

INFORME DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

1.^{er} semestre
2025

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



Informe

Índice

EDITORIAL 4

INFORME 6

Las condiciones de financiación de los hogares

- 1 El abaratamiento del crédito continuó impulsando su demanda en la primera mitad de 2025... 6
- 2 ... en tanto que las condiciones de concesión relacionadas con los ingresos del hogar y el valor de la garantía se relajaron ligeramente en las nuevas hipotecas 7
- 3 Y mejoró el acceso al crédito hipotecario de los hogares que tradicionalmente han tenido una mayor dificultad, frente a lo observado durante el endurecimiento de la política monetaria 8
- 4 En este contexto, el crédito a los hogares continuó expandiéndose 9

La situación económica de los hogares

- 5 La renta de las familias continuó expandiéndose en el primer trimestre de 2025, con una ligera disminución de la tasa de ahorro 10

La situación patrimonial y la vulnerabilidad de los hogares

- 6 Parte de este ahorro se canalizó hacia activos líquidos, pero el aumento de la riqueza siguió estando impulsado por el crecimiento del precio de la vivienda... 11
- 7 ... y este encarecimiento atenuó la mejora observada en el acceso a la vivienda mediante financiación hipotecaria 12
- 8 La ratio de endeudamiento de las familias apenas varió... 13
- 9 ... al tiempo que continuó la senda descendente de la carga financiera iniciada a finales de 2024 y la vulnerabilidad del sector se mantuvo cerca de sus mínimos históricos 14
- 10 En este contexto, mejoró la calidad crediticia del conjunto de préstamos a los hogares 15

Las condiciones de financiación de las empresas no financieras

- 11 El coste de la financiación bancaria a las empresas continuó reduciéndose en el primer semestre de 2025,

mientras que la caída del coste de la financiación en mercados se frenó 16

- 12 El acceso de las empresas al crédito bancario mejoró ligeramente... 17
- 13 ... mientras que su demanda de crédito siguió aumentando 18
- 14 Como resultado, los préstamos bancarios a las empresas repuntaron 19

La situación económica de las empresas no financieras

- 15 El crecimiento de las ventas se estabilizó entre enero y marzo de 2025... 20
- 16 ... al tiempo que los márgenes cayeron levemente... 21
- 17 ... y los excedentes empresariales interrumpieron su avance 22

La situación patrimonial y la vulnerabilidad de las empresas no financieras

- 18 El nivel de endeudamiento y la carga financiera del sector empresarial disminuyeron 23
- 19 La vulnerabilidad de las empresas permaneció en niveles reducidos desde una perspectiva histórica 24
- 20 No se observó un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas españolas... 25
- 21 ... y los préstamos a las empresas clasificados como dudosos o en vigilancia especial continuaron descendiendo 26
- 22 Las insolvencias continuaron aumentando debido al mayor atractivo de estos procedimientos, mientras que la creación neta de empresas apenas varió 27

RECUADROS

- 1 La transmisión de la política monetaria a las condiciones financieras a través del canal bancario durante el reciente período de relajación 28
- 2 Evolución reciente de las probabilidades de incumplimiento de las sociedades no financieras españolas según sector y tamaño empresarial 32

ANEJO 1 Bases de datos empleadas en el informe 36

SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS 42

Informe

Resumen de cuadros

RECUADRO 1

La transmisión de la política monetaria a las condiciones financieras a través del canal bancario durante el reciente período de relajación

La evidencia presentada en este recuadro sugiere que la relajación de la política monetaria se está trasladando de manera eficaz, en términos de velocidad e intensidad, a los tipos de interés de las nuevas operaciones bancarias en la mayoría de los segmentos. Además, el buen desempeño de la economía española, la favorable situación financiera de las entidades de crédito y los bajos niveles de endeudamiento y carga financiera de los hogares y las empresas han permitido que la mejora de las condiciones de financiación se traduzca en una recuperación del crédito bancario.

RECUADRO 2

Evolución reciente de las probabilidades de incumplimiento de las sociedades no financieras españolas según sector y tamaño empresarial

El recuadro examina la evolución reciente de la probabilidad de incumplimiento (PD) de las sociedades no financieras españolas, diferenciando por sector de actividad y tamaño empresarial. Desde el tercer trimestre de 2024 se aprecia un ligero repunte del riesgo crediticio, especialmente en el sector de construcción y actividades inmobiliarias y en el de otros servicios, así como en las empresas de mayor tamaño, aunque su PD aún se sitúa por debajo del nivel registrado a principios de 2022. No obstante, no se observa un aumento significativo del riesgo de cola, y la reasignación del crédito hacia prestatarios con mayor solvencia ha contribuido a contener el deterioro de la PD.

Editorial

El primer semestre de 2025 ha estado marcado por la prolongación de la relajación de la política monetaria del Banco Central Europeo y una evolución favorable de la economía española, en un escenario geopolítico y macrofinanciero global marcado por una elevada incertidumbre.

En conjunto, las condiciones de financiación de los hogares y las empresas han mejorado durante este período. En lo que respecta a los préstamos bancarios, la relajación de las condiciones aplicadas, en un contexto en el que la transmisión de la política monetaria a los tipos de interés del crédito nuevo estaría siendo eficaz (**recuadro 1**), ha impulsado el crecimiento de este tipo de financiación. En contraste, se ha reducido la financiación de las empresas en los mercados. A dicha reducción han contribuido las elevadas amortizaciones de los valores de renta fija y el ligero aumento de su coste, en un entorno más incierto, condicionado en parte por las tensiones comerciales internacionales.

La situación financiera de los hogares ha mostrado una evolución favorable a nivel agregado. La renta de las familias ha prolongado la senda de crecimiento, aunque su poder adquisitivo real se ha mantenido estable y la tasa de ahorro se ha reducido ligeramente. La riqueza del conjunto del sector ha aumentado, debido fundamentalmente al incremento del precio de la vivienda, y la ratio de endeudamiento se ha mantenido estable, gracias a que el crecimiento de las rentas nominales ha compensado el aumento del saldo de crédito.

Además, la combinación del avance de las rentas y de la reducción del coste medio de la deuda ha seguido aliviando la carga financiera de las familias. Se trata de una tendencia que previsiblemente continuará el próximo año, de acuerdo con las **últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España**. En coherencia con la buena evolución financiera de los hogares, los indicadores agregados de vulnerabilidad de este sector se sitúan cerca de sus mínimos desde principios de siglo, y la calidad crediticia del conjunto de la cartera de préstamos a los hogares ha continuado mejorando.

En el caso de las empresas, la evolución agregada de su situación financiera también ha sido positiva, si bien algunos indicadores han mostrado señales menos favorables. Las ventas empresariales han mantenido su crecimiento a nivel agregado. Sin embargo, los márgenes y los excedentes han mostrado cierta corrección, en un contexto de encarecimiento de los consumos intermedios y de los costes laborales. La ratio de endeudamiento de las empresas se ha reducido, influida por la disminución del total de la financiación captada. Este hecho, junto con la caída del coste medio de la deuda, ha permitido que la ratio de carga financiera decreciera. Al igual que en el caso de los hogares, se espera que esta tendencia continúe el próximo año.

Partiendo del año 2000, los indicadores agregados de vulnerabilidad del sector empresarial se sitúan cerca de sus mínimos, si bien desde el tercer trimestre de 2024 han mostrado un leve

deterioro. Este ligero empeoramiento también se ha observado en el riesgo crediticio empresarial medido a partir de las probabilidades de incumplimiento, aunque este se sitúa todavía en niveles inferiores al promedio de 2022 (**recuadro 2**). No obstante, se ha producido un descenso en los préstamos a empresas clasificados como dudosos o en vigilancia especial. Por último, las insolvencias han seguido aumentando, si bien este comportamiento responde, en parte, a un mayor uso del nuevo procedimiento especial para microempresas.

La evolución futura de la situación financiera de los hogares y las empresas dependerá, en gran medida, del entorno macrofinanciero. El último **ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España**, de junio de 2025, contempla, en el escenario central, una ligera disminución en la senda de crecimiento de la economía española. Esta moderación se atribuye, entre otros factores, al menor dinamismo previsto en los mercados exteriores y a la incertidumbre que caracteriza tanto al entorno comercial como a las políticas económicas. Además, los riesgos que rodean este escenario se inclinan a la baja.

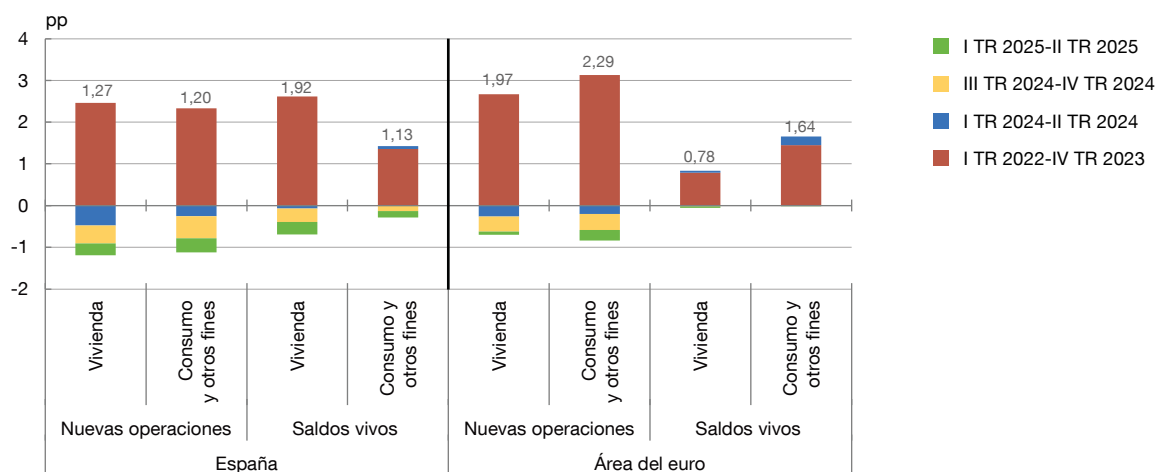
Como señala el último **Informe de Estabilidad Financiera**, el contexto actual de elevada incertidumbre incrementa la probabilidad de que se produzcan correcciones abruptas de los precios de los activos con riesgo en los mercados financieros internacionales, cuyas valoraciones son muy elevadas. Cambios inesperados en las políticas económicas y comerciales o nuevos eventos geopolíticos adversos podrían actuar como detonantes de estas correcciones, que darían lugar a un endurecimiento de las condiciones de financiación. Los eventos geopolíticos afectarían también de forma adversa a los hogares y empresas españoles a través de canales reales (por ejemplo, el deterioro del comercio internacional de bienes y servicios). La sólida situación financiera de familias y empresas, a nivel agregado, y la contención que muestran sus indicadores de vulnerabilidad contribuirían a mitigar los efectos negativos en caso de materializarse los riesgos mencionados, si bien, en ese escenario, su posición financiera sería menos favorable que la observada en el período.

1 El abaratamiento del crédito continuó impulsando su demanda en la primera mitad de 2025...

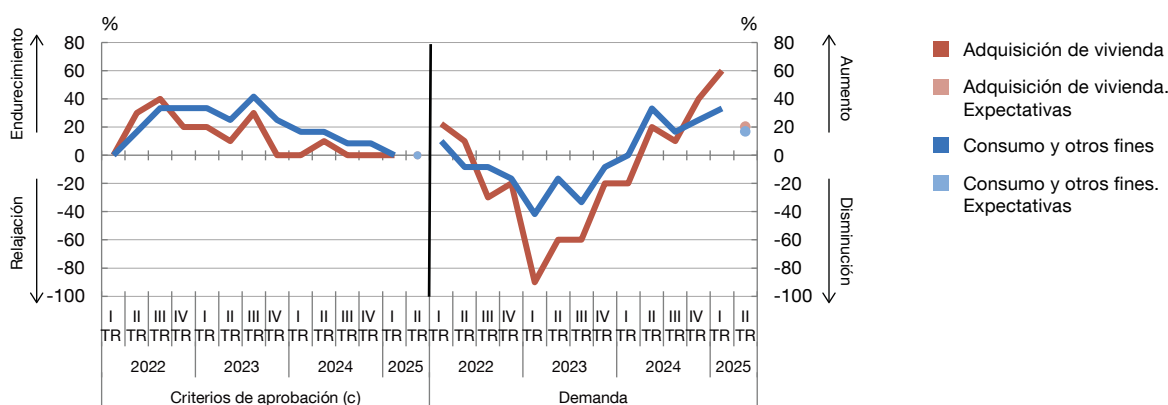
- Las entidades de crédito siguieron trasladando la reducción de los tipos de interés de mercado a los nuevos préstamos (gráfico 1.a). Aunque desde finales de 2023 la reducción ha sido mayor en España que en el área del euro, en ambas áreas la traslación se estaría produciendo de manera eficaz (**recuadro 1**). El coste medio del saldo de préstamos continuó reduciéndose en España, donde hay una mayor proporción de hipotecas a tipo variable y de créditos al consumo a corto plazo que en el área del euro.
- Según la **EPB**, la demanda de crédito aumentó en el primer trimestre de 2025, especialmente en los préstamos para adquisición de vivienda, gracias a los menores tipos de interés, las expectativas favorables sobre el mercado de la vivienda y la mayor confianza de los consumidores. Los criterios de concesión de los préstamos permanecieron estables y las entidades bancarias prevén que no variarán en el próximo trimestre (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 (b)



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a TEDR (excluyen los gastos conexos, como primas por seguros de amortización y comisiones) ajustados por componente estacional e irregular. Las etiquetas de datos se refieren a la variación acumulada desde diciembre de 2021. Datos hasta mayo.
- b Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento/aumento menos el de las que señalan una relajación/disminución.
- c Los criterios de aprobación engloban todos los aspectos que la entidad financiera tiene en cuenta para aprobar o denegar un préstamo.

