

# INFORME DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

2.º semestre  
2024

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## Informe

### Índice

#### EDITORIAL 4

#### INFORME 6

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

- 1 Una evolución favorable de las condiciones de financiación impulsó la demanda de crédito de los hogares en el segundo semestre de 2024 6
- 2 Esto se tradujo en un mayor dinamismo del crédito para compra de vivienda... 7
- 3 ... y en una aceleración del crédito al consumo 8

##### La situación económica de los hogares

- 4 La renta de las familias siguió creciendo en términos reales por hogar en el tercer trimestre de 2024... 9

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

- 5 ... al tiempo que la tasa de ahorro aumentó ligeramente, y se mantuvo en niveles históricamente elevados 10
- 6 La revalorización de la vivienda continuó impulsando la riqueza de los propietarios... 11
- 7 ... pero siguió contribuyendo al deterioro en el acceso a la vivienda de los potenciales nuevos compradores 12
- 8 La ratio de endeudamiento de los hogares se redujo ligeramente en el tercer trimestre de 2024... 13
- 9 ... y la carga financiera por intereses se mantuvo estable en términos de renta, en un contexto en el que el coste de la deuda viva permaneció en niveles elevados 14
- 10 El grado de vulnerabilidad financiera de los hogares se sitúa en niveles reducidos desde una perspectiva histórica 15
- 11 En este contexto, la calidad crediticia de los préstamos bancarios concedidos a los hogares mejoró entre marzo y septiembre de 2024 16

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

- 12 El coste de financiación de las empresas continuó su reducción en el segundo semestre de 2024 17
- 13 Por el lado de la oferta, el acceso de las empresas al crédito bancario mostró cierta mejoría... 18
- 14 ... y por el lado de la demanda, se produjo un incremento de las solicitudes de fondos, aunque seguirían siendo reducidas en términos históricos 19

- 15 Como resultado, se observó un mayor dinamismo de la financiación obtenida por las empresas españolas 20

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

- 16 Las ventas se aceleraron entre julio y septiembre en términos interanuales... 21
- 17 ... al tiempo que los márgenes empresariales no registraron variaciones significativas, si bien se observa una elevada heterogeneidad sectorial 22
- 18 Los excedentes empresariales siguieron creciendo a un ritmo elevado en casi todos los sectores 23
- 19 La rentabilidad y los colchones de liquidez de las empresas de la Central de Balances Trimestral se mantuvieron, en promedio, estables en 2024 24

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

- 20 La ratio de deuda sobre los excedentes empresariales se volvió a elevar en el tercer trimestre de 2024, aunque se mantiene en niveles históricamente reducidos... 25
- 21 ... al tiempo que el peso de la carga financiera neta por intereses sobre los excedentes se redujo 26
- 22 El porcentaje de empresas vulnerables se habría mantenido en niveles moderados desde una perspectiva histórica 27
- 23 La calidad crediticia de la cartera de préstamos concedidos a las empresas no financieras continuó mejorando... 28
- 24 ... y las insolvencias se mantuvieron en niveles reducidos en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno 29

#### RECUADROS

- 1 El impacto de la evolución del coste de la deuda sobre la inversión de las empresas españolas 30
- 2 Un indicador compuesto de la vulnerabilidad financiera agregada de los hogares 35
- 3 Evolución reciente del riesgo de impago de los préstamos bancarios concedidos a las empresas 38

#### ANEJO 1 Bases de datos empleadas en el Informe 41

#### SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS 48

## Informe

### Resumen de recuadros

#### RECUADRO 1

##### El impacto de la evolución del coste de la deuda sobre la inversión de las empresas españolas

En este recuadro se presenta evidencia en términos microeconómicos de la relación negativa entre la inversión y el coste de financiación externa de las empresas. Los resultados sugieren que el aumento de los tipos de interés del Banco Central Europeo durante el reciente período de endurecimiento de la política monetaria habría tenido efectos adversos, aunque muy heterogéneos, sobre la inversión empresarial. El impacto habría sido sustancialmente mayor en las empresas con bajos niveles de capital y de tenencias de activos líquidos y en aquellas más expuestas a los cambios en los tipos de interés por el predominio de préstamos a corto plazo o a tipo variable en su balance.

#### RECUADRO 2

##### Un indicador compuesto de la vulnerabilidad financiera agregada de los hogares

El recuadro presenta un indicador compuesto de vulnerabilidad financiera agregada para los hogares españoles, que combina cinco dimensiones relevantes para medir la solvencia financiera del sector. La evolución de dicho indicador mostraría una situación financiera agregada de los hogares españoles relativamente favorable desde 2015, apoyada en el desendeudamiento del sector, el reducido coste de financiación (hasta el año 2022) y la mejora del mercado de trabajo. En época reciente, las rentas reales y el ahorro habrían contribuido a mantener el indicador de vulnerabilidad en registros moderados.

#### RECUADRO 3

##### Evolución reciente del riesgo de impago de los préstamos bancarios concedidos a las empresas

Desde mediados de 2022, el riesgo crediticio medio de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras españolas ha mostrado una senda descendente generalizada por tamaño de empresa, de acuerdo con un índice agregado de probabilidad de impago construido a partir de la información que los bancos españoles reportan a la Central de Información de Riesgos. Esta evolución se explica, fundamentalmente, por un cambio en la composición del crédito hacia prestatarios con menor riesgo.

## Editorial

Las condiciones de financiación de los hogares y las empresas han mejorado durante el segundo semestre de 2024, reflejando un menor grado de restricción de la política monetaria del Banco Central Europeo y **las expectativas del mercado de que el proceso de reducción de los tipos de interés oficiales continúe en los próximos meses**. En un contexto macroeconómico muy dinámico, la disminución del coste de la nueva financiación ha estimulado la demanda de fondos, lo que ha propiciado que el saldo de deuda de los hogares y las empresas haya pasado a mostrar tasas interanuales ligeramente positivas. Ello estaría contribuyendo a impulsar el gasto en consumo de los hogares —aunque la tasa de ahorro se mantiene en niveles históricamente elevados— y la inversión de las empresas, si bien esta última ha continuado presentando una debilidad mayor de la esperada en los últimos trimestres (**recuadro 1**).

La situación financiera de las familias ha mostrado una evolución favorable, apoyada en la fortaleza de la actividad económica y del mercado de trabajo, que han sorprendido al alza en los últimos meses y han seguido favoreciendo, junto con la moderación de la inflación, el aumento de la renta real por hogar. Para los hogares endeudados a tipo de interés variable, la carga por intereses ha comenzado a descender, **tendencia que se intensificará en los próximos trimestres de cumplirse las expectativas de los mercados financieros sobre los tipos de interés**. Así, se estima que en la primera mitad de 2025 más de un 60 % de los préstamos a tipo de interés variable concedidos a las familias (y también a las empresas) podrían ver reducido su coste en más de 100 puntos básicos con respecto a septiembre de 2024. Adicionalmente, el aumento de los precios de la vivienda en los últimos trimestres, si bien ha dificultado el acceso en propiedad a determinados colectivos<sup>1</sup>, en términos agregados ha fortalecido la posición patrimonial de las familias. Todos estos desarrollos han conducido a un descenso del grado de vulnerabilidad financiera de los hogares, que se situaría en niveles reducidos desde una perspectiva histórica, como ponen de manifiesto tanto los indicadores agregados (**recuadro 2**) como las simulaciones realizadas con datos microeconómicos. En este escenario, se ha observado una mejoría de la calidad crediticia de la cartera de préstamos concedidos a los hogares en los balances de las entidades bancarias.

En el caso de las empresas, la evolución de su situación financiera también ha continuado siendo favorable en el segundo semestre de 2024, al tiempo que sus excedentes seguían creciendo a un ritmo notable. No obstante, se ha mantenido una elevada heterogeneidad por ramas de actividad, de modo que los servicios, y especialmente el comercio y la hostelería, han continuado presentando, en general, un mejor desempeño que la industria, en línea con la composición del crecimiento reciente del PIB en nuestro país. El sector corporativo ha seguido mostrando, en su conjunto, una sólida posición patrimonial. La ratio de endeudamiento agregada se sitúa en niveles cercanos a los mínimos históricos y la proporción de empresas vulnerables se habría

---

1 Este efecto se ha visto compensado en los últimos trimestres por el dinamismo de las rentas y la caída del coste de financiación.

mantenido estable, situándose también en valores históricamente reducidos. En este contexto, se ha observado un descenso de los préstamos problemáticos en la cartera de crédito concedido a las empresas. Ello reflejaría el aumento del peso relativo del saldo de préstamos de las empresas con mejor calidad crediticia (**recuadro 3**).

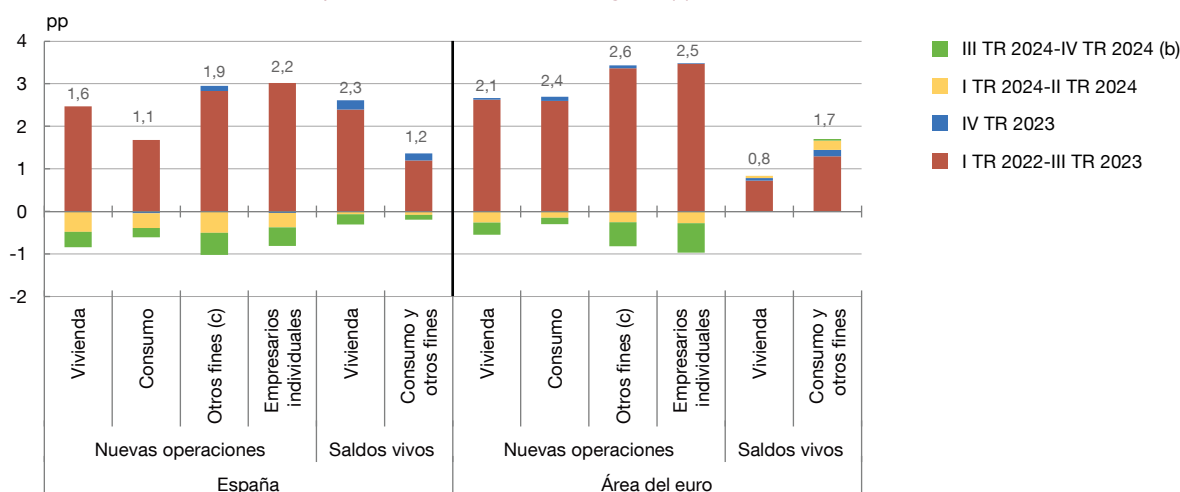
Tal y como se recoge en las últimas **proyecciones e informe trimestral de la economía española**, es previsible que el ritmo de expansión de la actividad económica en España siga siendo robusto en 2025. Además, la política monetaria menos restrictiva que anticipan los mercados continuará aliviando la carga financiera de las familias y las empresas endeudadas y mejorando adicionalmente las condiciones de financiación, lo que contribuirá a sostener el gasto en consumo e inversión. En cualquier caso, los riesgos sobre el escenario económico están orientados a la baja. En particular, las mencionadas proyecciones señalan **los riesgos asociados a la fragmentación de los flujos comerciales internacionales** (en cierta medida debido a un posible aumento de los aranceles por parte de Estados Unidos). De igual modo, en los mercados financieros **los precios de los activos con riesgo se sitúan en niveles muy elevados y las primas de riesgo son muy reducidas**, lo que, en un contexto de elevada incertidumbre como el actual, incrementa la probabilidad de que se produzcan correcciones abruptas que podrían dar lugar a un endurecimiento de las condiciones de financiación.

## 1 Una evolución favorable de las condiciones de financiación impulsó la demanda de crédito de los hogares en el segundo semestre de 2024

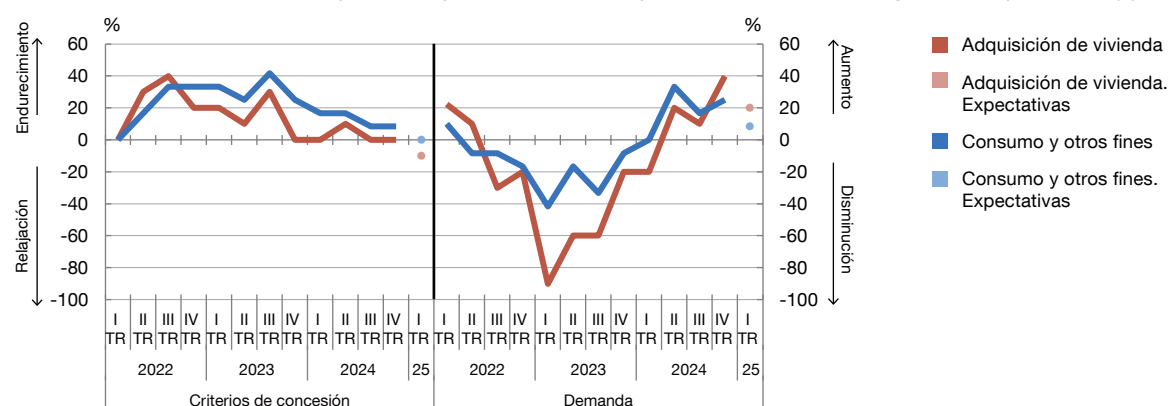
- En línea con el tono menos restrictivo de la política monetaria, el coste del nuevo crédito a los hogares continuó reduciéndose en el segundo semestre de 2024 (gráfico 1.a). En contraste con la menor traslación de los tipos de interés oficiales a los del crédito en España con respecto al área del euro en el ciclo de subidas iniciado en 2022, la caída acumulada en 2024 ha sido, en general, superior en nuestro país. La mayor prevalencia en España de hipotecas a tipo variable y de créditos al consumo a corto plazo favoreció que el coste medio de los préstamos vivos disminuyera en 2024, mientras que en el área del euro continuó aumentando.
- Según la EPB, los criterios de concesión de los préstamos para adquisición de vivienda se mantuvieron estables en el tercer y cuarto trimestre de 2024, mientras que los de los créditos para consumo y otros fines se endurecieron en menor medida que en trimestres anteriores. La demanda de crédito repuntó desde el segundo trimestre, impulsada fundamentalmente por el descenso del coste de financiación (gráfico 1.b).

Gráfico 1

### 1.a Variación en el coste de los 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 (d)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Son TEDR, es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Los tipos de interés de las nuevas operaciones están ajustados por componente estacional e irregular.

b Datos hasta noviembre.

c Excluye préstamos a empresarios individuales.

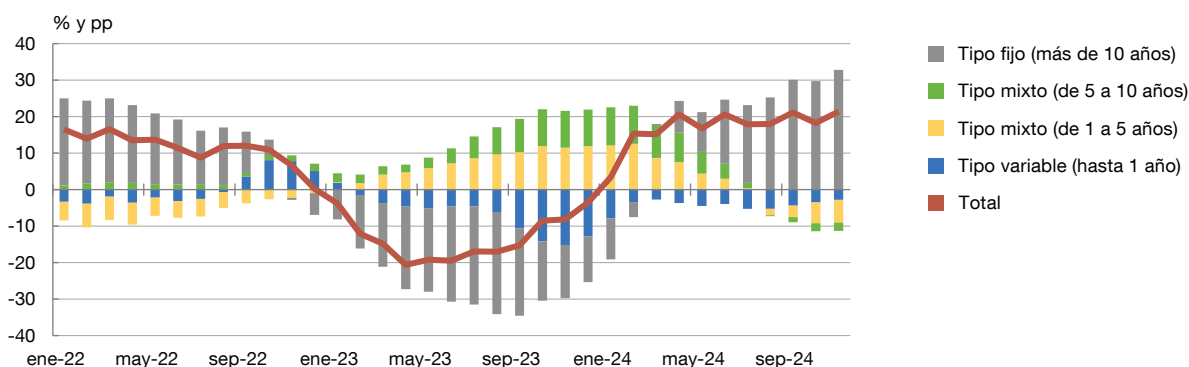
d Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento/aumento menos el de las que señalan una relajación/disminución.

## 2 Esto se tradujo en un mayor dinamismo del crédito para compra de vivienda...

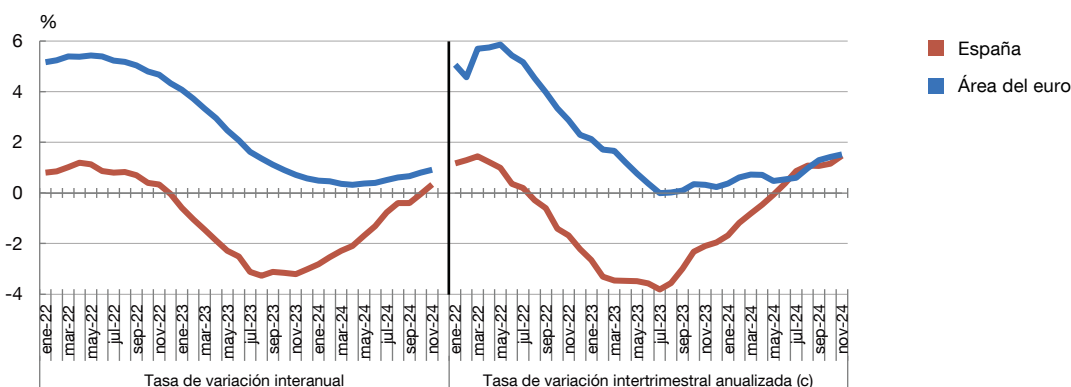
- El volumen de nuevas operaciones de crédito para adquisición de vivienda continuó aumentando en la segunda mitad de 2024, con un ascenso de las hipotecas a tipo de interés fijo y un descenso de las concedidas a tipo mixto o variable (gráfico 2.a). Las nuevas hipotecas a tipo fijo representaron el 62 % del total en el segundo semestre de 2024 (hasta noviembre), frente al 44 % en el mismo período de 2023. En las mixtas y en las variables esta proporción fue del 28 % y del 10 %, respectivamente, frente al 40 % y al 16 % registrados un año antes<sup>1</sup>.
- El saldo vivo de hipotecas concedidas a los hogares comenzó a aumentar a mediados de 2024, tras dos años de descensos ininterrumpidos. En noviembre de 2024, la tasa de crecimiento interanual se situó en el 0,3 %, mientras que en términos intertrimestrales anualizados fue del 1,5 % (gráfico 2.b). En el área del euro también se observó un mayor dinamismo del crédito para adquisición de vivienda, con un crecimiento de su saldo del 0,9 % interanual en noviembre de 2024 (1,5 % en términos intertrimestrales anualizados).

Gráfico 2

2.a Volumen de nuevas operaciones de préstamo para adquisición de vivienda. Tasa de variación interanual y contribuciones por plazo de fijación inicial del tipo de interés (a)



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



FUENTE: Banco de España.

- a Datos acumulados de tres meses. Incluye renegociaciones de préstamos concedidos con anterioridad. La clasificación del tipo de interés de la hipoteca en fijo, variable o mixto según su plazo de fijación inicial es una aproximación y puede no coincidir con la verdadera modalidad de tipo de interés del crédito.
- b Datos ajustados de titulización (solo disponibles desde diciembre de 2021 para el área del euro).
- c Datos desestacionalizados.



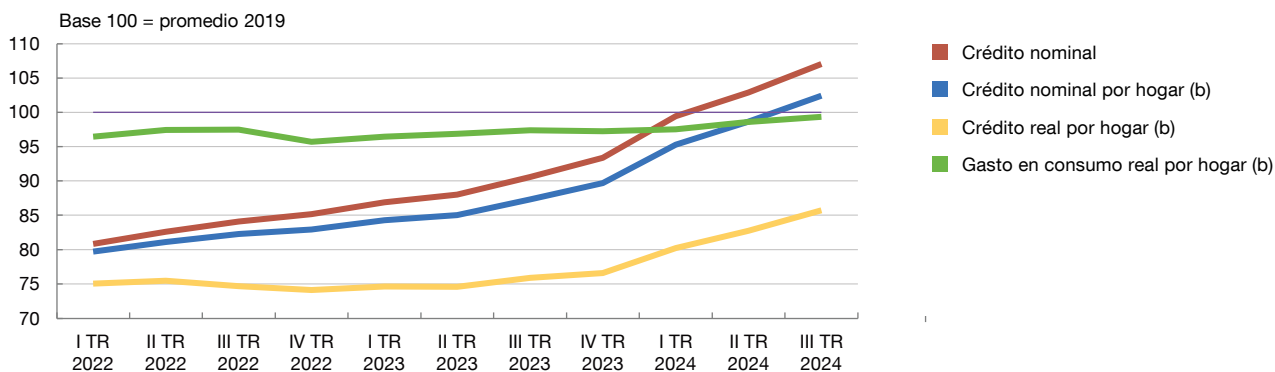
<sup>1</sup> Véase la nota a del gráfico 2.a para la definición utilizada para estas modalidades de préstamos.

