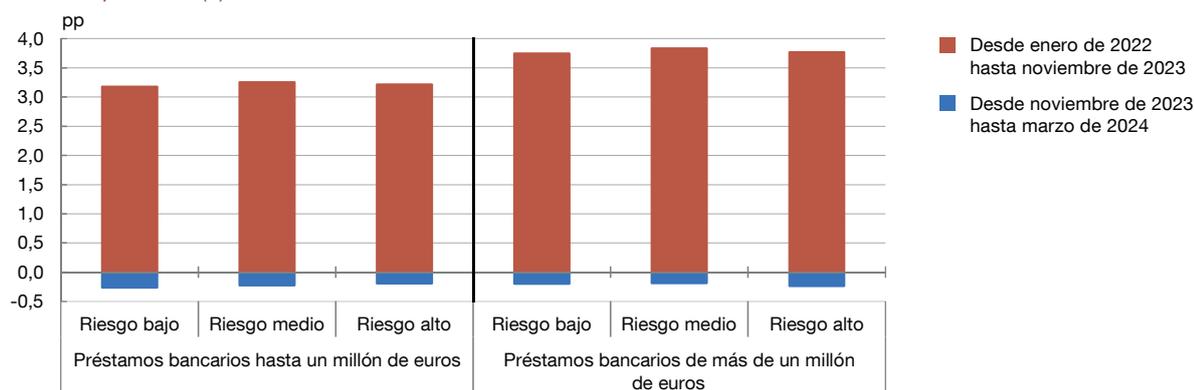
- Al igual que en el crédito concedido a los hogares, los tipos de interés medios de los nuevos préstamos a empresas han descendido ligeramente, en línea con la evolución de los tipos de referencia de mercado, que se han reducido ante las expectativas de recorte de los tipos oficiales del BCE.
- El tipo de interés de los préstamos hasta un millón de euros y los de importe superior se situó en mayo 21 pb y 6 pb por debajo de los máximos observados en el otoño de 2023, respectivamente. El coste medio de las emisiones de valores de renta fija a largo plazo ha repuntado desde principios de 2024, pero en junio se situaba unos 40 pb por debajo del máximo de octubre de 2023 (véase gráfico 10.a).
- Esta reducción de los tipos de interés del nuevo crédito ha sido generalizada por tamaños de operación y por perfiles de riesgo de las empresas. Durante el período reciente de endurecimiento de la política monetaria, los incrementos de estos costes fueron también generalizados, y de magnitud similar en los distintos segmentos, aunque algo superiores para los préstamos de mayor importe (véase gráfico 10.b).

Gráfico 10

10.a Coste de la nueva financiación a las empresas no financieras (a)



10.b Variación del coste de la nueva financiación bancaria a las empresas no financieras según su riesgo de crédito y tamaño del préstamo (b)



FUENTE: Banco de España.

a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida, es decir, excluyen los gastos conexos y están ajustados del componente estacional e irregular. Última observación: mayo de 2024 (tipos de interés bancarios) y junio de 2024 (valores de renta fija).

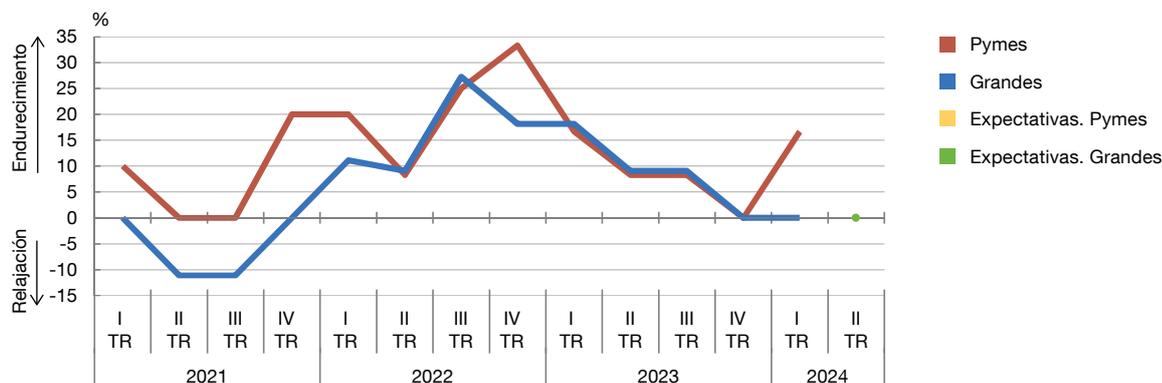
b A partir de la Central de Información de Riesgos y la Central de Balances Integrada, siguiendo a Roberto Blanco, Elena Fernández, Miguel García-Posada y Sergio Mayordomo. (2023). "An estimation of the default probabilities of Spanish non-financial corporations and their application to evaluate public policies". Documentos Ocasionales, 2319, Banco de España. Se considera que una empresa tiene riesgo de crédito bajo cuando su probabilidad de impago es inferior o igual al 1%, riesgo de crédito medio si es superior al 1% pero inferior o igual al 3% y riesgo de crédito alto cuando su probabilidad de impago es superior al 3%.

## 11 ... y el deterioro en el acceso de las empresas al crédito se habría detenido...

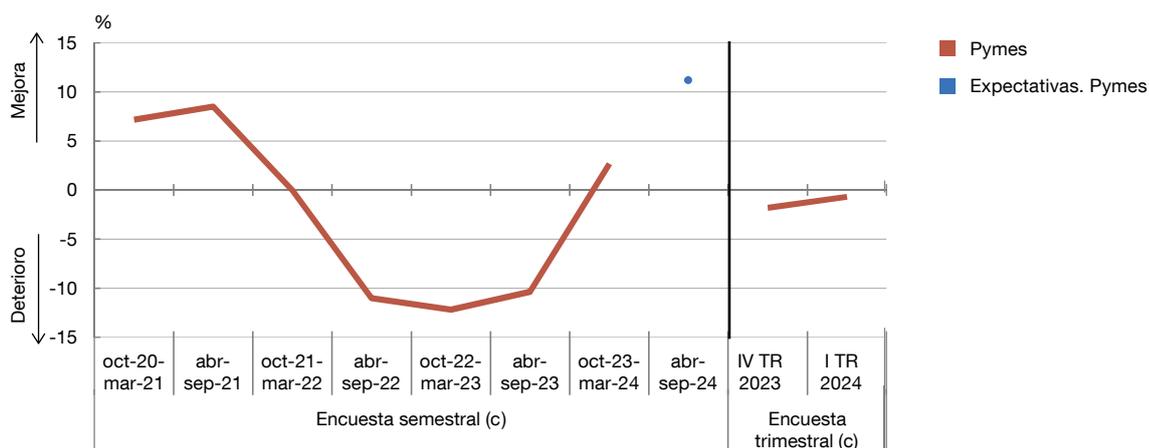
- Según la EPB, los criterios de concesión de préstamos se habrían mantenido sin variaciones entre enero y marzo de 2024, tanto para el conjunto de empresas como para las grandes compañías (por segundo trimestre consecutivo), manteniéndose aún un cierto endurecimiento en la financiación a pymes (véase gráfico 11.a).
- No obstante, según la «Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro» (SAFE, por sus siglas en inglés), la percepción de las pymes sobre la disponibilidad de crédito bancario se ha mantenido prácticamente estable durante el mismo período y el deterioro que se observaba en las ediciones anteriores se ha interrumpido (véase gráfico 11.b).
- Las restricciones en el acceso al crédito de algunas empresas durante el período reciente de endurecimiento de la política monetaria habrían seguido dificultando la inversión de las pymes afectadas, de forma ligeramente más acusada de lo observado antes de la pandemia (véase recuadro 2).

Gráfico 11

11.a Variación de los criterios de aprobación de préstamos bancarios a sociedades no financieras en España. EPB (a)



11.b Variación en la percepción de las empresas sobre la disponibilidad de préstamos bancarios en España. SAFE (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación. Es cero en el caso de las expectativas para pymes y grandes empresas.
- b Porcentaje de las pymes que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
- c A partir de 2024, la frecuencia de la encuesta es trimestral. Los resultados de la encuesta trimestral no son comparables con los de la semestral, puesto que la muestra de empresas es distinta y también lo es la referencia temporal.

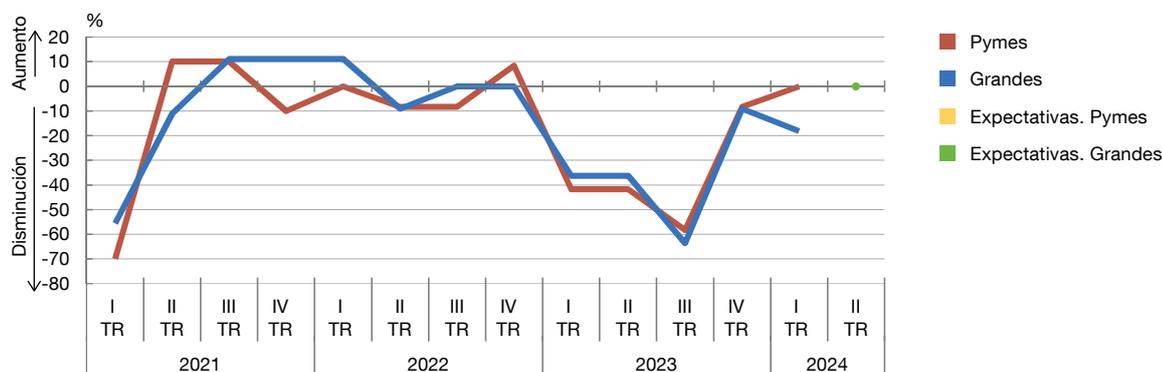


## 12 ... al tiempo que se habría frenado la caída de la demanda de crédito bancario, aunque seguiría siendo débil

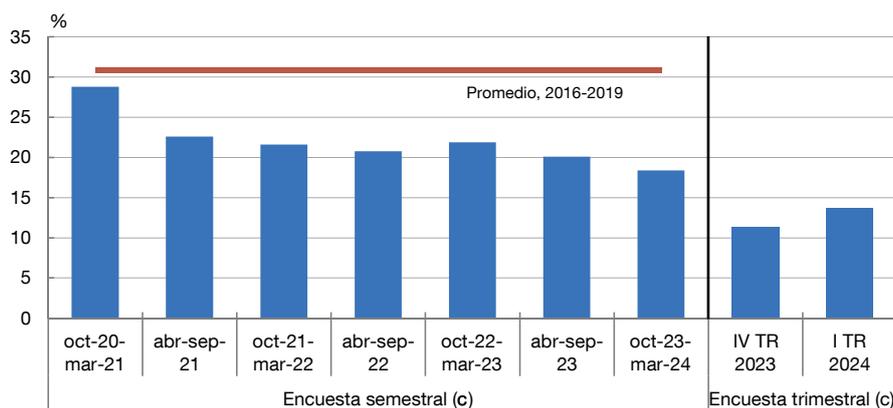
- Según la EPB, en el primer trimestre de 2024 la demanda de préstamos de las pymes no varió y se redujo ligeramente la de las grandes empresas (véase gráfico 12.a). Para el segundo trimestre de 2024, la EPB prevé una estabilidad de las peticiones de forma generalizada por tamaños.
- De acuerdo con las entidades de crédito encuestadas, la debilidad de la demanda se explicaría principalmente por el impacto negativo asociado a los mayores tipos de interés, por las menores necesidades para financiar tanto inversiones en activos fijos como existencias y circulante, por el menor número de operaciones de fusión y reestructuración empresarial y por el uso de financiación interna.
- A diferencia de la EPB, la SAFE evidencia un ligero incremento del porcentaje de pymes que han solicitado préstamos bancarios en el primer trimestre de 2024. En todo caso, dicho porcentaje se mantuvo entre octubre de 2023 y marzo de 2024 en niveles históricamente reducidos (véase gráfico 12.b).

Gráfico 12

12.a Variación de la demanda de préstamos bancarios de sociedades no financieras en España. EPB (a)



12.b Porcentaje de pymes que han solicitado préstamos bancarios en España. SAFE (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución. Es cero en el caso de las expectativas para pymes y grandes empresas.
- En porcentaje de las pymes para las que los préstamos bancarios (incluyendo préstamos subvencionados) son relevantes. Se clasifica como «relevante» si la empresa ha utilizado este tipo de financiación en el pasado o piensa utilizarlo en el futuro.
- A partir de 2024, la frecuencia de la encuesta es trimestral. Los resultados de la encuesta trimestral no son comparables con los de la semestral, puesto que la muestra de empresas es distinta y también lo es la referencia temporal.