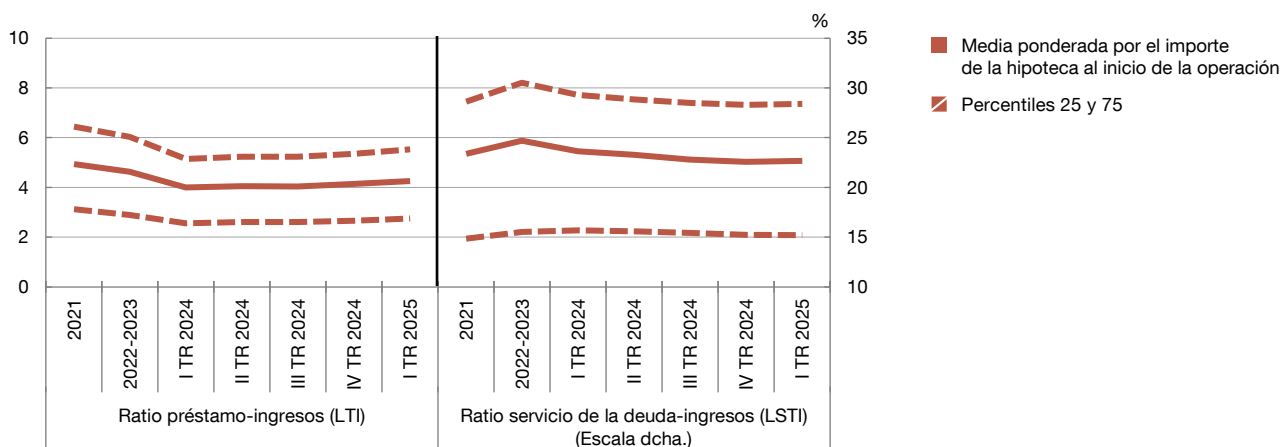


2 ... en tanto que las condiciones de concesión relacionadas con los ingresos del hogar y el valor de la garantía se relajaron ligeramente en las nuevas hipotecas

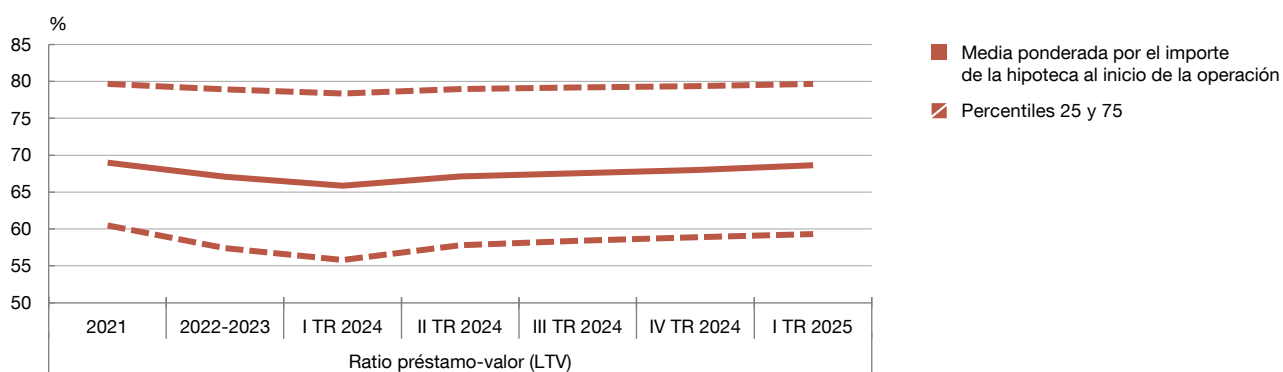
- En el primer trimestre de 2025, la ratio préstamo-ingresos en las nuevas hipotecas se incrementó en 0,3 puntos respecto al primer trimestre de 2024, hasta 4,3, y la ratio de carga financiera sobre renta descendió 0,9 pp, hasta el 22,7 %, a lo que contribuyó el descenso de los tipos de interés (gráfico 2.a). Por su parte, la ratio préstamo-valor de la vivienda aumentó 2,7 pp, hasta el 68,6 % (gráfico 2.b).
- La distribución de las ratios de LTV y LTI mostró un comportamiento similar, con aumentos moderados en los percentiles 25 y 75, mientras que estos se redujeron para la ratio de LSTI. En todo caso, estas ratios no se sitúan en niveles laxos desde una perspectiva histórica¹.

Gráfico 2

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



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



FUENTES: Colegio de Registradores, INE y Banco de España.

- a La ratio LTI es el cociente entre el principal de la hipoteca al inicio de la operación y la renta neta anual del hogar. La ratio LSTI es el cociente entre el coste anual total del servicio de la deuda (incluyendo amortización e intereses) de acuerdo con las condiciones del contrato del préstamo hipotecario (plazo hasta vencimiento, capital pendiente, modalidad de tipo de interés y diferencial) y la renta neta anual del hogar. Hasta 2023, la renta neta es la del código postal del «Atlas de distribución de renta de los hogares», del INE, y, a partir de 2024, es la reportada en la CIR a nivel de operación.
- b La ratio LTV es el cociente entre el principal de la hipoteca al inicio de la operación y el valor de la garantía en el momento de la compraventa. Los datos se obtienen del Colegio de Registradores.



¹ Véase la sección 6.3 del Informe de Estabilidad Financiera. Primavera 2025.

3 Y mejoró el acceso al crédito hipotecario de los hogares que tradicionalmente han tenido una mayor dificultad, frente a lo observado durante el endurecimiento de la política monetaria

- La relajación de la política monetaria durante el último año también se habría reflejado en una mejora del acceso al crédito hipotecario, con respecto al último ciclo de endurecimiento², de los hogares que tradicionalmente enfrentan mayores barreras³.
- Entre junio de 2024 y marzo de 2025, la edad media de los nuevos prestatarios descendió 7 meses respecto al período de endurecimiento y se situó en 40 años (cuadro 1). Además, la renta media por unidad de consumo (medida en 2021) a nivel de los códigos postales donde se han concedido hipotecas es 84 euros inferior, en tanto que el porcentaje de hipotecas con un único prestatario ha aumentado en 2,4 pp, frente al 44,8 % observado en el período de endurecimiento.
- El vencimiento medio de las nuevas hipotecas ha aumentado en 7,6 meses y se ha establecido alrededor de los 27 años. Asimismo, el porcentaje de hipotecas a tipo de interés fijo se ha incrementado en 2,2 pp. Por último, la proporción de préstamos hipotecarios destinados a la adquisición de la vivienda habitual se ha mantenido estable en torno al 89 %⁴.

Cuadro 1
Evolución reciente de las características de los préstamos hipotecarios concedidos en España (a) (b) (c)

	Media del período		Diferencia
	Período de endurecimiento de la política monetaria (jul-22-sep-23)	Período de relajación de la política monetaria (jun-24-abr-25)	
Edad prestatario (años)	40,90	40,31	-0,58***
Renta por código postal (euros) (b)	20.874,70	20.790,98	-83,72***
Hipotecas con un único titular (%)	44,78	47,22	2,44***
Vencimiento (meses)	317,27	324,85	7,59***
Hipotecas a tipo fijo (%) (c)	61,73	63,95	2,22***
Hipotecas para vivienda habitual (%)	88,96	88,38	-0,58***

FUENTES: INE y Banco de España.

- a Se muestra la media de cada característica a nivel de operación durante los recientes períodos de endurecimiento y relajación de la política monetaria, así como las diferencias de estas medias asociadas a un test para determinar si son significativas (t-test). Los asteriscos indican el nivel de significatividad de los t-test: *** 1 %, ** 5 % y * 10 %. El período de endurecimiento de la política monetaria se ha definido como el período con subidas de los tipos de interés de referencia del BCE (del 27 de julio de 2022 al 20 de septiembre de 2023), mientras que el período de relajación se corresponde con el período con bajadas de dichos tipos (del 12 de junio de 2024 a abril de 2025).
- b Renta media por unidad de consumo a nivel código postal del año 2021.
- c Porcentaje calculado sobre el total de las hipotecas que aparecen en la CIR (ya sean concedidas a tipo fijo, variable o mixto).

2 Entre julio de 2022 y septiembre de 2023.

3 Para más evidencia sobre el esfuerzo potencial para comprar una vivienda según la edad y la renta, véase [capítulo 4 del Informe Anual 2023](#).

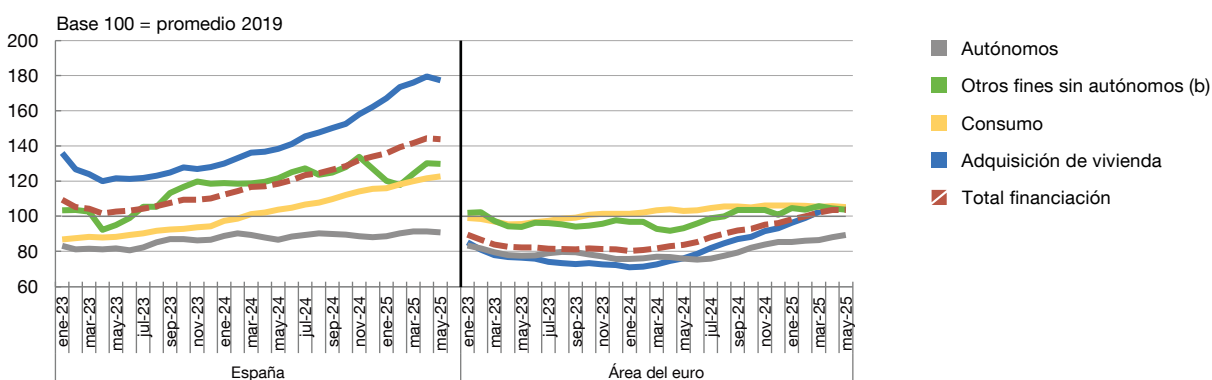
4 Un análisis centrado exclusivamente en hipotecas para vivienda habitual muestra resultados similares. Además, la mayor participación de la población inmigrante en las nuevas hipotecas no explica el descenso ni de la edad media ni de la renta, ya que se obtienen los mismos resultados al considerar solo hogares españoles.

4 En este contexto, el crédito a los hogares continuó expandiéndose

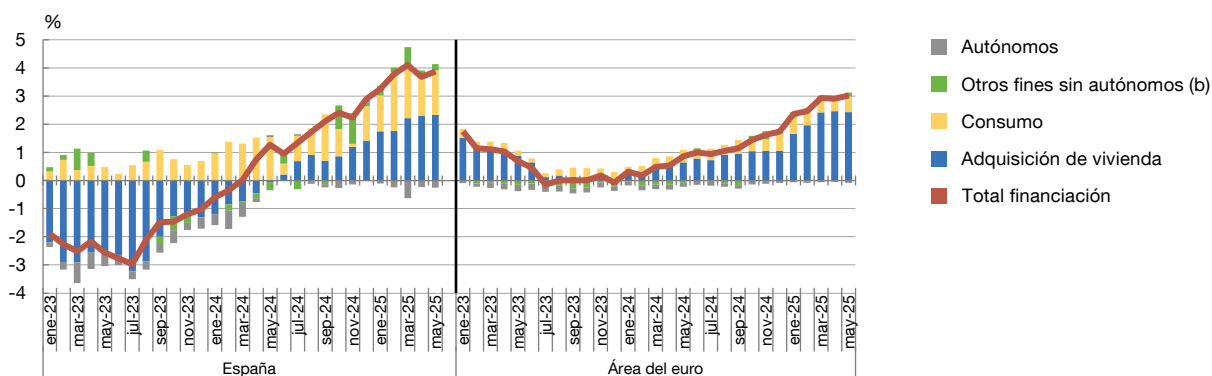
- El flujo de nuevos préstamos a los hogares españoles mantuvo su tendencia ascendente en el primer semestre de 2025, impulsado por la expansión del crédito para adquisición de vivienda y del destinado al consumo⁵ (gráfico 4.a). En el área del euro, el nuevo crédito también aumentó, aunque el crecimiento estuvo sustentado casi exclusivamente en la financiación de vivienda. En términos reales, solo el nuevo crédito para adquisición de vivienda y el destinado a otros fines (sin autónomos) estarían por encima de los niveles observados antes de la pandemia en España, mientras que en la zona del euro todos los segmentos se situarían por debajo.
- El incremento de las nuevas operaciones de crédito se tradujo en una aceleración del saldo vivo de los préstamos a los hogares (gráfico 4.b). En términos de variación intertrimestral anualizada, en España alcanzó un crecimiento del 3,9 % en mayo gracias al vigor mostrado por la financiación de vivienda y de consumo. En cambio, la deuda viva de préstamos concedidos a los autónomos continuó reduciéndose. En el área del euro, los saldos vivos de crédito bancario a los hogares también se aceleraron, aunque su tasa de crecimiento intertrimestral continuó siendo inferior a la registrada en España (3 % en mayo en términos anualizados).

Gráfico 4

4.a Volumen de nuevas operaciones de préstamos a los hogares (a)



4.b Saldo vivo de préstamos a los hogares. Tasa de variación intertrimestral anualizada (c)



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a Datos desestacionalizados acumulados de tres meses. Se excluyen los préstamos renegociados (excepto en el crédito a otros fines y a autónomos, por falta de datos).
- b Préstamos a hogares para cualquier finalidad distinta del consumo —como pueden ser educación o consolidación de deudas— y crédito a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- c Datos desestacionalizados. Incluye titulización.



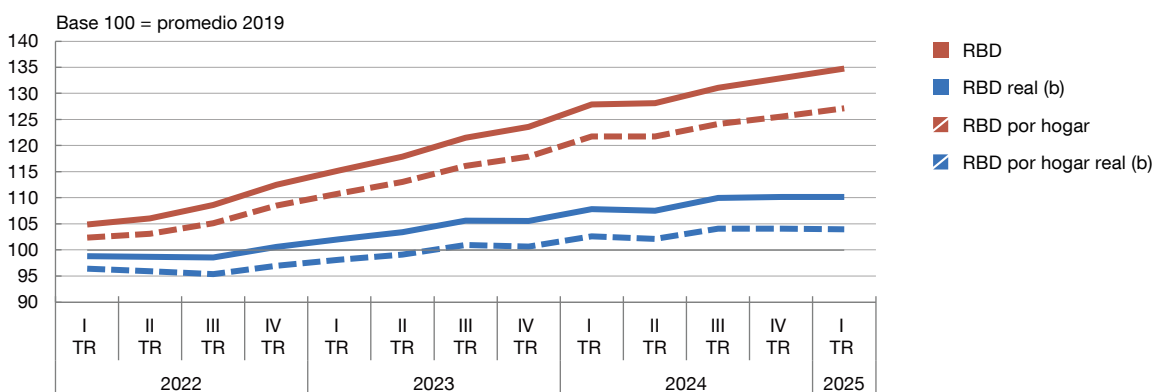
⁵ Impulsado por el repunte de las matriculaciones de automóviles (en parte por las renovaciones de vehículos tras la DANA).

5 La renta de las familias continuó expandiéndose en el primer trimestre de 2025, con una ligera disminución de la tasa de ahorro

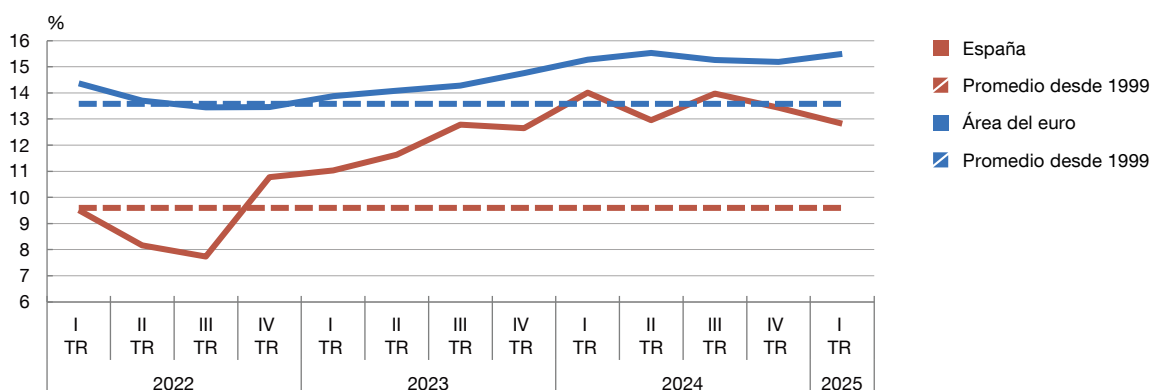
- La RBD de los hogares avanzó a un ritmo intertrimestral del 1,4 % en los primeros tres meses de 2025, crecimiento muy similar al registrado en el último trimestre de 2024 y 0,9 pp inferior al de seis meses antes (gráfico 5.a). La remuneración de asalariados, el principal componente, mantuvo un crecimiento del 1,7 % intertrimestral, mientras que el EBE se redujo a un ritmo del 3,1 %. El poder adquisitivo de las familias frenó su avance, aunque la RBD en términos reales por hogar se sitúa todavía un 3,9 % por encima del promedio de 2019.
- Por su parte, el ritmo de avance del consumo privado aumentó ligeramente, mientras que la reducción del ahorro se intensificó. La tasa de ahorro de las familias se situó en el 12,8 % en el primer trimestre de 2025, 0,6 pp menos que en el último trimestre de 2024 y 1,1 pp menos que seis meses antes (gráfico 5.b); no obstante, al igual que en el promedio de los países del área del euro, se mantiene por encima de sus registros históricos.