### 3 ... y en una aceleración del crédito al consumo

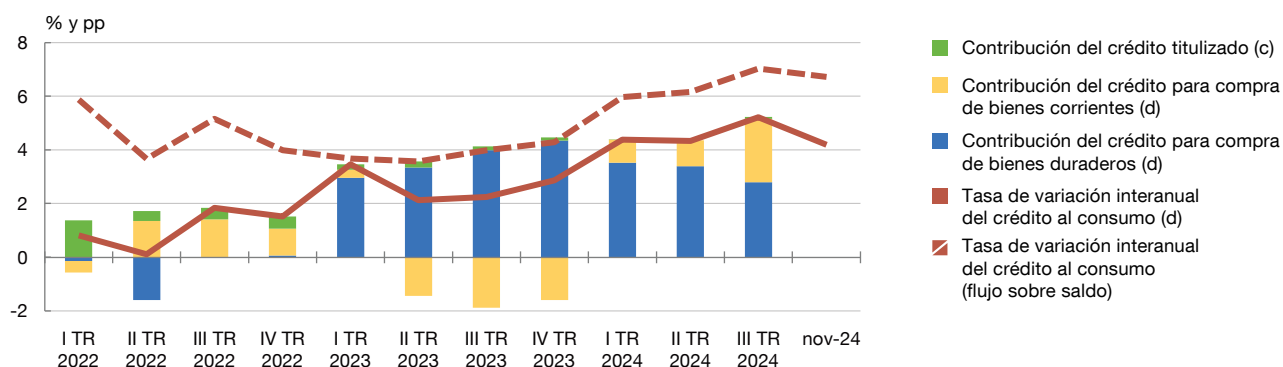
- El nuevo crédito al consumo continuó aumentando en el segundo semestre de 2024, en valor nominal (20,6 % interanual hasta noviembre) y en términos reales por hogar (gráfico 3.a). Mientras el gasto real en consumo privado por hogar casi alcanzó niveles previos a la pandemia, el flujo real de crédito era en el tercer trimestre de 2024 un 14 % inferior.
- Según la CIR, el crecimiento interanual del nuevo crédito al consumo fue generalizado por nivel de renta (aproximado con la renta media del código postal donde reside el hogar), aunque algo más pronunciado para las familias con menores ingresos (4,7 pp superior en el primer quintil de la distribución de la renta respecto al quintil más alto). Este aumento del crédito se debe principalmente al mayor número de prestatarios, y en menor medida al incremento del crédito por hogar.
- El saldo de crédito al consumo creció hasta el 6,7 % interanual en noviembre de 2024. Aunque la financiación de la compra de bienes duraderos siguió siendo el principal impulsor de este crecimiento, la contribución del crédito para adquisición de bienes corrientes ha aumentado desde principios de 2024 (gráfico 3.b). Esta evolución se produjo en un contexto de recuperación del gasto en consumo de los hogares.

Gráfico 3

#### 3.a Volumen de nuevas operaciones de crédito al consumo y gasto en consumo privado (a)



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



FUENTES: INE y Banco de España.

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

b Dividido entre el número de hogares, tengan o no créditos.

c Préstamos dados de baja del balance de la entidad de crédito originaria y traspasados a fondos de titulización 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.

d Tasas de variación interanual calculadas sobre los saldos vivos, por lo que están influidas por reclasificaciones y saneamientos.

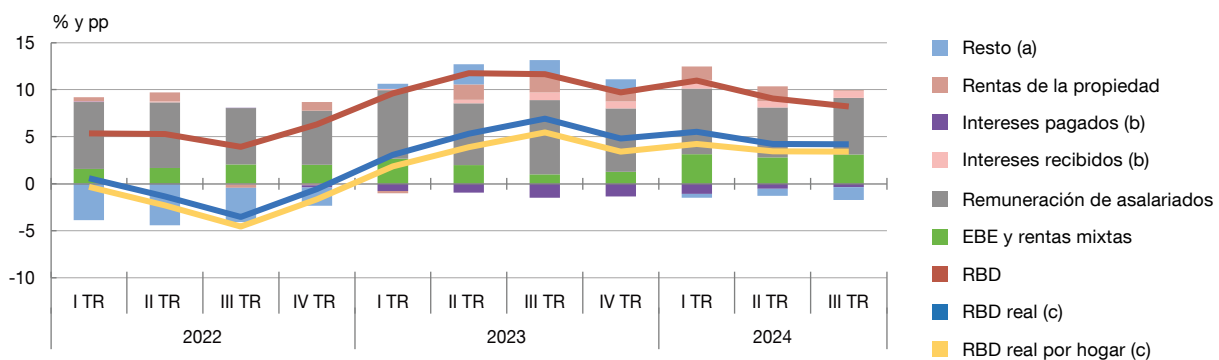


#### 4 La renta de las familias siguió creciendo en términos reales por hogar en el tercer trimestre de 2024...

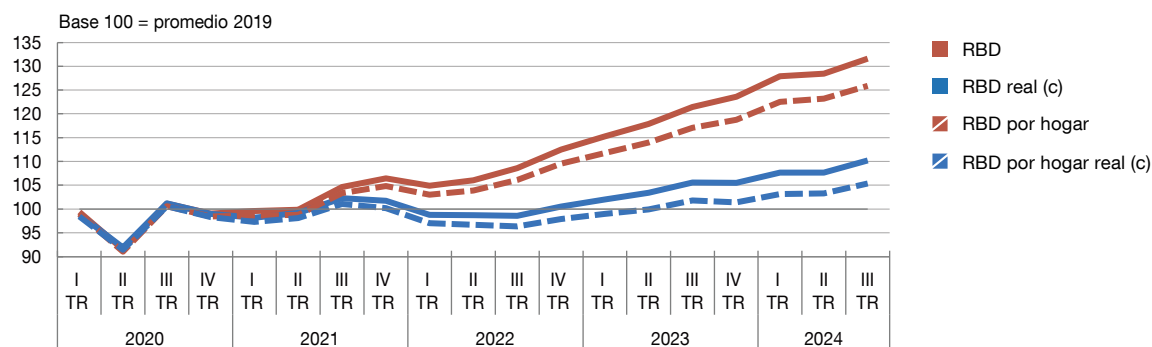
- La RBD de los hogares creció a un ritmo interanual del 8,2 % en el tercer trimestre de 2024, lo que supone una moderación de 0,8 pp frente al trimestre anterior, mientras que en términos reales mantuvo un ritmo de crecimiento del 4,2 % (gráfico 4.a). La desaceleración de la RBD nominal se debió fundamentalmente al menor avance de las rentas de la propiedad, mientras que la contribución de la remuneración de los asalariados al aumento de la RBD se incrementó en 0,7 pp (hasta los 6 pp) gracias al crecimiento del empleo, que habría compensado la moderación de la remuneración por asalariado.
- En términos reales por hogar, la RBD se situó en el tercer trimestre de 2024 un 5,4 % por encima del nivel promedio de 2019 (gráfico 4.b).

Gráfico 4

##### 4.a RBD de los hogares. Tasa de variación interanual y contribuciones



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



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Incluye la asignación de los SIFMI.  
 b Antes de la asignación de los SIFMI.  
 c Se usa el deflactor del consumo privado.  
 d Series ajustadas de estacionalidad.

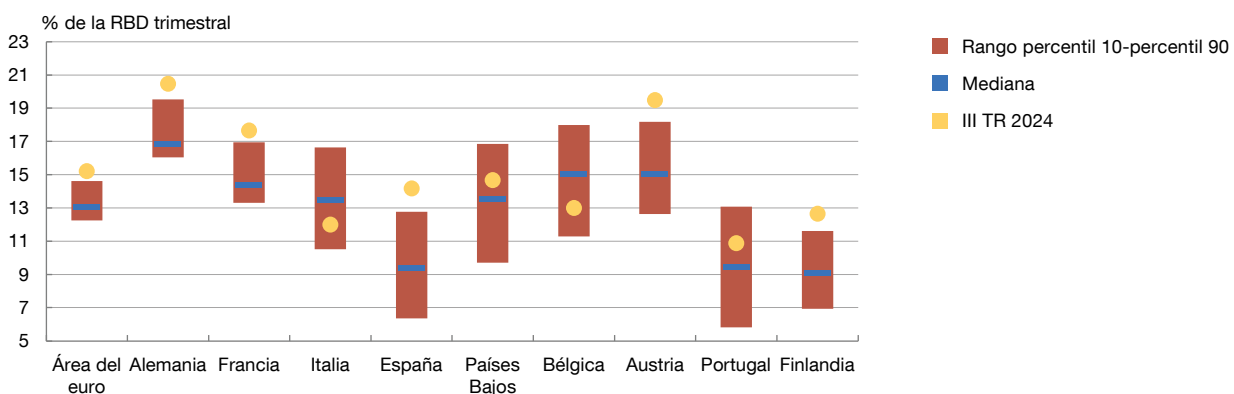


## 5 ... al tiempo que la tasa de ahorro aumentó ligeramente, y se mantuvo en niveles históricamente elevados

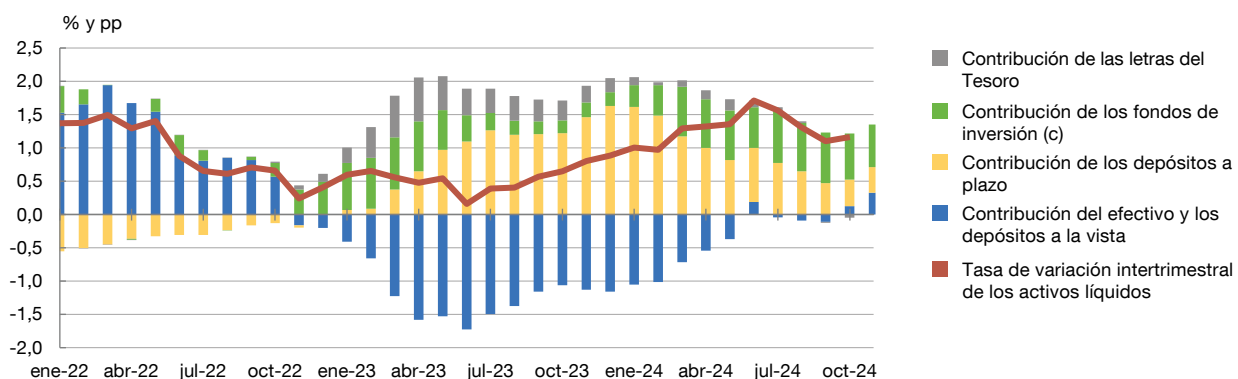
- El ahorro de los hogares en proporción a su renta aumentó 1,1 pp en el tercer trimestre de 2024, y se situó en el 14,2 % de la RBD. Al igual que en la mayoría de los países del área del euro, la tasa de ahorro se mantiene en registros elevados desde una perspectiva histórica, por encima del percentil 90 de la serie desde 1999 (gráfico 5.a). Esta situación de ahorro elevado podría reflejar, entre otros factores, una **caída de la propensión marginal a consumir** de los hogares que, de acuerdo con la EFF, habría sido especialmente acusada para aquellos con mayor renta, en régimen de alquiler y aquellos cuyos activos líquidos han experimentado un mayor aumento.
- Las inversiones netas en depósitos a plazo se desaceleraron en el segundo semestre de 2024 (gráfico 5.b), tras comenzar a reducirse en julio su remuneración (caída acumulada de 44 pb, hasta el 2,2 % en noviembre). Las salidas netas de efectivo y depósitos a la vista se interrumpieron, lo que inició el registro de entradas netas a finales de 2024, mientras que las suscripciones netas de fondos de inversión mantuvieron un crecimiento similar al observado en el primer semestre.

Gráfico 5

5.a Nivel de la tasa de ahorro de los hogares desde una perspectiva histórica (1999-2024) (a). Comparación internacional



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



FUENTES: Comisión Europea, INE y Banco de España.

a Datos trimestrales 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 noviembre de 2024, salvo para las letras del Tesoro y el total de activos líquidos, que es de octubre.

c Suscripciones netas (sin efectos valoración).

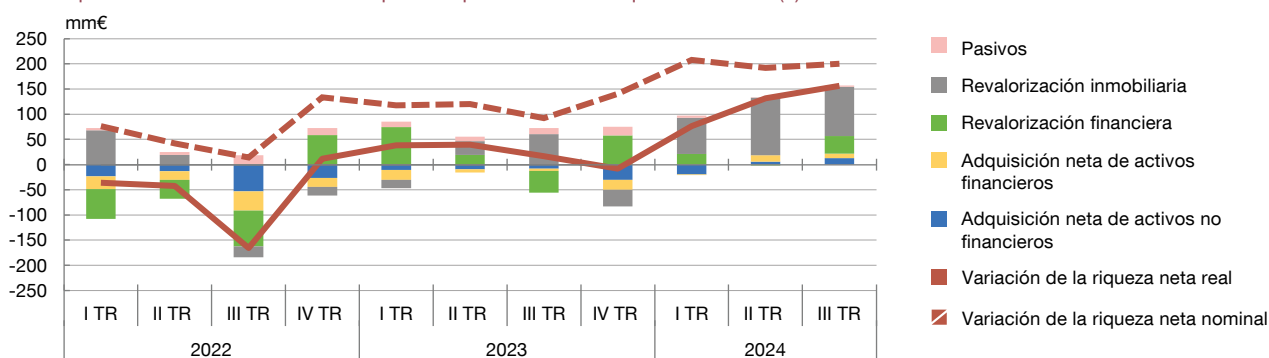


## 6 La revalorización de la vivienda continuó impulsando la riqueza de los propietarios...

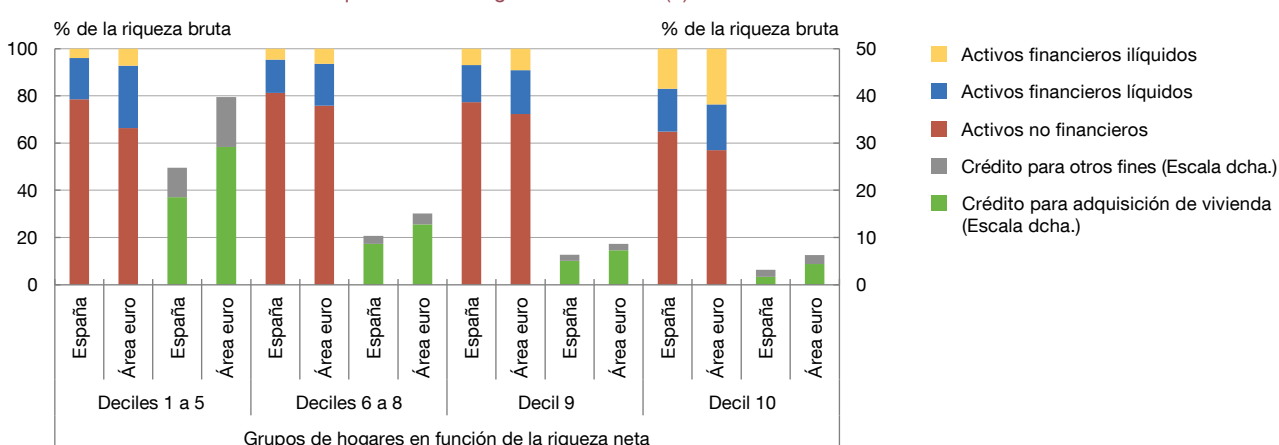
- El aumento de la riqueza real neta de los hogares en el tercer trimestre de 2024 se apoyó tanto en la revalorización de los activos como, en menor medida, en las compras netas (gráfico 6.a). El principal factor fue **el crecimiento del precio de la vivienda** (un 2,1 % respecto al trimestre anterior), seguido de la revalorización de los activos financieros. Por su parte, las contribuciones de las compras netas de activos financieros y de inmuebles, en términos reales, pasaron a ser positivas desde el segundo trimestre, algo que no se observaba desde mediados de 2021.
- De acuerdo con las **Cuentas Distributivas de la Riqueza de los Hogares**<sup>2</sup>, las familias españolas concentran, en comparación con las del área del euro, una mayor parte de su riqueza bruta en activos inmobiliarios, de forma generalizada por estratos de riqueza. Es destacable, en cambio, que la deuda destinada a la adquisición de vivienda suponga en España un porcentaje más reducido de la riqueza bruta de las familias que en el área del euro (gráfico 6.b). Estos desarrollos se deben, en gran medida, al peso de las viviendas en nuestro país que están en manos de propietarios mayores de 65 años sin deudas.

Gráfico 6

6.a Riqueza neta. Variación trimestral por componentes de la riqueza real neta (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. II TR 2024 (b)



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a Los flujos nominales están desestacionalizados y deflactados con el deflactor del consumo. Los pasivos están cambiados de signo.  
 b Estadística experimental, publicada por el BCE, que incorpora información de la Encuesta Financiera de los Hogares en el área del euro de la ola de 2021.



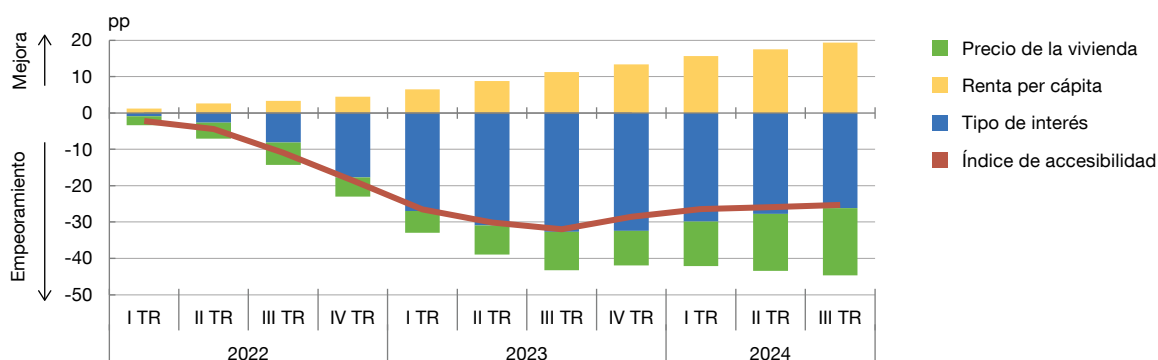
2 Estadística experimental elaborada por el SEBC para ofrecer información distributiva sobre la riqueza de los hogares.

## 7 ... pero siguió contribuyendo al deterioro en el acceso a la vivienda de los potenciales nuevos compradores

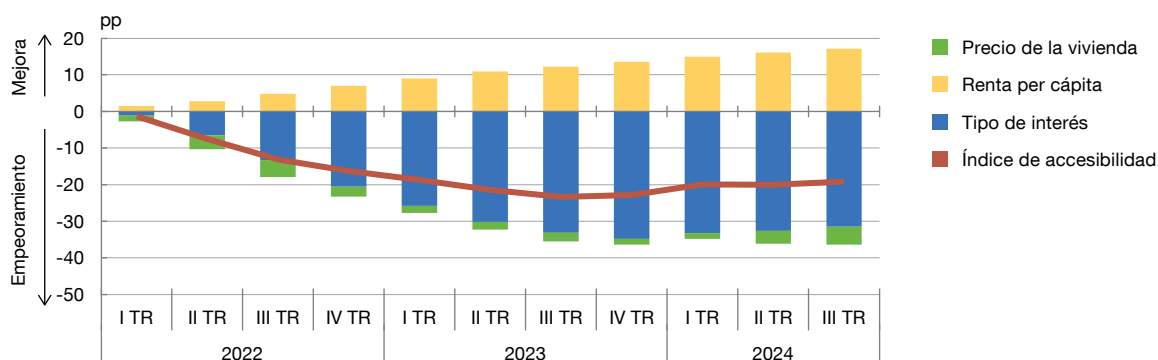
- El aumento de los precios de la vivienda habría continuado contribuyendo al deterioro de la accesibilidad, si bien desde el cuarto trimestre de 2023 este efecto se habría visto más que compensado por el dinamismo de la renta per cápita y la disminución de los costes de financiación. Ello llevó a una ligera mejora (6,6 pp en términos interanuales hasta el tercer trimestre) de los indicadores que aproximan el grado de accesibilidad a la vivienda en propiedad con financiación hipotecaria, si bien persiste buena parte del endurecimiento acumulado durante el período 2022-2023 (gráfico 7.a).
- En el área del euro, el crecimiento de la renta per cápita y la reducción de los costes de financiación tuvieron un impacto menor sobre la mejora de las condiciones de accesibilidad en 2024 (7 pp, frente a 12,2 pp en España) (gráfico 7.b). Sin embargo, el menor dinamismo de los precios de la vivienda en el área del euro desde 2022 ha limitado el deterioro acumulado del índice de accesibilidad desde entonces (19,2 pp en la UEM, frente a 25,3 pp en España).