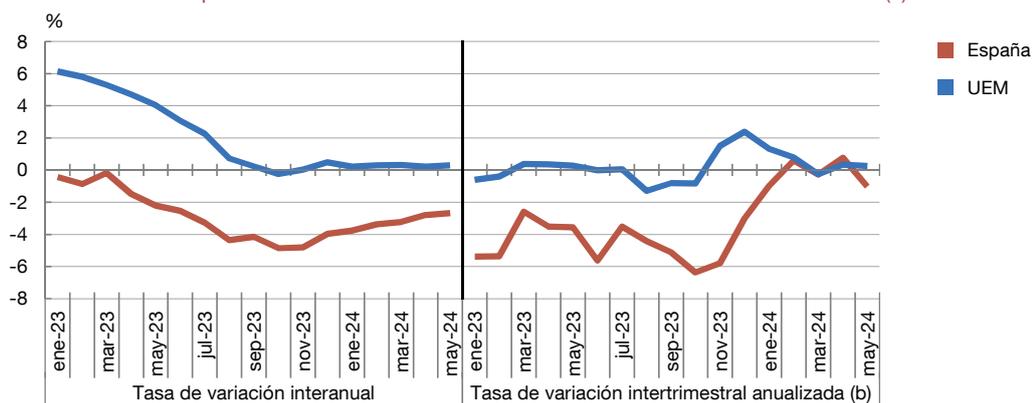


### 13 En este contexto, la financiación captada por las empresas españolas ha dejado de contraerse

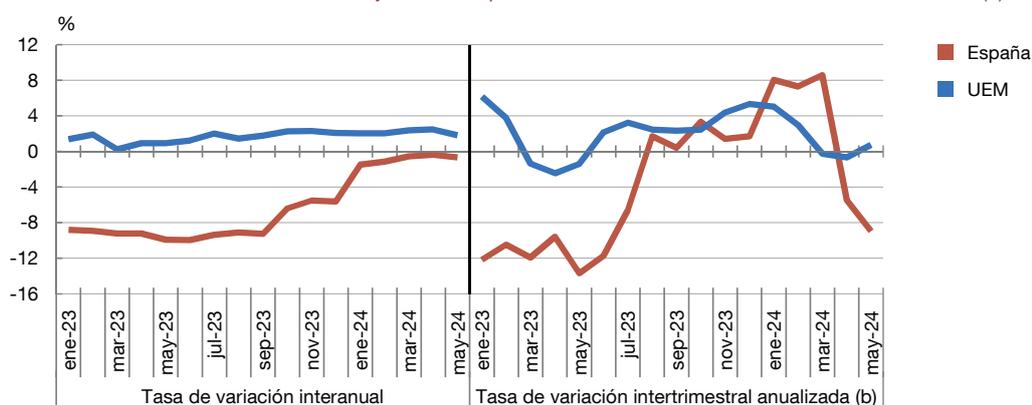
- Las cuentas financieras de la economía española muestran que en el último trimestre de 2023 el total del saldo de financiación captada por las empresas se incrementó ligeramente con respecto al trimestre precedente. Los indicadores de financiación anticipan que esta tendencia habría continuado en el primer trimestre de 2024.
- En 2024 ha aumentado el dinamismo de las nuevas operaciones de préstamos bancarios concedidos a las empresas en España y su saldo vivo ha registrado tasas de crecimiento intertrimestral próximas a cero por primera vez desde septiembre de 2022, aunque en términos interanuales han continuado reduciéndose (véase gráfico 13.a). Esta evolución se ha producido en un contexto de cierta mejoría de las condiciones de financiación y en el que la caída de la demanda de crédito proveniente de las pymes se habría detenido. En la UEM, el stock de préstamos bancarios ha experimentado escasas variaciones.
- También se ha moderado la caída interanual del saldo de la financiación obtenida por las empresas españolas mediante valores de renta fija, que muestra tasas de descenso muy reducidas desde principios de 2024 (véase gráfico 13.b).

Gráfico 13

13.a Saldo vivo de préstamos bancarios a sociedades no financieras. Tasas de variación (a)



13.b Saldo vivo de valores de renta fija emitidos por sociedades no financieras. Tasas de variación (c)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Datos ajustados de titulización.

b Datos desestacionalizados.

c Los datos de España incluyen emisiones de filiales no residentes, pero los datos del área del euro no (sí incluyen las realizadas dentro del área aunque la matriz resida en otro país distinto del de la filial).

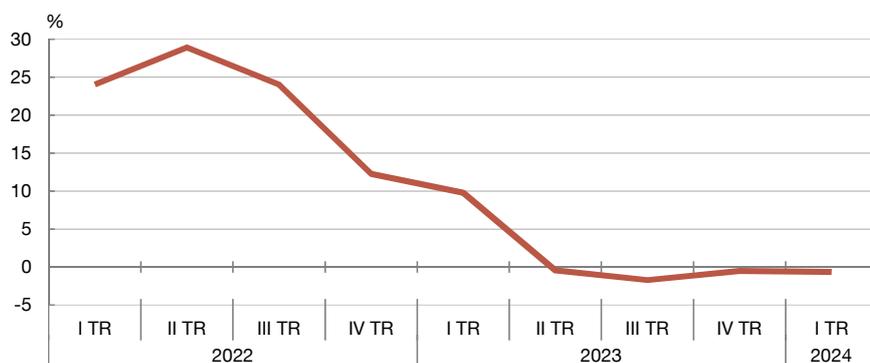


## 14 En el primer trimestre de 2024, las ventas se mantuvieron prácticamente estables, en términos interanuales, con heterogeneidad sectorial...

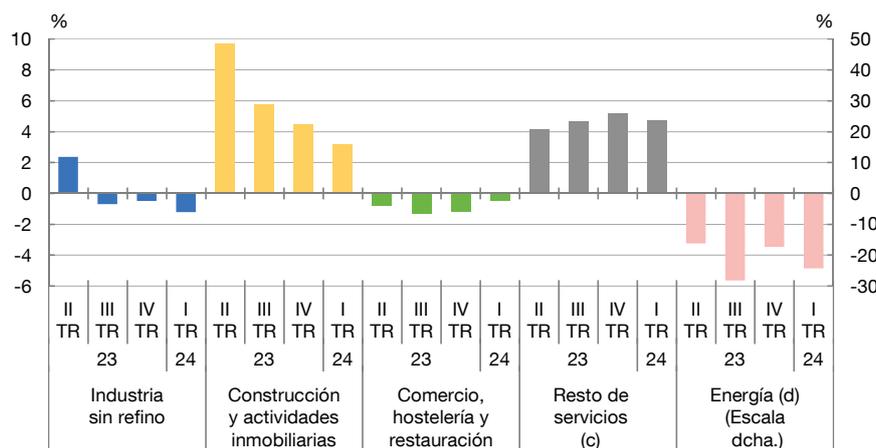
- Las ventas nominales se redujeron un 0,6 % interanual en los primeros tres meses de 2024, según la información combinada de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y la Central de Balances Trimestral (CBT) (véase gráfico 14.a).
- La facturación en la construcción y las actividades inmobiliarias, en la hostelería y la restauración (incluidas en el gráfico 14.b junto con el comercio) y en el resto de los servicios aumentó a un ritmo interanual notable. El avance en estos dos últimos casos está alineado con la elevada **contribución del turismo al crecimiento del PIB del primer trimestre de 2024**. En cambio, se redujo en la industria, el comercio (influido por las comercializadoras de combustibles) y, en especial, la energía. El descenso de los precios explica las caídas en estos dos últimos sectores.
- La **Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial** apunta a que la facturación habría crecido en el segundo trimestre del año en comparación con tres meses antes, con heterogeneidad sectorial.

Gráfico 14

14.a Ventas de las sociedades no financieras. Tasa de variación interanual. AEAT y CBT (a) (b)



14.b Ventas de las sociedades no financieras. Tasa de variación interanual. AEAT y CBT (a)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria (VESGEP) y Banco de España.

- a Tasas calculadas a partir de datos de la AEAT corregidos de efecto calendario. Los datos de los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado y de coquerías y refino de petróleo provienen de la CBT.
- b No incluye los sectores de educación, sanidad, Administraciones Públicas (AAPP) e instituciones financieras y de seguros.
- c Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; servicios sociales, culturales, recreativos y otros, y otros servicios a la producción.
- d Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.

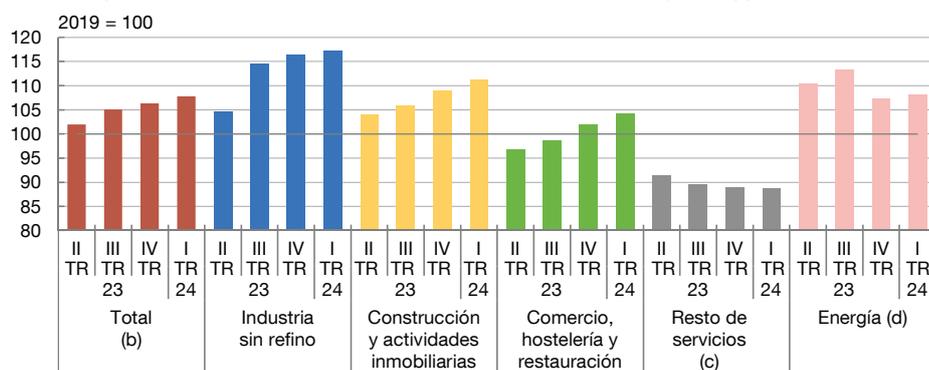


## 15 ... al tiempo que el margen sobre ventas aumentó, en promedio, si bien en términos de VAB se redujo levemente

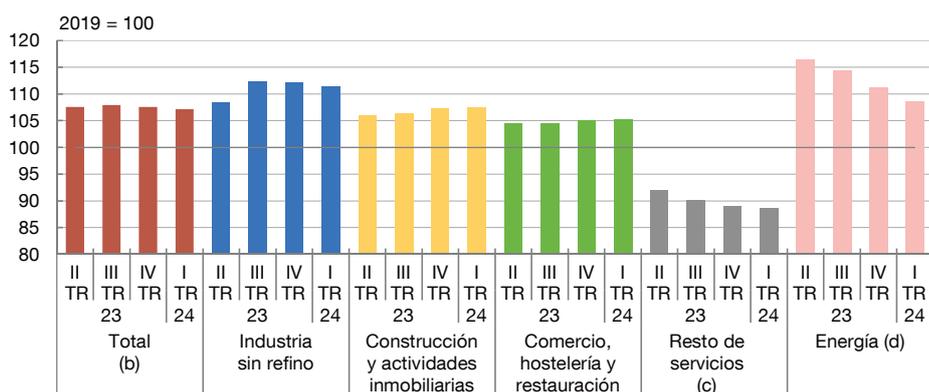
- En el primer trimestre de 2024, el margen sobre ventas se elevó en relación con el trimestre anterior tanto para el total de empresas como en la mayoría de los sectores analizados (véase gráfico 15.a).
- El leve ascenso del margen sobre ventas fue compatible con la ligera reducción que experimentó el margen sobre el valor añadido bruto (VAB) en este mismo período (véase gráfico 15.b). Ello refleja que el peso de los gastos de personal siguió aumentando levemente entre enero y marzo en detrimento de los excedentes empresariales. En esta misma línea, la información de la Contabilidad Nacional muestra también una *ligera reducción del excedente bruto de explotación (EBE) sobre el VAB de la economía de mercado*.
- En todo caso, los datos de la AEAT y de la CBT presentan heterogeneidad sectorial, con ligeros aumentos de los márgenes sobre VAB en el comercio, la hostelería y la restauración y en la construcción y las actividades inmobiliarias, y descensos en la industria (excluyendo el refinado de petróleo), el resto de servicios y, en mayor medida, la energía.

Gráfico 15

15.a Margen sobre ventas de las sociedades no financieras. AEAT y CBT (a)



15.b Margen sobre VAB de las sociedades no financieras. AEAT y CBT (e)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria (Observatorio de Márgenes Empresariales) y Banco de España.

a Definido como REB (Ventas – Compras – Retribuciones salariales) sobre las ventas. Suma móvil de cuatro trimestres.

b No incluye los sectores de educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. La información proviene de la AEAT, excepto la de los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado y de coquerías y refinado de petróleo, que provienen de la CBT.

c Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; actividades profesionales, científicas y técnicas, y actividades administrativas y servicios auxiliares.

d El sector de la energía incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.

e Definido como REB (Ventas – Compras – Retribuciones salariales) sobre VAB (Ventas – Compras). Suma móvil de cuatro trimestres.