Gráfico 5

5.a RBD de los hogares (a)



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



FUENTES: BCE, Eurostat, INE y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad.

b Se usa el deflactor del consumo privado.

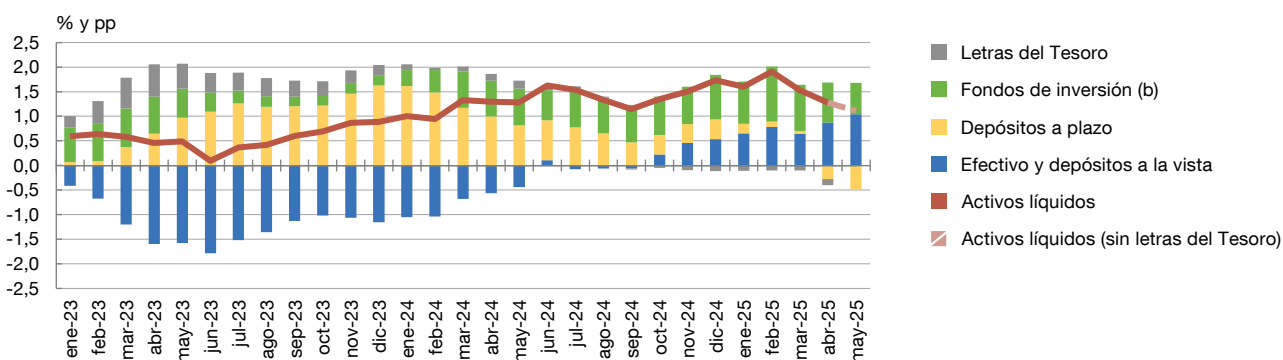


6 Parte de este ahorro se canalizó hacia activos líquidos, pero el aumento de la riqueza siguió estando impulsado por el crecimiento del precio de la vivienda...

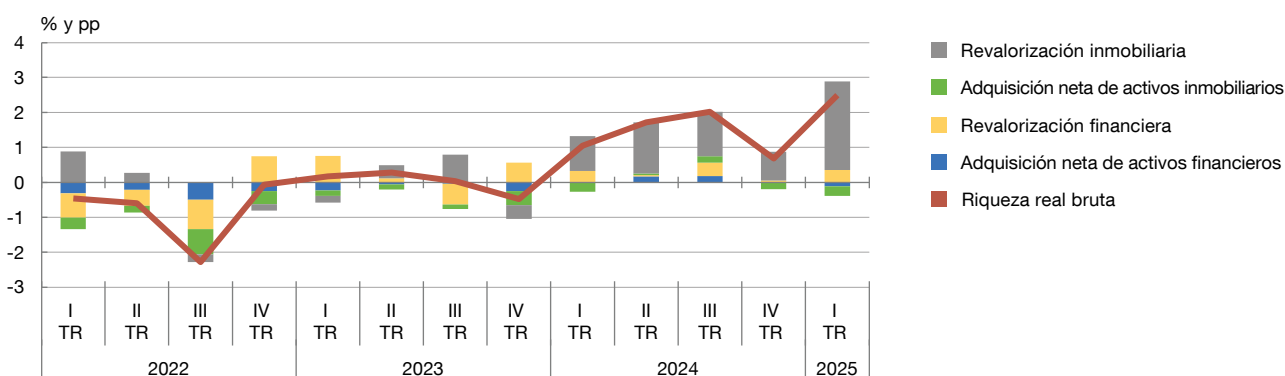
- Durante el primer semestre de 2025, los hogares siguieron acumulando activos líquidos, a un ritmo intertrimestral por encima del 1 %, y continuaron con la recomposición de esta cartera en un contexto de caída de los tipos de interés (gráfico 6.a). Se prolongó el trasvase desde los depósitos a plazo, cuya remuneración disminuyó hasta el 1,8 % en mayo (25 pb menos que a finales de 2024), hacia el efectivo y los depósitos a la vista, al tiempo que se redujeron las tenencias de letras del Tesoro —cuya rentabilidad descendió hasta el 1,9 % en mayo— y aumentaron las de los fondos de inversión.
- La riqueza real de las familias se incrementó un 2,5 % intertrimestral en el primer trimestre de 2025, debido fundamentalmente al incremento del precio de la vivienda y, en menor medida, a la revalorización de los activos financieros. Las transacciones netas de activos fueron negativas en términos reales⁶ (gráfico 6.b).

Gráfico 6

6.a Activos líquidos. Tasa de variación intertrimestral y contribuciones por instrumentos (a)



6.b Riqueza bruta real. Tasa de variación intertrimestral y contribuciones por componentes (c)



FUENTES: INE y Banco de España.

a Datos desestacionalizados. Tasa de variación intertrimestral calculada como flujos netos sobre el saldo vivo. El último dato corresponde a mayo de 2025, salvo para las letras del Tesoro, que es abril.

b Suscripciones netas (sin efectos valoración).

c Datos de transacciones desestacionalizados. Series deflactadas con el deflactor del consumo.



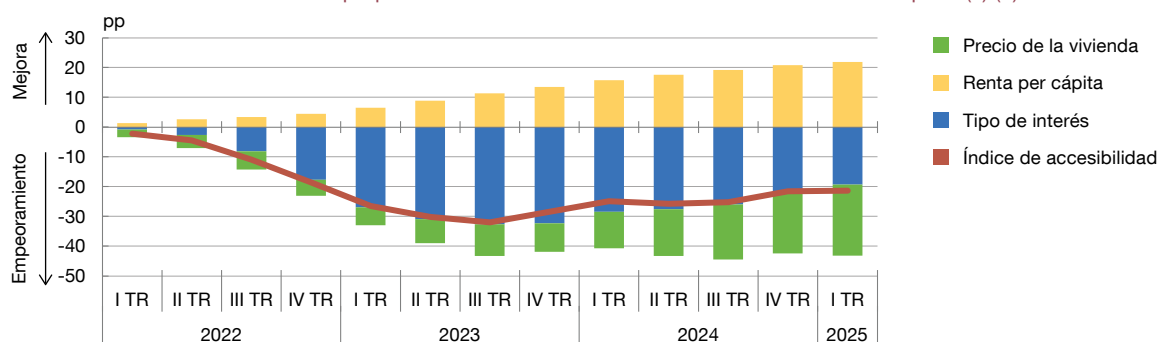
6 La contribución de las transacciones netas de activos en términos reales es negativa por el efecto de la inflación.

7 ... y este encarecimiento atenuó la mejora observada en el acceso a la vivienda mediante financiación hipotecaria

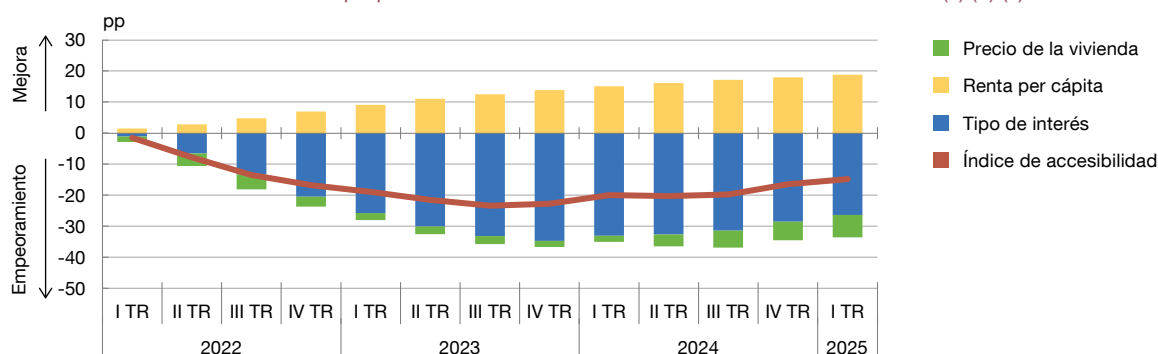
- El indicador que aproxima el grado de accesibilidad a la vivienda en propiedad con financiación hipotecaria⁷ apenas habría experimentado una ligera mejora (0,3 pp) en el primer trimestre de 2025 (gráfico 7.a), por lo que persiste el endurecimiento acumulado durante el período 2022-2023. El dinamismo de la renta per cápita y la disminución de los costes de financiación habrían ayudado a mejorar este indicador (1,1 pp y 2,7 pp, respectivamente). No obstante, el aumento del precio de la vivienda habría compensado en buena medida estas mejoras (provocando un deterioro del índice de 3,5 pp y aumentando su contribución negativa con respecto al trimestre previo).
- En el área del euro, en el primer trimestre de 2025 el indicador de accesibilidad (gráfico 7.b) presenta una mejora de mayor cuantía (1,6 pp) que en el caso de España. Este hecho se produce a pesar de que la contribución positiva de la renta per cápita y de la reducción de los costes de financiación fue inferior (0,8 pp y 2,1 pp, respectivamente). Sin embargo, la contribución negativa asociada al incremento del precio de la vivienda fue de menor cuantía (1,3 pp) que en el caso español.

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) (c)



FUENTES: Eurostat, BCE y Banco de España.

- 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 puntos porcentuales del cambio de sus respectivos logaritmos. Índice IV TR 2021 = 100.
- 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.
- La RBD del área del euro para el I TR 2025 se calcula como la diferencia entre la RBD sin desestacionalizar acumulada entre el II TR 2024 y el I TR 2025 y la desestacionalizada acumulada entre el II TR 2024 y el IV TR 2024. El crecimiento de la población del área del euro para el I TR 2025 se aproxima a partir de los datos disponibles para la población del agregado de los cuatro grandes países del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España).

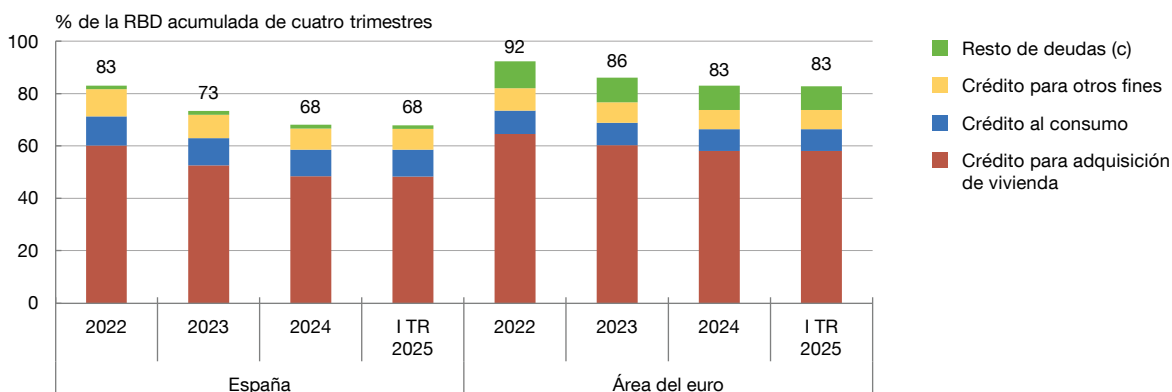
⁷ El detalle metodológico sobre la construcción de este índice puede consultarse en la [Fed de Atlanta](#).

8 La ratio de endeudamiento de las familias apenas varió...

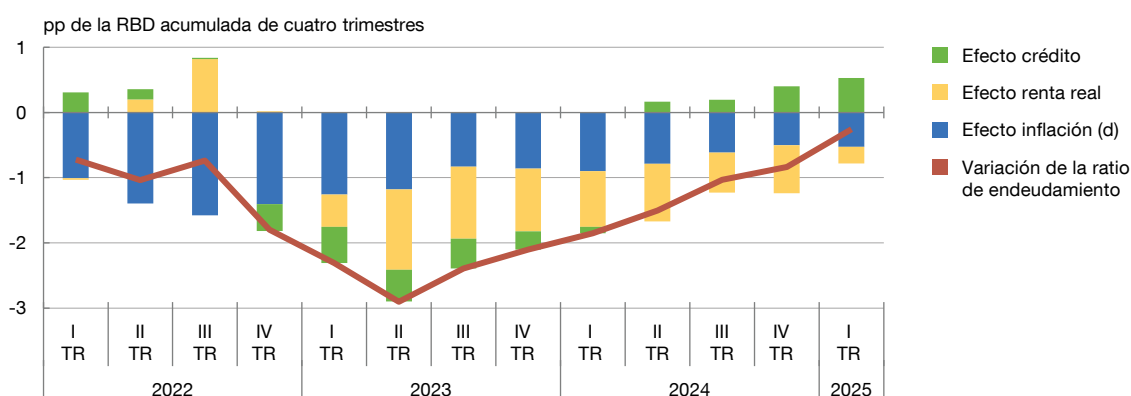
- En el primer trimestre de 2025, la ratio de endeudamiento de los hogares se situó en el 67,8 % de la RBD (43,8 % del PIB), lo que supone una reducción de 0,3 pp respecto al nivel registrado a finales de 2024 (gráfico 8.a). Este descenso fue algo más moderado que el observado en el conjunto del área del euro, donde, no obstante, la ratio de endeudamiento presenta un nivel superior, el 82,8 % de la RBD (51 % del PIB) (gráfico 8.a). La proporción de deuda destinada a la financiación de la compra de vivienda apenas varió en ambas áreas en el primer trimestre de 2025, alcanzando el 71,2 % en España y el 70,2 % en el área del euro.
- Desde mediados de 2024, el descenso de la ratio de endeudamiento se ha producido en un contexto de recuperación progresiva de la financiación recibida por las familias (gráfico 8.b). Sin embargo, el crecimiento de la renta real y, en menor medida, la inflación han compensado dicho incremento y facilitado la disminución de esta ratio.

Gráfico 8

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



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



FUENTES: INE, BCE y Banco de España.

a Saldo de deuda viva desestacionalizada.

b Los datos anuales se refieren al cuarto trimestre.

c Incluye toda la financiación a los hogares distinta de préstamos de entidades de crédito y EFC residentes.

d Aproximado por el deflactor del consumo.