Gráfico 7

7.a Accesibilidad a la vivienda en propiedad. Variación acumulada desde finales de 2021. España (a) (b)



7.b Accesibilidad a la vivienda en propiedad. Variación acumulada desde finales de 2021. UEM (a) (b)



FUENTES: Eurostat, BCE y Banco de España.

a Índice de accesibilidad calculado de acuerdo con la metodología del HOAM Index de la Fed de Atlanta. La variación del índice y de sus componentes está expresada en pp del cambio de sus respectivos logaritmos. Índice IV TR 2021 = 100.

b El precio de la vivienda se mide con el IPV, la renta per cápita es la ratio de la RBD desestacionalizada sobre la población y el tipo de interés es el coste de los nuevos préstamos a los hogares para adquisición de vivienda.

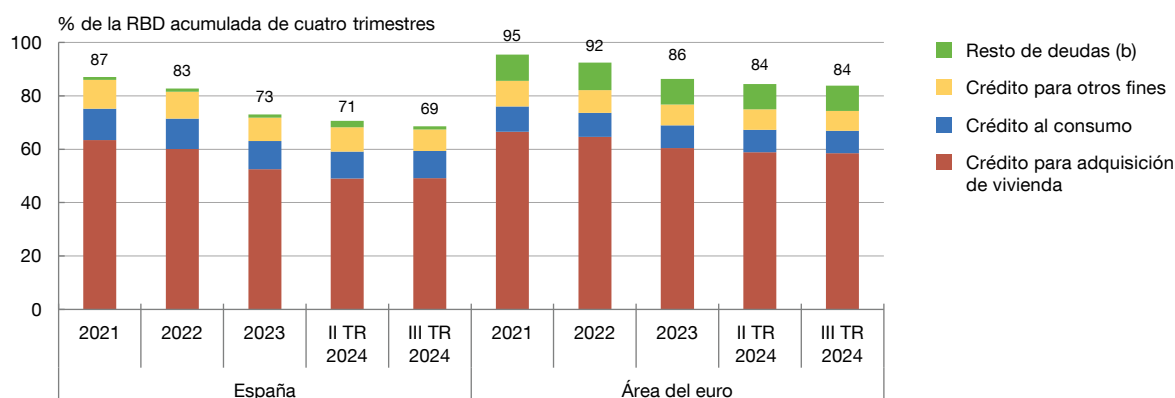


## 8 La ratio de endeudamiento de los hogares se redujo ligeramente en el tercer trimestre de 2024...

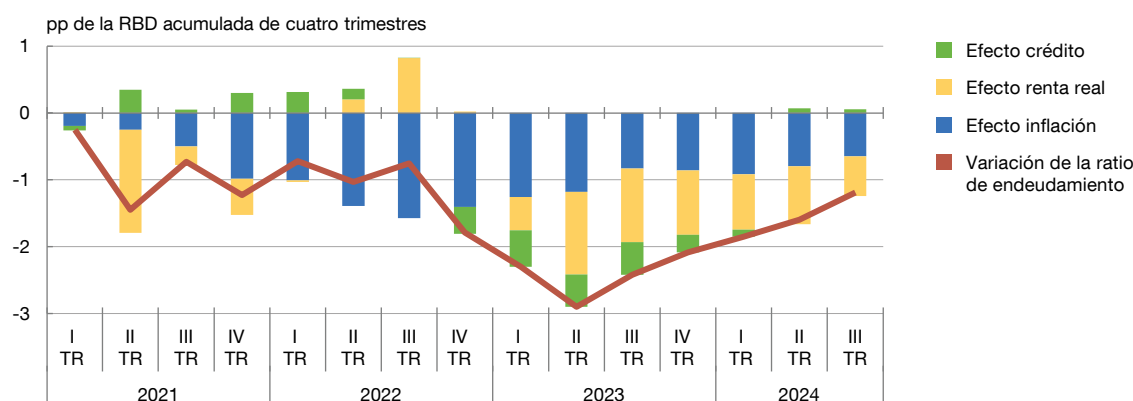
- La deuda de los hogares se situó en el 69 % de la RBD (44 % del PIB) en el tercer trimestre de 2024, lo que supone un nivel ligeramente inferior al registrado tres meses antes. Estos registros están por debajo del promedio de los observados en el área del euro, cuya ratio de endeudamiento se estabilizó en el 84 % de la RBD (52 % del PIB) (gráfico 8.a). A diferencia del área del euro, desde 2013 el crédito asociado a la adquisición de vivienda ha ido perdiendo peso sobre el total de la deuda de los hogares españoles. En el tercer trimestre de 2024 este crédito representaba en torno al 70 % de la deuda, cifra no muy diferente a la del área del euro, pero casi 7 pp inferior a la de 2013.
- El valor nominal de la deuda de los hogares dejó de reducirse desde el segundo trimestre de 2024, por primera vez desde mediados de 2022 (gráfico 8.b). La inflación continuó erosionando el valor real de la deuda y, junto con el avance de la renta real, contribuyó a la reducción de la ratio de endeudamiento.

Gráfico 8

### 8.a Ratio de endeudamiento de los hogares (a)



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



FUENTES: INE, BCE y Banco de España.

- a Los datos anuales se refieren al cuarto trimestre.  
 b Préstamos recibidos de no residentes en cada área.  
 c Saldo de deuda viva desestacionalizada.

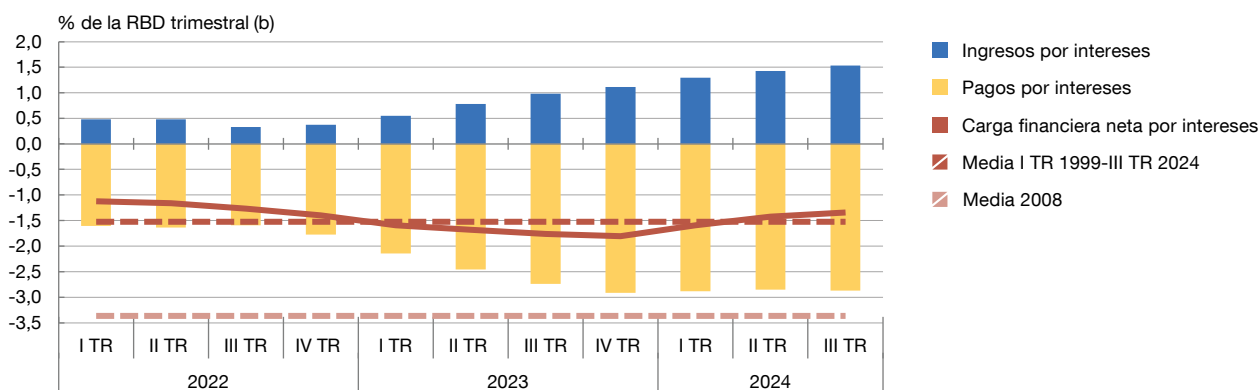


## 9 ... y la carga financiera por intereses se mantuvo estable en términos de renta, en un contexto en el que el coste de la deuda viva permaneció en niveles elevados

- Los pagos por intereses aumentaron ligeramente en el tercer trimestre de 2024, aunque en términos de renta apenas variaron (gráfico 9.a). El coste medio de la deuda viva permaneció en niveles históricamente elevados a pesar del ligero descenso de los últimos meses. Esta reducción se intensificaría en el primer semestre de 2025, cuando más de un 60 % de las hipotecas a tipo variable reducirían su coste (en relación con la situación en septiembre de 2024) en más de 100 pb, según simulaciones realizadas con la CIR y las expectativas de tipos de interés del mercado de principios de enero de 2025<sup>3</sup>.
- Los mayores ingresos por intereses permitieron que la carga financiera neta (pagos menos ingresos por intereses) mantuviera, en términos de renta, la tendencia descendente iniciada a principios de 2024, situándose en el 1,3 % de la RBD en el tercer trimestre de 2024 (0,1 pp menos que tres meses antes).

Gráfico 9

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



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Flujos de ingresos y pagos por intereses desestacionalizados y antes de la asignación de los SIFMI.  
b La RBD está desestacionalizada y excluye los ingresos netos por intereses después de la asignación de los SIFMI.



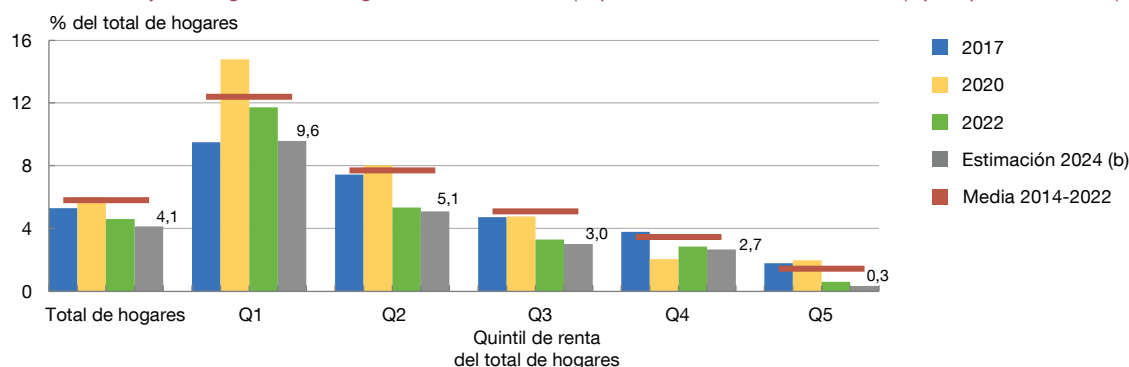
<sup>3</sup> Las hipotecas a tipo variable representaban el 56 % del total a finales de septiembre de 2024.

## 10 El grado de vulnerabilidad financiera de los hogares se sitúa en niveles reducidos desde una perspectiva histórica

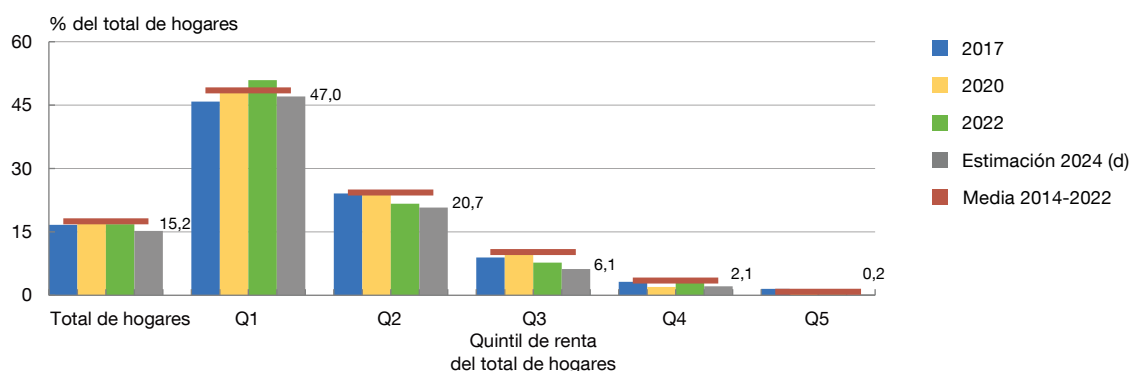
- A esta conclusión se llega tanto a partir de indicadores agregados (**recuadro 2**) como con simulaciones realizadas a partir de la última EFF disponible (2022). Así, el porcentaje de hogares con carga financiera elevada habría descendido 0,5 pp desde 2022 hasta situarse en el 4,1 % en 2024<sup>4</sup>, por debajo de la media desde 2014 (gráfico 10.a). Esta reducción es generalizada por nivel de renta, pero más intensa en el quintil de menores ingresos, y se habría debido fundamentalmente al crecimiento de los ingresos y del empleo.
- El porcentaje de hogares que destinarían más del 70 % de su renta a gastos esenciales (incluyendo, además del servicio de la deuda, los gastos en alimentación, suministros y alquiler de la vivienda principal) también habría disminuido con respecto a 2022, alcanzando el 15,2 % en 2024, por debajo de la media desde 2014 (gráfico 10.b). A ello habrían contribuido, entre otros factores, la moderación de la inflación de los alimentos y el descenso del precio de los suministros.

Gráfico 10

### 10.a Porcentaje de hogares con carga financiera elevada (superior al 40 % de su renta bruta), por quintil de renta (a)



### 10.b Porcentaje de hogares con ratio de gasto esencial sobre su renta bruta superior al 70 %, por quintil de renta (c)



FUENTE: Banco de España.

- a La carga financiera es la ratio de los pagos por deuda (incluyendo intereses y amortización) sobre la renta bruta del hogar.
- b Estimado a partir de la EFF 2022. Se supone que la variación del euríbor a un año (media del año) entre 2022 y 2024, de 219 pb, se traslada completamente al coste de las deudas a tipo de interés variable y que el nivel de deuda se mantiene constante e igual al de 2022. Se asume que la renta de cada hogar aumenta de acuerdo con la evolución observada según la Contabilidad Nacional y que se distribuye por quintil de renta según muestra la Encuesta de Presupuestos Familiares.
- c El gasto esencial es definido como la suma de los gastos en alimentación, suministros, alquiler de la vivienda principal y servicio de la deuda.
- d Se aplican los mismos supuestos que en el gráfico 10.a y se añade el impacto de la inflación actualizando con el IAPC los distintos componentes del gasto. La inflación entre 2022 y 2024 es un 15,6 % en alimentos, -13,6 % en suministros y 4,3 % en alquiler de la vivienda principal.

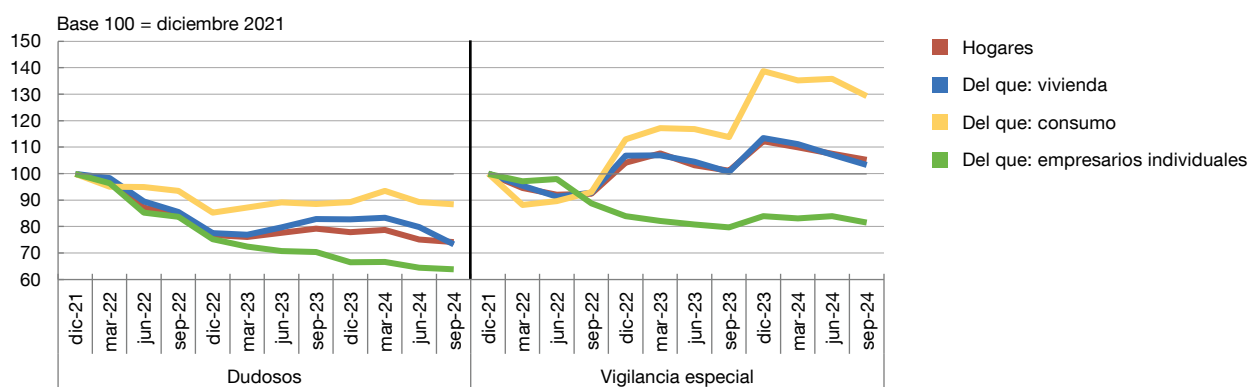
4 Para hogares endeudados habría disminuido 0,6 pp, hasta el 7,4 %.

## 11 En este contexto, la calidad crediticia de los préstamos bancarios concedidos a los hogares mejoró entre marzo y septiembre de 2024

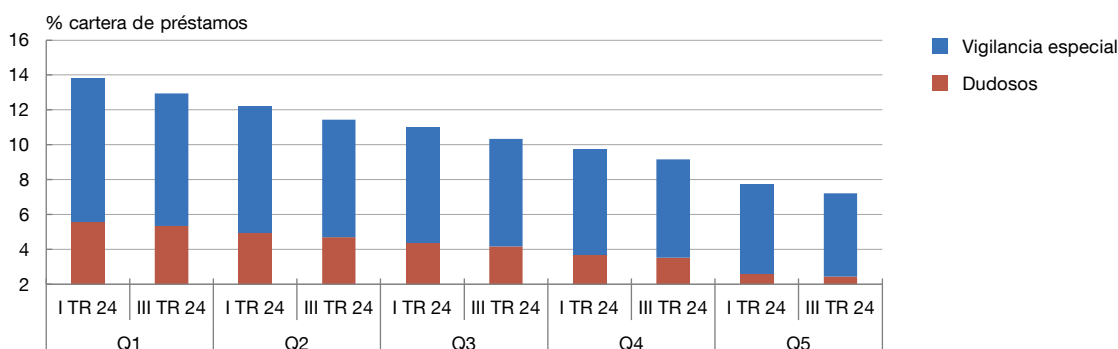
- El volumen de préstamos problemáticos disminuyó un 4,8 %<sup>5</sup> entre marzo y septiembre de 2024, debido a la reducción tanto de los créditos dudosos como de los clasificados en vigilancia especial<sup>6</sup> (gráfico 11.a). Esta disminución fue generalizada por carteras y de mayor intensidad en los préstamos para adquisición de vivienda.
- La ratio de préstamos problemáticos se situó en septiembre en el 9,1 %, 0,5 pp por debajo del dato de marzo y 0,6 pp menos que a finales de 2019. Esta evolución refleja la reducción tanto de la ratio de dudosos (0,2 pp, hasta el 3,1 %) como de la del crédito en vigilancia especial (0,3 pp, hasta el 6 %). Estas ratios muestran una relación decreciente con la renta de los hogares (gráfico 11.b). Entre marzo y septiembre de 2024 se redujeron de manera generalizada por nivel de renta, y de forma más intensa para los hogares que residen en códigos postales de menores ingresos (especialmente la de préstamos en vigilancia especial).

Gráfico 11

11.a Evolución de los préstamos dudosos y en vigilancia especial en hogares (a)



11.b Ratios de dudosos y en vigilancia especial en hogares, por quintiles de renta (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Agregado de entidades de depósito y EFC. 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 son clasificables como dudosos. Incluyen de forma general aquellos con importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.
- b Elaborado a partir de la información de la CIR. Los quintiles se han construido a partir de los datos de renta por código postal del INE.



5 Alrededor de 3 pp de esta caída se debieron a transferencias fuera del balance y a clasificaciones a fallidos por parte de las entidades de depósito.

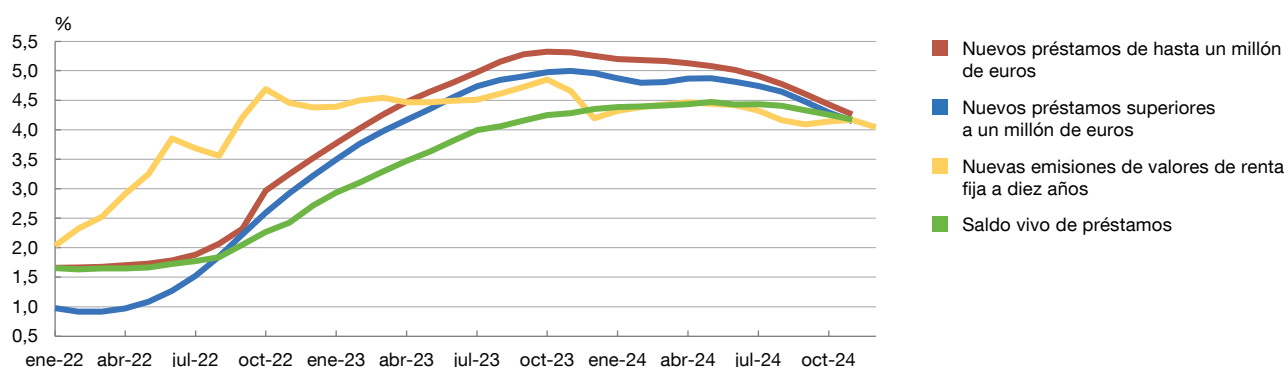
6 En septiembre de 2024, los préstamos en vigilancia especial representaban el 65,7 % del total de los préstamos problemáticos.