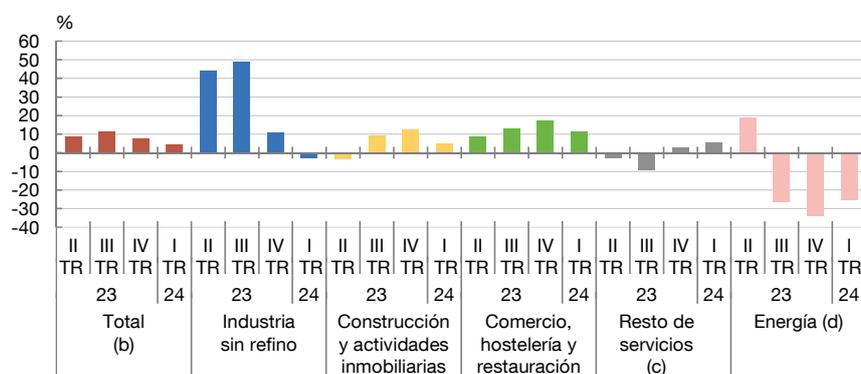


## 16 En este contexto, los excedentes empresariales se volvieron a desacelerar, aunque con heterogeneidad por sectores

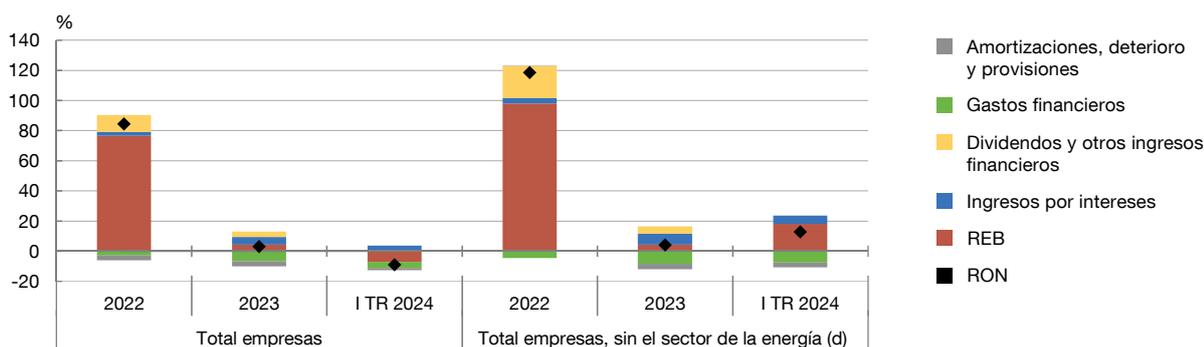
- El resultado económico bruto (REB) aumentó un 4,9 % interanual en términos nominales entre enero y marzo de 2024, prolongándose la pauta de desaceleración de los trimestres anteriores (véase gráfico 16.a). El REB aumentó en el comercio, la hostelería y la restauración (especialmente en las dos últimas ramas), en la construcción y las actividades inmobiliarias y en el resto de los servicios, mientras que registró retrocesos en la industria (excluyendo el refino de petróleo) y, en mayor medida, en la energía.
- En el primer trimestre de 2024, los gastos financieros siguieron contribuyendo negativamente (en 4,1 pp) a la variación interanual del resultado ordinario neto (RON) de la muestra de la CBT, aunque en menor medida que en el promedio de 2023 (6,8 pp). Los ingresos por intereses presentaron una ligera contribución positiva y los ingresos por dividendos se mantuvieron estables. Todo ello llevó a que el RON cayese un 9,1 % interanual (véase gráfico 16.b). Excluyendo el sector de la energía, el RON habría aumentado un 12,8 %.

Gráfico 16

16.a REB de las sociedades no financieras. Tasas de variación interanual. AEAT y CBT (a)



16.b RON de las sociedades no financieras. Tasa de variación interanual y contribución por componentes. CBT (e)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria (Observatorio de Márgenes Empresariales) y Banco de España.

a El REB se calcula como Ventas – Compras – Retribuciones salariales. Corregido de efecto calendario.

b No incluye los sectores de educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. La información proviene de la AEAT, excepto en el caso de los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado y de coquerías y refino de petróleo, que proviene de la CBT.

c Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; actividades profesionales, científicas y técnicas, y actividades administrativas y servicios auxiliares.

d El sector de la energía incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.

e El RON se define como el REB más los ingresos financieros netos menos las amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación. Sin corregir de efecto calendario. No incluye *holdings*.

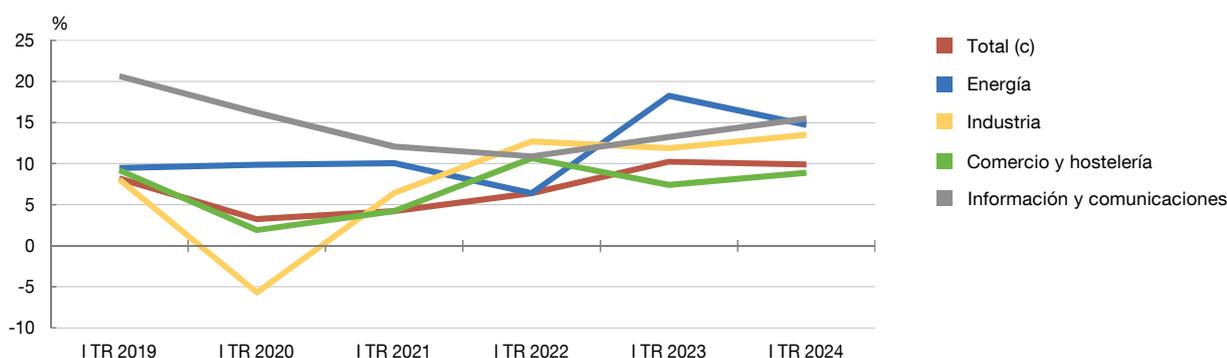


## 17 A principios de 2024, la rentabilidad de las empresas de la CBT se mantuvo relativamente estable — con la excepción del sector de la energía —, y también sus colchones de liquidez

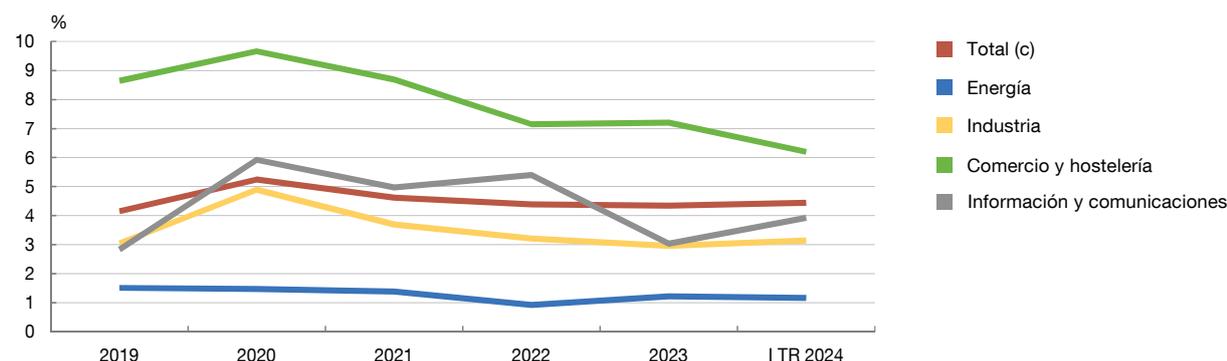
- La rentabilidad ordinaria de los recursos propios de la muestra de la CBT se situó en el 10,1% en el primer trimestre de 2024, dos décimas menos que en el mismo período de 2023 (véase gráfico 17.a).
- El desglose sectorial evidencia que el leve descenso observado en el total de la muestra vino muy condicionado por la caída de la rentabilidad en la rama de energía, mientras que en el resto de los sectores (industria, comercio y hostelería e información y comunicaciones) se registraron aumentos.
- De acuerdo con la CBT, la ratio media de liquidez de las empresas<sup>5</sup> se mantuvo prácticamente estable entre enero y marzo de 2024 y se situó algo por encima de los registros de 2019. Por sectores, se observa un descenso en el de comercio y hostelería, y un aumento en el de información y comunicaciones, mientras que en las ramas de energía e industria no hubo cambios significativos (véase gráfico 17.b).

Gráfico 17

17.a Rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las sociedades no financieras. CBT (a) (b)



17.b Ratio de liquidez de las sociedades no financieras. CBT (b) (d)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como RON / Fondos propios.

b No se incluyen los *holdings*.

c El total incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios, y ello puede provocar en algún indicador que los niveles en el total sean inferiores a los del resto de los sectores que sí están representados.

d Ratio definida como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.



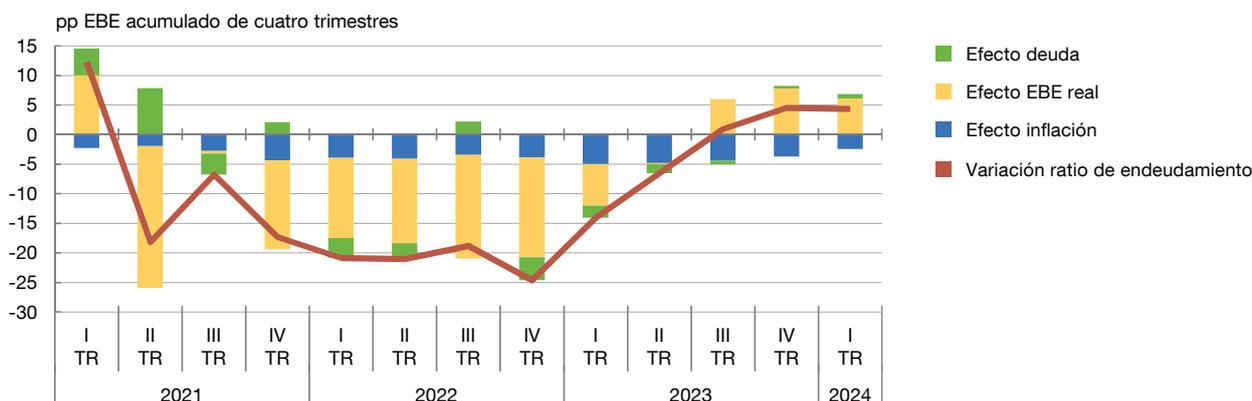
5 Definida como efectivo y equivalentes entre activo total.

## 18 La ratio de deuda sobre los excedentes empresariales ha dejado de caer desde mediados de 2023...

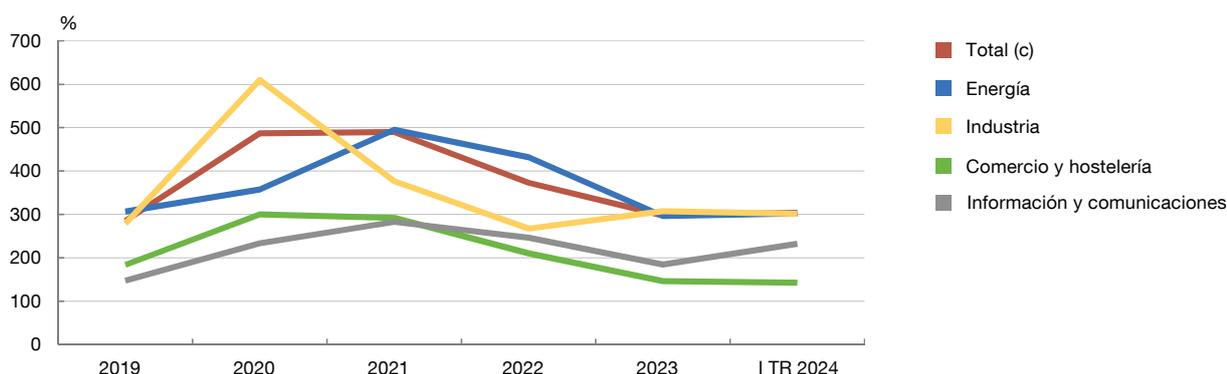
- La ratio de endeudamiento agregada sobre el EBE repuntó en el último trimestre de 2023 y en el primero de 2024, abandonando la tendencia descendente que presentaba desde mediados de 2021 (véase gráfico 18.a). La caída de las rentas reales y, más recientemente, el ligero aumento de la deuda provocaron el leve incremento de esta ratio. En cambio, en términos de PIB, la ratio ha seguido reduciéndose hasta el 64,2 % en el primer trimestre de 2024, nivel no observado desde 2002 y 3,4 pp inferior al promedio de la UEM.
- Entre enero y marzo, la ratio media de deuda sobre resultados corrientes (REB más ingresos financieros) de las empresas de la CBT se mantuvo estable en comparación con el nivel medio de 2023 (véase gráfico 18.b). Por sectores, se observa un aumento moderado en el de información y comunicaciones y un leve descenso en el de comercio y hostelería, sin variaciones significativas ni en la rama de la energía ni en la industrial.

Gráfico 18

18.a Ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras. Variación trimestral (a)



18.b Ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras, por sectores. CBT (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Saldo de deuda viva desestacionalizada. Se excluyen préstamos entre sociedades no financieras residentes en España. El primer trimestre de 2024 es una estimación.

b Recursos ajenos con coste / (REB + Ingresos financieros). No se incluyen los *holdings*.

c El total incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios, lo que puede provocar que en algún indicador los valores para el total sean superiores a los del resto de los sectores que sí están representados.