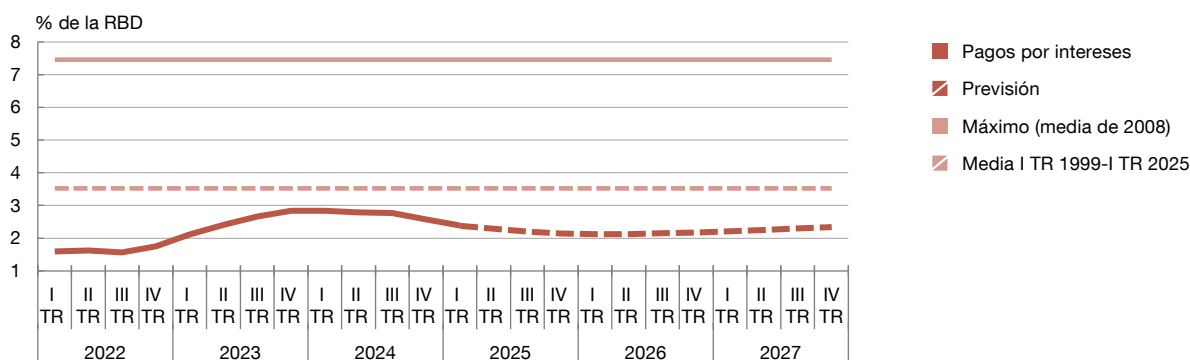


9 ... al tiempo que continuó la senda descendente de la carga financiera iniciada a finales de 2024 y la vulnerabilidad del sector se mantuvo cerca de sus mínimos históricos

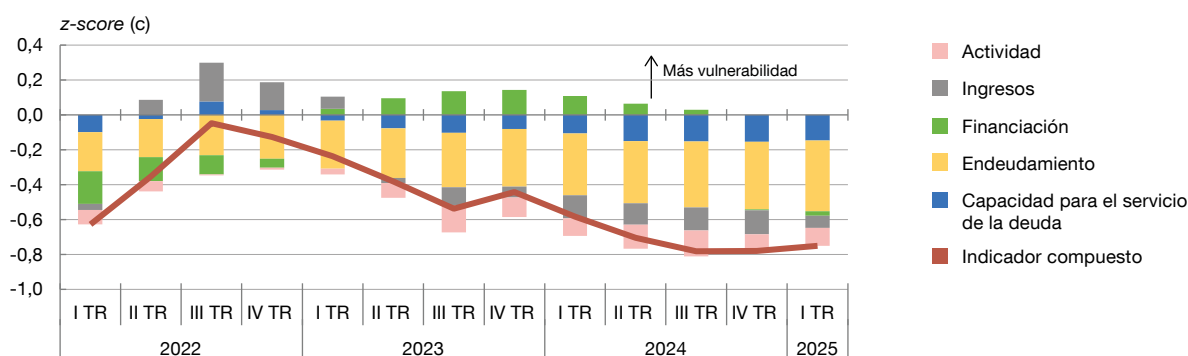
- Los pagos por intereses de la deuda continuaron reduciéndose en el primer trimestre de 2025. Esta disminución, junto con el crecimiento de las rentas nominales, permitió un descenso de la ratio de carga financiera hasta el 2,4 % de la RBD, 0,2 pp menos que en el trimestre anterior (gráfico 9.a). De acuerdo con las últimas **proyecciones macroeconómicas del Banco de España**, esta tendencia descendente se prolongaría hasta situarse alrededor del 2,1 % a mediados de 2026, gracias a que la reducción del coste medio de la deuda y el avance de las rentas nominales compensarían el incremento del endeudamiento. Por su parte, los ingresos por intereses se mantuvieron en el 1,2 % de la RBD.
- El **indicador compuesto de vulnerabilidad de los hogares** sufrió un leve repunte, aunque se mantuvo en niveles reducidos desde un punto de vista histórico (gráfico 9.b). La mayoría de sus componentes apenas variaron, con excepción del subindicador de ingresos, como resultado de la atonía de la renta real de las familias.

Gráfico 9

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



9.b Indicador compuesto de vulnerabilidad de los hogares (b)



FUENTES: Comisión Europea, INE y Banco de España.

- Datos desestacionalizados. Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (no están ajustados por los SIFMI) y la ratio se calcula sobre la RBD trimestral. La evolución futura de la ratio se estima a partir de las previsiones de RBD, tipos de interés y volúmenes de crédito incorporadas al ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España del segundo trimestre de 2025.
- Valores positivos (negativos) indican una mayor (menor) vulnerabilidad financiera que la media en el periodo de referencia (de 2005 al I TR 2025). Para más detalles de la composición del indicador, véase el recuadro 2 del *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* del segundo semestre de 2024.
- En cada fecha, el z-score muestra el número de desviaciones típicas (al alza o a la baja) del indicador sobre la media de todo el periodo 2005-I TR 2025.

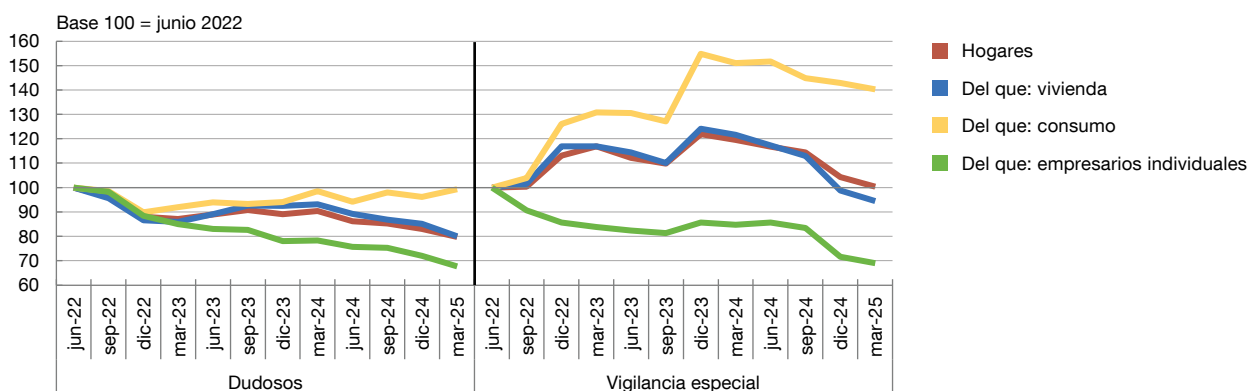


10 En este contexto, mejoró la calidad crediticia del conjunto de préstamos a los hogares

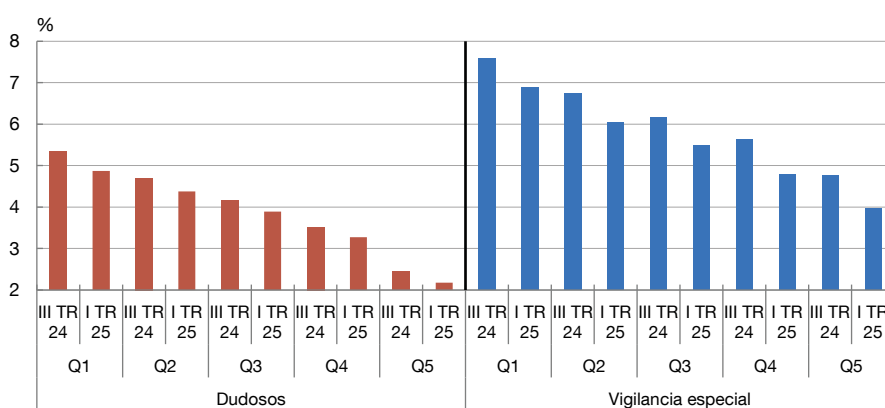
- Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, el volumen de préstamos dudosos se redujo un 6,4 %⁸, a la vez que los créditos en vigilancia especial disminuyeron un 12,3 % (gráfico 10.a). Esta mejora fue generalizada en todas las carteras, especialmente en los préstamos para adquisición de vivienda. En contraste, la cartera de consumo presentó un leve aumento en los dudosos.
- En marzo, la ratio de préstamos dudosos alcanzó el 2,9 %, 0,2 pp por debajo del nivel de septiembre de 2024 y 1,7 pp menos que a finales de 2019. Por su parte, la ratio de préstamos en vigilancia especial descendió 0,8 pp entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, y se situó en el 5,2 %. Estas ratios mantienen una relación inversa con la renta de los hogares (gráfico 10.b). La caída de la ratio de dudosos fue más pronunciada en los hogares residentes en códigos postales de menores ingresos, mientras que la reducción en la vigilancia especial fue homogénea en todos los quintiles de renta.

Gráfico 10

10.a Evolución de los préstamos bancarios dudosos y en vigilancia especial en hogares (a) (b)



10.b Ratios de préstamos dudosos y en vigilancia especial en hogares, por quintiles de renta (a) (b) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a En el gráfico 10.a, se parte de la información regulatoria a nivel agregado remitida por los bancos y los EFC al Banco de España, mientras que, en el gráfico 10.b, de la información granular contenida en la CIR.
- b 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 que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.
- c Los quintiles se han construido a partir de los datos de renta por código postal del INE.



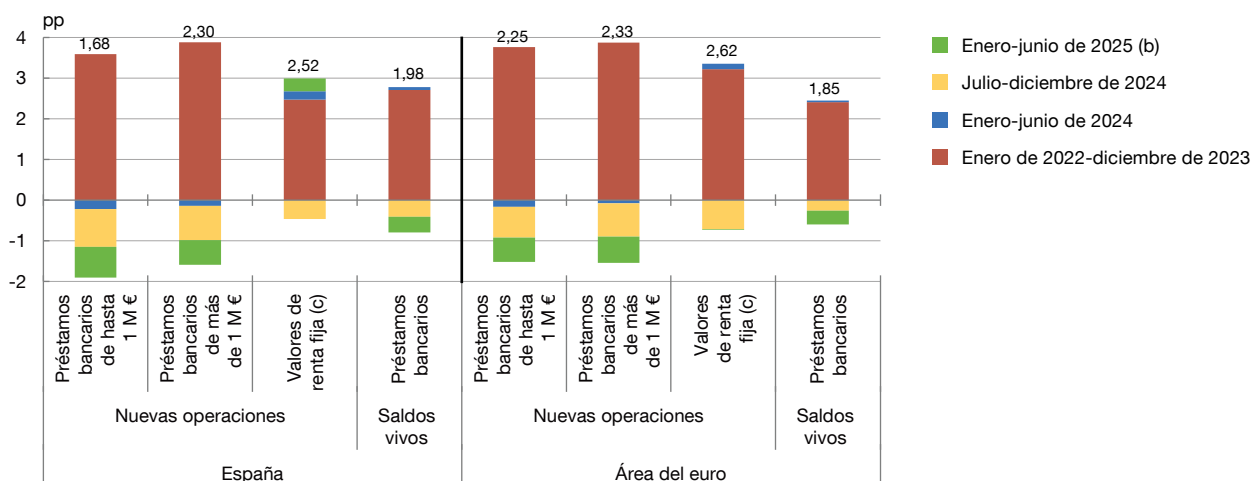
⁸ Alrededor de 2,5 pp se debieron a transferencias fuera del balance y a clasificaciones a fallidos.

11 El coste de la financiación bancaria a las empresas continuó reduciéndose en el primer semestre de 2025, mientras que la caída del coste de la financiación en mercados se frenó

- El coste de los nuevos préstamos bancarios continuó su tendencia decreciente en la primera mitad de 2025, en línea con las sucesivas reducciones de los tipos de interés oficiales (gráfico 11.a). En España, este coste medio disminuyó hasta mayo en 76 pb en los préstamos de hasta un millón de euros y en 60 pb en los de mayor importe, y se situó en el 3,3 % y el 3,4 %, respectivamente. En España, la caída acumulada desde finales de 2023 ha sido algo superior a la registrada en el área del euro, donde los tipos medios se establecieron en el 3,5 % en mayo. En ambas áreas, la traslación de los menores tipos de interés de mercado estaría produciéndose de forma eficaz (recuadro 1).
- La reducción del coste de las nuevas operaciones de crédito y la renovación de los préstamos a tipo variable llevaron a una disminución del coste medio de la deuda viva bancaria de las empresas de casi 40 pb, tanto en España como en el área del euro, hasta mayo, situándose en el 3,6 % y el 3,4 %, respectivamente.
- En contraste, el coste de las nuevas emisiones de valores de renta fija a cinco años dejó de reducirse durante el primer semestre de 2025, y en junio se fijó en el 4 % y el 3,2 % en España y en el área del euro, respectivamente. Los mercados de deuda corporativa se vieron afectados por las turbulencias financieras asociadas al conflicto arancelario con Estados Unidos.

Gráfico 11

11.a Variación del coste de la financiación empresarial (a)



FUENTES: BCE, Bloomberg Database y Banco de España.

a Los tipos bancarios son TEDR (excluyen los gastos conexos, como primas por seguros de amortización y comisiones) ajustados por componente estacional e irregular. Las etiquetas de datos se refieren a la variación acumulada desde diciembre de 2021.

b Datos hasta mayo (préstamos bancarios) y junio (valores de renta fija). La variación se calcula sobre el tipo medio mensual.

c La duración media del saldo de valores de renta fija emitidos en el área del euro era de en torno a cinco años en las fechas consideradas. Esa misma duración se utiliza para calcular el rendimiento de los bonos españoles.

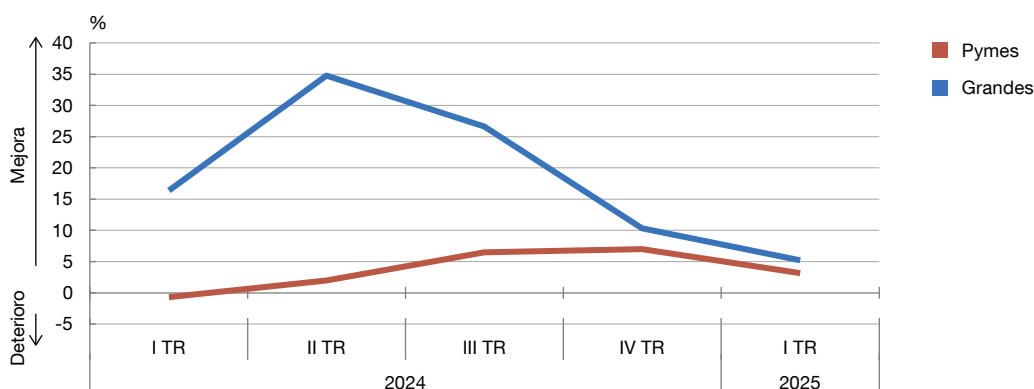


12 El acceso de las empresas al crédito bancario mejoró ligeramente...

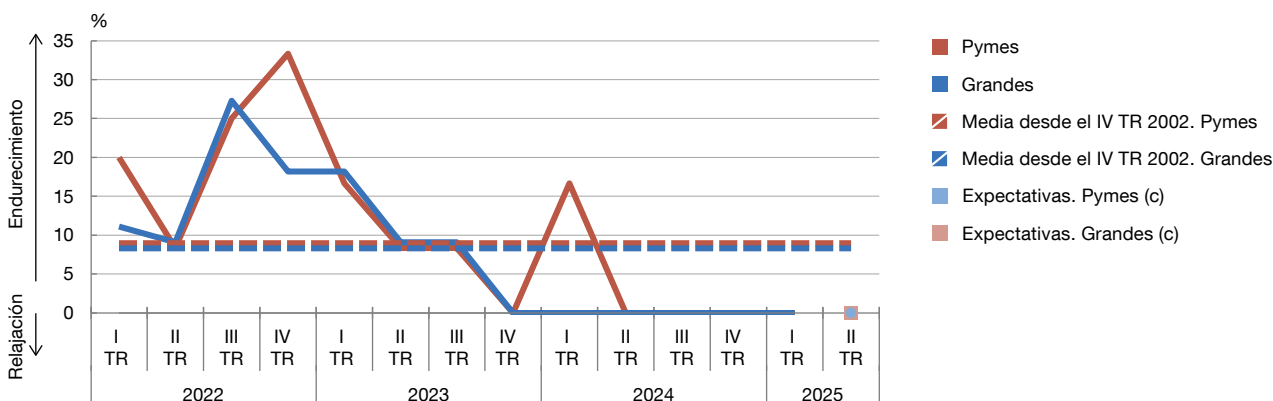
- Según la **SAFE**, la percepción de las empresas (tanto pymes como grandes) sobre su acceso a la financiación bancaria continuó mejorando en el primer trimestre de 2025, aunque de forma algo más moderada que tres meses antes (gráfico 12.a). Esta mejora se debió principalmente a la evolución positiva de su situación financiera y a la mayor disposición de los bancos a conceder crédito.
- Sin embargo, la **SAFE** también mostró un ligero aumento del porcentaje de empresas que no solicitaron préstamos porque pensaban que no serían aprobados y, en menor medida, del de aquellas compañías a las que se les concedieron solo parcialmente. Por el contrario, la proporción de empresas cuya solicitud fue rechazada o aprobada a un tipo de interés muy elevado no varió.
- De acuerdo con la **EPB**, los criterios de concesión de préstamos se habrían mantenido sin variaciones entre enero y marzo de 2025, tanto para las grandes compañías (por sexto trimestre consecutivo) como para las pymes (gráfico 12.b). Para el segundo trimestre de 2025, las entidades de crédito encuestadas esperaban una prolongación de esta estabilidad.