## 12 El coste de financiación de las empresas continuó su reducción en el segundo semestre de 2024

- En línea con el tono menos restrictivo de la política monetaria, continuó el descenso de los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos bancarios a empresas en el segundo semestre de 2024 (gráfico 12.a). Esta reducción fue más acusada en los préstamos de hasta un millón de euros, con un descenso de 75 pb entre junio y noviembre, mientras que en los préstamos de superior importe fue de 67 pb. Por su parte, el coste de las nuevas emisiones de renta fija a diez años se redujo en 37 pb desde mediados de 2024 hasta diciembre, acumulando una caída de 81 pb desde octubre de 2023.
- El descenso de los tipos de interés comenzó a reflejarse también en el coste medio de la deuda viva bancaria. Tras el máximo alcanzado en mayo de 2024, la reducción hasta noviembre fue de 30 pb, hasta el 4,2 %. En todo caso, este coste se mantiene en niveles históricamente elevados, aunque, si se cumplen las expectativas de tipos de interés de los mercados, continuaría reduciéndose en los próximos meses. En concreto, de acuerdo con las simulaciones realizadas con la CIR y las expectativas de tipos de interés del mercado de principios de enero de 2025, un 64 % de los préstamos empresariales a tipo variable reducirían su coste (en relación con la situación en septiembre de 2024) en más de 100 pb<sup>7</sup> durante el primer semestre de 2025.

Gráfico 12

12.a Coste de la financiación a las SNF (a)



FUENTES: Bloomberg Data License y Banco de España.

a Último dato observado: noviembre de 2024 (financiación bancaria) y diciembre de 2024 (valores de renta fija). Son TEDR, es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Los tipos de interés de las nuevas operaciones están ajustados por componente estacional e irregular.



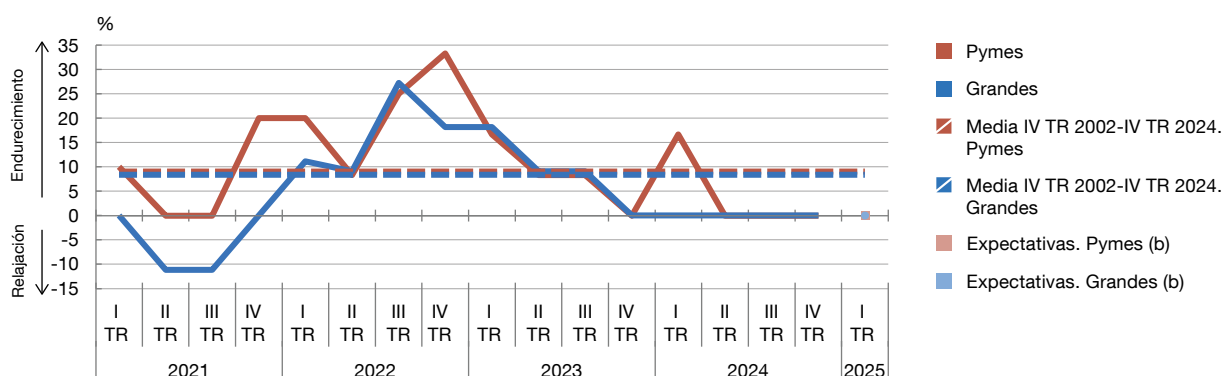
<sup>7</sup> Los préstamos a tipo variable representaban el 70 % del total a finales de septiembre de 2024.

### 13 Por el lado de la oferta, el acceso de las empresas al crédito bancario mostró cierta mejora...

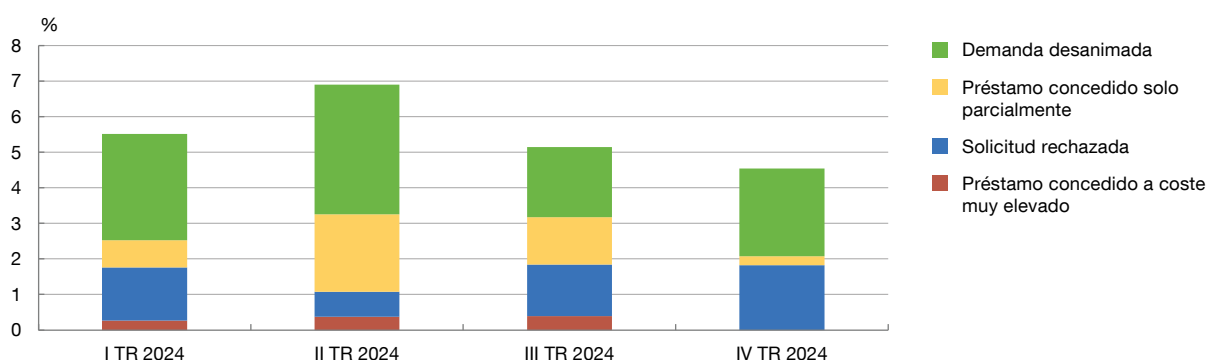
- Según la EPB, los criterios de concesión de préstamos se habrían mantenido sin variaciones entre octubre y diciembre de 2024, tanto para las grandes compañías (por quinto trimestre consecutivo) como para las pymes (gráfico 13.a). Para el primer trimestre de 2025 se prevé una prolongación de esta estabilidad.
- Por su parte, la SAFE revela que la percepción de las empresas (tanto pymes como grandes) sobre su acceso a la financiación bancaria continuó mejorando en el cuarto trimestre, gracias a la evolución positiva de su situación financiera y a la mayor disposición de los bancos a conceder crédito.
- La SAFE también muestra un ligero descenso del porcentaje de empresas que percibieron dificultades para acceder al crédito bancario en el cuarto trimestre de 2024 (gráfico 13.b). Esta caída se habría debido a la disminución de la demanda parcialmente insatisfecha (empresas que obtienen solo parte de la cuantía solicitada) y a la no cubierta por tener un coste muy elevado, que compensaron los incrementos de la demanda desanimada (empresas que no solicitaron crédito por pensar que no se lo concederían) y de la proporción de solicitudes rechazadas.

Gráfico 13

13.a Variación de los criterios de aprobación de préstamos bancarios a SNF en España. EPB (a)



13.b Proporción de empresas españolas con dificultades para obtener préstamos bancarios. SAFE (c)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.

b El porcentaje neto es cero tanto para pymes como para grandes.

c En porcentaje de empresas para las que los préstamos bancarios son relevantes bien porque los han utilizado en el pasado o porque piensan utilizarlos en el futuro. La demanda desanimada se refiere a empresas que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían.

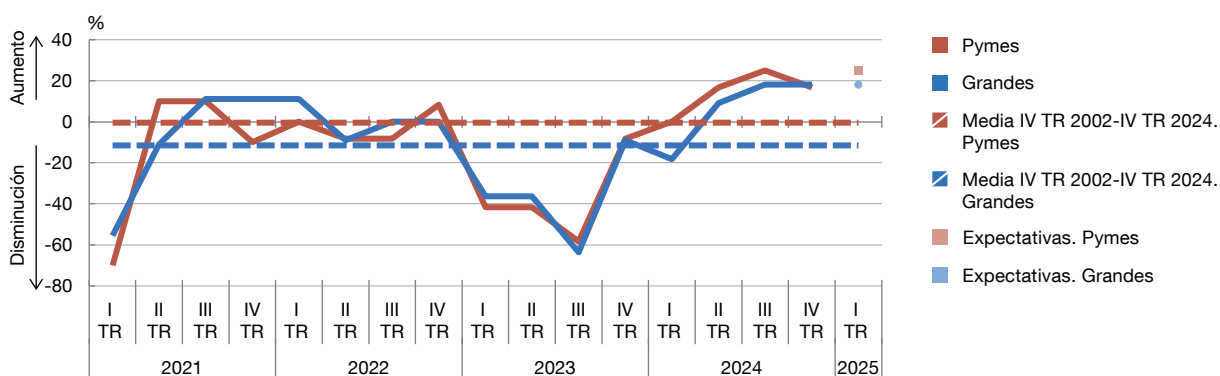


## 14 ... y por el lado de la demanda, se produjo un incremento de las solicitudes de fondos, aunque seguirían siendo reducidas en términos históricos

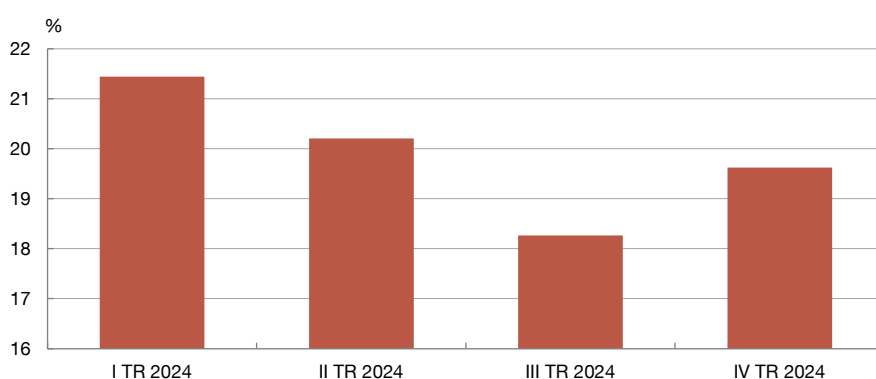
- Según la EPB, la demanda de préstamos habría crecido entre octubre y diciembre, tanto en el segmento de pymes como en el de las grandes empresas, lo que sucede por tercer trimestre consecutivo (gráfico 14.a). Para el primer trimestre de 2025, se prevé que las peticiones sigan aumentando.
- De acuerdo con las entidades de crédito encuestadas, el incremento de la demanda se explicaría principalmente por el impacto positivo asociado al descenso de los tipos de interés, por las mayores necesidades para financiar tanto inversiones en activos fijos como existencias y circulante, y por el menor uso de financiación interna.
- En la muestra de empresas encuestadas en la SAFE se observó también un ligero aumento del porcentaje de las que han solicitado préstamos bancarios en el cuarto trimestre de 2024 (gráfico 14.b). No obstante, este porcentaje continúa siendo inferior al registrado en la primera mitad de 2024.

Gráfico 14

14.a Variación de la demanda de préstamos bancarios de SNF en España. EPB (a)



14.b Porcentaje de empresas que han solicitado préstamos bancarios en España. SAFE (b)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

b En porcentaje de las empresas 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.

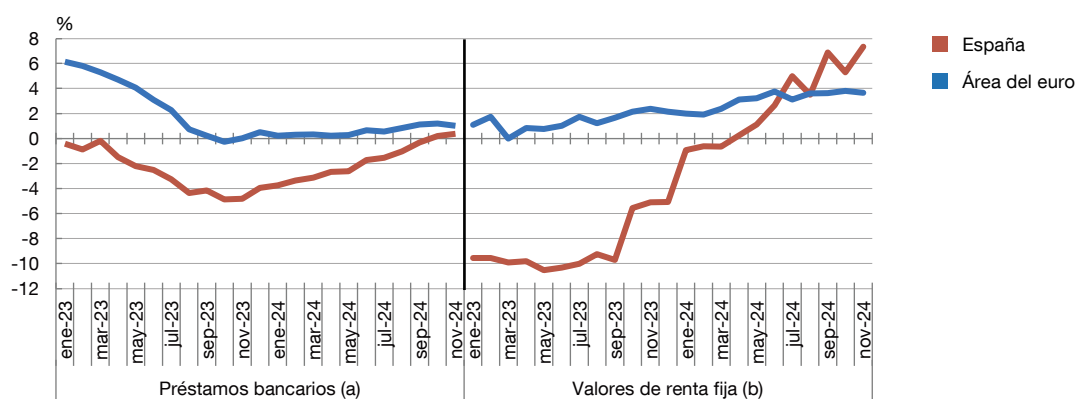


## 15 Como resultado, se observó un mayor dinamismo de la financiación obtenida por las empresas españolas

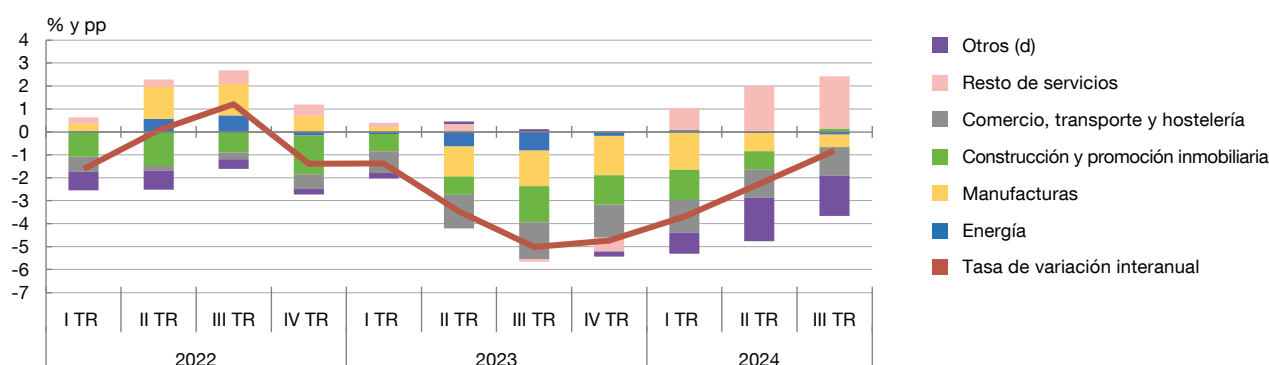
- El nuevo crédito concedido a las empresas continuó mostrando cierto dinamismo en la segunda mitad de 2024 y el saldo vivo dejó de caer en términos interanuales en octubre, acercándose a las tasas de crecimiento registradas en el área del euro. El saldo de fondos captados mediante la emisión de valores de renta fija, cuyo peso en la deuda está en torno al 20 %, se ha recuperado con más intensidad, con avances interanuales superiores al 7 % (gráfico 15.a).
- El desglose del crédito bancario por ramas productivas<sup>8</sup> muestra que el saldo de crédito vivo en los servicios, excluyendo comercio, transporte y hostelería, registra crecimientos interanuales positivos desde principios de 2024. Por su parte, el crédito para construcción y promoción inmobiliaria comenzó a aumentar, en términos interanuales, en el tercer trimestre de 2024. En el resto de las ramas continuó cayendo en términos interanuales, aunque a un ritmo cada vez menor desde finales de 2023 (gráfico 15.b).

Gráfico 15

15.a Saldo vivo de financiación a SNF. Tasa de variación interanual



15.b Saldo vivo de crédito a SNF. Tasa de variación interanual y contribuciones por rama de actividad (c)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Datos ajustados de titulización.

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

c Calculadas sobre los saldos vivos, por lo que están influidas por reclasificaciones y saneamientos.

d Incluye agricultura, ganadería y pesca, crédito titulado y sin clasificar.



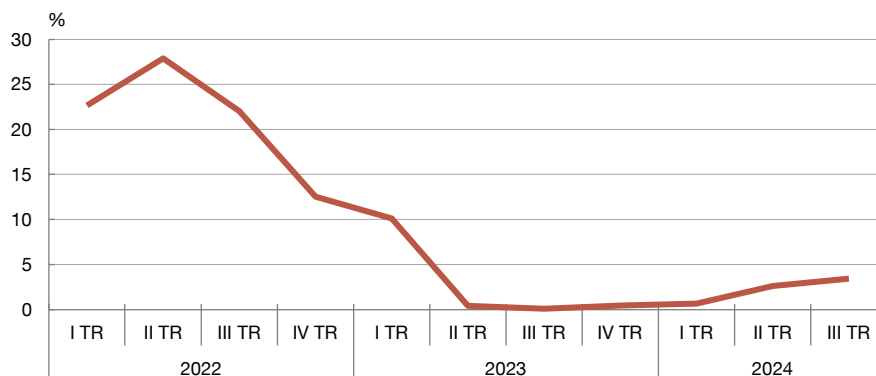
8 Estas variaciones interanuales están influidas por reclasificaciones y saneamientos, al no existir información de flujos netos por finalidades. Difieren de las del gráfico 15.a (calculadas como el flujo neto dividido entre el saldo al principio del período), que solo incluyen las transacciones netas.

## 16 Las ventas se aceleraron entre julio y septiembre en términos interanuales...

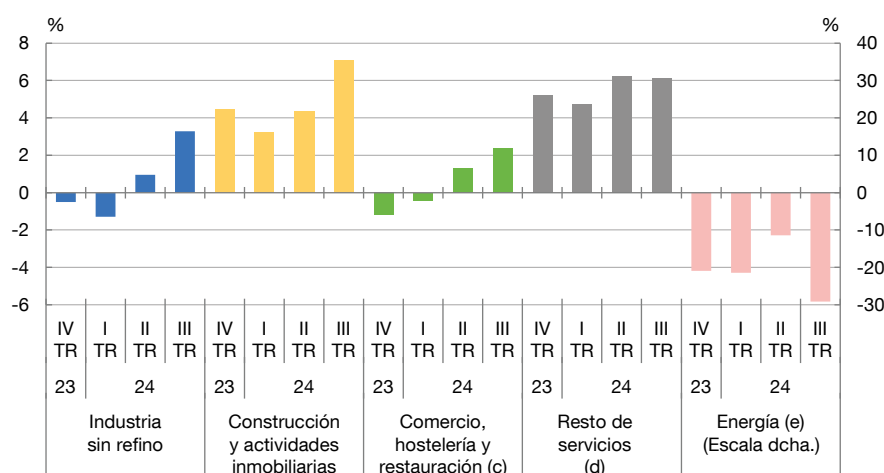
- Las ventas nominales aumentaron un 3,4% interanual en el tercer trimestre de 2024, según la información combinada de la AEAT y la CBT (gráfico 16.a). Esta evolución supone una ligera aceleración respecto a los aumentos registrados en los trimestres previos.
- La facturación aumentó en todas las ramas de actividad excepto en la de energía, que, como en trimestres anteriores, siguió afectada por el descenso de los precios de venta (gráfico 16.b). En los demás sectores, las ventas crecieron a un ritmo similar o superior al de trimestres previos, destacando el de construcción y actividades inmobiliarias y el grupo que incluye el resto de los servicios, por presentar los incrementos más intensos.
- Por otra parte, la EBAE apunta a que **la evolución de la facturación empresarial también habría sido favorable en el último trimestre del año**, si bien, como viene siendo habitual, con una notable heterogeneidad por sectores.

Gráfico 16

16.a Ventas de las SNF. Tasa de variación interanual. AEAT y CBT (a) (b)



16.b Ventas de las SNF. Tasa de variación interanual. AEAT y CBT (a)



FUENTES: AEAT (VESGEP) y Banco de España.

a Datos procedentes de la AEAT corregidos de efecto calendario, excepto para los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y de coquerías y refino de petróleo, que provienen de la CBT (cuya cobertura para estas ramas es muy elevada).

b No incluye educación, sanidad, AAPP e instituciones financieras y de seguros.

c Las reducidas tasas de crecimiento de la facturación en este sector se explican principalmente por las empresas del sector de comercio.

d Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; servicios sociales, culturales, recreativos y otros, y otros servicios a la producción.

e Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.

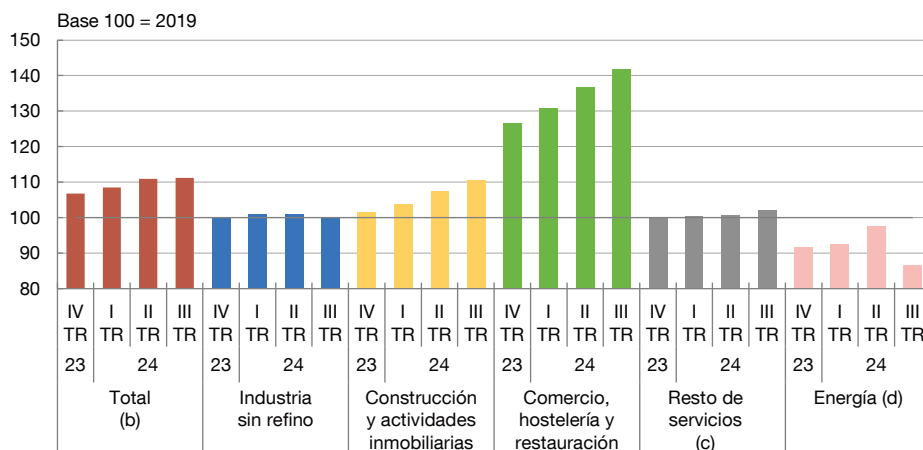


## 17 ... al tiempo que los márgenes empresariales no registraron variaciones significativas, si bien se observa una elevada heterogeneidad sectorial

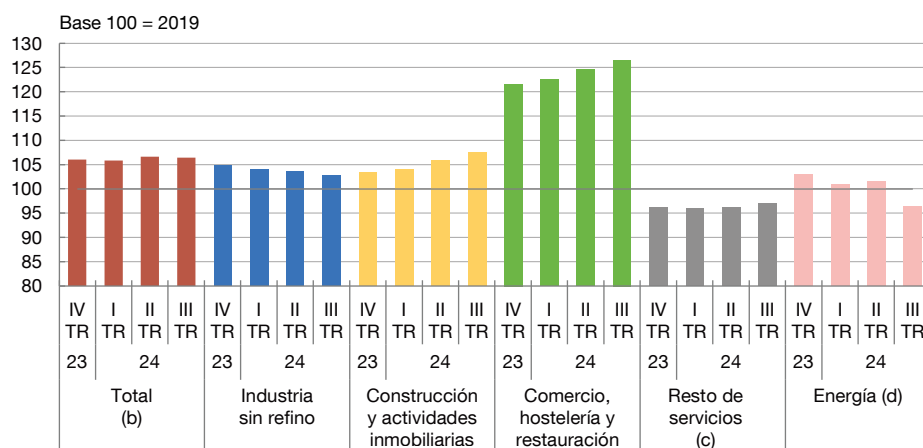
- Los márgenes sobre ventas mostraron un ligero aumento en el conjunto de las empresas (gráfico 17.a), mientras que los calculados en relación con el VAB se redujeron levemente (gráfico 17.b). En esta misma línea, la información de la Contabilidad Nacional refleja también una ligera reducción del EBE sobre el VAB de la economía de mercado.
- Los márgenes aumentaron (sobre ventas y respecto al VAB) en la rama de construcción y actividades inmobiliarias, en la de comercio, hostelería y restauración, y, de manera más moderada, en la del resto de servicios. En cambio, se redujeron en el sector de la energía y también, aunque ligeramente, en la industria manufacturera (excluido el refino de petróleo), donde los incrementos de los costes de producción y salariales superaron a los de las ventas.