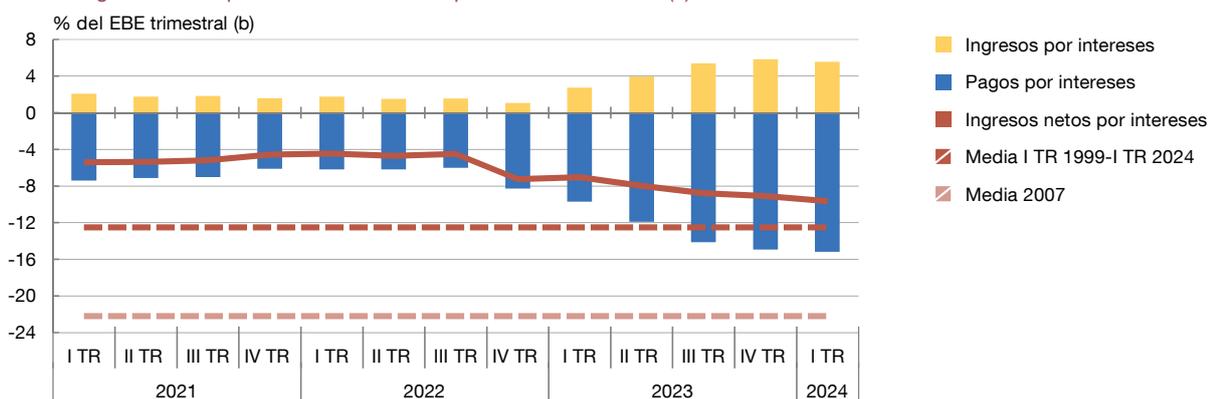


## 19 ... y la carga financiera ha seguido aumentando, aunque continúa, en términos de los excedentes, por debajo del promedio histórico

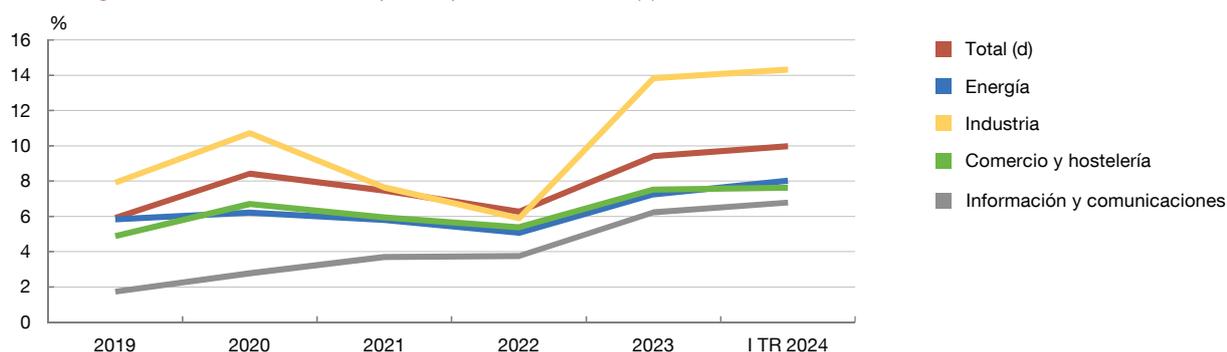
- La carga financiera neta por intereses agregada en términos del EBE del sector empresarial aumentó 0,5 pp en el primer trimestre de 2024, hasta el 9,6 % (véase gráfico 19.a). Este incremento se produjo como consecuencia de los mayores pagos por intereses de la deuda y del leve descenso de los ingresos por intereses, y a pesar del aumento del EBE nominal. No obstante, la carga financiera neta se sitúa en niveles reducidos desde el punto de vista histórico (unos 3 pp y 13 pp por debajo del promedio desde 1999 y de los máximos de 2007, respectivamente).
- Por sectores, la CBT evidencia un aumento generalizado de la ratio media de carga financiera (gastos por intereses sobre resultados corrientes) en los tres primeros meses de 2024, en comparación con el promedio del año anterior (véase gráfico 19.b).
- Según las simulaciones realizadas con la Central de Información de Riesgos y las expectativas de tipos de interés del mercado de finales de mayo, alrededor de un 31 % del saldo de los préstamos de las empresas de marzo de 2024 reduciría su coste entre 50 pb y 80 pb entre marzo y diciembre de 2024<sup>6</sup>.

Gráfico 19

### 19.a Carga financiera por intereses de las empresas no financieras (a)



### 19.b Carga financiera bruta de las empresas por sectores. CBT (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Flujos de ingresos y pagos por intereses desestacionalizados y antes de la asignación de los SIFMI.

b El EBE excluye los ingresos netos por intereses después de la asignación de los SIFMI.

c Intereses por financiación recibida / (REB + Ingresos financieros). Se excluyen los *holdings*.

d El total incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios.

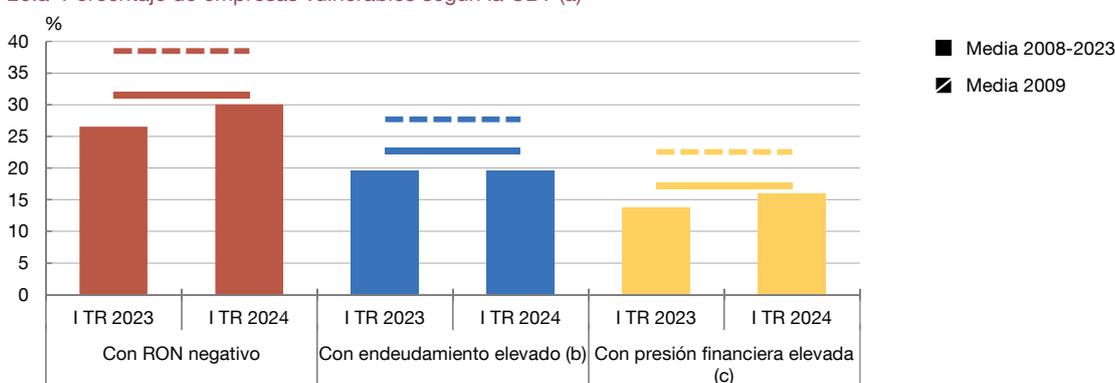
6 Véase nota 4.

## 20 En el primer trimestre de 2024 repuntó levemente el porcentaje de empresas vulnerables en la muestra de la CBT...

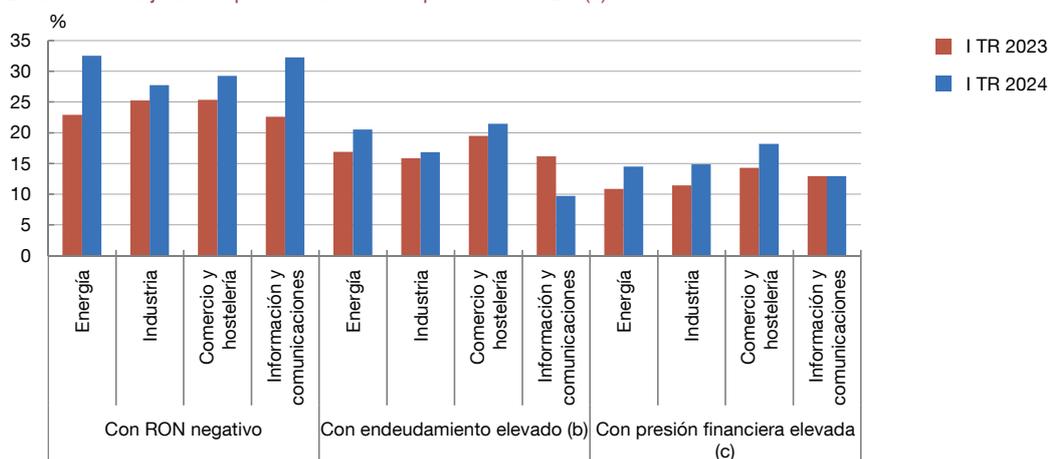
- En el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023, tanto por tener RON negativo (en 3,5 pp, hasta el 30 %) como por tener presión financiera elevada (en 2,3 pp, hasta el 16 %), mientras que la proporción de compañías con endeudamiento elevado no varió (véase gráfico 20.a). No obstante, en todos estos casos los niveles se sitúan por debajo del promedio desde 2008. El repunte de la proporción de empresas vulnerables sería coherente con el leve empeoramiento de las calificaciones crediticias asignadas por el sistema de calificación de empresas del Banco de España (ICAS BE) en el último año<sup>7</sup>.
- Este aumento se produjo en casi todos los sectores analizados (véase gráfico 20.b), en un contexto de menor dinamismo de los excedentes, que se habrían visto presionados por el aumento de los gastos de personal y los financieros.

Gráfico 20

20.a Porcentaje de empresas vulnerables según la CBT (a)



20.b Porcentaje de empresas vulnerables por sector. CBT (a)



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen los *holdings*.

b La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Se clasifican como empresas con endeudamiento elevado aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (REB + Ingresos financieros) es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

c Las empresas con presión financiera elevada se aproximan como aquellas cuyos resultados no cubren los gastos financieros.



7 Sergio Gavilá, Lola Morales y Rafael Vivó. (2024). "El papel de los préstamos y del ICAS BE en el marco de colateral del Eurosistema en 2024". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T3, 03.

## 21 ... y se produjo un aumento de las insolvencias; sin embargo, se mantuvo el dinamismo en la creación neta de empresas

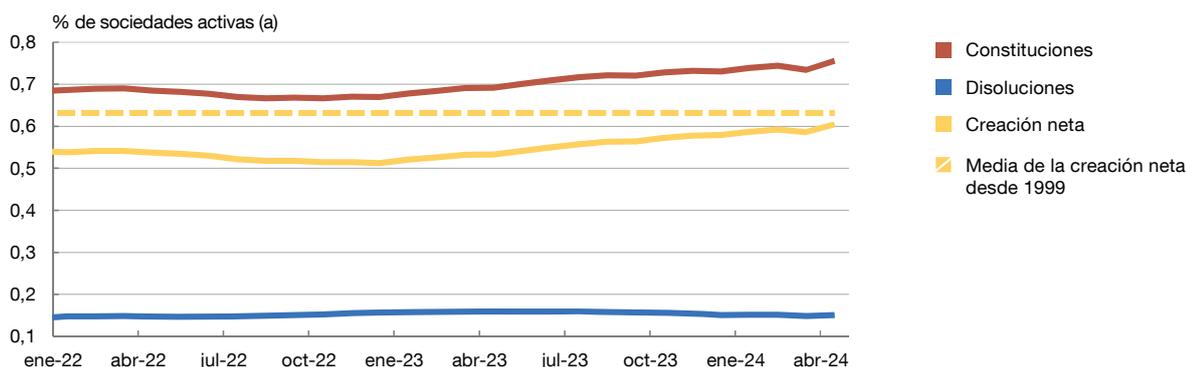
- El número de concursos de acreedores de las sociedades no financieras (en términos de media móvil de cuatro trimestres) aumentó entre enero y marzo (véase gráfico 21.a). De este modo, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas alcanzó el 0,1 %, nivel superior a la media desde 2005, pero inferior al observado durante la crisis económica de 2008-2013. A esta evolución habrían contribuido tanto el deterioro de la situación financiera de algunas empresas como el mayor atractivo para las microempresas del nuevo procedimiento especial de insolvencias, menos costoso y más rápido que el procedimiento general. Este último se está utilizando de forma creciente desde su entrada en vigor (1 de enero de 2023).
- La creación neta de empresas mantuvo su dinamismo, como resultado de un aumento de las constituciones y, en menor medida, de un descenso de las disoluciones (véase gráfico 21.b). La ratio de creación neta se situó en el 0,6 % del total de sociedades activas en abril de 2024 (en términos de medias móviles de 12 meses), aproximándose a la media desde 1999.

Gráfico 21

### 21.a Número de concursos de acreedores de sociedades no financieras



### 21.b Constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades no financieras (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

- a El total de empresas activas proviene del Directorio Central de Empresas y es la suma de: i) sociedades anónimas; ii) sociedades de responsabilidad limitada; iii) sociedades colectivas; iv) sociedades comanditarias; v) comunidades de bienes, y vi) sociedades cooperativas.  
 b Medias móviles de cuatro trimestres. Se muestra como porcentaje del promedio de sociedades activas desde 2022.  
 c Última observación: abril de 2024. Medias móviles de 12 meses. Las series de constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (constituciones menos disoluciones) se muestran como porcentaje del número de sociedades activas a 1 de enero de cada año.

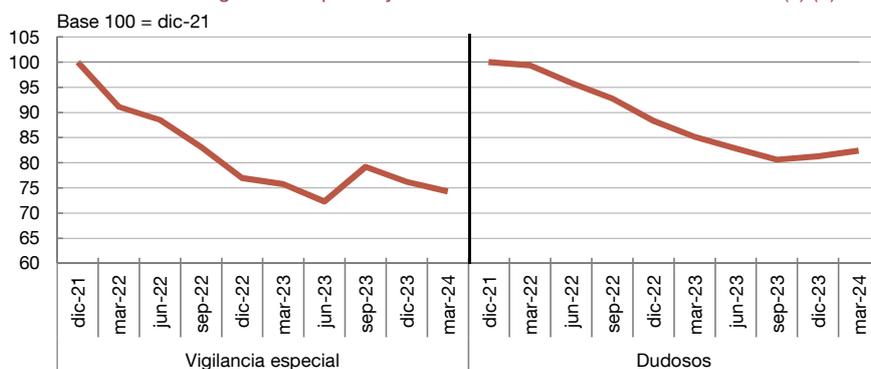


## 22 Los préstamos concedidos a las empresas clasificados como problemáticos han continuado reduciéndose, aunque los dudosos han repuntado

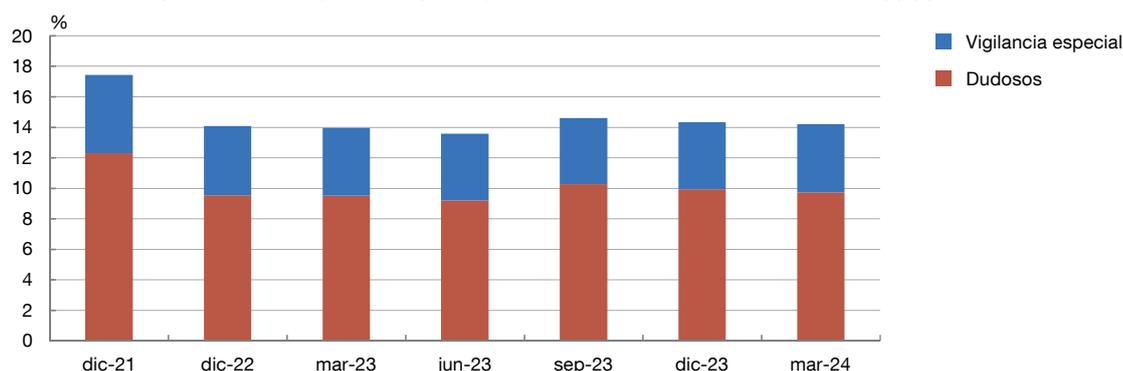
- Los préstamos a las empresas clasificados como problemáticos se situaron en marzo de 2024 un 3,6 % por debajo del nivel del tercer trimestre de 2023, como consecuencia del descenso de los créditos en vigilancia especial, que representan el 68 % del saldo de préstamos problemáticos, y pese al incremento de los dudosos (véase gráfico 22.a).
- La ratio de préstamos problemáticos se situó en el 14,2 % en marzo, 0,4 pp menos que en septiembre de 2023 (véase gráfico 22.b) y 0,3 pp por encima del dato de finales de 2019. Este descenso se debió a la reducción de la ratio de crédito en vigilancia especial (0,5 pp, hasta el 9,7%), a pesar del ligero repunte de la de dudosos (0,1 pp, hasta el 4,5%), que rompió la tendencia a la baja de los últimos años. Estas ratios se sitúan 1,9 pp por encima y 1,6 pp por debajo, respectivamente, de los niveles prepandemia.