Gráfico 12

12.a Variación en la percepción de las SNF sobre la disponibilidad de préstamos bancarios en España. SAFE (a)



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
 b Porcentaje de entidades bancarias que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
 c El porcentaje neto es cero tanto para pymes como para grandes empresas.

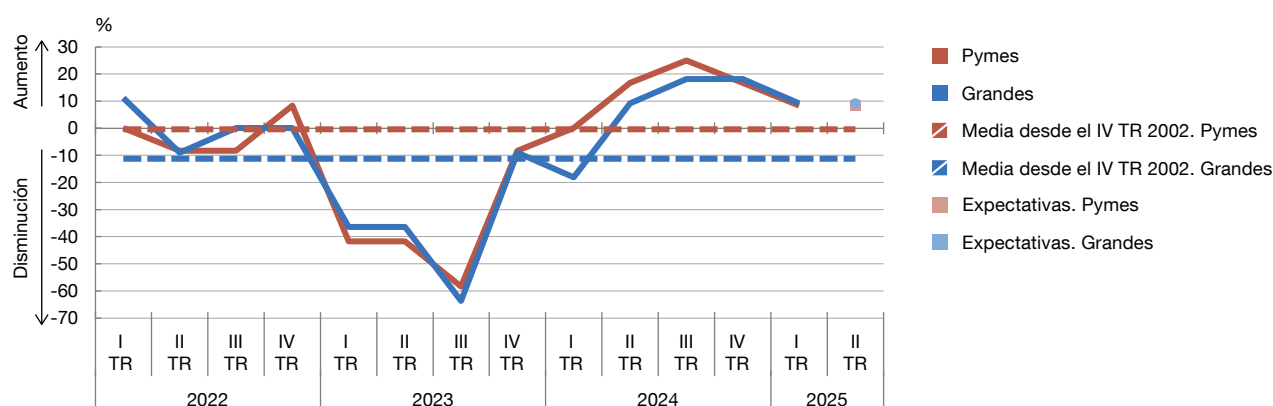


13 ... mientras que su demanda de crédito siguió aumentando

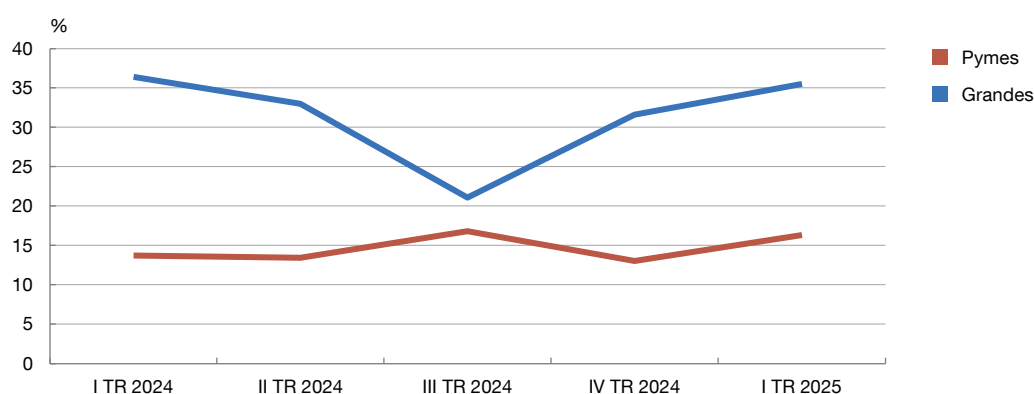
- Según la EPB, la demanda de préstamos habría crecido entre enero y marzo de 2025, tanto en el segmento de pymes como en el de grandes empresas, lo que sucede por cuarto trimestre consecutivo (gráfico 13.a). Para el segundo trimestre de 2025, las entidades de crédito participantes en la encuesta esperaban que las peticiones siguieran aumentando de forma moderada.
- De acuerdo con las respuestas recibidas, el incremento de la demanda se explicaría principalmente por el impacto positivo asociado al descenso de los tipos de interés, por la mayor necesidad de financiar inversiones en activos fijos y por el menor uso de la financiación interna.
- En línea con los resultados de la EPB, en la muestra de empresas encuestadas en la SAFE también se observó un ligero aumento del porcentaje de compañías (tanto en el caso de las pymes como en el de las grandes empresas) que solicitaron préstamos bancarios en el primer trimestre de 2025 (gráfico 13.b).

Gráfico 13

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



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Porcentaje de entidades bancarias 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.

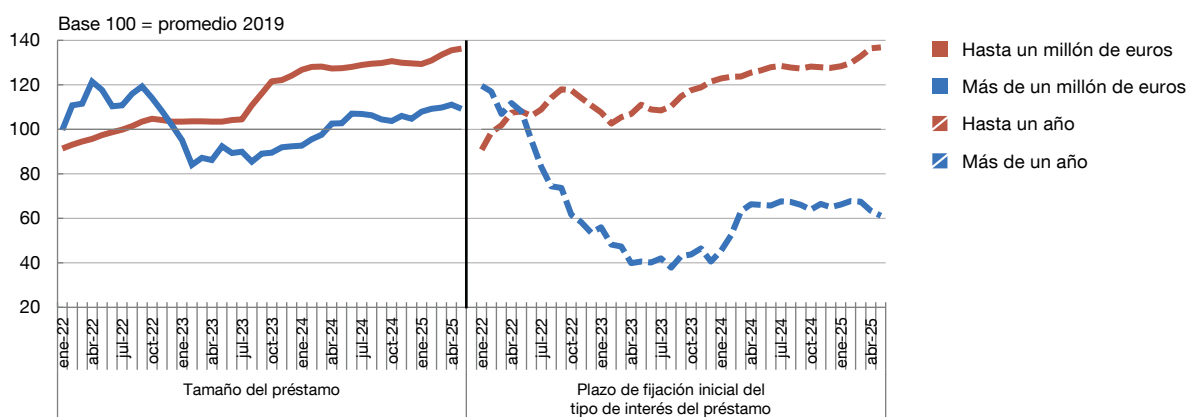


14 Como resultado, los préstamos bancarios a las empresas repuntaron

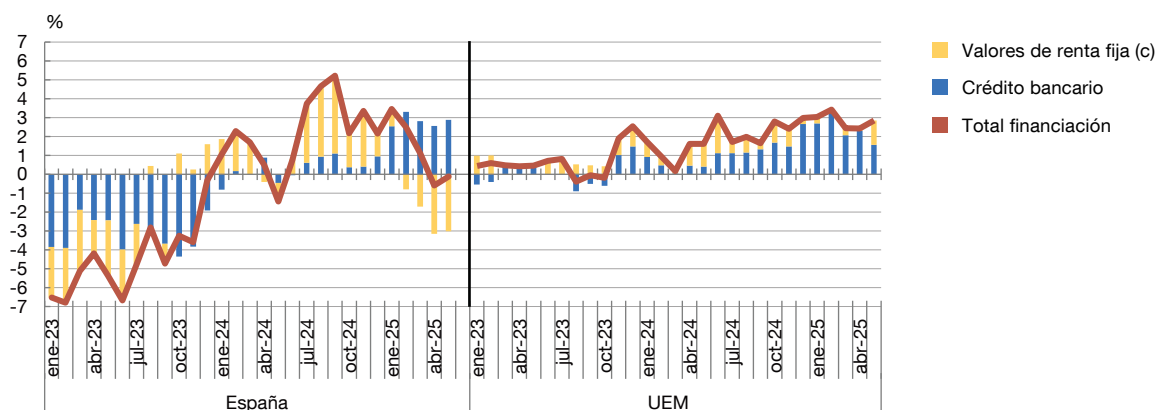
- El volumen de nuevo crédito se ha incrementado desde principios de 2025, hasta alcanzar en mayo un nivel un 36 % superior al anterior a la pandemia en los préstamos de hasta un millón de euros y un 9 % en los de importe superior (gráfico 14.a). Durante la fase de relajación de la política monetaria ha aumentado la proporción de préstamos de mayor importe o con tipo de interés fijo, en contraste con la etapa previa de endurecimiento.
- En este contexto, el saldo vivo de préstamos bancarios en España creció a un ritmo intertrimestral anualizado cercano al 4 % en los primeros meses de 2025. En cambio, el saldo de valores de renta fija disminuyó en un entorno de amortizaciones elevadas y de incremento de la incertidumbre. Como resultado, el conjunto de la financiación captada mediante estos instrumentos⁹ se desaceleró hasta disminuir en abril y mayo (gráfico 14.b). Por su parte, la financiación captada por las empresas del área del euro creció a un ritmo intertrimestral anualizado cercano al 3 %.

Gráfico 14

14.a Volumen de nuevas operaciones de préstamos a las SNF en España (a)



14.b Financiación a SNF. Tasa de variación intertrimestral anualizada (b)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses. Se incluyen renegociaciones de préstamos originados con anterioridad debido a que no están disponibles estos datos por cuantía del préstamo y período de fijación inicial del tipo de interés.

b Incluye solo crédito bancario de entidades residentes y valores de renta fija (se excluyen los préstamos del resto del mundo).

c Los datos de España incluyen emisiones de filiales no residentes.

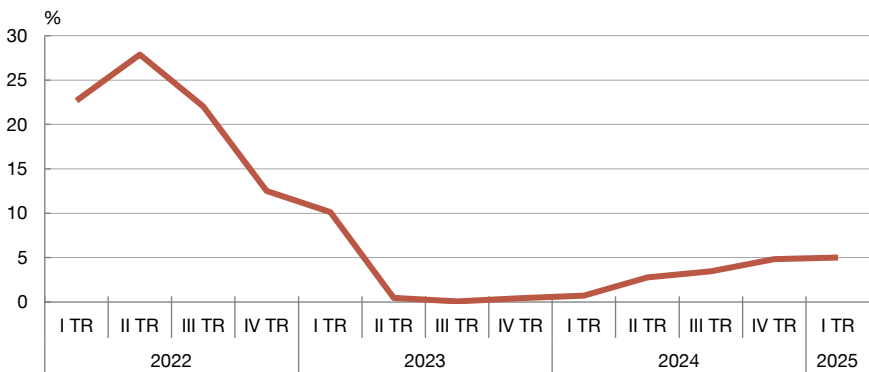
9 No se incluyen préstamos del resto del mundo, al estar influidos por operaciones puntuales entre empresas del mismo grupo.

15 El crecimiento de las ventas se estabilizó entre enero y marzo de 2025...

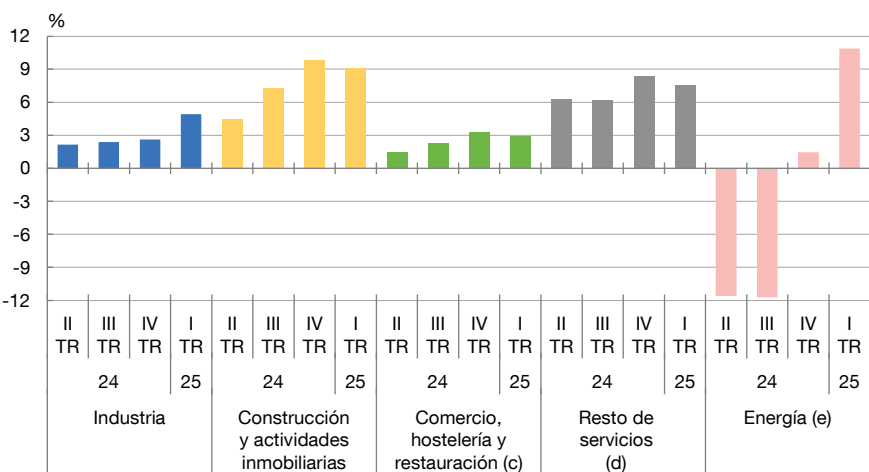
- Según la información combinada de la AEAT y la CBT, las ventas nominales aumentaron un 5 % interanual, crecimiento similar al registrado en el último trimestre de 2024 (gráfico 15.a). Todas las ramas de actividad mostraron incrementos, pero el ritmo de avance se moderó en el comercio, la hostelería y la restauración, en el resto de los servicios y en la rama de construcción y actividades inmobiliarias (gráfico 15.b). La facturación se aceleró en el sector de la industria y, de manera notable, en el de la energía, donde aumentó casi un 11 % influida por el encarecimiento del gas.
- La **EBAE** apunta a un leve descenso de la facturación en el segundo trimestre, en un entorno de aumento de la incertidumbre ante las tensiones geopolíticas y en el que el conflicto arancelario habría tenido un efecto desfavorable sobre la actividad empresarial.

Gráfico 15

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



15.b Ventas de las SNF. Tasa de variación interanual. Desglose por sector. 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.

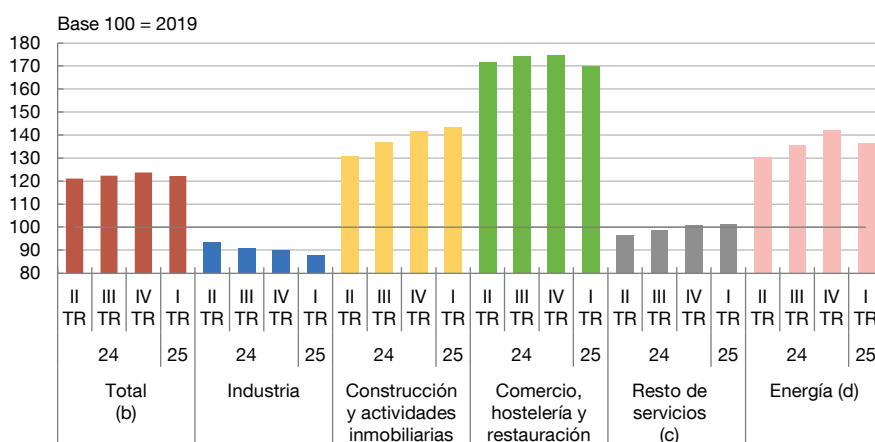


16 ... al tiempo que los márgenes cayeron levemente...

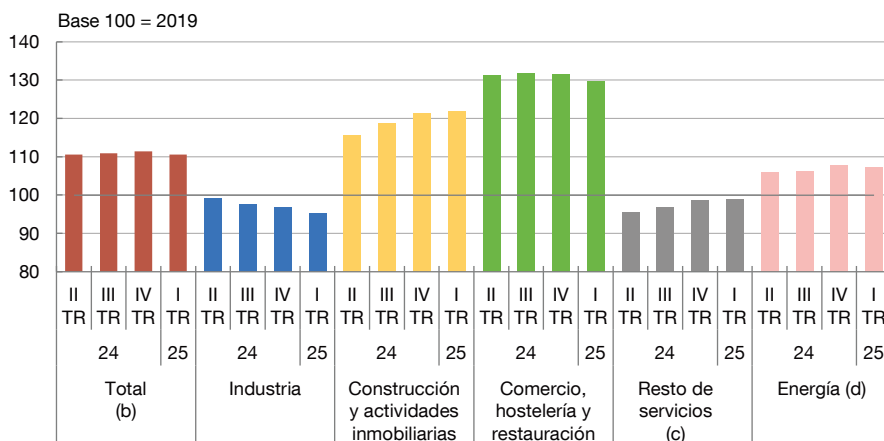
- Los márgenes sobre las ventas y sobre el VAB registraron, por primera vez desde finales de 2022, una evolución ligeramente descendente (gráficos 16.a y 16.b). La información de la Contabilidad Nacional también mostró **una relativa atonía de la ratio entre el EBE y el VAB de la economía de mercado en los primeros tres meses de 2025**.
- La evolución fue desfavorable en la mayoría de las ramas de actividad. Así, se registraron caídas moderadas en el sector de la industria, en el de la energía y en el del comercio, hostelería y restauración, donde el crecimiento de las ventas fue insuficiente para compensar los mayores costes de producción y laborales. En cambio, en el sector de la construcción los márgenes aumentaron ligeramente.