Gráfico 17

17.a Margen sobre ventas de las SNF. AEAT y CBT (a)



17.b Margen sobre VAB de las SNF. AEAT y CBT (e)



FUENTES: AEAT (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 educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. Datos procedentes de la AEAT, excepto los correspondientes a los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; de coquerías y refino de petróleo, y de comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos, y productos similares, 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 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.

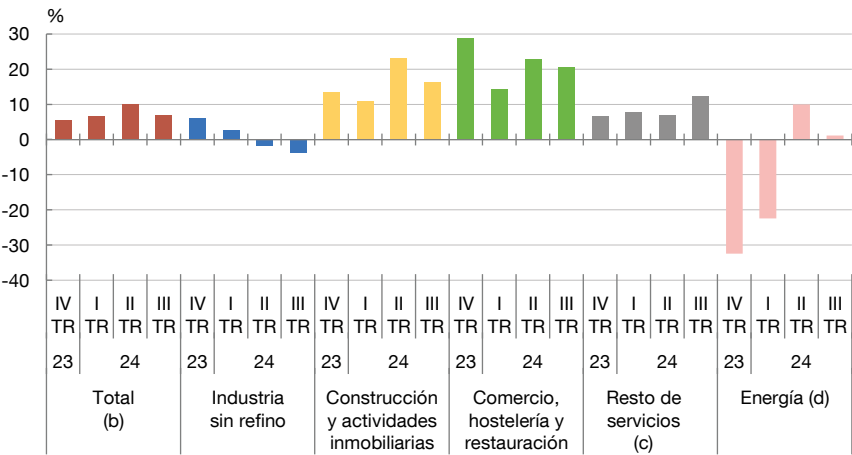


18 Los excedentes empresariales siguieron creciendo a un ritmo elevado en casi todos los sectores

- El REB nominal aumentó entre julio y septiembre de 2024 un 6,9 % interanual, una cifra inferior a la del anterior trimestre (gráfico 18.a). Este incremento fue prácticamente generalizado por sectores, y especialmente acusado en la rama de comercio, hostelería y restauración (21 %) y en la de construcción y actividades inmobiliarias (16 %). La industria (excluido el refino) fue el único sector de los considerados en este informe en el que se redujo el REB, casi un 4 %, *evolución a la que habría contribuido el estrechamiento de los márgenes.*
- Según la CBT, en 2024 los gastos financieros siguieron frenando el avance interanual del RON, pero cada vez menos. La contribución del REB entre julio y septiembre fue negativa debido a los sectores del refino de petróleo y de la energía<sup>9</sup>, cuyos resultados se vieron afectados por el retroceso de sus márgenes. Ello propició una caída en el RON de las empresas de la CBT de un 19,4 % interanual. En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2024 el descenso fue del 3 %, pero, si se excluyeran los sectores de la energía y del refino, el resultado habría sido un aumento del 6,5 %.

Gráfico 18

18.a REB de las SNF. Tasas de variación interanual. AEAT y CBT (a)



FUENTES: AEAT (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 educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. Datos procedentes de la AEAT, excepto los correspondientes a los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; de coquerías y refino de petróleo, y de comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos, y productos similares, 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

Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.



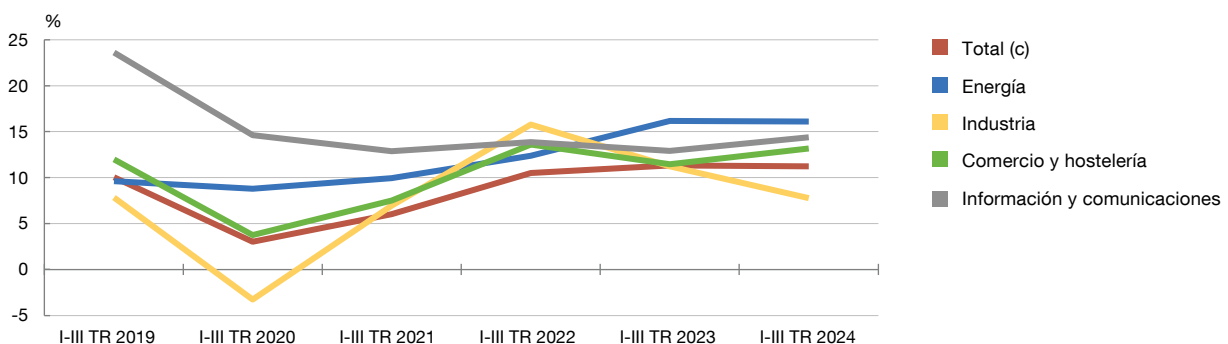
9 Nótese que estos sectores tienen un peso muy elevado en la muestra de empresas de la CBT (véase anejo 1).

## 19 La rentabilidad y los colchones de liquidez de las empresas de la Central de Balances Trimestral se mantuvieron, en promedio, estables en 2024

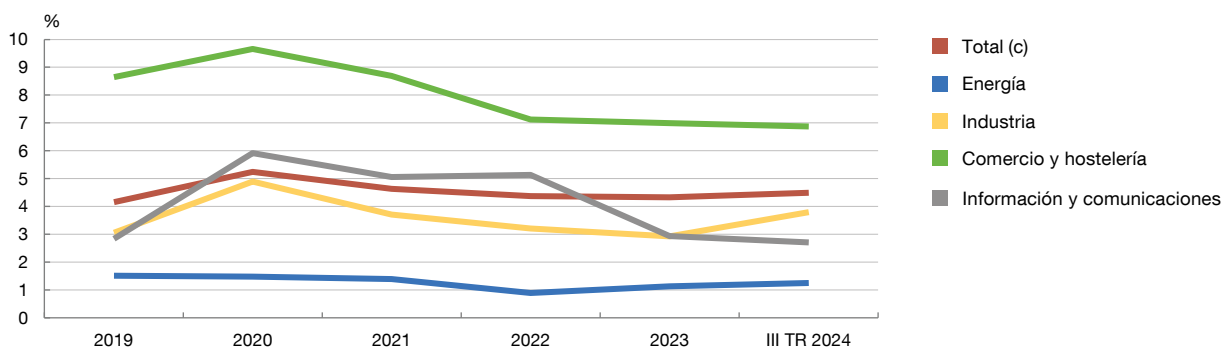
- La rentabilidad ordinaria de los recursos propios de la muestra de la CBT se situó en el 11,2 % en los tres primeros trimestres de 2024, una décima menos que en el mismo período de 2023 (gráfico 19.a). El desglose por sectores evidencia una evolución heterogénea, con una caída en la rama de industria y con reducciones en la mayoría de los subsectores, particularmente intensas en el de refinado de petróleo. En cambio, en el resto de los sectores (energía, comercio y hostelería, e información y comunicaciones) se registraron valores similares o superiores a los del año anterior.
- La ratio media de liquidez de las empresas de la CBT se mantuvo estable entre enero y septiembre de 2024 y se siguió situando algo por encima de los registros de 2019. Por sectores, se observan en general variaciones poco significativas, destacando solo un moderado aumento en la rama de industria (gráfico 19.b).

Gráfico 19

19.a Rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las SNF. CBT (a) (b)



19.b Ratio de liquidez de las SNF. 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.

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

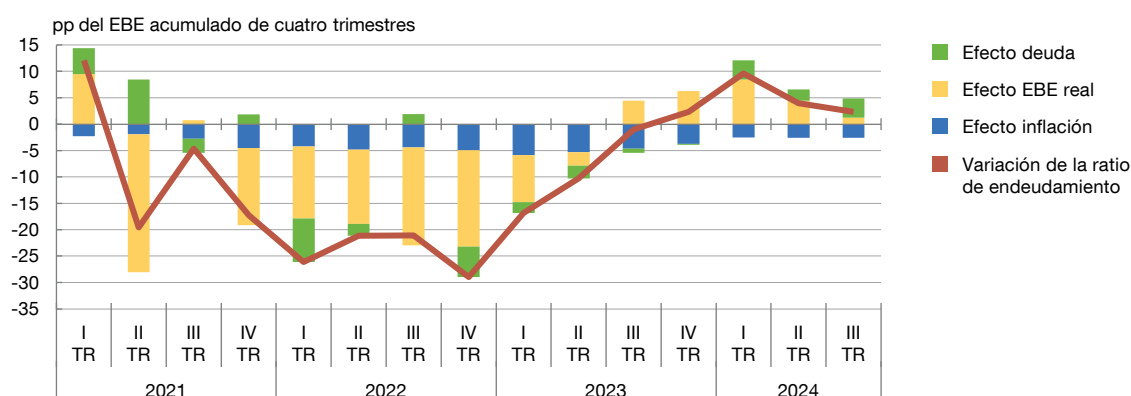


## 20 La ratio de deuda sobre los excedentes empresariales se volvió a elevar en el tercer trimestre de 2024, aunque se mantiene en niveles históricamente reducidos...

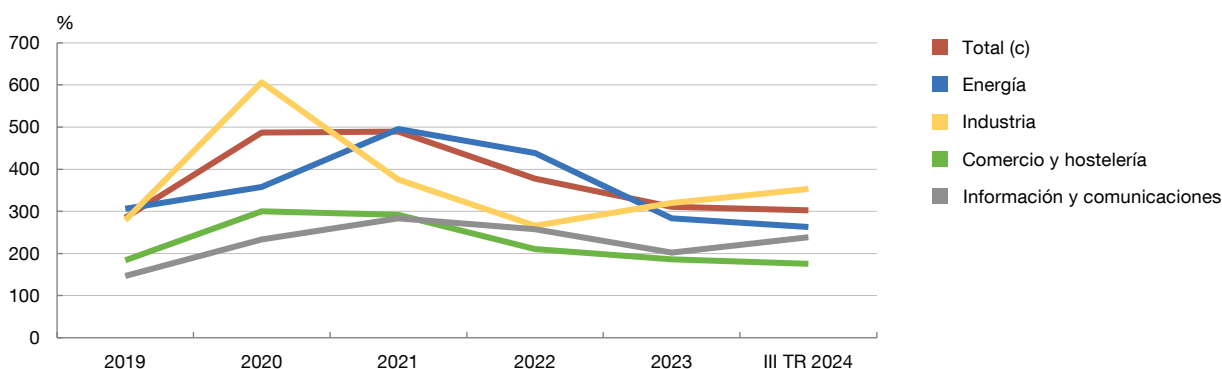
- La deuda del conjunto de las empresas se incrementó en mayor medida que sus rentas nominales en el tercer trimestre de 2024, de modo que la ratio de deuda sobre EBE volvió a crecer ligeramente, hasta situarse en el 332 % (gráfico 20.a). En cambio, en términos de PIB, la ratio continuó reduciéndose hasta el 64,8 %, nivel no observado desde 2002 y 4,1 pp inferior al promedio de la UEM.
- En las empresas de la CBT, la ratio media de deuda sobre resultados corrientes (REB más ingresos financieros) se mantuvo estable entre enero y septiembre, en comparación con el nivel medio de 2023 (gráfico 20.b), debido a que el ligero incremento de la deuda fue similar al de los resultados corrientes. Por sectores, se observa un aumento moderado de esta ratio en la industria (que se habría registrado en casi todos los subsectores industriales) y en la rama de información y comunicaciones, y un leve descenso en la de energía y la de comercio y hostelería.

Gráfico 20

20.a Ratio de endeudamiento de las SNF. Variación trimestral (a)



20.b Ratio de endeudamiento de las SNF, por sectores. CBT (b)



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Saldo de deuda viva desestacionalizada. Se excluyen los préstamos entre SNF residentes en España.  
 b Recursos ajenos con coste / (REB + Ingresos financieros). El numerador es el saldo de deuda al final del tercer trimestre y el denominador es el acumulado de los excedentes de cuatro trimestres. 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.

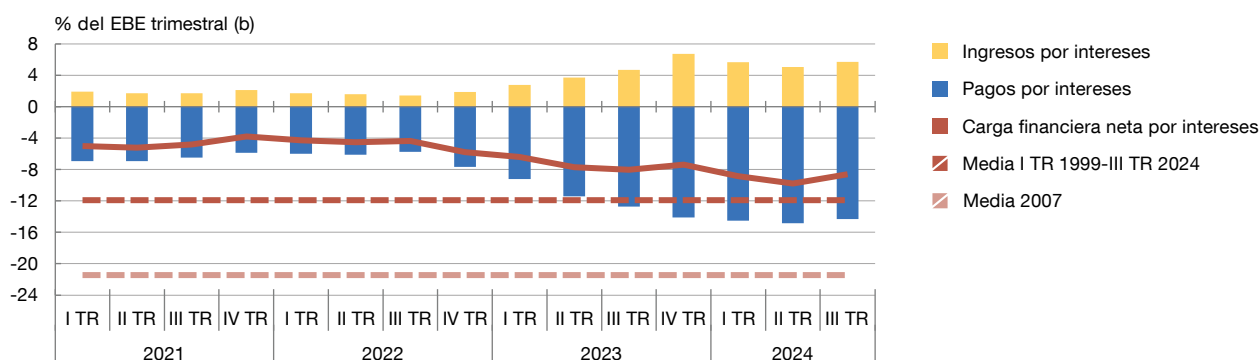


## 21 ... al tiempo que el peso de la carga financiera neta por intereses sobre los excedentes se redujo

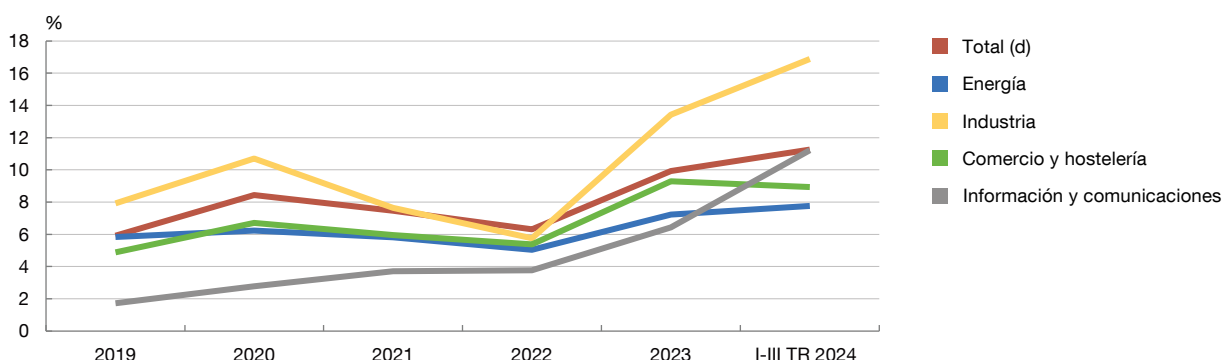
- La carga financiera neta por intereses del sector empresarial en términos del EBE se redujo en el tercer trimestre de 2024 hasta situarse en el 9,4 %, lo que supone 4,5 pp menos que su nivel promedio desde 1999 y 17,9 pp menos que el máximo alcanzado en 2007 (gráfico 21.a). Esta reducción reflejó una caída de los pagos por intereses, algo que no ocurría desde diciembre de 2021, y un aumento de los ingresos por intereses, tanto en términos absolutos como respecto del EBE.
- Por su parte, en los tres primeros trimestres de 2024 la CBT evidencia un aumento, en la mayoría de los sectores, de la ratio media de carga financiera bruta (gastos por intereses sobre resultados corrientes) en comparación con el promedio del año anterior (gráfico 21.b). Destaca, por su mayor intensidad, el aumento registrado en la industria, que afectó a la mayoría de los subsectores industriales y al que han contribuido tanto el incremento de los gastos financieros como el descenso de los excedentes ordinarios. En cambio, en la rama de comercio y hostelería esta ratio cayó, favorecida por el buen comportamiento de los beneficios.

Gráfico 21

21.a Carga financiera neta por intereses de las SNF (a)



21.b Carga financiera bruta de las SNF, por sectores. CBT (c)



FUENTES: INE y Banco de España.

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

b El EBE excluye los ingresos netos por intereses antes 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, 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.

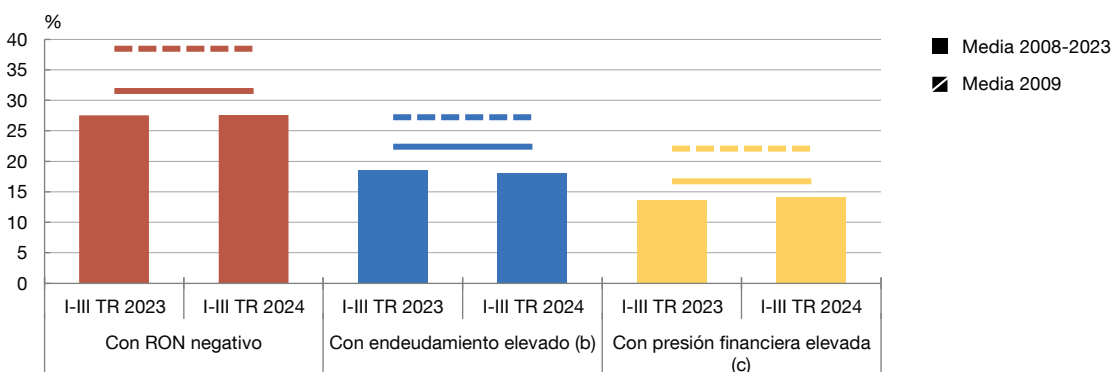


## 22 El porcentaje de empresas vulnerables se habría mantenido en niveles moderados desde una perspectiva histórica

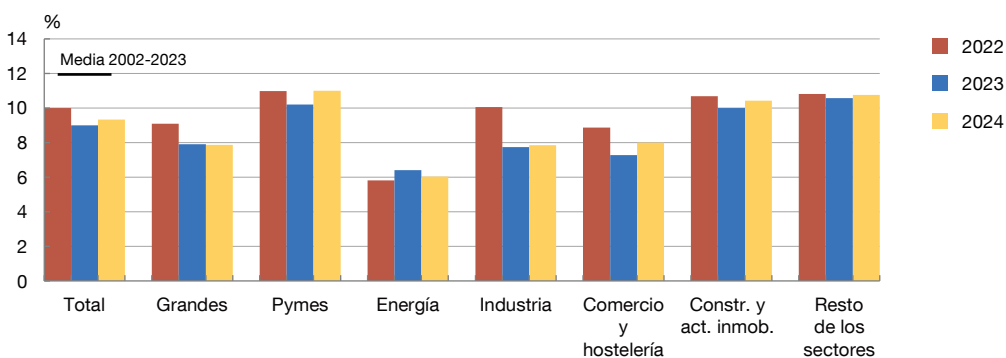
- En los tres primeros trimestres de 2024, un 27% de las compañías de la CBT presentaron RON negativo, un 18 % soportaron una presión financiera elevada y un 14 % tenían un nivel de endeudamiento alto, porcentajes muy similares a los registrados en el mismo período del año anterior (gráfico 22.a). En todos los casos, los niveles se sitúan por debajo del promedio registrado entre 2008 y 2023.
- Estimaciones basadas en la CBI (con una muestra más amplia y representativa) apuntan a que en 2024 se habría producido un leve aumento del empleo en empresas con presión financiera elevada, si bien este indicador estaría por debajo de la media histórica. Por tamaños, dicho repunte se explicaría por la evolución de las pymes (gráfico 22.b). Por sectores, el peso en el empleo de las empresas vulnerables habría crecido ligeramente en comercio y hostelería, con variaciones muy reducidas y de distinto signo en el resto.