Gráfico 22

### 22.a Préstamos en vigilancia especial y dudosos en sociedades no financieras (a) (b)



### 22.b Ratios de préstamos en vigilancia especial y dudosos en sociedades no financieras (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

a Agregado de entidades de depósito y EFC.

b Los préstamos dudosos y en vigilancia especial corresponden al importe en libros bruto de activos problemáticos en la cartera de las entidades de depósito. Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (por ejemplo, patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.



## Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA ASOCIADA A LA VIVIENDA PRINCIPAL POR GRUPOS DE EDAD**

La deuda de las familias asociada a la adquisición de su vivienda principal<sup>1</sup> suele estar estrechamente vinculada a la etapa del ciclo vital en la que se encuentra el hogar. El hogar suele contraer deuda durante la juventud, lo que le permite afrontar la compra de la vivienda con cargo a sus rentas futuras. La propensión a endeudarse depende, en cualquier caso, de sus preferencias entre la vivienda en propiedad o en alquiler, así como de su acceso a la vivienda en propiedad y al crédito. Los hogares de mediana edad endeudados tienden a ser generadores de ahorro, con el que gradualmente amortizan la deuda adquirida, aunque cambios en la situación financiera o en el tamaño de las familias podrían dar lugar a un aumento del endeudamiento en algunos casos. Los hogares suelen alcanzar la tercera edad habiendo amortizado el grueso de su deuda, si bien existen instrumentos financieros que les permitirían endeudarse para recibir liquidez monetizando su vivienda<sup>2</sup>. Por todo ello, la estructura demográfica de un país condiciona el grado de endeudamiento del sector de hogares.

En línea con la teoría del ciclo vital, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) muestra, en cada una de sus olas hasta 2011, una elevada concentración de la deuda asociada a la vivienda principal en el grupo de hogares de edad inferior a 45 años<sup>3</sup>, con un porcentaje cercano o superior al 70 % (véase gráfico 1). Sin embargo, las siguientes olas de la EFF evidencian un descenso pronunciado del peso de la deuda en manos de este grupo de hogares, hasta situarse en el 42 % del total en 2022 (última ola disponible). La caída es especialmente acusada en el grupo de hogares más jóvenes, aquellos de edad inferior a 35 años<sup>4</sup>.

Esta evolución podría reflejar el descenso de la proporción que representan los hogares jóvenes en España, en un

contexto de caída secular de la fecundidad desde mediados de los años setenta y de retraso en la edad de emancipación, junto con el envejecimiento de la generación del llamado *baby boom*, que en el año 2022 tendría una edad comprendida entre los 47 y los 62 años<sup>5</sup>. Así, los hogares de edad inferior a 45 años representaban el 25 % de la población en 2022 de acuerdo con la EFF, frente a un 37 % en 2002 (véase gráfico 2).

No obstante, la pérdida de peso de la deuda en poder de las familias jóvenes refleja también su menor propensión a endeudarse en comparación con las cohortes anteriores, y está en gran medida vinculada con el menor acceso de estos hogares a la vivienda en propiedad<sup>6</sup>. De hecho, mientras que el porcentaje de hogares con deuda asociada a la vivienda principal se ha mantenido relativamente estable en torno al 28 % desde 2014 para el conjunto de la población, su evolución por grupos de edad ha sido heterogénea (véase gráfico 3). Así, la proporción de hogares jóvenes con deuda para vivienda principal en las cohortes más recientes se ha reducido de manera considerable, especialmente en el grupo más joven. En 2022, un 40 % de los hogares de menos de 45 años tenía un préstamo para la vivienda principal, frente a más del 50 % a finales de la primera década de los 2000<sup>7</sup>. En cambio, la proporción de hogares con deuda inmobiliaria en la franja comprendida entre los 45 y los 54 años se ha elevado desde el 32 % en 2011 al 42 % en 2022.

Por otra parte, tal como se muestra en el gráfico 4 para los hogares endeudados, el tamaño medio de la deuda viva por hogar ha descendido un 25 % en términos reales<sup>8</sup> entre 2014 y 2022. Esta caída es relativamente generalizada por tramos de edad, salvo en los hogares de mayor edad, si bien en su caso el volumen de deuda para vivienda principal es muy reducido.

- 1 La vivienda principal representa más del 40 % de la riqueza bruta de los hogares de acuerdo con la última ola de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF).
- 2 Por ejemplo, la hipoteca inversa permite a las personas mayores de 65 años recibir disposiciones periódicas de fondos, sin que sea exigible su devolución hasta el fallecimiento. A diferencia de una hipoteca normal, la deuda aumenta con el tiempo.
- 3 La edad del hogar se refiere a la de la persona de referencia, esto es, al miembro que mejor conoce las finanzas del hogar y responde a la encuesta.
- 4 Nótese que el porcentaje de hogares menores de 35 años es pequeño, por lo que las observaciones disponibles en la EFF pueden recoger resultados menos precisos para este tramo de edad.
- 5 Se han considerado los nacidos entre 1960 y 1975.
- 6 Véase el análisis y la discusión llevados a cabo en Banco de España. (2024). "Capítulo 4. El mercado de la vivienda en España: evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad". En Banco de España, *Informe Anual 2023*, pp. 230-300.
- 7 Reflejo de ello, en 2022 en torno al 50 % de los hogares más jóvenes eran propietarios de su vivienda principal, frente a más del 70 % entre 2002 y 2011. Para un análisis más detallado, véase, por ejemplo, Clodomiro Ferreira, Julio Gálvez y Myroslav Pidkuyko. (2024). "Housing Tenure, Consumption and Household Debt: Life-Cycle Dynamics during a Housing Bust". Documentos de Trabajo, Banco de España. De próxima publicación.
- 8 Salvo indicación de lo contrario, la deuda está expresada en términos reales tomando como base el año 2022, tal y como lo proporcionan los resultados de la EFF, y utilizando como deflactor el Índice de Precios de Consumo (IPC).

Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA ASOCIADA A LA VIVIENDA PRINCIPAL POR GRUPOS DE EDAD (cont.)**

Estos desarrollos por grupos de edad han condicionado el endeudamiento del conjunto del sector. De acuerdo con los indicadores agregados de crédito, la deuda para vivienda de los hogares españoles se ha reducido en más de 25 puntos porcentuales (pp) de la renta bruta disponible (RBD) entre 2014 y 2022, mientras que en el área del euro ha experimentado un ligero incremento, lo que ha deparado una convergencia en los niveles de

endeudamiento en este tipo de deuda entre ambas economías (véase gráfico 5)<sup>9</sup>. La caída de la deuda que recoge la EFF en el segmento de vivienda para este período es de una magnitud similar, y aunque se ha producido fundamentalmente por la reducción de la deuda asociada a la vivienda principal, también ha contribuido la disminución de la deuda asociada a otras propiedades inmobiliarias.

Gráfico 1  
Deuda asociada a la vivienda principal y distribución por grupos de edad (a)

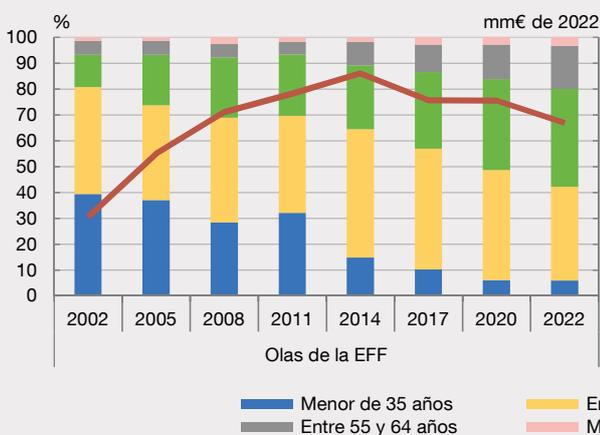


Gráfico 2  
Número de hogares y distribución por grupos de edad

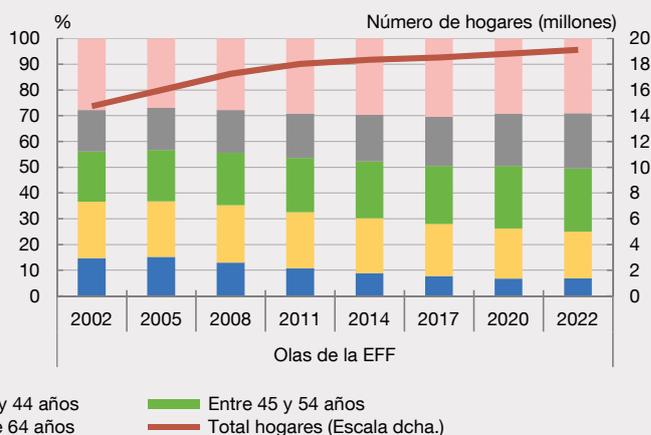


Gráfico 3  
Deuda asociada a la vivienda principal. Porcentaje de hogares endeudados

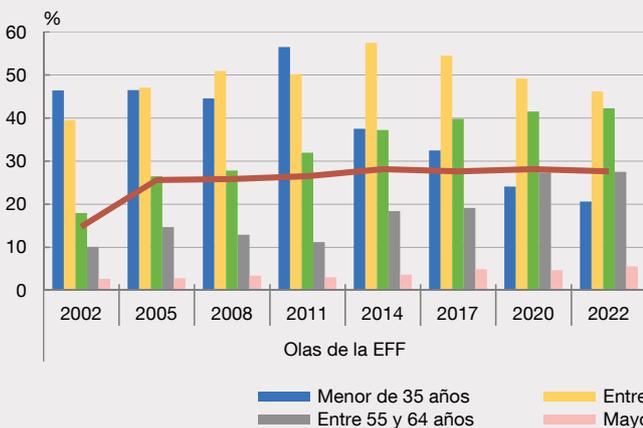
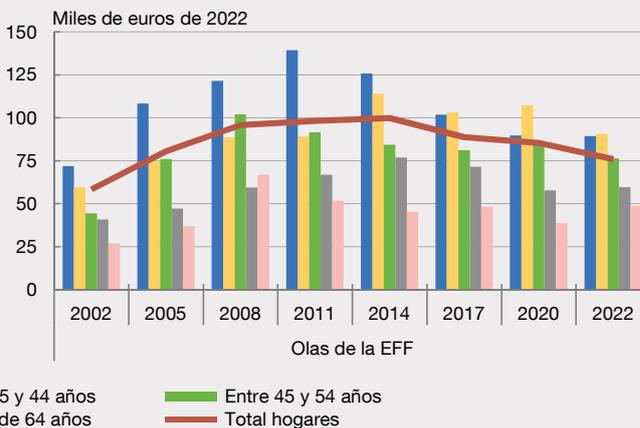


Gráfico 4  
Deuda asociada a la vivienda principal. Media por hogar endeudado (a)



FUENTE: Banco de España.

a La deuda está expresada en términos reales, en euros de 2022, utilizando el IPC como deflactor.

9 Nótese que la ratio agregada de endeudamiento para vivienda, a partir de información procedente de las Cuentas Financieras y los desgloses por finalidad del crédito bancario, comienza a reducirse antes, a partir de 2010.

Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA ASOCIADA A LA VIVIENDA PRINCIPAL POR GRUPOS DE EDAD (cont.)**

Centrándonos en la deuda asociada a la vivienda principal, a continuación analizamos el proceso de desendeudamiento en España por grupos de edad a partir de la información de las distintas olas de la EFF entre 2014 y 2022. La deuda real de cada grupo de edad se expresa como el producto de la deuda media nominal por hogar endeudado, la proporción de hogares endeudados, el número de hogares y el deflactor de precios, tal como ilustra la siguiente expresión:

$$\sum_{i=1}^N \text{deuda}_i \text{ (deuda total)} = \frac{\sum_{i=1}^N \text{deuda}_i \times \text{IPC}}{\text{número hogares con deuda}} \times \frac{\text{número hogares con deuda}}{\text{número de hogares}} \times \text{número de hogares} \times \frac{1}{\text{IPC}}$$

donde  $\text{deuda}_i$  es el saldo vivo, a precios constantes de 2022, de la deuda asociada a la vivienda principal de cada hogar  $i$  en ese grupo de edad. La variación de la deuda

para cada grupo de edad entre 2014 y 2022 se descompone en estos cuatro factores de manera aproximada a partir de los cambios de cada componente entre las distintas olas<sup>10</sup>. Esta descomposición, en términos reales, se presenta en el gráfico 6 agregando las variaciones entre olas para tres grupos de edad.