Gráfico 16

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



16.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. Datos corregidos 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 para 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. Datos corregidos de efecto calendario.

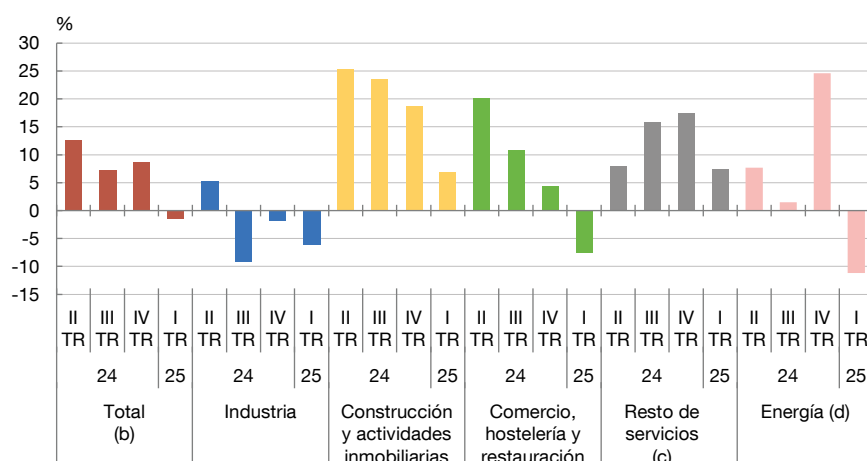


17 ... y los excedentes empresariales interrumpieron su avance

- A pesar del aumento de las ventas, el alza en el precio de los consumos intermedios, ligada fundamentalmente al encarecimiento de la energía, y el incremento de los costes laborales provocaron que el REB nominal se redujera un 1,4 % interanual en el primer trimestre de 2025¹⁰ (gráfico 17.a). No obstante, se observa una fuerte heterogeneidad sectorial, con descensos en la rama de industria (–6,1 %), en la de comercio, hostelería y restauración (–7,5 %) y en la de energía (–11,2 %), **en un contexto de estrechamiento de los márgenes**, e incrementos en el sector de construcción y actividades inmobiliarias (7 %) y en el resto de los servicios (7,6 %).
- Según la CBT, el RON disminuyó en el mismo período, debido principalmente al descenso del REB de las empresas de la muestra (especialmente en los sectores de energía y algunos subsectores industriales, como el refino de petróleo) y, en menor medida, a la disminución de los ingresos por intereses y dividendos y al incremento de los gastos por amortizaciones. Todo ello en un contexto de reducción de los gastos financieros, único componente que presentaría una ligera contribución positiva a la evolución del RON.

Gráfico 17

17.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.



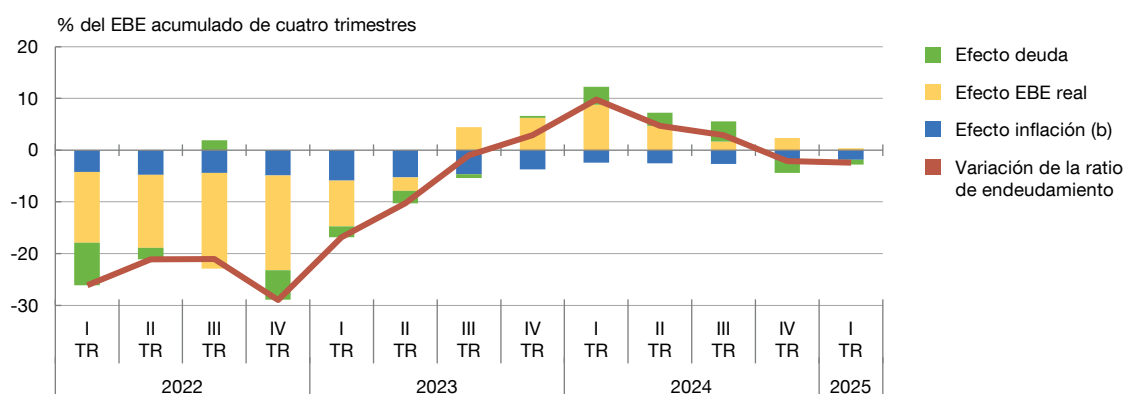
¹⁰ Según la Contabilidad Nacional, el EBE también habría mostrado cierta atonía, al registrar un incremento del 2,1 % interanual en el mismo período.

18 El nivel de endeudamiento y la carga financiera del sector empresarial disminuyeron

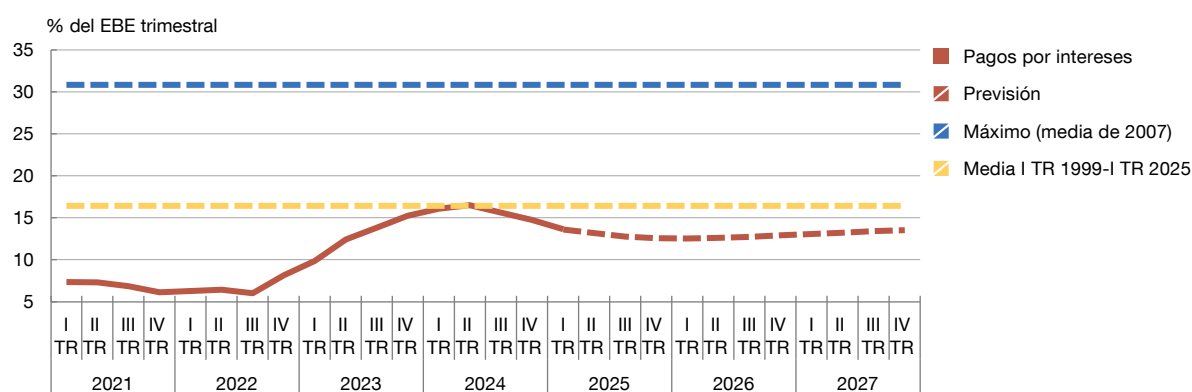
- En el primer trimestre de 2025, la ratio de endeudamiento sobre EBE se redujo ligeramente, en 2,4 pp, hasta el 329,5 % (gráfico 18.a). En términos de PIB, la caída de la ratio fue de 1 pp, lo que la situó en el 62,6 %, el nivel más bajo desde 2001 y 15 pp inferior al del promedio de la UEM.
- El descenso en los pagos por intereses permitió una reducción de la ratio de carga financiera en el primer trimestre de 2025 hasta el 13,6 % del EBE, 1,1 pp por debajo de la registrada en el trimestre anterior y 2,8 pp inferior a su nivel promedio desde 1999 (gráfico 18.b). De acuerdo con las últimas **proyecciones macroeconómicas del Banco de España**, esta ratio continuaría disminuyendo hasta alcanzar el 12,5 % a principios de 2026, gracias a que el menor coste de la deuda y el crecimiento del EBE nominal compensarían el mayor endeudamiento. Por su parte, los ingresos por intereses se redujeron ligeramente, en 1,6 pp, hasta el 5,1 % del EBE.

Gráfico 18

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



18.b Carga financiera por intereses de las SNF (c)



FUENTES: INE y Banco de España.

a Saldo de deuda viva desestacionalizada. Se excluyen los préstamos entre SNF residentes en España.

b Aproximado por el deflactor del PIB.

c Datos desestacionalizados. Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (no están ajustados por los SIFMI) y la ratio se calcula sobre el EBE trimestral. La evolución futura de la ratio se estima a partir de las previsiones de EBE, tipos de interés y volúmenes de financiación incorporadas al ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España del segundo trimestre de 2025.

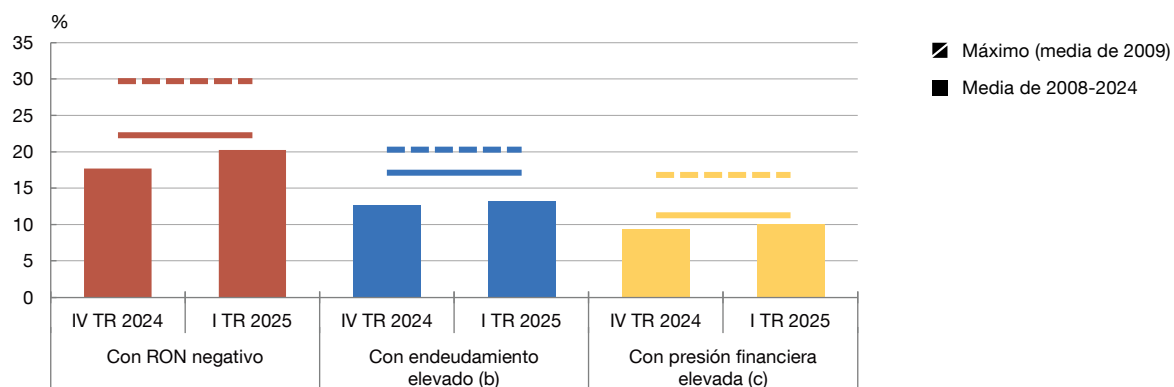


19 La vulnerabilidad de las empresas permaneció en niveles reducidos desde una perspectiva histórica

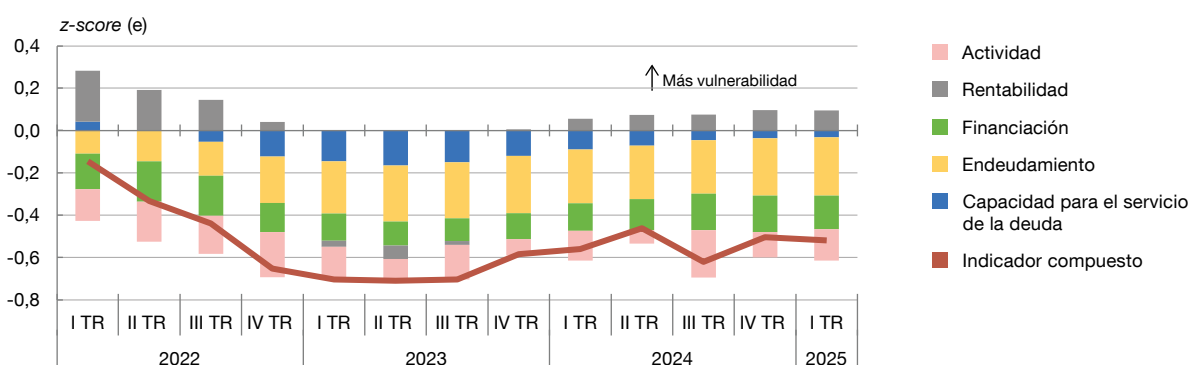
- En el primer trimestre de 2025 aumentó la proporción de empresas vulnerables de la CBT: el 20,2 % presentaban RON negativo, el 13,3 % mostraban un alto endeudamiento y el 10,1 % sufrían una elevada presión financiera, lo que supone 2,5 pp, 0,5 pp y 0,7 pp más que los porcentajes registrados en el trimestre anterior (gráfico 19.a). No obstante, estos niveles siguen por debajo del promedio de 2008-2023 y de los máximos de 2009.
- Por su parte, desde el tercer trimestre de 2024, un **indicador compuesto** de la vulnerabilidad empresarial sufrió un leve deterioro¹¹, debido, en gran parte, al componente de actividad. En todo caso, el indicador agregado permanece en niveles reducidos desde el punto de vista histórico (gráfico 19.b). La rentabilidad es el único subindicador que refleja un nivel de vulnerabilidad superior a la media histórica.

Gráfico 19

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



19.b Indicador compuesto de vulnerabilidad de las empresas (d)



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Se excluyen los *holdings* y las sedes centrales. Indicadores calculados a partir de los datos acumulados de cuatro trimestres, por lo que difieren en el nivel respecto a los incluidos en el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España de la primavera de 2025, ya que estos últimos recogen el promedio anual de los porcentajes trimestrales de empresas vulnerables, calculados con datos sin acumular.
- 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 Valores positivos (negativos) indican una mayor (menor) vulnerabilidad financiera que la media en el período de referencia (del I TR de 2000 al I TR 2025).
- e Indica en cuántas desviaciones estándar un valor específico está por encima o por debajo de la media.



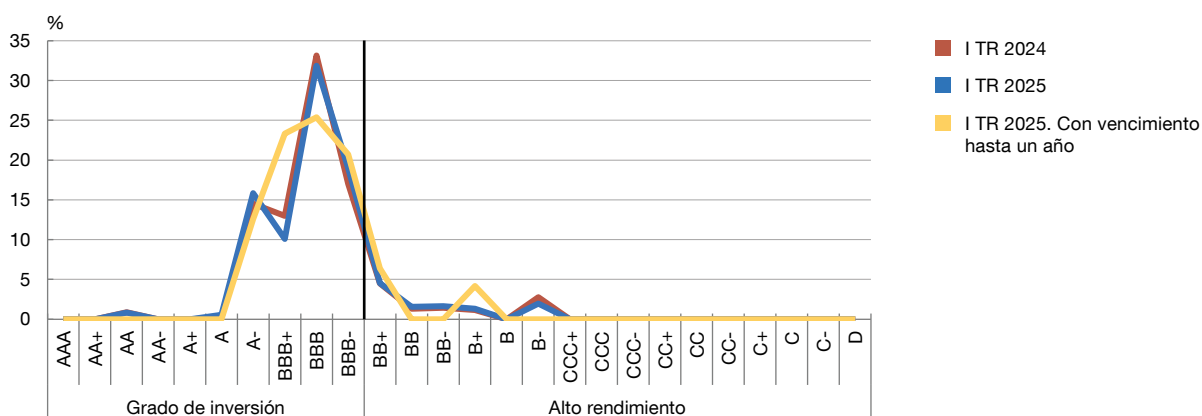
11 El **recuadro 2** señala un leve aumento de las probabilidades de impago de las deudas bancarias de las empresas.

20 No se observó un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas españolas...

- La distribución por calificaciones crediticias del saldo vivo de los bonos emitidos por las SNF españolas y sus filiales, tanto residentes como no residentes, en el primer trimestre de 2025 era similar a la de un año antes¹² (gráfico 20.a).
- En el primer trimestre de 2025, el saldo de bonos con vencimiento hasta un año, que representa la deuda que podría ser renovada a corto plazo, muestra una composición con menor riesgo que la del total del saldo vivo. Así, el porcentaje del saldo de bonos con vencimiento hasta un año con calificación crediticia de alto rendimiento sería 3,9 pp inferior al del saldo total (17,9 % y 21,8 %, respectivamente).
- No obstante, más del 50,9 % del saldo vivo presenta una calificación crediticia de BBB o BBB–, es decir, ligeramente por encima de la categoría de alto rendimiento (BB+ o inferior). Por tanto, la composición actual de la calidad crediticia de los bonos corporativos españoles constituye un elemento de vulnerabilidad ante la aparición futura de perturbaciones adversas que pudieran conducir a que una parte relevante de la renta fija corporativa del sector no financiero perdiera la calificación de grado de inversión, lo que generaría un repunte importante de los costes de financiación.

Gráfico 20

20.a Calificación crediticia de bonos corporativos no financieros españoles (a)



FUENTES: BCE y Banco de España.

a La calificación crediticia corresponde a la mejor de las emitidas por las agencias de *rating*. Los resultados se presentan según la escala de calificaciones de S&P y Fitch, por lo que se homogeneizan las categorías correspondientes a Moody's y DBRS. No se incluye la categoría «NR», que hace referencia a las emisiones sin calificación crediticia y que representa el 10,8 % del saldo total. Se tienen en cuenta las emisiones de la matriz y sus filiales residentes y no residentes.