Gráfico 22

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



22.b Peso en el empleo de las empresas con presión financiera elevada. CBI (c) (d)



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen los *holdings*.

b Empresas cuya ratio Deuda financiera neta / (REB + Ingresos financieros) es mayor de 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

c Empresas cuyos resultados no cubren los gastos financieros.

d Los resultados de 2023 derivan de aplicar la evolución del peso en el empleo de las empresas vulnerables, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato de 2022. Los de 2024 se estiman a partir de una submuestra de empresas para las que hay información en la CIR o, si no la hay, se imputa a partir de empresas situadas en la misma provincia y sector (dos dígitos de CNAE) y de tamaño similar para las que sí existe esa información. Los gastos financieros de cada empresa se aproximan a partir de los tipos de interés medios de 2024 y de la deuda media con coste. Se supone que la deuda con coste evoluciona según la variación del crédito bancario de cada empresa, de acuerdo con la CIR. Se asume que la variación del REB es igual a la observada con los datos de la AEAT por sección de CNAE o con la CBT si hay información de la empresa. Se excluyen *holdings*, sedes centrales y empresas inactivas, así como empresas con información errónea en los datos de empleo, gastos financieros y deuda con coste.

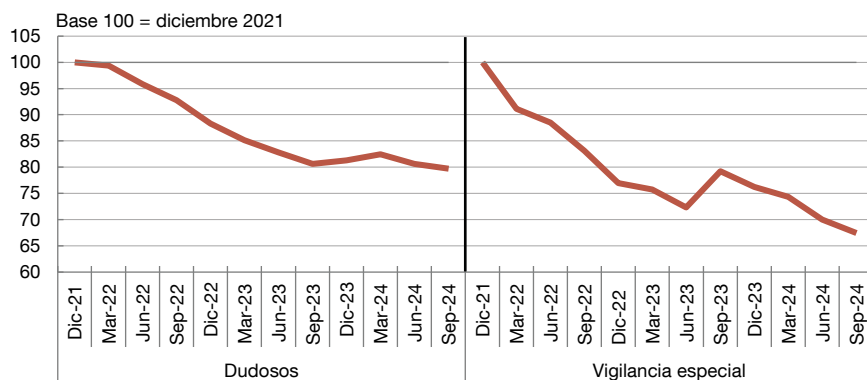


## 23 La calidad crediticia de la cartera de préstamos concedidos a las empresas no financieras continuó mejorando...

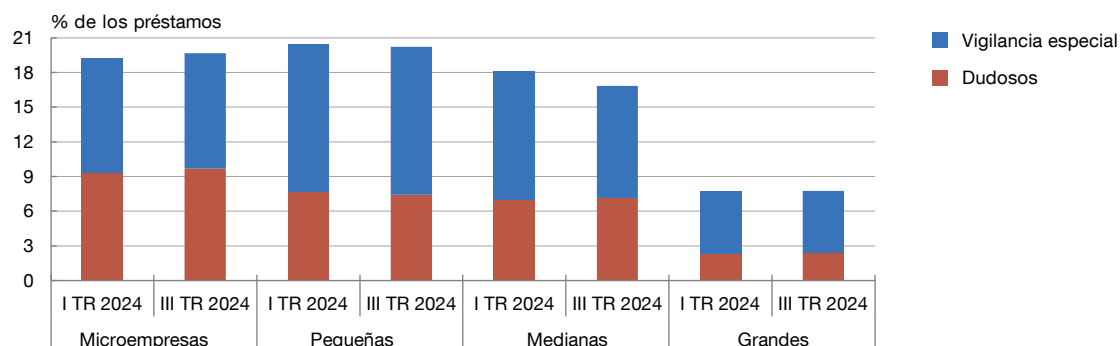
- Los préstamos problemáticos se redujeron un 7,4 %<sup>10</sup> entre marzo y septiembre de 2024. Esta disminución es consecuencia, fundamentalmente, del descenso de los créditos en vigilancia especial, que representaban el 67 % del saldo de préstamos problemáticos en septiembre de 2024, y también del descenso de los dudosos, que han retomado la tendencia a la baja tras el leve repunte de principios de 2024 (gráfico 23.a).
- La ratio de préstamos problemáticos se situó en septiembre en el 13,2 %, 1 pp menos que en marzo y 7 pp por debajo de los registros de finales de 2019. Este descenso se explica por la reducción de la ratio de crédito en vigilancia especial (0,9 pp, hasta el 8,8 %) y, en menor medida, de la de dudosos (0,1 pp, hasta el 4,3 %). La ratio de activos problemáticos de las grandes empresas (7,7 %) es significativamente inferior a la del resto de las compañías (gráfico 23.b). En los doce meses previos a septiembre de 2024, la ratio de dudosos se mantuvo relativamente estable en todos los segmentos, mientras que la de vigilancia especial se redujo sensiblemente en las empresas medianas (1 pp).

Gráfico 23

### 23.a Evolución de los préstamos dudosos y en vigilancia especial en SNF (a)



### 23.b Ratios de préstamos en vigilancia especial y dudosos en SNF según su tamaño (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a 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. Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación e incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días. En el gráfico 23.a la información procede de los importes presentes en la cartera de los bancos y EFC, mientras que en el gráfico 23.b la información proviene de la CIR.
- b Las ratios se calculan respecto al total de préstamos existentes en la cartera especificada por tamaño de empresa de las entidades.



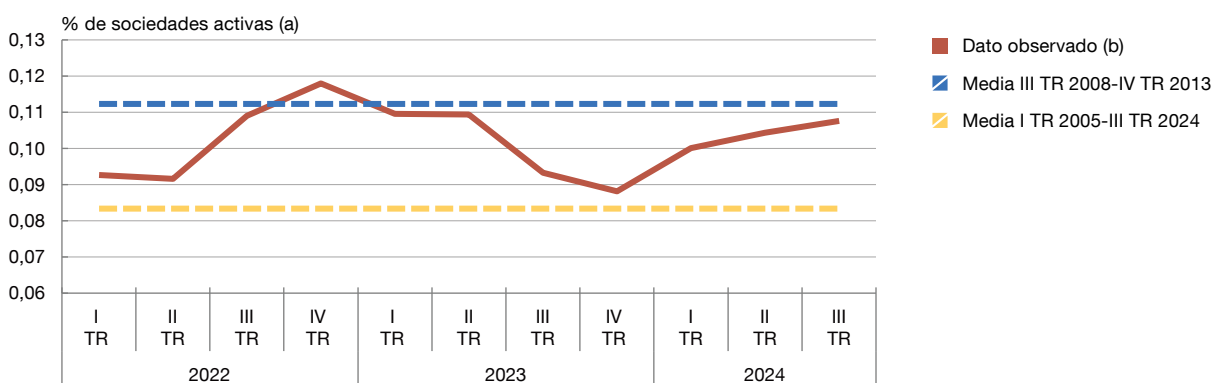
<sup>10</sup> Alrededor de 2,9 pp de esta caída se debieron a transferencias fuera del balance y a clasificaciones a fallidos por parte de las entidades de depósito.

## 24 ... y las insolvencias se mantuvieron en niveles reducidos en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno

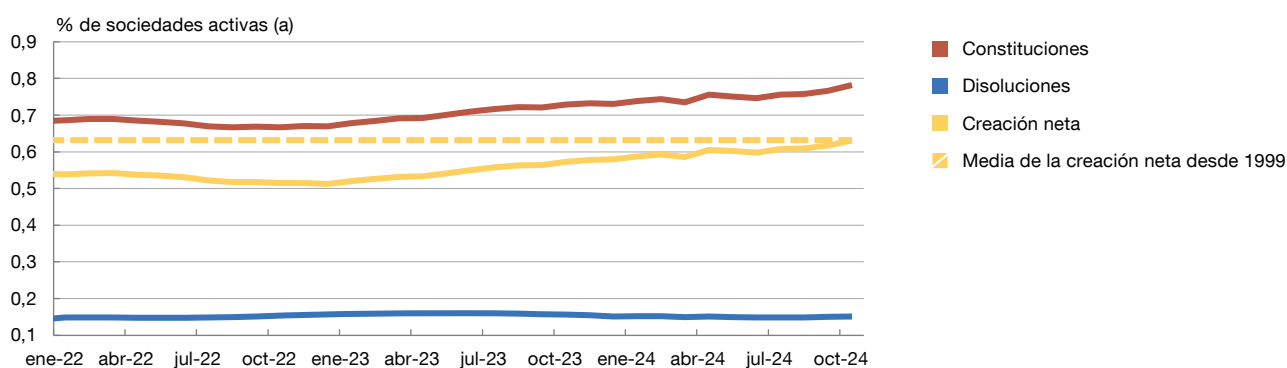
- El número de concursos de acreedores de las SNF (en términos de media móvil de cuatro trimestres) aumentó durante el segundo y el tercer trimestre de 2024 (gráfico 24.a). Así, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situaba en el 0,11 %, nivel que, si bien está cerca del observado durante la crisis financiera global, sigue siendo muy bajo en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno. Esta evolución se debería principalmente al mayor atractivo que para las microempresas reviste el nuevo procedimiento especial de insolvencias (menos costoso y más rápido que el procedimiento general), que se está utilizando de forma creciente desde su entrada en vigor (1 de enero de 2023).
- Por otra parte, mientras que la ratio de constituciones ha continuado aumentando en los últimos meses, la de disoluciones apenas ha variado (gráfico 24.b). Como consecuencia de estos desarrollos, la ratio de creación neta de empresas ha mantenido su dinamismo y en octubre de 2024 se situaba en el 0,63 % del total de sociedades activas, niveles similares a los de su media desde 1999.

Gráfico 24

### 24.a Número de concursos de acreedores de SNF



### 24.b Constituciones, disoluciones y creación neta de SNF (c)



FUENTES: INE y Colegio de Registradores.

a El total de empresas activas proviene del DIRCE 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 Media móvil de cuatro trimestres. Se muestra como porcentaje del promedio de sociedades activas desde 2022.

c Última observación: octubre de 2024. Media móvil 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.



## Recuadro 1

**EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LA DEUDA SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS**

Miguel García-Posada y Laura Domínguez Zabalza

La relación negativa entre la inversión empresarial y el coste de la financiación externa es un hecho constatado tanto en los estudios macroeconómicos como en los financieros<sup>1</sup>. En este recuadro se explota la información granular procedente de la Central de Balances Integrada (CBI) del Banco de España<sup>2</sup> para analizar la relación entre la inversión empresarial y el coste medio de la deuda viva, y cómo dicha relación varía según características de las empresas tales como su situación de liquidez y de capitalización.

El gráfico 1 muestra la evolución de la inversión (formación bruta de capital fijo material e inversiones inmobiliarias, en términos reales) y del coste de la deuda viva (ratio de los gastos financieros sobre recursos ajenos con coste) entre 2018 y 2023 para el conjunto de las empresas de la CBI. La inversión disminuyó un 3,6 % entre 2022 y 2023, en un contexto en el que el coste medio de la deuda viva aumentó 1,5 puntos porcentuales (pp) en los mismos años<sup>3</sup>. Por el contrario, entre 2021 y 2022 la inversión avanzó un 17,2 %, y dicho coste solo se incrementó en 0,2 pp.

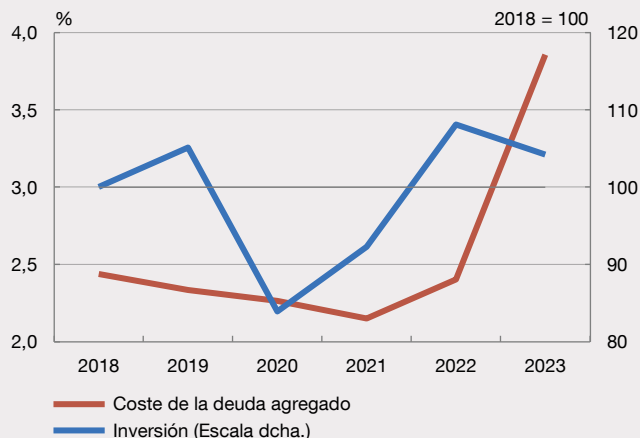
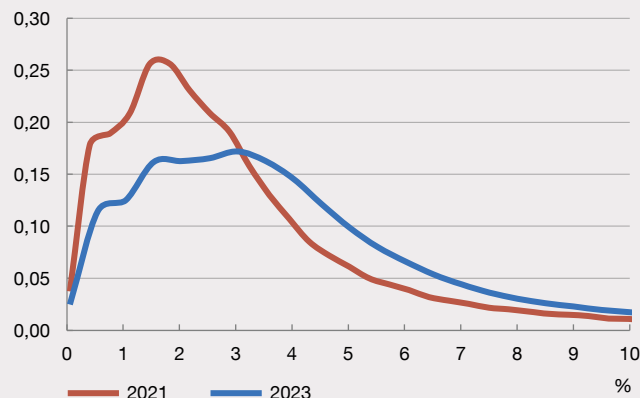
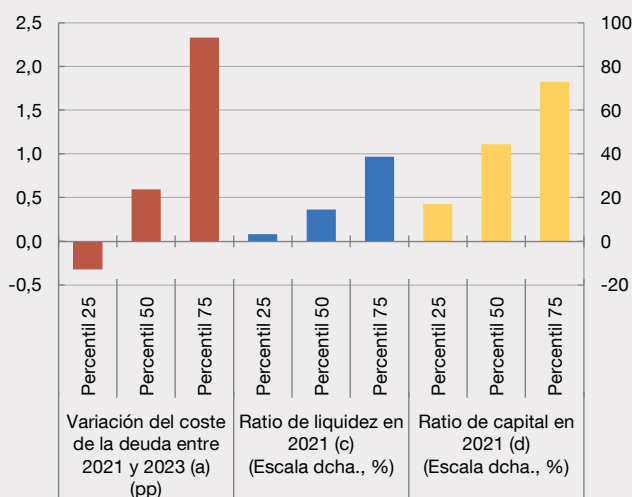
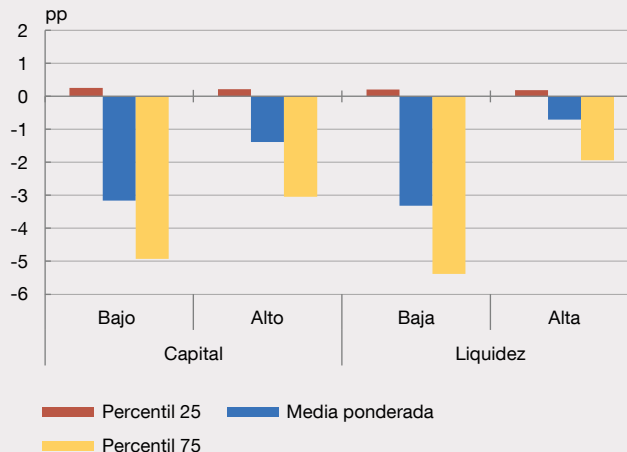
El gráfico 2 muestra la distribución del coste medio de la deuda de las empresas<sup>4</sup> en 2023,

año en el que los tipos de interés oficiales alcanzaron su máximo en el ciclo reciente de endurecimiento, y 2021, año anterior al inicio de ese ciclo. Este gráfico evidencia que el coste de la deuda no solo aumentó en términos agregados, sino que lo hizo de manera generalizada, dado que la distribución de esta variable se desplazó a la derecha entre 2021 y 2023. El aumento del coste de la deuda viva de cada empresa ha venido determinado fundamentalmente por su estructura de financiación preexistente, siendo mayor en aquellas con préstamos a corto plazo o créditos a largo plazo a tipo variable, ya que en estos casos las condiciones de financiación se renuevan con mayor celeridad.

Con objeto de evaluar el impacto de los cambios en el coste de la deuda viva sobre la inversión empresarial, se estiman dos modelos de regresión lineal, usando la muestra de las empresas de la CBI del período 2021-2023. En ambos modelos, la variable dependiente es la ratio de la inversión en activos fijos materiales sobre el activo total de cada empresa, y la variable explicativa de interés es el coste medio de la deuda viva del resto de las empresas que pertenecen al mismo grupo sector-provincia-tamaño-año<sup>5</sup>. El primer modelo

- 1 Por ejemplo, para el caso de España, véase Pablo Aguilar, Corinna Ghirelli y Blanca Jiménez-García. (2023). "La evolución reciente de la inversión en España desde una perspectiva macroeconómica". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T3, 03.
- 2 Para asegurar la comparabilidad entre las diversas empresas de la muestra, se aplican distintos filtros. Por ejemplo, se eliminan los *holdings*, las empresas cotizadas y aquellas respecto de las que no se dispone de información sobre el sector en el que operan. También se excluyen empresas cuyo objetivo no es la maximización de beneficios (por ejemplo, empresas públicas) y aquellas inactivas, en liquidación o en concurso de acreedores.
- 3 De acuerdo con la ola de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) correspondiente al cuarto trimestre de 2023, el incremento de los gastos financieros era uno de los factores que más lastraba la actividad empresarial (39,3 % de las compañías), mientras que el efecto adverso del acceso a la financiación externa era mucho menor (22 %). Véase Alejandro Fernández Cerezo y Mario Izquierdo. (2024). "Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: cuarto trimestre de 2023". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T4, 07.
- 4 Estimación de densidad de kernel de dicha variable. Para esta estimación se excluyen las empresas sin gastos financieros porque podrían distorsionar la comparación entre los años 2021 y 2023 y porque tampoco se incluyen en el ejercicio de regresión posterior.
- 5 Este enfoque está inspirado en la metodología usada en Raghuram G. Rajan y Luigi Zingales. (1998). "Financial Dependence and Growth". *The American Economic Review*, 88(3), pp. 559-586. La principal razón para usar el coste medio de la deuda de empresas similares, en vez del de la propia empresa, es evitar problemas de endogeneidad derivados de la posible correlación entre las oportunidades de inversión de cada empresa, el coste de su deuda y su propensión a invertir, lo que generaría estimadores sesgados. Además, la correlación entre dicho coste y la situación financiera de las compañías (apalancamiento, liquidez, etc.) podría dar lugar a problemas de multicolinealidad. Asimismo, dado que puede existir una correlación espuria entre la ratio de gastos financieros sobre deuda de una empresa y otros indicadores de su situación financiera — como su capital o su tenencia de activos líquidos — debido a la omisión de algún factor relevante, es aconsejable usar como variable explicativa de interés la media de la ratio de gastos financieros sobre deuda con coste de empresas similares.

## Recuadro 1

**EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LA DEUDA SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)****Gráfico 1**  
Evolución del coste de la deuda y la inversión en activos fijos materiales (a)**Gráfico 2**  
Distribución del coste de la deuda en el periodo reciente (b)**Gráfico 3**  
Distribución de la variación del coste de la deuda y de las ratios de liquidez y capital**Gráfico 4**  
Efectos económicos del coste de financiación empresarial sobre la ratio de inversión sobre activo total según ratios de capital y liquidez (e)

FUENTE: Banco de España.