Para los hogares jóvenes, con edad inferior a 45 años, la descomposición indica que todos los factores han contribuido al desendeudamiento, si bien la menor proporción de hogares endeudados es el que habría contribuido más intensamente. Esta menor proporción de hogares endeudados en este grupo de edad está directamente relacionada con el deterioro en el acceso a la vivienda en propiedad de las familias jóvenes, que se ha traducido en el desplazamiento desde el mercado de compraventa al de alquiler<sup>11</sup>. Los otros tres componentes se reparten a partes iguales el resto de la caída. La inflación ha supuesto una importante pérdida de valor de la deuda en términos reales: en este período, ha sido superior al

Gráfico 5  
Crédito para vivienda

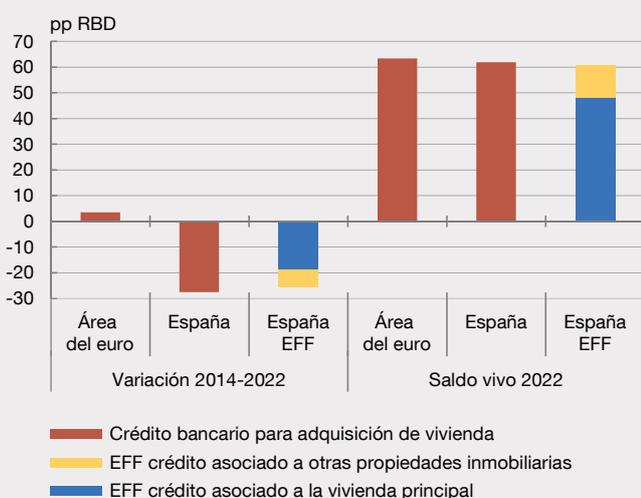
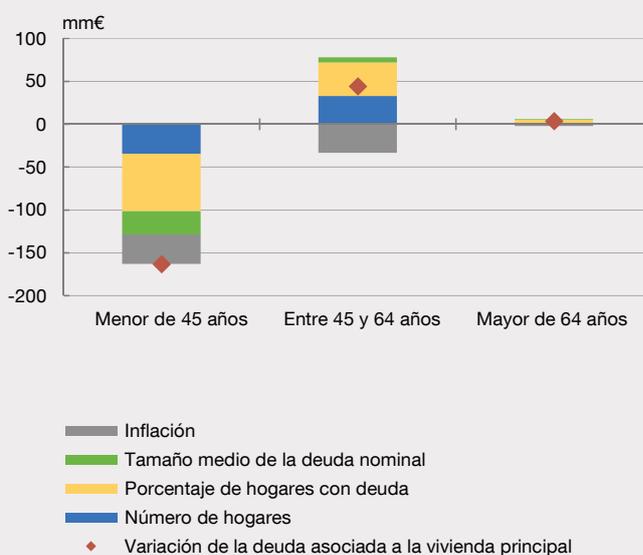


Gráfico 6  
Variación de la deuda real entre 2014 y 2022  
EFF. Vivienda principal (a)



FUENTE: Banco de España.

a Para cada tramo de edad, la deuda real total se expresa como el producto de la deuda media nominal de los hogares endeudados, la proporción de hogares endeudados, el número de hogares y la inversa del deflactor de precios (aproximado por el IPC). La contribución de cada factor se aproxima a partir de la variación logarítmica de cada componente.

10 Estas variaciones se calculan con una aproximación logarítmica que garantiza que los componentes sumen el total.

11 Para más detalles, véase Banco de España. (2024). "Capítulo 4. El mercado de la vivienda en España: evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad". En Banco de España, *Informe Anual 2023*, pp. 230-300.

## Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA ASOCIADA A LA VIVIENDA PRINCIPAL POR GRUPOS DE EDAD (cont.)**

17%, pero se ha visto concentrada entre las dos últimas olas (2020 y 2022), cuando superó el 12 %. Por su parte, el efecto de la caída del número de hogares jóvenes no reviste un carácter exclusivamente demográfico, ya que, como muestra la evidencia empírica<sup>12</sup>, el acceso y el coste de la financiación también influyen en la formación de hogares. Por último, una parte de la caída de la deuda media podría venir explicada por la utilización de la bolsa de ahorro extraordinaria que se generó durante la pandemia para la amortización anticipada de préstamos<sup>13</sup>.

El volumen de deuda agregada, en términos reales, de los hogares de mediana edad —entre 45 y 64 años— ha aumentado entre 2014 y 2022 como consecuencia tanto del mayor número de hogares (por la progresiva concentración del *baby boom* en ese tramo de edad) como del aumento de la proporción de aquellos con deuda. La mayor participación en el mercado de crédito de este tramo de edad recoge el envejecimiento de aquellas cohortes que se endeudaron para adquirir vivienda en los años del auge inmobiliario de los 2000, lo que en parte también refleja la extensión de los plazos de las hipotecas que tuvo lugar en el período previo a la crisis financiera global. La deuda media nominal de los hogares endeudados no ha experimentado apenas

cambios en este grupo de edad, pero la inflación ha contribuido notablemente a la pérdida de valor de la misma en términos reales.

En cuanto al grupo de hogares de más de 65 años, apenas ha sufrido cambios en su nivel de deuda agregada, siendo la aportación de cada factor prácticamente nula. Ello refleja el carácter residual que la deuda inmobiliaria alcanza en este grupo, ya que aquellos que adquirieron deudas en su juventud una vez llegados a esta edad ya las han amortizado.

En resumen, a lo largo de los últimos años se ha producido una caída importante de la deuda asociada a la vivienda principal concentrada en los hogares más jóvenes. Este hecho refleja, por una parte, el envejecimiento de la generación del *baby boom*, que habría dado lugar a un incremento de la deuda en las recientes cohortes de hogares situados entre los 45 y los 64 años. Por otra, es el resultado de una caída pronunciada de la participación de los hogares más jóvenes en el mercado de crédito, como reflejo de su menor acceso a la vivienda en propiedad. Hay, además, un efecto asociado a la caída en el número de hogares jóvenes, factor que estaría también en parte ligado a los problemas de acceso a la vivienda (tanto en propiedad como en alquiler).

12 Véase Nuno Martins y Ernesto Villanueva. (2009). "Does High Cost of Mortgage Debt Explain Why Young Adults Live with their Parents?". *Journal of the European Economic Association*, 7(5), pp. 974-1010, y el recuadro 1, "Cambios en la relación préstamo-precio y la dinámica del mercado inmobiliario", en Banco de España. (2020). "El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019". Documentos Ocasionales, 2013, Banco de España.

13 Véase Pana Alves y Carmen Martínez-Carrascal. (2023). "La evolución y el destino del ahorro extraordinario acumulado por los hogares españoles desde el inicio de la pandemia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T2, 08.

## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA**

La inversión empresarial es uno de los motores de la actividad económica e influye en la productividad y el crecimiento de las compañías. Dado que las decisiones de inversión de las empresas dependen, entre otros factores, de la disponibilidad de recursos financieros, las dificultades para obtener financiación externa pueden afectar negativamente a la inversión en aquellos casos en los que los niveles de financiación interna sean insuficientes para cubrir el gasto de los proyectos<sup>1</sup>. En este recuadro se analiza el impacto que pueden tener las restricciones en el acceso a la financiación bancaria de las empresas españolas sobre su propensión a invertir en activos fijos, utilizando información granular anonimizada procedente de la Encuesta sobre el Acceso de las Empresas a la Financiación (SAFE, por sus siglas en inglés).

El análisis se centra en las pymes, las cuales se estima que en 2022 contribuyeron a algo más del 39 % del total de la formación bruta de capital fijo<sup>2</sup> en España<sup>3</sup>. Se excluyen las empresas grandes debido a su limitada representatividad en la SAFE y porque dicha encuesta no proporciona información sobre el sector productivo al que pertenecen —por motivos de confidencialidad—, factor este relevante para explicar tanto diferencias en la inversión como en las restricciones en el acceso a la financiación. Además, el segmento de pymes es especialmente relevante para el objetivo de este recuadro. Por una parte, estas empresas suelen presentar mayores restricciones en el acceso al crédito<sup>4</sup>. Por otra, según la última ola de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), correspondiente al segundo trimestre de 2024, la inversión de las pymes, especialmente las microempresas (aquellas con menos de 10 trabajadores) y las empresas pequeñas (entre 10 y

49 trabajadores), ha experimentado un menor dinamismo que la de las grandes empresas durante el último año, fenómeno que se espera que continúe durante los próximos doce meses<sup>5</sup>.

El análisis presta especial atención al período comprendido entre abril de 2022 y marzo de 2024, caracterizado por el endurecimiento de la política monetaria y por la debilidad de la inversión<sup>6</sup>. Concretamente, se compara la evolución de la inversión y de las restricciones al crédito durante este período con la observada antes de la pandemia (entre octubre de 2017 y septiembre de 2019)<sup>7</sup>, una etapa de dinamismo de la inversión en la que el coste del crédito bancario era históricamente reducido. Es importante advertir que el presente recuadro no tiene por objeto analizar el efecto del aumento del coste de la financiación en la inversión, sino que se centra en el impacto de las restricciones en el acceso al crédito bancario. Si bien la SAFE contiene información cualitativa sobre la evolución de los gastos por intereses (incremento, sin cambios, disminución), no la tiene sobre la magnitud de su variación, algo que resulta crucial para poder llevar a cabo dicho análisis. No obstante, en la medida de lo posible, se intenta tener en cuenta este efecto para aislar el asociado a las restricciones en el acceso a la financiación.

El gráfico 1 muestra la propensión de las pymes españolas a aumentar la inversión en activos fijos, medida por el porcentaje neto de aquellas que declaran haberla aumentado (porcentaje de las que señalan haber aumentado la inversión menos el porcentaje de las que indican haberla reducido en los últimos seis meses). Se observa que entre abril de 2022 y marzo de 2024 este porcentaje se ha situado, en promedio, 8,4 puntos

1 Véase, por ejemplo, Miguel García-Posada Gómez. (2019). "Credit constraints, firm investment and employment: Evidence from survey data". *Journal of Banking and Finance*, 99, pp. 121-141.

2 Estimación basada en una muestra de más de 775.000 empresas elaborada a partir de la Central de Balances Integrada (CBI) del Banco de España y correspondiente a 2022.

3 Para un análisis pormenorizado de la inversión empresarial en España desde el inicio de la pandemia hasta 2022, véase Miguel Ángel González-Simón, Blanca Jiménez-García y Carmen Martínez-Carrascal. (2024). "Un análisis desagregado de la inversión empresarial desde el inicio de la pandemia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 04.

4 Numerosos estudios documentan una relación negativa entre el tamaño empresarial y la probabilidad de afrontar restricciones en el acceso al crédito. Véase, por ejemplo, Fabio Schiantarelli. (1996). "Financial constraints and investment: methodological issues and international evidence". *Oxford Review of Economic Policy*, 12(2), pp. 70-89.

5 Alejandro Fernández Cerezo y Mario Izquierdo. (2024). "Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2024". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 05.

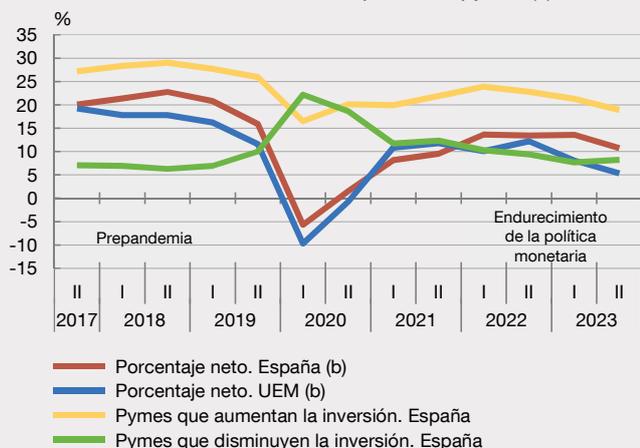
6 De acuerdo con la Contabilidad Nacional, la tasa de inversión de las sociedades no financieras —definida como la ratio entre la formación bruta de capital fijo y el valor añadido bruto— se redujo del 23,9 % en el segundo trimestre de 2022 al 21,7 % en el cuarto trimestre de 2023.

7 Se selecciona un período cubierto por cuatro olas de la SAFE con el fin de tener el mismo número de olas en ambos períodos.