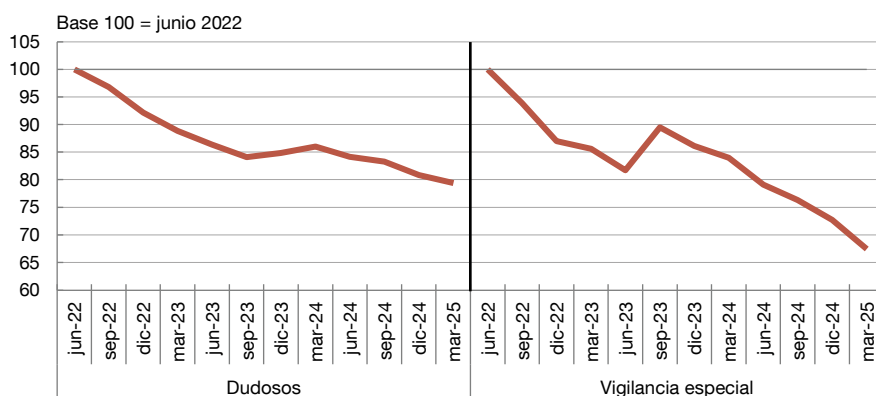
¹² Tampoco ha habido señales de alerta por parte de las agencias de calificación crediticia sobre perspectivas de cambios futuros.

21 ... y los préstamos a las empresas clasificados como dudosos o en vigilancia especial continuaron descendiendo

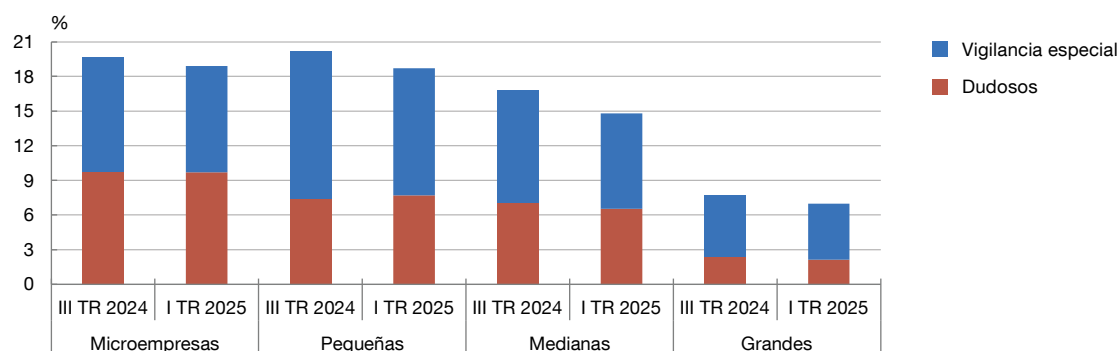
- Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, los préstamos dudosos y en vigilancia especial disminuyeron un 4,7 %¹³ y un 11,6 %, respectivamente (gráfico 21.a). Gracias a ello, y en este mismo período, se redujo la ratio de préstamos a SNF en vigilancia especial (1,1 pp, hasta el 7,7 %) y, de forma más leve, la de dudosos (0,3 pp, hasta el 4,1 %).
- Las ratios de préstamos dudosos y en vigilancia especial de las grandes empresas¹⁴ siguieron siendo significativamente inferiores a las del resto de compañías (gráfico 21.b). La ratio de dudosos apenas varió en los seis meses anteriores a marzo de 2025, exceptuando una reducción algo más notable en las empresas medianas, al tiempo que la ratio de vigilancia especial disminuyó sensiblemente en las pequeñas y medianas empresas.

Gráfico 21

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



21.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 los que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días. En el gráfico 21.a, la información procede de los importes de la cartera de los bancos y los EFC; en el gráfico 21.b, de la CIR.
- b Las ratios se calculan respecto al total de préstamos de la cartera especificada por tamaño de empresa de las entidades.



¹³ Alrededor de 2,5 pp se debieron a transferencias fuera del balance y a clasificaciones a fallidos.

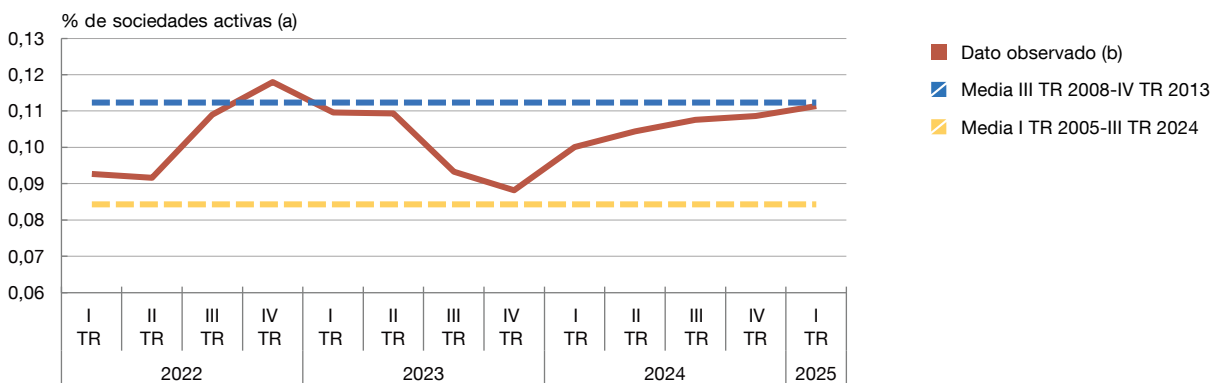
¹⁴ Los préstamos a las grandes empresas representan el 62 % del total.

22 Las insolvencias continuaron aumentando debido al mayor atractivo de estos procedimientos, mientras que la creación neta de empresas apenas varió

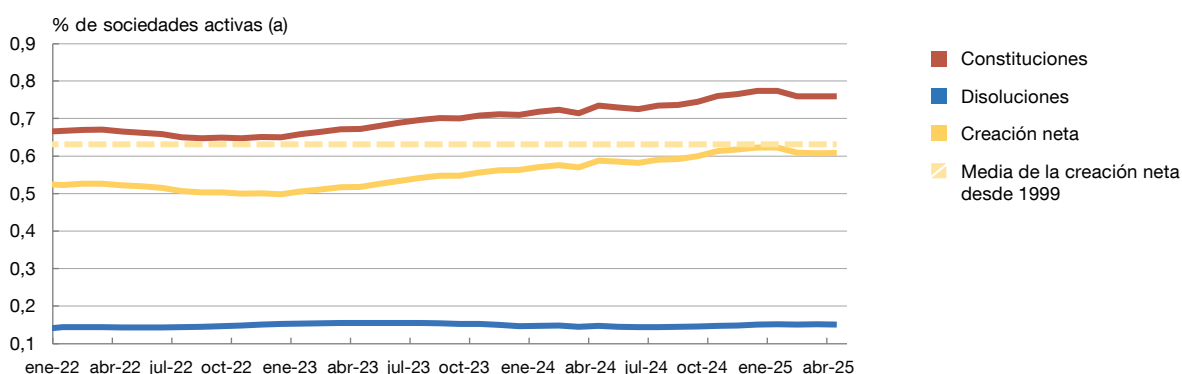
- El número de concursos de acreedores de las SNF (en media móvil de cuatro trimestres) continuó aumentando durante el cuarto trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025 (gráfico 22.a). La ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situó en el 0,11 %, nivel que, si bien iguala el registrado durante la crisis financiera global, sigue siendo muy bajo en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno¹⁵. 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 ordinario, utilizado de manera creciente desde su entrada en vigor el 1 de enero de 2023 y que ya representa más del 21 % del total de los concursos de SNF.
- Tanto la ratio de constituciones como la de disoluciones apenas variaron, por lo que tampoco lo hizo la ratio de creación neta, que se situó en el 0,61 % del total de sociedades activas en abril de 2025, muy cerca de su media desde 1999 (gráfico 22.b).

Gráfico 22

22.a Número de concursos de acreedores de SNF



22.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: abril de 2025. 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.



15 0,36 % en Alemania y 0,34 % en Francia durante el primer trimestre de 2025, y 0,13 % en Italia durante el último trimestre de 2024.

Recuadro 1

LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A LAS CONDICIONES FINANCIERAS A TRAVÉS DEL CANAL BANCARIO DURANTE EL RECIENTE PERÍODO DE RELAJACIÓN

Javier Martín e Irene Roibás

En España, al igual que en el conjunto del área del euro, el canal bancario desempeña un papel fundamental en la transmisión de la política monetaria a las condiciones financieras de la economía debido a la relevancia de las entidades de crédito en la intermediación financiera. Este canal opera principalmente a través de la variación del coste de financiación de los bancos y de la rentabilidad de sus activos financieros. Todo ello repercute en la remuneración que los hogares y las empresas obtienen por sus depósitos y en el coste y la facilidad con que acceden a los préstamos bancarios. La velocidad y la intensidad con las que se transmite la política monetaria a través de este canal dependen de distintos factores, como la solidez del sistema bancario y su grado de concentración, el contexto macroeconómico o el acceso a fuentes de financiación alternativas¹.

En este recuadro se analiza la transmisión de la reciente relajación de la política monetaria a las condiciones financieras de los hogares y las empresas en España a través del canal bancario. Para ello, se describen los mecanismos que operan a través de dicho canal y se evalúa la eficacia con la que se está produciendo la transmisión a los tipos de interés bancarios. Posteriormente, se contextualiza la variación experimentada por el coste y el volumen de crédito en relación con lo observado durante el último ciclo equiparable —en términos de intensidad de la bajada de los tipos de interés oficiales— y se compara el crecimiento de la financiación bancaria en este ciclo con lo que cabría esperar según los patrones históricos.

A finales de 2023, el Banco Central Europeo (BCE) empezó a adoptar un tono menos restrictivo de su política monetaria y anunció que los tipos de interés oficiales habían alcanzado niveles que contribuirían al retorno de la inflación al objetivo del 2 % a medio plazo. Desde junio de 2024 se han producido sucesivas bajadas de los tipos de interés oficiales, que han

supuesto una caída acumulada de 200 puntos básicos (pb) en la facilidad de depósito, hasta alcanzar el 2 % en junio de 2025. Estas bajadas, así como su anticipación por parte de los inversores, se han ido trasladando a los tipos de interés de los mercados monetarios y de deuda². Así, desde octubre de 2023 hasta mayo de 2025 (último dato disponible de los tipos de interés bancarios), el euríbor a un año se redujo en unos 200 pb, hasta el 2,1 %, mientras que el tipo de interés de referencia análogo a diez años³ acumuló un descenso de 70 pb, hasta el 2,5 %⁴.

Los menores costes de las entidades de crédito para financiarse en los mercados de deuda han ejercido presión a la baja sobre la remuneración de los depósitos y han reducido adicionalmente el coste de sus pasivos. Como suele ser habitual, este ajuste se ha producido de manera progresiva y con un cierto desfase temporal⁵. Así, los tipos de interés de las nuevas operaciones de depósitos a plazo de los hogares y de las empresas han disminuido en unos 80 pb y 160 pb, respectivamente, desde sus valores máximos alcanzados en junio de 2024 y en diciembre de 2023, hasta situarse en el 1,8 % y el 1,9 % en mayo de 2025.

La relajación de la política monetaria también ha reducido la remuneración de las reservas bancarias y ha ejercido presión a la baja sobre la rentabilidad de otros activos de las entidades de crédito, como la deuda pública. El menor atractivo de inversiones alternativas ha incentivado a los bancos a otorgar nuevo crédito y ha reducido su coste de forma gradual. En particular, entre octubre de 2023 y mayo de 2025, el tipo de interés de los préstamos nuevos se redujo en unos 120 pb, 120 pb y 160 pb en los segmentos de hogares para adquisición de vivienda, consumo y otros fines, y empresas, respectivamente (hasta el 2,7 %, el 5,8 % y el 3,4 %).

1 Para un análisis del impacto de las características específicas de los bancos en la transmisión de la política monetaria a través del canal bancario y de la estructura del sector bancario a nivel de país, véanse, por ejemplo, Carlo Altavilla, Fabio Canova y Matteo Ciccirelli. (2020). «Mending the broken link: Heterogeneous bank lending rates and monetary policy pass-through». *Journal of Monetary Economics*, 110(C), pp. 81-98; Leonardo Gambacorta y David Marques-Ibanez. (2011). «The bank lending channel: lessons from the crisis». BIS Working Papers, 345, Bank for International Settlements, y Sergio Mayordomo e Irene Roibás. (2023). «La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios». Documentos Ocasionales, 2312, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/30254>

2 Los tipos de interés a medio y largo plazo también se ven influidos por las primas de riesgo.

3 Al no existir una referencia del euríbor a diez años, esta variable se aproxima mediante el componente fijo de un contrato de permuta de tipos de interés a diez años en el que la parte variable es el euríbor a seis meses.

4 No obstante, alcanzó su nivel mínimo en este ciclo en diciembre de 2024 y se situó en el 2,2 %.

5 Normalmente, este desfase es de entre seis meses y un año. Véase, por ejemplo, Philip Lane (2022). *The transmission of monetary policy*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221011-5062b44330.en.html>

Recuadro 1

LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A LAS CONDICIONES FINANCIERAS A TRAVÉS DEL CANAL BANCARIO DURANTE EL RECIENTE PERÍODO DE RELAJACIÓN (cont.)

Para valorar la velocidad y la intensidad con las que se está produciendo la transmisión de la política monetaria a los tipos de interés bancarios, se ha llevado a cabo un ejercicio que compara la evolución observada de los tipos de interés de las nuevas operaciones de depósito y de crédito desde octubre de 2023 hasta mayo de 2025 con la evolución contrafactual que se habría observado si el canal bancario hubiera operado de manera eficaz, dada la evolución experimentada por los tipos de interés de mercado. En particular, se han empleado modelos de corrección de error con datos mensuales de los tipos de interés bancarios y los tipos de interés de mercado al plazo correspondiente, entre enero de 2003 (inicio de la serie histórica de tipos de interés aplicados por las instituciones financieras monetarias a residentes en la Unión Económica y Monetaria)⁶ y agosto de 2007, con el fin de estimar la relación histórica entre ambos en un período de expansión económica sostenida de la economía española y relativa estabilidad financiera. Durante estos años, la elasticidad a largo plazo entre los tipos de interés bancarios y los de mercado estimada por estos modelos era cercana a la unidad, lo que indica una transmisión eficaz de la política monetaria⁷.

En los gráficos 1 y 2 se presentan los resultados de este análisis para los tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo y de los nuevos préstamos bancarios, respectivamente. Como muestra el gráfico 1, la traslación de la política monetaria a la remuneración de los depósitos a plazo de los hogares estaría siendo más lenta en este ciclo de lo previsto por el modelo (situándose el tipo de interés casi 100 pb por encima de lo esperado, según la estimación puntual, en mayo de 2025). En cambio, la transmisión a la remuneración de los depósitos a plazo de

las empresas estaría siendo eficaz, de acuerdo con lo estimado por el modelo (el tipo de interés observado se sitúa dentro del intervalo de confianza al 95 %)⁸. Por su parte, el gráfico 2 muestra que, en general, la transmisión de la reducción de los tipos de interés de mercado a los del nuevo crédito bancario también se estaría produciendo de manera eficaz⁹, si bien desde principios de 2025 la transmisión se habría ralentizado ligeramente en los préstamos a hogares.