- a Coste de la deuda viva definido como Gastos financieros / Recursos ajenos con coste medios. La inversión se refiere a la formación bruta de capital fijo material e inversiones inmobiliarias en términos reales.
- b Estimación de densidad de kernel del coste de la deuda. Se excluyen las empresas sin gastos financieros.
- c La ratio de liquidez se define como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.
- d La ratio de capital se define como Fondos propios / Activo total.
- e Efectos obtenidos mediante la estimación de dos modelos de regresión lineal, usando una muestra de empresas españolas del período 2021-2023. La variable dependiente en ambos modelos es la ratio de inversión en activos fijos materiales sobre activo total, mientras que la variable explicativa de interés es la media aritmética de la ratio de gastos financieros sobre deuda con coste del resto de las empresas que pertenecen al mismo grupo sector-provincia-tamaño-año. El primer modelo permite que el efecto marginal de la variable de interés varíe entre empresas con alto y bajo capital, mientras que el segundo permite que dicho efecto marginal varíe entre empresas con alta y baja liquidez. Se considera que una empresa tiene alto capital si la ratio de fondos propios sobre activo total es mayor o igual que la mediana de dicha ratio tanto en 2022 como en 2023; en caso contrario, se considera que tiene bajo capital. De manera análoga, una empresa tiene alta liquidez si la ratio de activos líquidos sobre activo total es mayor o igual que la mediana de dicha ratio tanto en 2022 como en 2023; en caso contrario, tiene baja liquidez. En ambos modelos se incluyen como controles las siguientes características de empresa, todas ellas retardadas un año: logaritmo de activo total, logaritmo de edad, así como su cuadrado, ratio de ventas sobre activo total, ratio de resultado neto sobre activo total (ROA), peso de la deuda bancaria en el pasivo y variables binarias que indican si la empresa tiene alto capital, si tiene alta liquidez, si pertenece a un grupo empresarial, si no tiene deuda bancaria y si tiene patrimonio neto negativo, así como variables binarias que indican su forma legal. Por último, se incorporan efectos fijos de sector-año, provincia-año y tamaño-año, donde sector corresponde a la clasificación CNAE a cuatro dígitos y tamaño corresponde a las categorías de empresa: micro-, pequeña, mediana y grande. Los efectos económicos se calculan, para cada tipo de empresa (por ejemplo, aquellas con alto capital), multiplicando el correspondiente efecto marginal por el aumento, entre 2021 y 2023, del coste de su deuda viva, donde dicho aumento se calcula como: i) la variación media ponderada por el volumen de deuda; ii) la equivalente al percentil 25, y iii) la del percentil 75. Dichos productos se expresan como porcentaje de la media ponderada de la ratio de inversión sobre activo total en el período 2022-2023, donde los pesos corresponden al activo total de cada empresa.

## Recuadro 1

**EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LA DEUDA SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

permite que el efecto marginal de la variable de interés varíe entre empresas según tengan alto o bajo nivel de capital, mientras que el segundo permite que dicho efecto marginal varíe entre empresas con alta o baja liquidez. Se considera que una empresa tiene alto capital si la ratio de fondos propios sobre activo total es mayor o igual que la mediana de dicha ratio tanto en 2022 como en 2023; en caso contrario, se considera que tiene bajo capital. De manera análoga, una empresa tiene alta liquidez si la ratio de activos líquidos sobre activo total es mayor o igual que la mediana de dicha ratio tanto en 2022 como en 2023; en caso contrario, tiene baja liquidez. En ambas regresiones se incluyen como controles características de empresa<sup>6</sup>.

Los resultados de la estimación evidencian que el efecto de los cambios en el coste de la deuda sobre la ratio de inversión de las empresas es más pronunciado en las compañías de menor capitalización y en aquellas con una ratio de liquidez más baja. Además, las compañías poco capitalizadas (es decir, muy apalancadas) están más expuestas a las variaciones en los tipos de interés, ya que, para una variación dada del coste de la deuda, el cambio en el servicio de la deuda será mayor que para aquellas con menor apalancamiento. Asimismo, las empresas con altas tenencias de activos líquidos, al poder financiar con estos su pasivo corriente (deudas y obligaciones a corto plazo), pueden destinar el resto de sus recursos, tanto fondos propios como

ganancias retenidas, a nuevos proyectos de inversión.

Por otra parte, el gráfico 3 muestra que, antes del endurecimiento de la política monetaria, existía una elevada dispersión de las ratios de capital y liquidez. En el mismo gráfico también se observa que hay una notable heterogeneidad en la variación del coste de la deuda entre 2021 y 2023<sup>7</sup>. Por lo tanto, tanto la situación financiera de las empresas como la variación del coste de financiación son importantes fuentes de heterogeneidad del efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre las decisiones de inversión de las empresas.

Los efectos económicos del aumento del coste de la deuda viva sobre la inversión empresarial se calculan, para cada tipo de empresa (por ejemplo, con alto capital), multiplicando el correspondiente efecto marginal estimado<sup>8</sup> por el aumento observado, entre 2021 y 2023, del coste de su deuda viva. Dicho aumento se calcula, para cada uno de los cuatro tipos, de tres formas distintas, para reflejar tanto incrementos promedio como casos relativamente extremos: i) la variación media ponderada por el volumen de deuda de cada empresa; ii) la correspondiente al percentil 25 de la distribución de incrementos del coste, y iii) la del percentil 75. Dichos productos se dividen por la media ponderada de la ratio de inversión sobre activo total en el período 2022-2023 de cada tipo de empresa, donde los pesos corresponden al activo total de cada compañía y se expresan en porcentaje.

6 Para una descripción de las variables de control utilizadas, véase la nota e del gráfico 4. Los coeficientes estimados de los controles tienen el signo esperado. Por ejemplo, existe una relación positiva entre ROA e inversión, lo que es compatible con lo que se señala en Sergio Puente y Maristela Mulino. (2024). "Una primera aproximación a la relación entre margen e inversión a nivel de empresa en la economía española". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T4, 04, donde se documenta una relación positiva entre margen e inversión para la mayoría de las empresas españolas.

7 Si bien dicho gráfico muestra que el percentil 25 de la distribución de esta variable es negativo (un 25 % de las empresas experimentaron un descenso del coste de la deuda entre 2021 y 2023), nótese que su valor es muy reducido, alrededor de 0,3 pp. Esto puede deberse a factores tales como el vencimiento de deuda obtenida a tipos de interés elevados.

8 Por ejemplo, el efecto marginal para empresas con bajo capital es el coeficiente del coste medio de la deuda de empresas similares, mientras que para empresas con alto capital es la suma de este coeficiente y del coeficiente de la interacción entre dicha variable y la variable binaria que denota alto capital.

## Recuadro 1

**EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LA DEUDA SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

El gráfico 4 resume estos efectos económicos. Durante el reciente período de endurecimiento de la política monetaria, ha habido una relación negativa entre la variación del coste de la deuda y la inversión para todos los grupos de empresas. Dicho efecto es sustancialmente menor para las empresas con alto capital y para aquellas con alta liquidez, lo que sugiere que altos niveles de capital y de liquidez han mitigado el impacto adverso del aumento del coste de la deuda sobre la inversión empresarial. Así, dada la variación media ponderada del coste de la deuda entre 2021 y 2023, la ratio de inversión de las empresas con bajo capital desciende 3,2 pp, mientras que la de aquellas con alto capital solo lo hace 1,4 pp. De manera análoga, la ratio de inversión de empresas con baja liquidez se reduce 3,3 pp, mientras que la de aquellas con alta liquidez solo lo hace 0,7 pp. En un caso más adverso, en el que el incremento del coste de la deuda corresponde al percentil 75, la ratio de inversión de las empresas poco capitalizadas disminuye 4,9 pp, frente a la caída de 3 pp asociada a las compañías con alta capitalización.

Para tener una aproximación de los efectos macroeconómicos del aumento del coste de la deuda, se estima, a partir de los resultados anteriores, la contribución del incremento del coste de la deuda entre 2021 y 2023 a la caída de la inversión en 2023 respecto a la observada en 2021. Para ello, primero se obtienen las reducciones de la inversión entre 2021 y 2023 debidas al aumento del coste de la deuda para cada empresa, diferenciando por tipo de empresa<sup>9</sup>. Seguidamente, se agregan dichas reducciones para cada tipo de

empresa y se dividen por la inversión agregada en 2021. Los resultados muestran que la caída de la inversión entre 2021 y 2023 debida al incremento del coste de la deuda representaría un 16,4 % de la inversión de 2021 en el caso de distinguir a las empresas por sus ratios de capital<sup>10</sup>. Estas cifras están en línea con simulaciones realizadas a partir del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), que estiman una reducción en el nivel de la inversión productiva privada atribuible al endurecimiento de la política monetaria a partir de 2022 del 16,7 %<sup>11</sup>.

No obstante, el efecto adverso del aumento del coste de la deuda sobre la inversión se habría visto paliado por la mejora de la posición patrimonial de las empresas españolas desde la crisis financiera global. Así, en 2008, la ratio de capital media de las empresas era de 24,7 %, mientras que en el período 2022-2023 se situaba en el 39,9 %. De manera análoga, la ratio de liquidez media en 2008 era de 16,1 %, mientras que en los años 2022-2023 se encontraba en el 24,4 %. Centrando el análisis en el papel mitigador del capital, y usando las estimaciones anteriores, se obtiene que el mismo aumento del coste de la deuda observado entre 2021 y 2023 habría llevado, para las ratios de capital empresarial de 2008, a mayores caídas en la inversión, concretamente de un 20,2 %, frente al descenso del 16,4 % indicado anteriormente. Los resultados son similares cuando se considera el efecto mitigador de la mejora de la situación de liquidez.

Finalmente, los resultados de las estimaciones anteriores también se pueden utilizar para

9 Estas reducciones se calculan como el producto de los correspondientes efectos marginales (para cada tipo de empresa) por el incremento del coste de la deuda de cada empresa entre 2021 y 2023.

10 En el caso de diferenciarlas por sus ratios de liquidez, esta cifra ascendería al 18,1 %.

11 Suma de los efectos dinámicos entre 2022 y 2024 asociados a las subidas de tipos interés en 2022 y 2023. Este ejercicio se ha realizado actualizando los resultados de la estimación que se presentó en el *Informe Anual* del Banco de España de 2022. Véase Banco de España. (2023). *Informe Anual 2022*, y Ana Arencibia, Samuel Hurtado, Mercedes de Luis López y Eva Ortega. (2017). "New Version of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)". Documentos Ocasionales, 1709, Banco de España.

## Recuadro 1

**EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL COSTE DE LA DEUDA SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

aproximar el impacto sobre la inversión que podría tener la caída del coste de la deuda de las empresas como consecuencia del descenso de los tipos de interés oficiales observado durante los últimos meses, que los mercados esperan que se prolongue durante los meses siguientes. Para aproximar estos efectos, se realiza un ejercicio similar a los comentados anteriormente. Dado que no se dispone de los balances de las empresas para los años 2024 y 2025, el coste de la deuda de cada empresa se aproxima a partir de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España y de la senda esperada de los tipos de interés de

referencia del mercado de crédito<sup>12</sup>. Centrando el análisis en el capital, los resultados muestran que el aumento de la inversión debido al descenso esperado del coste de la deuda entre diciembre de 2023 y junio de 2025 representaría el 6,5 % de la inversión de 2023, obteniéndose resultados muy similares cuando se distingue a las empresas en términos de liquidez. Se espera que el efecto sea de nuevo heterogéneo, siendo mayor en empresas con baja liquidez y capital y en aquellas más expuestas a variaciones en el coste de la deuda por tener plazos medios de vencimiento cortos y predominancia de tipo de interés variable.

12 El supuesto implícito de este ejercicio es que la evolución del tipo de interés medio de toda la deuda con coste de la empresa es la misma que la del tipo de interés de la deuda bancaria, lo que es plausible para la mayoría de las empresas españolas, de reducida dimensión, que no obtienen financiación externa mediante la emisión de deuda u otros instrumentos de renta fija. Para más detalles, véase Banco de España. (2023). "Recuadro 1. La transmisión de la política monetaria al pago por intereses de la deuda bancaria de los hogares y las empresas". *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. Segundo semestre de 2023*, pp. 25-29.

## Recuadro 2

**UN INDICADOR COMPUESTO DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA AGREGADA DE LOS HOGARES**

Fernando Nieto y Javier Martín

En este recuadro se presenta un indicador compuesto de la vulnerabilidad financiera agregada para los hogares españoles, que combina cinco dimensiones relevantes que habitualmente se utilizan para medir la solvencia financiera del conjunto del sector. En concreto, el indicador, que sigue la metodología empleada por el Banco Central Europeo (BCE)<sup>1</sup>, se construye como la media aritmética de los siguientes cinco subindicadores:

- 1 *Capacidad de hacer frente al servicio de la deuda*: se calcula a partir de la ratio de pagos de intereses brutos<sup>2</sup> sobre la renta, la tasa de ahorro y las expectativas de los consumidores sobre su situación financiera en los próximos doce meses.
- 2 *Endeudamiento*: se calcula a partir de las ratios de deuda bruta sobre renta y sobre activos totales de los hogares.
- 3 *Financiación*<sup>3</sup>: se calcula a partir del tipo de interés del saldo vivo de los préstamos bancarios de los hogares y una medida del impulso crediticio calculado como la variación anual de la ratio flujo neto de crédito sobre el PIB. El impulso crediticio estaría recogiendo el impacto positivo que tienen los flujos de financiación al sector privado no financiero sobre la actividad económica, por lo que un valor positivo contribuye a reducir la vulnerabilidad.
- 4 *Ingresos*: se calcula a partir del crecimiento de la renta real de los hogares y de la ratio de renta sobre el PIB.
- 5 *Actividad laboral*: se calcula a partir de la tasa de participación laboral<sup>4</sup> y de las expectativas de desempleo<sup>5</sup>.

Cada uno de estos subindicadores es, a su vez, una media aritmética simple de los indicadores individuales. Cada indicador está previamente normalizado con respecto a un período de referencia, para que tengan una escala común con una media de cero y una desviación típica de uno. Por tanto, el valor de cada indicador es un

z-score, y recoge el número de desviaciones típicas en que una observación está por encima o por debajo de la media del período de referencia. Todas las variables se incluyen con un signo que permite que los valores positivos (negativos) se interpreten como un mayor (menor) grado de vulnerabilidad con respecto al período de referencia.

El gráfico 1 recoge la evolución del indicador para España para el período 2005-2024, así como la contribución de sus componentes. Como puede observarse, desde 2015, los hogares españoles presentan, en conjunto, una situación financiera agregada relativamente favorable, en comparación con la media del período analizado. Esta evolución se apoya, fundamentalmente, en el importante proceso de desendeudamiento, complementado con un reducido coste de financiación, hasta el año 2022, y una mejora del mercado de trabajo —con la excepción del período más severo de la pandemia, en 2020—. En este contexto, tanto las rentas reales como, más recientemente, el ahorro han contribuido también a mantener el indicador de vulnerabilidad en registros reducidos.

Comparando la situación más reciente en España con la del área del euro, el gráfico 2 muestra que, en ambas zonas, este indicador de vulnerabilidad financiera se encontraba en el III TR 2024 (última observación disponible) en niveles muy cercanos al mínimo de los últimos veinte años. En los dos casos, el proceso de desendeudamiento ha desempeñado un papel fundamental, estando el subindicador que recoge esta dimensión en niveles mínimos del período analizado. Además, el indicador que mide la capacidad para hacer frente al servicio de la deuda también se encuentra en niveles reducidos (en torno al percentil 10 de la distribución), ya que el aumento de la renta y el elevado ahorro han compensado el efecto de los mayores pagos por intereses derivados del endurecimiento de la política monetaria entre 2022 y 2023. El único indicador que se sitúa por encima (aunque ligeramente) de su media histórica en España es el de financiación, lo que recoge la subida de los tipos de interés del saldo vivo de crédito a los hogares,

1 Véanse los Informes de Estabilidad Financiera del BCE de noviembre de 2023 y noviembre de 2024. Para más detalles sobre la construcción del índice, véase un análisis similar para las empresas no financieras en Sándor Gardó, Benjamin Klaus, Mika Tujula y Jonas Wendelborned. (2020). "Recuadro 1. Assessing corporate vulnerabilities in the euro area". En Banco Central Europeo, *Informe de Estabilidad Financiera*.

2 En sentido estricto, la carga financiera debería incluir la amortización del principal.

3 A diferencia del indicador del BCE, no se incluyen las variables de ratio de deuda a corto plazo sobre deuda a largo plazo y ratio de activos financieros corrientes sobre pasivos corrientes, debido a que estas variables, en el caso español, se ven influidas por la contabilización de anticipos de pensiones.

4 Ratio de fuerza de trabajo (personas ocupadas y desocupadas) sobre población en edad de trabajar.

5 Saldo neto de las respuestas positivas y negativas a la pregunta «En los próximos 12 meses, ¿cómo espera usted que cambie la cantidad de personas sin trabajo en el país?» de la encuesta del consumidor de la Comisión Europea.

## Recuadro 2

**UN INDICADOR COMPUESTO DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA AGREGADA DE LOS HOGARES (cont.)**

que en España ha sido más intensa que en la UEM por el mayor predominio del saldo de préstamos a tipo de interés variable. De igual forma, la reducción de los niveles de

desempleo ha permitido que el indicador de actividad laboral se encuentre también en cifras reducidas, lo que indica un bajo grado de vulnerabilidad.

Gráfico 1  
Indicador compuesto de vulnerabilidad financiera de los hogares (a)

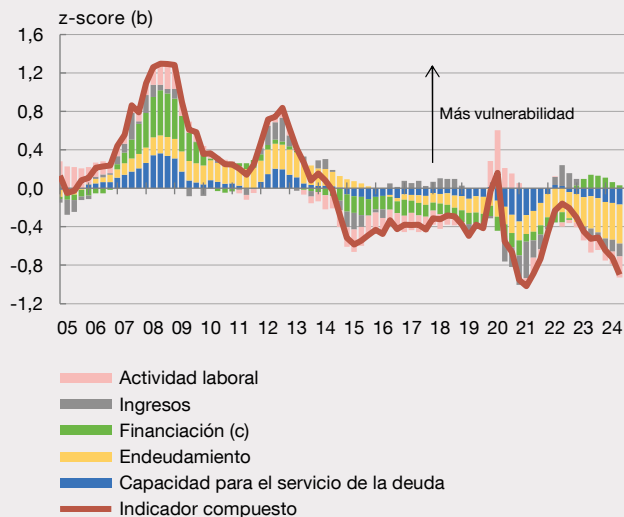


Gráfico 2  
Distribución temporal de los componentes del indicador entre 2005-2024

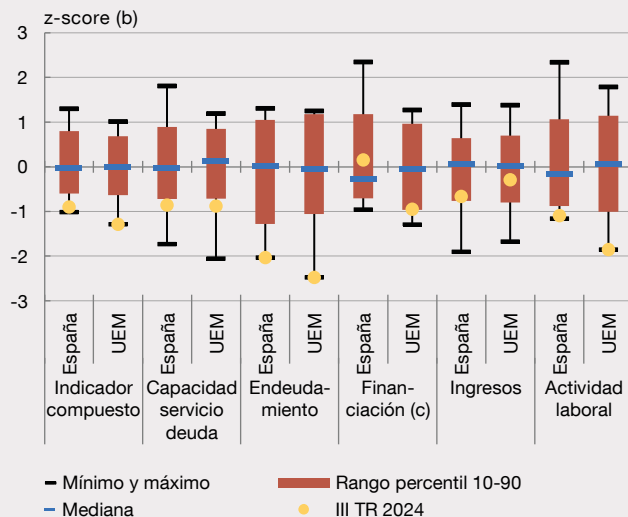


Gráfico 3  
Crecimiento del PIB e indicador compuesto de vulnerabilidad financiera (d)

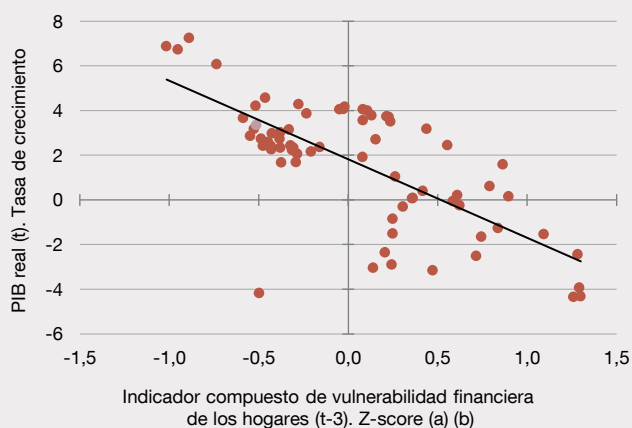
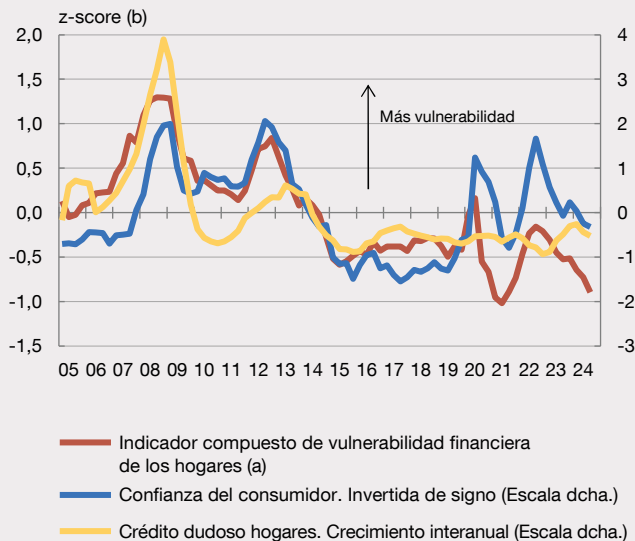


Gráfico 4  
Indicador compuesto de vulnerabilidad financiera, confianza y calidad crediticia



FUENTES: Comisión Europea, INE y Banco de España.