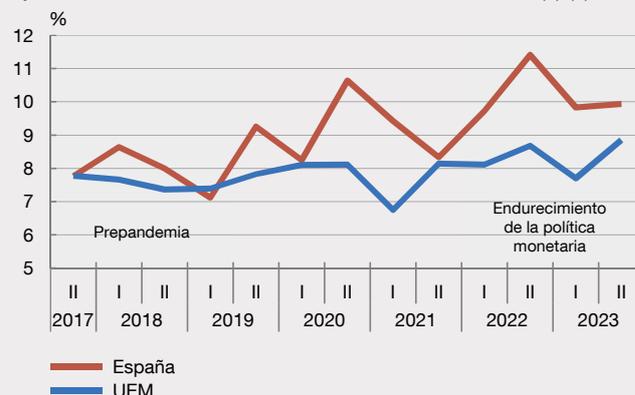
Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)**

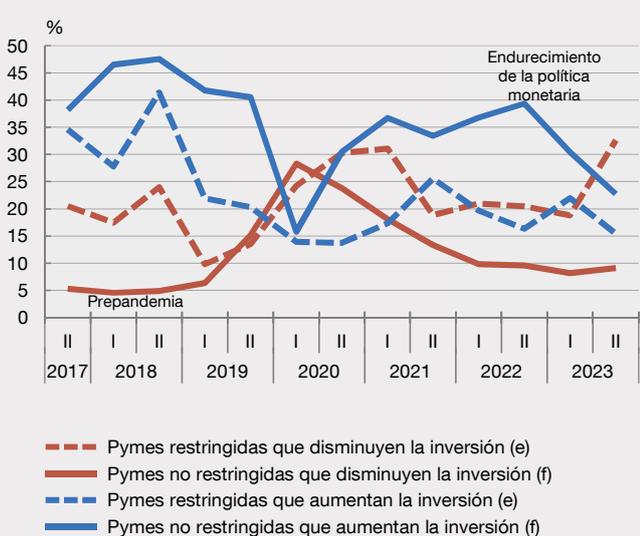
**Gráfico 1**  
Evolución de la inversión en activos fijos de las pymes (a)



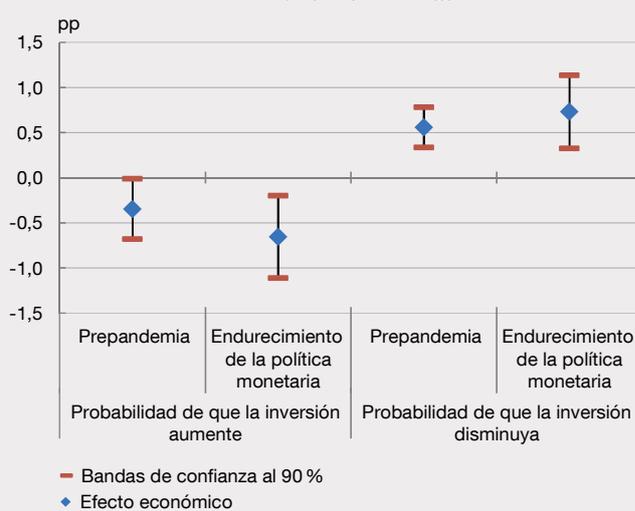
**Gráfico 2**  
Pymes con restricciones de acceso al crédito bancario (a) (c)



**Gráfico 3**  
Evolución de la inversión de las pymes españolas según el acceso a la financiación (a) (d)



**Gráfico 4**  
Efectos económicos y bandas de confianza de las restricciones en el acceso al crédito bancario sobre la probabilidad de que la inversión aumente o disminuya por período (g)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a «2017 II» se corresponde con la ola de octubre de 2017 a marzo de 2018, «2018 I» con la ola de abril a septiembre de 2018 y así sucesivamente.
- b Porcentaje de empresas que señalan haber aumentado la inversión en activos fijos en los últimos seis meses, menos el porcentaje de las que señalan haberla disminuido.
- c En porcentaje de las pymes para las que los préstamos bancarios (incluyendo los préstamos subvencionados) son relevantes.
- d En porcentaje de las pymes clasificadas como restringidas o no restringidas.
- e Se considera que una empresa afronta restricciones al crédito bancario si se encuentra en alguna de las siguientes situaciones: no ha solicitado un préstamo en los últimos seis meses porque prevé un posible rechazo, solicitó un préstamo bancario en los últimos seis meses y recibió menos del 75 % del importe solicitado, rechazó el préstamo porque el coste era muy elevado o su solicitud fue rechazada por la entidad.
- f Se considera que una empresa no afronta restricciones al crédito bancario si, habiendo solicitado un préstamo en los últimos seis meses, recibió el importe completo o recibió un 75 % o más del importe solicitado.
- g Efectos obtenidos mediante la estimación de dos modelos de probabilidad lineal usando una muestra de pymes españolas —clasificadas como restringidas o no restringidas, durante los periodos 2017 II-2019 I y 2022 I-2023 II— procedente de la SAFE. La variable dependiente del primer modelo (primera y segunda barra) es una variable binaria que toma el valor 1 si la inversión aumenta y 0 en caso contrario, mientras que la del segundo modelo (tercera y cuarta barra) es una variable binaria que toma el valor 1 si la inversión disminuye y 0 en caso contrario. La variable explicativa de interés es una variable binaria que indica si la empresa afronta restricciones al crédito bancario. La primera y la tercera barra indican el coeficiente y el intervalo de confianza del regresor multiplicados por la proporción de empresas que afrontaba restricciones al crédito durante el período pre-pandemia. La segunda y la cuarta barra indican el coeficiente y el intervalo de confianza del regresor multiplicados por la proporción de empresas que afrontaba restricciones al crédito durante el período de endurecimiento de la política monetaria. Los controles se describen en la nota 12 del texto principal.

## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)**

porcentuales (pp)<sup>8</sup> por debajo de la media del período prepandemia. En la Unión Económica y Monetaria (UEM) se produjo una caída similar (8,9 pp). Como se puede apreciar en el gráfico, este descenso en la propensión de las pymes españolas a aumentar la inversión en activos fijos es consecuencia tanto de un mayor porcentaje promedio de pymes que han reducido la inversión (2,1 pp) como, especialmente, del menor porcentaje promedio de empresas que la han aumentado (6,3 pp).

Para analizar la evolución de las restricciones en el acceso a la financiación bancaria se construye un indicador basado en las respuestas de las pymes que consideran relevante esta fuente de financiación<sup>9</sup>. Dicho indicador se refiere a los préstamos bancarios, más vinculados con proyectos de inversión que las líneas de crédito, que suelen usarse para financiar existencias y capital circulante. De acuerdo con este indicador, se considera que una empresa está restringida si se da, al menos, una de estas cuatro circunstancias: i) su petición de fondos ha sido rechazada; ii) ha recibido menos del 75 % del importe solicitado; iii) ha rechazado la oferta del banco por considerar que su coste era demasiado elevado, o iv) no ha solicitado un préstamo bancario por anticipar que no se lo concederían (demanda desanimada)<sup>10</sup>. Por el contrario, se considera que una empresa no afronta restricciones al crédito bancario si, tras haber pedido un préstamo, obtuvo el importe completo o recibió un 75 % o más del importe solicitado. El gráfico 2 muestra cómo el porcentaje promedio de pymes con restricciones en el acceso a la financiación bancaria entre abril de 2022 y marzo de 2024 ha sido algo superior al registrado en promedio durante el período prepandemia, diferencias que resultan más acusadas en España (2,3 pp) que en la UEM (0,8 pp).

El gráfico 3 muestra la evolución del porcentaje de pymes españolas que aumentan o disminuyen la inversión

distinguiendo entre aquellas que afrontan restricciones en el acceso a préstamos bancarios (restringidas) y aquellas que no las afrontan (no restringidas). Tanto en el período prepandemia como en la etapa más reciente, el porcentaje promedio de pymes que aumentan la inversión es menor en las restringidas (31,4 % y 18,4 %, respectivamente)<sup>11</sup> que en las no restringidas (43,5 % y 32,3 %, respectivamente). Asimismo, durante ambos períodos el porcentaje promedio de pymes que disminuyen la inversión es mayor en las restringidas (17,9 % y 23,2 %, respectivamente) que en las no restringidas (5,3 % y 9,2 %, respectivamente). Por otra parte, se observa cómo entre octubre de 2023 y marzo de 2024 se ha producido, en promedio, un aumento significativo del porcentaje de pymes restringidas que reducen la inversión (13,8 pp, hasta el 32,6 %), mientras que el porcentaje de las no restringidas que la disminuyen solo ha repuntado ligeramente (0,9 pp, hasta el 9,1 %).

De cara a estudiar más formalmente el vínculo entre la inversión empresarial y las restricciones en el acceso al crédito bancario, se estiman dos modelos de probabilidad lineal. Para ello, se usa una muestra de pymes españolas que consideran que la financiación bancaria es relevante y cuyos recursos internos fueron insuficientes para cubrir el gasto de las inversiones durante los dos períodos analizados. La variable dependiente es de tipo binario y, en el primer modelo, toma el valor 1 si la inversión aumenta y 0 en caso contrario, mientras que en el segundo modelo toma el valor 1 si la inversión disminuye y 0 en caso contrario. En ambos modelos, la variable explicativa de interés, de tipo binario, indica si la empresa afronta restricciones en el acceso a los préstamos bancarios. Como controles se incluyen variables que miden distintas características de las empresas, incluyendo su sector y tamaño, así como sus expectativas económicas<sup>12</sup>. Para calcular el efecto económico de las restricciones en

8 A lo largo del presente recuadro, la comparación entre el período prepandemia y el de endurecimiento de la política monetaria se hará contrastando la media aritmética de los porcentajes netos de las cuatro olas de la SAFE en cada uno de estos dos períodos.

9 Una fuente de financiación es «relevante» si la empresa señala haberla utilizado en el pasado o piensa utilizarla en el futuro.

10 Esta definición de empresa restringida es la misma que la usada por el Banco Central Europeo en sus informes sobre los resultados de la SAFE.

11 Estas cifras se obtienen al calcular las medias aritméticas del porcentaje de pymes restringidas que aumentan la inversión en las cuatro olas de la SAFE correspondientes al período prepandemia y en las cuatro olas de la SAFE correspondientes al período de endurecimiento de la política monetaria, respectivamente.

12 En particular, se incluyen variables binarias que indican si las perspectivas económicas generales o específicas de las empresas se han deteriorado, si los gastos por intereses han aumentado y otras que controlan por los problemas más acuciantes para las empresas (acceso a la financiación, encontrar clientes, competencia, costes laborales y de producción y disponibilidad de personal cualificado). También se incluyen como controles características de empresa (facturación, edad, forma legal, estructura de propiedad, exportadora o no) y efectos fijos de sector-tamaño-tiempo, en los que figuran cuatro categorías de sector (industria, construcción, comercio y otros servicios); el tamaño corresponde al número de empleados y el tiempo a las olas de la SAFE.

## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)**

el acceso a los préstamos bancarios sobre la probabilidad de que la inversión aumente o disminuya se multiplica el coeficiente de la variable explicativa de interés por la proporción de empresas restringidas (sobre el total de pymes de la SAFE) en cada uno de los dos períodos. No obstante, este enfoque no permite estimar una relación causal entre el afrontamiento de restricciones y la evolución de la inversión, sino solo asociaciones entre estos dos fenómenos, debido a que no se pueden capturar completamente las oportunidades de inversión.

Los resultados muestran que la probabilidad de que una pyme restringida aumente su inversión es sustancialmente menor que en el caso de una pyme no restringida en ambos períodos. Desde el punto de vista estadístico, las probabilidades en el período prepandemia y en el de endurecimiento de la política monetaria son de una magnitud similar. Sin embargo, dado que la proporción de pymes con restricciones en el acceso a los préstamos bancarios en la etapa más reciente (6,9 %) es mayor que la observada en el período prepandemia (5,1 %), el efecto económico adverso sobre la inversión sería 0,3 pp superior en el período más reciente (véase gráfico 4, primera y segunda barra). En concreto, en este último período, las restricciones al crédito habrían reducido el porcentaje de pymes que aumentaron su inversión en 0,7 pp, frente a los 0,4 pp en la etapa prepandemia.

Asimismo, la probabilidad de que una pyme restringida disminuya su inversión es sustancialmente más elevada que en el caso de una pyme no restringida en ambos

períodos. De nuevo, la magnitud del resultado es estadísticamente similar en las dos submuestras temporales. Ahora bien, teniendo en cuenta que la proporción de pymes restringidas en la etapa de endurecimiento de la política monetaria es 1,8 pp mayor que la observada en el período prepandemia, el efecto económico adverso sobre la inversión sería 0,2 pp superior en el período más reciente (tercera y cuarta barra del gráfico 4). En concreto, en este último período, las restricciones al crédito habrían incrementado el porcentaje de pymes que disminuyeron su inversión en 0,7 pp, frente a los 0,6 pp en la etapa prepandemia.

Los resultados para la UEM son similares, puesto que las restricciones al crédito habrían reducido el porcentaje de pymes que aumentaron su inversión en 0,6 pp e incrementado el porcentaje de las que la disminuyeron en 0,4 pp durante el período de endurecimiento de la política monetaria.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que las restricciones en el acceso al crédito bancario contribuyeron negativamente a la propensión a invertir por parte de las pymes españolas en el período prepandemia y, en mayor medida, en la etapa reciente de endurecimiento de la política monetaria. En cualquier caso, el impacto sobre el porcentaje de empresas que han aumentado o reducido su inversión ha sido limitado en ambos períodos, dado el peso relativamente reducido de las pymes que se encuentran restringidas en su acceso a la financiación bancaria.