- a Valores positivos (negativos) indican una mayor (menor) vulnerabilidad financiera que la media en el período de referencia (de 2005 a 2024).  
b Indica en cuántas desviaciones estándar un valor específico está por encima o por debajo de la media.  
c A diferencia del indicador elaborado por el BCE, no incluye la deuda a corto plazo, porque en el caso de España esta variable se ve afectada por los anticipos de pensiones y puede distorsionar la interpretación.  
d Se excluyen seis trimestres del período de pandemia, entre el II TR 2020 y el III TR 2021. El punto más claro es el último dato, correspondiente al III TR 2024 para el PIB.

## Recuadro 2

**UN INDICADOR COMPUESTO DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA AGREGADA DE LOS HOGARES (cont.)**

El indicador compuesto de vulnerabilidad financiera agregada de los hogares muestra una correlación negativa elevada con el crecimiento del PIB, del  $-0,6$  en términos contemporáneos y del  $-0,7$  con el indicador retardado tres trimestres (gráfico 3). Por otra parte, como se aprecia en el gráfico 4, en este indicador también se observa una sincronía elevada con la confianza del consumidor y la calidad crediticia de la cartera de préstamos bancarios a los hogares. La correlación con la confianza del consumidor es del  $0,6$ , tanto en términos contemporáneos como con un adelanto de un trimestre. En el caso de la calidad crediticia, la correlación es más elevada: de  $0,8$  en términos contemporáneos. Estos resultados apuntan a que el indicador está muy influido por el ciclo económico, y tiende a presentar valores más favorables en contextos expansivos. Sin embargo, más allá de estos factores cíclicos, el indicador también recoge la presencia de desequilibrios financieros. De este modo, en fases de fuerte crecimiento económico, acompañadas de la

acumulación de desequilibrios financieros, el indicador puede llegar a presentar valores compatibles con un elevado grado de vulnerabilidad. Así, por ejemplo, como se observa en el gráfico 1, en los años previos a la crisis financiera global de 2008 este indicador tendió a mostrar en España un importante aumento del grado de vulnerabilidad financiera de los hogares, a pesar del notable dinamismo económico.

En conclusión, el indicador compuesto de vulnerabilidad financiera agregada de los hogares presentado en este recuadro señala una situación financiera agregada de los hogares relativamente benigna, en términos históricos, tanto en España como en la Unión Económica y Monetaria. Este resultado se apoya en los bajos niveles de deuda, el elevado ahorro y la situación favorable del mercado de trabajo y de las rentas. En todo caso, este indicador, dada su naturaleza agregada, no tiene en cuenta las posibles bolsas de vulnerabilidad de determinados segmentos de hogares.

## Recuadro 3

**EVOLUCIÓN RECIENTE DEL RIESGO DE IMPAGO DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS CONCEDIDOS A LAS EMPRESAS**

Dmitry Khametshin, Sergio Mayordomo y Ana del Río

Este recuadro examina la evolución de la probabilidad de impago (PD, por sus siglas en inglés) de la cartera de préstamos concedidos a las sociedades no financieras (SNF) por entidades de crédito españolas. Para ello, se utiliza información de la Central de Información de Riesgos (CIR) sobre las PD reportadas por las entidades que emplean el método basado en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés) para el cálculo del coeficiente de recursos propios. En concreto, los bancos informan mensualmente a la CIR de la PD de las empresas a las que tienen préstamos concedidos.

Con esta información, se ha calculado trimestralmente la PD media de cada empresa como la media ponderada de las PD que cada prestamista le ha asignado, usando como peso el tamaño de la exposición de cada banco a

la empresa<sup>1</sup>. De la misma manera, se calcula la PD media de todas las empresas con préstamos bancarios<sup>2</sup> como la media ponderada de la PD de cada una<sup>3</sup>, utilizando como ponderación el peso de la deuda de cada prestatario. De acuerdo con este indicador, desde mediados de 2022 el riesgo crediticio ha disminuido de manera continuada para el conjunto de las SNF, pasando del 5,7 % al 4,1 % (gráfico 1). Esta reducción es generalizada por tamaño de empresa, aunque es menos pronunciada en las microempresas, cuyo riesgo de incumplimiento se situó, en el tercer trimestre de 2024, 187 puntos básicos por encima del promedio de las SNF.

La variación de la PD media del sector empresarial entre dos momentos del tiempo,  $t = 0$  y  $t = 1$ , depende de

Gráfico 1  
PD media de la deuda bancaria de las SNF.  
Desglose por tamaño (a)

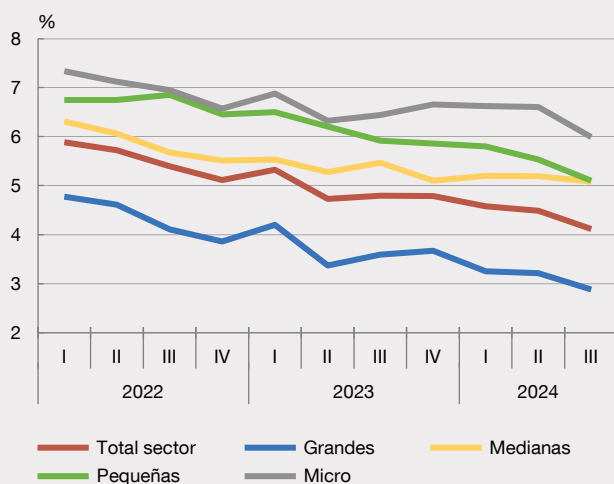
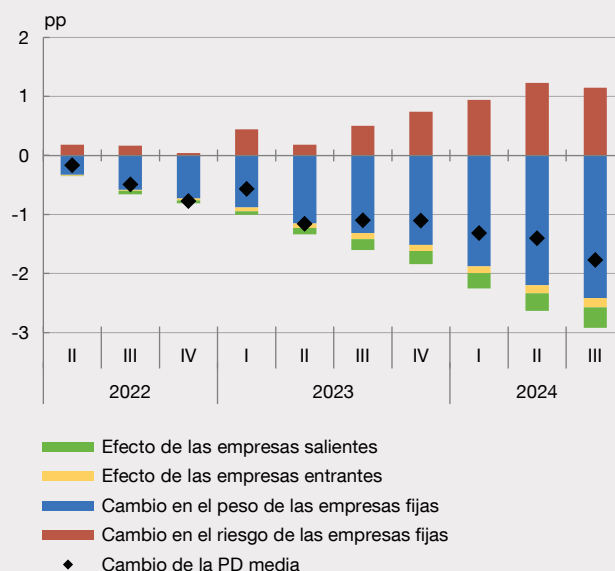


Gráfico 2  
Contribuciones al cambio acumulado de la PD media  
de los préstamos empresariales (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Media de las PD estimadas por cada prestamista para cada SNF, ponderada por el peso del crédito. Excluye las operaciones en situación de fallido. Si no hay información sobre el riesgo, se asigna la PD media de la empresa del resto de los bancos o, si no es posible, se imputa la media de las empresas del mismo sector (CNAE a dos dígitos) y con el mismo tamaño.
- b Las empresas fijas son aquellas que mantienen su condición de prestatarias de un período a otro. Su contribución al cambio de la PD se separa en el efecto que proviene de la variación de su deuda y en el que proviene de la evolución de su PD. El efecto de las empresas entrantes (nuevos prestatarios) y salientes (las que dejan de tener deuda) recoge, respectivamente, la diferencia entre la PD media de cada uno de estos dos tipos de empresas y la de las empresas fijas, utilizando para cada uno de los grupos las ponderaciones descritas en el anejo metodológico.

- 1 Se excluyen las operaciones en situación de fallido.
- 2 Si no hay información sobre el riesgo de la empresa según un determinado banco, debido a que sus calificaciones no se basan en modelos IRB, se le asigna la PD media de la empresa del resto de los bancos.
- 3 Si no hay información sobre el riesgo para una empresa prestataria, se imputa la PD media de las empresas del mismo sector (CNAE a dos dígitos) y con el mismo tamaño.

## Recuadro 3

**EVOLUCIÓN RECIENTE DEL RIESGO DE IMPAGO DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS CONCEDIDOS A LAS EMPRESAS (cont.)**

cómo evolucione la situación de las empresas que mantienen préstamos en los dos periodos (en adelante, «empresas fijas»), así como del riesgo de las nuevas empresas prestatarias («empresas entrantes») y de las que dejan de serlo («empresas salientes»). Por tanto, el cambio en la PD media entre dos momentos del tiempo se puede descomponer en cuatro factores cuando atendemos a la dinámica del crédito y la calidad crediticia de este tipo de empresas (véase el anejo metodológico para mayor detalle sobre los cálculos):

- 1 El «cambio en el riesgo de las empresas fijas» recoge cómo hubiera evolucionado la PD media en ausencia de entradas y salidas de prestatarios, manteniendo estable el peso de la deuda de cada prestatario.
- 2 El «cambio en el peso de las empresas fijas» captura el cambio en la ponderación de las empresas que siguen siendo prestatarias en el periodo  $t = 1$ .
- 3 El «efecto de las empresas entrantes» recoge la calidad crediticia promedio de los nuevos prestatarios frente a los que ya eran prestatarios en el trimestre anterior.
- 4 El «efecto de las empresas salientes» recoge el efecto de la calidad crediticia promedio de las empresas que han dejado de tener deuda bancaria, normalmente porque la han amortizado por completo.

De acuerdo con este desglose, el descenso de la PD media del conjunto de las empresas desde principios de 2022 se explicaría, principalmente, por el cambio en la composición del saldo de crédito. Así, a lo largo del periodo analizado, las empresas con menor PD han ganado peso en la composición de ese saldo, especialmente aquellas con una relación crediticia ya establecida y, en menor medida, las que no contaban con ella previamente. En concreto, el cambio en el peso de las empresas fijas habría contribuido a un descenso de la PD de 2,4 puntos porcentuales (pp) entre principios de 2022 y el tercer trimestre de 2024 (gráfico 2). Además, también han contribuido en la misma dirección las empresas que amortizaron toda su deuda bancaria (efecto de las empresas salientes, -0,3 pp), que presentaban un riesgo superior al promedio, y los nuevos prestatarios (efecto de las empresas entrantes, -0,2 pp), que tienen un riesgo inferior al de los existentes. Estos desarrollos han compensado el deterioro de la calidad del saldo crediticio que se habría producido si se hubiera mantenido sin cambios la estructura de deuda y prestatarios (cambio en el riesgo de las empresas fijas, 1,1 pp).

**Anejo metodológico**

El cambio en la PD media entre  $t = 1$  y  $t = 0$  se puede descomponer en los siguientes factores:

$$PD_1 - PD_0 = \underbrace{(PD_1^F - PD_0^F)}_{\text{Empresas fijas}} + \underbrace{(PD_1 - PD_1^F)}_{\text{Entrantes}} - \underbrace{(PD_0 - PD_0^F)}_{\text{Salientes}}$$

Cambio peso empresas fijas + Cambio riesgo empresas fijas

donde:

- $PD_t = \sum_i PD_{it} w_{it}$  es la PD media en  $t$ , siendo  $PD_{it}$  la PD de la empresa  $i$  en el periodo  $t$  y  $w_{it}$  el peso de los préstamos de la empresa  $i$  en el total de préstamos del periodo  $t$ .
- $PD_t^F = \sum_{i \in F} PD_{it} w_{it}^F$  es la PD media en  $t$  de las empresas fijas  $F$ , siendo  $\sum_{i \in F} ()$  un sumatorio solo para empresas fijas y  $w_{it}^F$  el peso de los préstamos de la empresa fija  $i$  en el periodo  $t$  en la cartera de préstamos de empresas fijas.

Por tanto, el cambio en la PD media entre dos momentos del tiempo,  $t = 0$  y  $t = 1$ , se puede descomponer en cuatro factores cuando atendemos a la dinámica empresarial:

- 1 El «cambio en el riesgo de las empresas fijas» se calcula como la suma ponderada de los cambios en la PD para las empresas activas en ambos periodos ( $t = 0$  y  $t = 1$ ), usando como ponderación el peso de su deuda en la cartera asociada a las empresas fijas en el periodo  $t = 0$ .

$$\text{Cambio riesgo empresas fijas} = \sum_{i \in F} (PD_{i1} - PD_{i0}) w_{i0}^F \quad [1]$$

donde:

- $\sum_{i \in F} ()$  es un sumatorio solo para empresas fijas.

- 2 La contribución del «cambio en el peso de las empresas fijas» se calcula como la suma ponderada del cambio en los pesos de cada empresa, multiplicada por la PD de cada empresa en el periodo 1.

$$\text{Cambio peso empresas fijas} = \sum_{i \in F} (w_{i1}^F - w_{i0}^F) PD_{i1} \quad [2]$$

Nótese que  $PD_1^F - PD_0^F = \sum_{i \in F} (PD_{i1} w_{i1}^F - PD_{i0} w_{i0}^F)$  y, por tanto,  $PD_1^F - PD_0^F = \sum_{i \in F} (PD_{i1} - PD_{i0}) w_{i0}^F + \sum_{i \in F} (w_{i1}^F - w_{i0}^F) PD_{i1} = [1] + [2]$ .

- 3 La contribución del «efecto de las empresas entrantes» es equivalente a la diferencia entre la PD media de las

## Recuadro 3

**EVOLUCIÓN RECIENTE DEL RIESGO DE IMPAGO DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS CONCEDIDOS A LAS EMPRESAS (cont.)**

empresas entrantes y la de las fijas en el período 1, multiplicada por el peso de la deuda de las nuevas empresas en el crédito total del período 1.

$$\text{Efecto empresas entrantes} = PD_1 - PD_1^E = (1 - \theta_1) (PD_1^E - PD_1^F) \quad [3]$$

donde:

- $PD_1^E = \sum_{i \in E} PD_{i1} w_{i1}^E$  es la PD media en el período 1 de las empresas entrantes E, siendo  $\sum_{i \in E} ()$  un sumatorio solo para empresas entrantes y  $w_{i1}^E$  el peso de los préstamos de la empresa entrante i en la cartera de préstamos de empresas entrantes.
  - $\theta_1$  es la proporción del crédito de las empresas fijas en el período 1. Por tanto,  $(1 - \theta_1)$  es la proporción de crédito de las nuevas empresas prestatarias del período 1.
- 4 La contribución del «efecto de las empresas salientes» se calcula como la diferencia entre la PD promedio de

las empresas que eran solamente prestatarias en el período inicial,  $t = 0$ , y la PD promedio de las empresas fijas en el período inicial,  $t = 0$ , ponderado por el peso del crédito bancario de las empresas salientes en el crédito total del período 0.

$$\text{Efecto empresas salientes} = PD_0 - PD_0^E = (1 - \theta_0) (PD_0^S - PD_0^F) \quad [4]$$

donde:

- $PD_0^S = \sum_{i \in S} PD_{i0} w_{i0}^S$  es la PD en el período 0 de las empresas salientes S, aquellas que ya no tienen deuda bancaria en  $t = 1$ , siendo  $\sum_{i \in S} ()$  un sumatorio solo para empresas salientes y  $w_{i0}^S$  el peso de los préstamos de la empresa saliente i en la cartera total de préstamos de empresas salientes.
- $\theta_0$  es la proporción del crédito de las empresas fijas en el período 0. Por tanto,  $(1 - \theta_0)$  es la proporción del crédito del período 0 de las empresas que dejan de tener deuda en el período 1.

## ANEJO 1

### Bases de datos empleadas en el Informe

#### Central de Balances Integrada (CBI)

**Descripción:** Ofrece información económico-financiera no consolidada de las sociedades no financieras españolas. Se nutre de las cuentas anuales de empresas. La información proviene, por un lado, de la colaboración voluntaria y directa de las empresas con el Banco de España y, por otro, de los depósitos obligatorios en los registros mercantiles.

**Organismo:** Banco de España.

**Frecuencia:** Anual.

**Tipo de información:** Cuantitativa.

**Tamaño de la muestra:** Alrededor de 800.000 empresas.

**Actualización:** Un primer avance de esta información está disponible en el mes de noviembre del año siguiente al de referencia, y la información completa, en junio del segundo año posterior al de referencia.

**Más información:** <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informacion-estadistica/central-balances>

#### 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 (casi 800 empresas en el tercer trimestre de 2024, que representan el 10,4 % del VAB total según la Contabilidad Nacional).

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

**Más información:** <https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/24/presbe2024-71.pdf>

#### 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-anuales/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 institucionales 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 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.

**Organismos:** 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 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 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

---

<sup>1</sup> A partir de 2024, la encuesta combina la frecuencia trimestral y la semestral. En la encuesta publicada en noviembre de 2024, alrededor del 60 % de las empresas contestaron a las preguntas teniendo como referencia el período entre abril y septiembre de 2024, mientras que el 40 % restante lo hicieron para el período comprendido entre julio y septiembre de 2024.

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 hasta en 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 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 la 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 tres meses previos o expectativas de cambios en los tres meses posteriores a la encuesta.

**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 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).

**Organismos:** 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:**

Instituto Nacional de Estadística: [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\\_92PKQIzgTNBS](https://www.registradores.org/actualidad/portal-estadistico-regis-tral/estadisticas-concursales#portlet_com_liferay_journal_content_web_portlet_JournalContentPortlet_INSTANCE_92PKQIzgTNBS)

## Estadística de Sociedades Mercantiles

**Descripción:** Presenta 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 el caso de las disoluciones, se consideran desgloses por localización geográfica (provincia) y clase de disolución (voluntaria, por fusión u otras). Asimismo, tanto para 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/webbde/es/estadisticas/temas/tipos-interes.html>

### 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>

### 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)

## 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>

## SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS

|        |                                                                                                                         |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AAPP   | Administraciones Públicas                                                                                               |
| AEAT   | Agencia Estatal de Administración Tributaria                                                                            |
| BCE    | Banco Central Europeo                                                                                                   |
| CBI    | Central de Balances Integrada                                                                                           |
| CBT    | Central de Balances Trimestral                                                                                          |
| CIR    | Central de Información de Riesgos                                                                                       |
| CNAE   | Clasificación Nacional de Actividades Económicas                                                                        |
| DIRCE  | Directorio Central de Empresas                                                                                          |
| EBAE   | Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial                                                             |
| EBE    | Excedente bruto de explotación                                                                                          |
| EFC    | Establecimientos financieros de crédito                                                                                 |
| EFF    | Encuesta Financiera de las Familias                                                                                     |
| EPB    | Encuesta sobre Préstamos Bancarios                                                                                      |
| HOAM   | Home Ownership Affordability Monitor                                                                                    |
| IAPC   | Índice armonizado de precios de consumo                                                                                 |
| INE    | Instituto Nacional de Estadística                                                                                       |
| IPV    | Índice de precios de la vivienda                                                                                        |
| IRB    | Basado en calificaciones internas ( <i>internal ratings-based</i> )                                                     |
| MTBE   | Modelo Trimestral del Banco de España                                                                                   |
| PD     | Probabilidad de impago ( <i>probability of default</i> )                                                                |
| PIB    | Producto interior bruto                                                                                                 |
| RBD    | Renta bruta disponible                                                                                                  |
| REB    | Resultado económico bruto                                                                                               |
| RON    | Resultado ordinario neto                                                                                                |
| SAFE   | Encuesta sobre el Acceso de las Empresas a la Financiación<br>( <i>Survey on the Access to Finance of Enterprises</i> ) |
| Sareb  | Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria                                              |
| SEBC   | Sistema Europeo de Bancos Centrales                                                                                     |
| SIFMI  | Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente                                                           |
| SNF    | Sociedades no financieras                                                                                               |
| TEDR   | Tipo efectivo definición restringida                                                                                    |
| UEM    | Unión Económica y Monetaria                                                                                             |
| VAB    | Valor añadido bruto                                                                                                     |
| VESGEP | Ventas, Empleo y Salarios en Grandes Empresas y Pymes                                                                   |
| mm     | Miles de millones                                                                                                       |
| pb     | Puntos básicos                                                                                                          |
| pp     | Puntos porcentuales                                                                                                     |

## Cómo citar este documento

Banco de España. (2025). *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. 2.º semestre 2024*. <https://doi.org/10.53479/38997>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2025