## ANEJO 1

### Bases de datos empleadas en el informe

#### Central de Balances Trimestral (CBT)

**Descripción:** Contiene datos de los balances y las cuentas de resultados no consolidados de sociedades no financieras. Tiene un sesgo hacia las empresas de mayor tamaño y una baja cobertura en algunas ramas de actividad.

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 1.000 empresas (802 empresas en el primer trimestre de 2024, que representan el 11,02 % del VAB total según la Contabilidad Nacional).

**Actualización:** Tres meses después del trimestre de referencia.

**Más información:** <https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/actualidad-banco-espana/el-resultado-ordinario-neto-de-las-empresas-disminuyo-en-el-primer-trimestre-de-2024.html>

#### Central de Información de Riesgos (CIR)

**Descripción:** Registro en el que constan prácticamente todos los préstamos, créditos, avales y riesgos en general que las entidades financieras tienen con sus clientes, y que permite hacer un seguimiento del riesgo de crédito operación a operación. Contiene información sobre las personas físicas o jurídicas que intervienen en las operaciones, así como el detalle de los términos y condiciones de dichas operaciones y sus garantías asociadas.

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Mensual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Prácticamente todas las operaciones de riesgo de las entidades que operan en España.

**Actualización:** El mes posterior al cierre del mes de referencia.

**Más información:** <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informes-memorias-anales/memoria-cir/>

#### Cuentas Distributivas de la Riqueza de los Hogares (DWA, por sus siglas en inglés)

**Descripción:** Estadística experimental desarrollada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales con el objetivo de ofrecer información distributiva sobre la riqueza de los hogares partiendo

de los datos de las Cuentas Financieras y añadiendo los activos no financieros de la Contabilidad Nacional. La distribución se realiza utilizando la información detallada recogida en la Encuesta Financiera de los Hogares [Household Finance and Consumption Survey (HFCS)], realizada por el Banco Central Europeo a unos 80.000 hogares.

**Organismo:** Banco Central Europeo.

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población.

**Publicación:** Cinco meses después del trimestre de referencia.

**Más información:** <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/DWA/data-information>

### Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE)

**Descripción:** Son parte del sistema de las cuentas nacionales y ofrecen información sobre las posiciones financieras de los sectores instituciones residentes, las operaciones y otros flujos que explican los cambios en las posiciones (revalorizaciones y otras variaciones), incluyendo desgloses por tipo de instrumento y por sector de contrapartida.

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población.

**Publicación:** Tres meses y 10 días después del trimestre de referencia.

**Más información:** <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/cuentas-financieras.html>

### Directorio Central de Empresas (DIRCE)

**Descripción:** Ofrece información sobre las empresas (sociedades mercantiles y empresarios individuales, principalmente) que operan en España, considerando desgloses según variables básicas como forma legal, actividad económica, tamaño y localización geográfica. La información publicada se refiere tanto al conjunto de empresas activas en un momento fijo en el tiempo como a las altas, bajas y permanencias producidas a lo largo de un año.

**Organismo:** Instituto Nacional de Estadística.

**Frecuencia:** Anual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Más de tres millones de empresas.

**Publicación:** Durante el mes de diciembre, con datos referenciados a 1 de enero.

**Más información:** [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736160707&menu=ultiDatos&idp=1254735576550](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736160707&menu=ultiDatos&idp=1254735576550)

## Encuesta de Condiciones de Vida (ECV o EU-SILC, por sus siglas en inglés)

**Descripción:** Encuesta dirigida a los hogares situados dentro del territorio español que se realiza en función de criterios armonizados para todos los países de la Unión Europea. Recopila información sobre los ingresos, la vivienda y el equipamiento, el trabajo y las condiciones de vida, la enseñanza y la formación, el riesgo de pobreza o la exclusión social.

**Organismo:** Instituto Nacional de Estadística.

**Frecuencia:** Anual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 13.000 hogares y 35.000 personas.

**Publicación:** Abril del año siguiente al de referencia.

**Más información:** [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736176807&menu=ultiDatos&idp=1254735976608](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176807&menu=ultiDatos&idp=1254735976608)

## Encuesta Financiera de las Familias (EFF)

**Descripción:** Encuesta dirigida a los hogares residentes en España que proporciona información detallada sobre la renta, los activos, las deudas y los gastos de las familias. La EFF es una encuesta oficial del Banco de España incluida en el Plan Estadístico Nacional que complementa los datos agregados que recogen las Cuentas Financieras de la Economía Española. Para asegurar la representatividad del estudio, la muestra, seleccionada al azar, incluye observaciones de todos los estratos económicos y cuenta con la colaboración del Instituto Nacional de Estadística para su elaboración.

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Bienal (trienal entre 2002 y 2020).

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 6.000 hogares. Contiene un conjunto de hogares que colaboran en hasta cinco ediciones y un sobremuestreo de los hogares ricos.

**Publicación:** Dos años después del de referencia.

**Más información:** [https://app.bde.es/efs\\_www/home?lang=ES](https://app.bde.es/efs_www/home?lang=ES)

## Encuesta sobre el Acceso de las Empresas a la Financiación (SAFE, por sus siglas en inglés)

**Descripción:** Encuesta de ámbito europeo realizada a las sociedades no financieras en la que el grueso de la muestra está constituido por empresas pequeñas y medianas (pymes). Proporciona información sobre la evolución reciente de la situación financiera de las empresas, sus necesidades y fuentes de financiación y su percepción sobre la disponibilidad de financiación externa.

**Organismo:** Banco Central Europeo y Comisión Europea.

**Frecuencia:** Trimestral desde 2024<sup>1</sup> (previamente semestral). La encuesta cubre todos los países del área del euro tres trimestres al año, mientras que en el trimestre restante abarca a todos los Estados miembros de la Unión Europea y algunos países vecinos (ronda común).

**Tipo de información:** Principalmente cualitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 11.000 empresas, de las cuales entre 1.300 y 1.500 son españolas, según la ronda.

**Publicación:** Aproximadamente 15 días después del último mes del período de referencia.

**Más información:** [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/safe/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html)

### Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB)

**Descripción:** Encuesta dirigida a un conjunto representativo de entidades de crédito del área del euro con información regular sobre la evolución de los criterios para la aprobación de préstamos, las condiciones de los nuevos préstamos, la demanda de préstamos, los factores que afectan a la oferta y demanda de préstamos y la proporción de préstamos rechazados. Las preguntas se formulan de manera separada para los préstamos a sociedades no financieras y hogares, distinguiendo en este último caso entre préstamos para vivienda y para consumo y otros fines. Se pregunta por cambios en los últimos tres meses o expectativas de cambios en los próximos tres meses.

**Organismo:** Eurosistema (bancos centrales nacionales y Banco Central Europeo).

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cualitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 150 entidades del área del euro.

**Publicación:** El mes posterior al cierre del trimestre de referencia: enero, abril, julio y octubre.

**Más información:** [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/bank\\_lending\\_survey/html/index.es.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.es.html)

### Estadística de Sociedades Mercantiles

**Descripción:** Ofrece información sobre las constituciones y disoluciones de sociedades mercantiles en España. En el caso de las constituciones, ofrece tanto el número de sociedades como el capital (el suscrito y el desembolsado), considerando desgloses de acuerdo con variables tales como localización geográfica (provincia) y forma jurídica (SRL, SA, etc.). En lo que se refiere a las disoluciones, se consideran desgloses por localización geográfica (provincia) y clase de disolución (voluntaria, por fusión u otras). Asimismo, tanto para

---

<sup>1</sup> En la encuesta publicada en abril de 2024 la mitad de las empresas contestaron a las preguntas teniendo como referencia el período trimestral, es decir, el primer trimestre de 2024, y la otra mitad el período habitual de seis meses, es decir, entre octubre de 2023 y marzo de 2024. Asimismo, en el presente Informe se incluyen los datos de una encuesta piloto que cubre el último trimestre de 2023.

constituciones como para disoluciones, se muestra el porcentaje de sociedades mercantiles respecto al total de activas según su actividad económica principal.

**Organismo:** Instituto Nacional de Estadística.

**Frecuencia:** Mensual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población.

**Publicación:** Dos meses después del mes de referencia.

**Más información:** [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736177026&idp=1254735576550&menu=ultiDatos](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177026&idp=1254735576550&menu=ultiDatos)

### Estadística de Tipos de Interés

**Descripción:** Ofrece información sobre tipos de referencia (euríbor, €STR y otros) y tipos de interés aplicados por las instituciones financieras monetarias (IFM) a hogares y sociedades no financieras (TAE y TEDR), en términos de saldos vivos e importes de nuevas operaciones. Asimismo, incluye indicadores de tipos de interés sobre los mercados de dinero y de valores españoles e internacionales (deuda pública y otros valores).

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Mensual (tipos de referencia y tipos de interés aplicados por las IFM, junto con sus correspondientes saldos e importes de nuevas operaciones) y diaria (mercados de dinero y de valores).

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población/muestra elevada al total poblacional.

**Publicación:** Información diaria: día posterior. Información mensual: día 2 de cada mes, con un desfase de un mes (tipos de referencia) y de en torno a un mes (resto de la información).

**Más información:** <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/tipos-interes.html>

### Estadística de Ventas, Empleo y Salarios en Grandes Empresas y Pymes (VESGEP)

**Descripción:** Recopila datos de sociedades que operan en España en el Territorio de Régimen Fiscal Común y ofrece información agregada sobre ventas, exportaciones, compras, importaciones, empleo y salarios, de grandes empresas y de pymes, para 22 sectores de actividad. La información procede de los modelos de las declaraciones del IVA y de retenciones por rendimientos del trabajo.

**Organismo:** Agencia Estatal de Administración Tributaria.

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Más de un millón de empresas.

**Publicación:** El segundo mes del trimestre siguiente al de referencia.

**Más información:** [https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe\\_Ventas\\_Empleo\\_y\\_Salarios\\_en\\_Grandes\\_Empresas\\_y\\_Pymes.shtml](https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_Ventas_Empleo_y_Salarios_en_Grandes_Empresas_y_Pymes.shtml)

### Estadística del Procedimiento Concursal (EPC)

**Descripción:** Ofrece información sobre las sociedades no financieras, los empresarios individuales y las personas físicas que solicitan un concurso de acreedores. En el caso de las sociedades, se muestran desgloses de acuerdo con variables tales como rama de actividad, localización geográfica (Comunidad Autónoma), número de empleados, volumen de negocio, edad o forma jurídica (SRL, SA, etc.). También se presenta el desglose por tipo de concurso (voluntario, necesario o consecutivo) y por clase de procedimiento (especial para microempresas, ordinario, concurso exprés/sin masa).

**Organismo:** Instituto Nacional de Estadística (hasta el cuarto trimestre de 2020) y Colegio de Registradores (desde el primer trimestre de 2021).

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población.

**Publicación:** Dos meses después del trimestre de referencia.

**Más información:** INE: [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736177018&menu=ultiDatos&idp=1254735576550](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177018&menu=ultiDatos&idp=1254735576550)

Colegio de Registradores: [https://www.registradores.org/actualidad/portal-estadistico-regis-tral/estadisticas-concursales#portlet\\_com\\_liferay\\_journal\\_content\\_web\\_portlet\\_JournalContentPortlet\\_INSTANCE\\_92PKQIzjTNBS](https://www.registradores.org/actualidad/portal-estadistico-regis-tral/estadisticas-concursales#portlet_com_liferay_journal_content_web_portlet_JournalContentPortlet_INSTANCE_92PKQIzjTNBS)

### Estadística trimestral del Observatorio de Márgenes Empresariales

**Descripción:** Ofrece datos agregados sobre ventas, exportaciones, compras, importaciones, masa salarial y resultado bruto de explotación de empresas no financieras, con un amplio desglose sectorial (CNAE a dos dígitos). La información procede de los modelos de IVA y retenciones sobre rendimientos del trabajo y actividades económicas.

**Organismo:** Agencia Estatal de Administración Tributaria.

**Frecuencia:** Trimestral.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Cerca de un millón de empresas.

**Publicación:** El segundo mes del trimestre siguiente al de referencia.

**Más información:** <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/estadisticas/observatorio-margenes-empresariales/observatorio-margenes-empresariales.html>

## Indicadores de liquidez y financiación

**Descripción:** Respecto a la liquidez, ofrecen información sobre los activos financieros de los sectores de sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro en efectivo, depósitos, valores emitidos por las entidades de crédito y fondos de inversión. En cuanto a la financiación, estos indicadores ofrecen datos de los pasivos de esos mismos sectores, junto con el de Administraciones Públicas, ligados a préstamos concedidos por entidades de crédito residentes y no residentes o a la emisión de deuda en los mercados financieros. En el caso de los hogares, también se distingue el uso final para el que han dispuesto de esta financiación (para adquisición de vivienda, para consumo o para otros fines).

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Mensual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Población.

**Publicación:** Un mes después del mes de referencia.

**Más información:** <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/cuentas-financieras.html>

## Cómo citar este documento

Banco de España. (2024). *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. 1.º semestre 2024*. <https://doi.org/10.53479/36852>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.  
© Banco de España, Madrid, 2024