El gráfico 3 permite contextualizar la variación experimentada por el coste y el volumen de crédito en el actual período de relajación de la política monetaria en relación con lo observado en el episodio de 2008, durante el cual el tipo de interés de las operaciones principales de financiación disminuyó 325 pb, hasta alcanzar el 1 % en mayo de 2009¹⁰. Esta caída fue superior a la observada en el episodio actual, y los tipos de interés oficiales alcanzaron un nivel más bajo. Se observa que, a pesar de que la reducción de los tipos de interés del nuevo crédito fue más intensa durante el período comprendido entre octubre de 2008 y mayo de 2010 en todos los segmentos —de 360 pb para la financiación de vivienda (hasta el 2,4 %), 220 pb para la del consumo y otros fines (hasta el 6,5 %) y 330 pb para empresas (hasta el 2,6 %)—¹¹, la evolución de los saldos vivos de crédito ha sido, en general, mucho más favorable en el ciclo actual. En particular, los saldos vivos de crédito han aumentado en este ciclo de forma generalizada (un 0,7 % en vivienda, un 5,5 % en consumo y otros fines y un 0,8 % en empresas desde el último trimestre de 2023 hasta el primer trimestre de 2025), en línea con el incremento experimentado por la oferta y la demanda de este tipo de financiación¹². En cambio, en el episodio de 2008, tanto la oferta como,

6 Circular 1/2010 del Banco de España, que transpone a la normativa española el Reglamento del BCE (BCE/2013/34)

7 A partir del verano de 2007, esta relación comenzó a alterarse debido a factores asociados a la crisis financiera global, como el aumento del riesgo de crédito y la fuerte competencia por captar depósitos minoristas, motivada por las dificultades de financiación de algunas entidades del área del euro. Para mayor detalle sobre la metodología empleada, véase Sergio Mayordomo e Irene Roibás. (2023). "La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios". Documentos Ocasionales, 2312, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/30254>

8 En el área del euro, en cambio, se observa que la reducción de la remuneración de los depósitos estaría siendo similar a lo esperado tanto en los de hogares como en los de empresas.

9 En el área del euro, el mismo análisis muestra resultados similares, con una transmisión algo más rápida respecto a lo estimado en el segmento de empresas en los meses más recientes.

10 El tipo de la facilidad de depósito se redujo en 300 pb y se situó en el 0,25 % en mayo de 2009. Hasta septiembre de 2019, el Consejo de Gobierno del BCE utilizaba el tipo de las operaciones principales de financiación como instrumento preferente. Desde entonces, en un contexto de tipos de interés muy bajos e incluso negativos, el tipo de la facilidad de depósito pasó a ser el referente clave de la orientación de la política monetaria.

11 La mayor intensidad de esta reducción está en línea con la de los tipos de interés de mercado: de unos 400 pb, hasta el 1,2 %, para el euríbor a un año y de casi 170 pp, hasta el 3,1 %, para la referencia a diez años. Asimismo, la disminución de la remuneración de los depósitos a plazo fue también más intensa: de 270 pp y 330 pp, hasta el 2,1 % y el 1,3 %, para los de hogares y empresas, respectivamente.

12 La evolución de la oferta y la demanda de préstamos se obtiene de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB). La oferta se aproxima a partir de la variación de los criterios de aprobación cambiada de signo.

Recuadro 1

LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A LAS CONDICIONES FINANCIERAS A TRAVÉS DEL CANAL BANCARIO DURANTE EL RECIENTE PERÍODO DE RELAJACIÓN (cont.)

Gráfico 1

Tipo de interés de las nuevas operaciones de depósito (a)

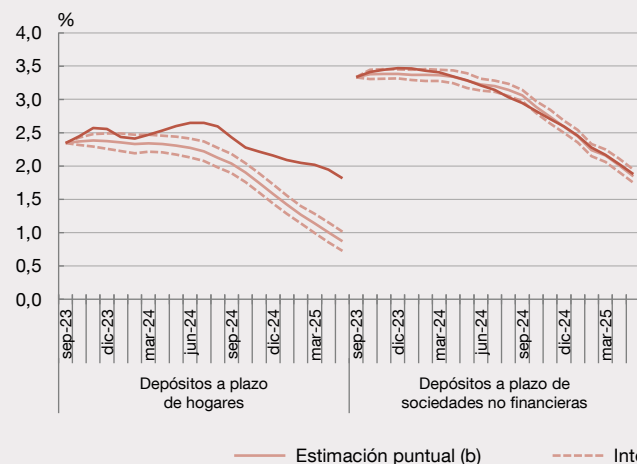


Gráfico 2

Tipo de interés de las nuevas operaciones de crédito (a)

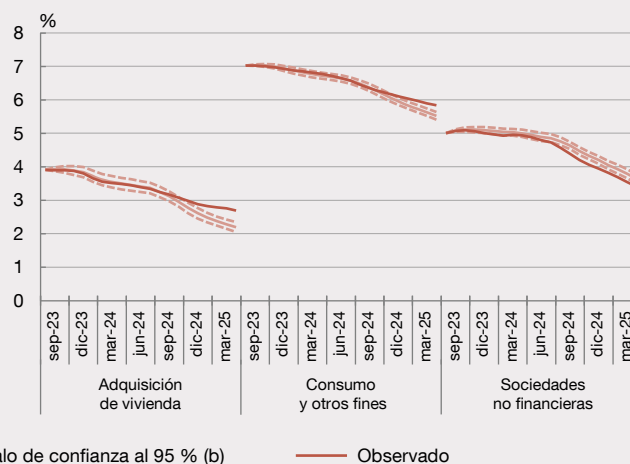


Gráfico 3

Variación en las condiciones de financiación durante ciclos de relajación de la política monetaria

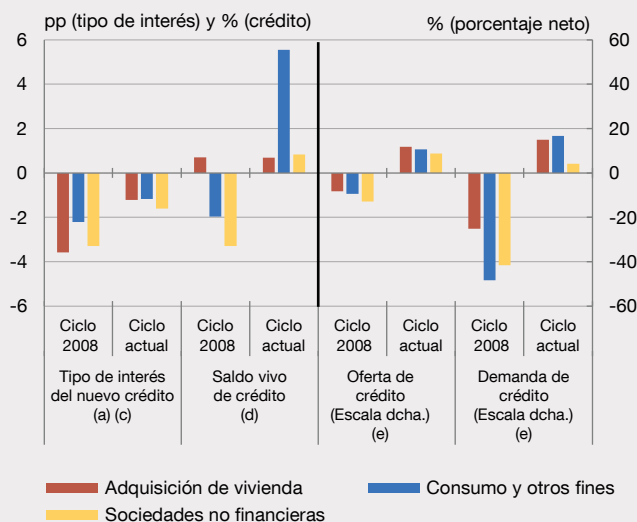
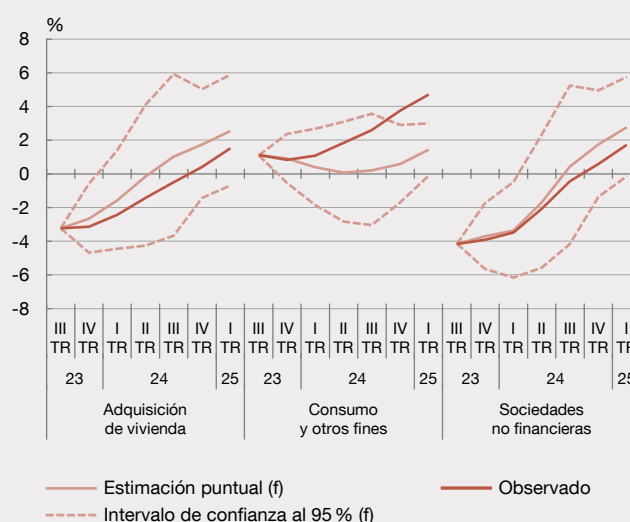


Gráfico 4

Variación interanual del saldo vivo de crédito

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

- a Tipos efectivos definición restringida (TEDR) ajustados por estacionalidad y componente irregular.
- b Tipo de interés bancario que resultaría si la reducción del tipo de interés de mercado en el ciclo actual se hubiera trasladado de forma eficaz, según lo estimado por modelos de corrección de error desde enero de 2003 hasta agosto de 2008.
- c La variación de los tipos de interés en el ciclo de 2008 se calcula como la diferencia entre mayo de 2010 y septiembre de 2008. Para el ciclo actual, se calcula como la diferencia entre mayo de 2025 y septiembre de 2023.
- d Calculado como el flujo neto de crédito acumulado durante cada ciclo (desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2010 y desde el cuarto trimestre de 2023 hasta el primer trimestre de 2025) dividido entre el saldo de crédito al inicio del período. Datos desestacionalizados.
- e Datos de la Encuesta de Población Activa. La oferta se aproxima a partir de la variación de los criterios de aprobación de préstamos cambiada de signo. Para cada segmento se presenta el promedio del porcentaje neto, esto es, el porcentaje de entidades que señalan una relajación (oferta) / aumento (demanda) menos el de las que señalan un endurecimiento (oferta) / disminución (demanda) en el período (desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2010 y desde el cuarto trimestre de 2023 hasta el primer trimestre de 2025).
- f Tasa de variación interanual del crédito contrafactual según los patrones históricos, de acuerdo con lo estimado por modelos de corrección del error desde el cuarto trimestre de 2002 hasta el tercer trimestre de 2023, dada la evolución observada del coste del crédito, los criterios de aprobación de los préstamos y un conjunto de variables macroeconómicas relevantes para la demanda de crédito (consumo privado, inversión residencial, precio de la vivienda, inversión empresarial, desempleo e inflación).

Recuadro 1

LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A LAS CONDICIONES FINANCIERAS A TRAVÉS DEL CANAL BANCARIO DURANTE EL RECIENTE PERÍODO DE RELAJACIÓN (cont.)

sobre todo, la demanda de crédito disminuyeron y se observaron caídas en los saldos vivos en la mayoría de los segmentos (del -2 % y el -3,3 % en consumo y otros fines y en empresas, respectivamente, entre el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2010). Solo en el segmento de crédito para la adquisición de vivienda se observó un crecimiento de magnitud similar al registrado en este ciclo.

La distinta evolución de la oferta y la demanda de crédito en ambos ciclos de relajación de la política monetaria está muy influida por el contexto macroeconómico, la salud del sistema bancario y la situación financiera de los hogares y las empresas. Así, a diferencia de la recesión económica que se produjo a raíz de la crisis financiera de 2008, en el ciclo actual la economía española muestra una evolución favorable gracias a la fortaleza del mercado de trabajo y al dinamismo de la actividad económica. El sistema bancario, que en 2008 sufrió una grave crisis de solvencia y liquidez, hoy exhibe una situación favorable de rentabilidad y una buena evolución de la calidad del crédito, con unos niveles de solvencia y liquidez notablemente por encima de los mínimos regulatorios. Por su parte, la situación financiera de los hogares y las empresas ha mejorado significativamente en la última década, con ratios de endeudamiento en niveles cercanos a los mínimos históricos y una proporción de agentes vulnerables en niveles reducidos.

Por último, se ha llevado a cabo un ejercicio que compara el crecimiento registrado por el saldo de préstamos bancarios en el actual ciclo de relajación de la política monetaria con lo que cabría esperar según los patrones históricos, dada la evolución observada del coste del crédito, los criterios de aprobación de los préstamos (como indicador de oferta de crédito) y un conjunto de variables macroeconómicas relevantes para la demanda

de crédito¹³. Para ello, se han empleado modelos de corrección de error que estiman la relación entre los saldos de préstamos bancarios y estas variables con datos trimestrales desde el último trimestre de 2002¹⁴ hasta el tercer trimestre de 2023. A partir de las relaciones históricas estimadas por estos modelos y la evolución observada de las variables explicativas, se proyecta la evolución contrafactual del crédito desde el último trimestre de 2023. El gráfico 4 presenta la tasa de variación interanual observada de los saldos de crédito y la compara con la evolución contrafactual (se muestra tanto la estimada puntual como las bandas de confianza al 95 %). Según estas estimaciones, la financiación bancaria se ha comportado de un modo similar a lo esperado en base a las regularidades históricas, si bien en el segmento para consumo y otros fines el crédito se habría acelerado algo más de lo previsto en virtud de estos patrones en el primer trimestre de 2025.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que la traslación de la política monetaria a los tipos de interés de las nuevas operaciones bancarias durante el actual ciclo de relajación se está produciendo de un modo eficaz en la mayoría de los segmentos, en términos de velocidad e intensidad. Adicionalmente, la evolución positiva de la economía española, la situación financiera favorable que presentan las entidades de crédito y los niveles contenidos de endeudamiento y carga financiera por intereses de los hogares y las empresas han permitido que esta mejora de las condiciones de financiación se traduzca en una recuperación sostenida del crédito bancario. Esta recuperación del crédito estaría en línea con lo que sugerirían las regularidades históricas, dada la evolución del coste de la financiación bancaria, los criterios de aprobación de los préstamos y el contexto macroeconómico.

13 El consumo privado, la inversión residencial, el precio de la vivienda, la inversión empresarial, el desempleo o la inflación.

14 Primer trimestre disponible para los criterios de aprobación de préstamos de la EPB.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS PROBABILIDADES DE INCUMPLIMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN SECTOR Y TAMAÑO EMPRESARIAL

Laura Domínguez Zabalza, Dmitry Khametshin y Sergio Mayordomo

Este recuadro analiza la evolución reciente de la probabilidad de incumplimiento (PD, por sus siglas en inglés) estimada por las entidades de crédito españolas en los préstamos en situación normal o en vigilancia especial concedidos a sociedades no financieras (SNF), diferenciando por sectores y tamaños empresariales¹. Para ello, se emplea información procedente de la Central de Información de Riesgos (CIR) sobre las PD reportadas por las entidades que aplican el enfoque basado en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés) para el cálculo de los requerimientos de recursos propios. A partir de esta información, se obtiene la PD media de cada empresa en cada trimestre como una media ponderada de las PD asignadas por cada banco, utilizando como ponderador el tamaño de la exposición crediticia. A su vez, para obtener la PD media del conjunto de empresas se pondera la PD calculada para cada compañía por el peso relativo de su deuda bancaria^{2, 3}.

En los últimos trimestres se ha registrado un leve repunte de la probabilidad de impago de las operaciones crediticias. En concreto, la PD media de la deuda bancaria de las SNF ha aumentado en 39 puntos básicos (pb) desde el tercer trimestre de 2024, pasando del 2,14 % al 2,53 %, si bien todavía se sitúa 25 pb por debajo del promedio de 2022 (gráfico 1). El incremento fue más acusado en el último trimestre de 2024 (31 pb) que en el primer trimestre de 2025 (8 pb) y se observó de forma generalizada para todos los tamaños de empresa (gráfico 2). No obstante, el deterioro de la calidad crediticia fue algo más intenso en las grandes empresas, cuya PD aumentó en 51 pb desde el tercer trimestre de 2024, hasta situarse en el 2,03 %, es decir, 50 pb por debajo del promedio del conjunto de las SNF.

La evolución de la PD muestra una heterogeneidad algo mayor entre las distintas ramas de actividad. En particular,

el incremento reciente de la PD media empresarial se ha visto impulsado fundamentalmente por los aumentos registrados en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias y de otros servicios. Así, desde el tercer trimestre de 2024, la PD media de los mencionados sectores ha aumentado en 44 y 96 pb, respectivamente. Tras estos incrementos, en el primer trimestre de 2025 la PD media de los sectores de construcción y actividades inmobiliarias y de otros servicios se sitúa 37 y 32 pb, respectivamente, por encima del promedio de las SNF.

Por otro lado, el riesgo crediticio también ha repuntado ligeramente en la rama de comercio y hostelería y en la de energía (hasta situarse en el primer trimestre de 2025 9 y 12 pb por encima de la PD correspondiente al tercer trimestre de 2024). Finalmente, el sector industrial ha mostrado una leve mejora, con una disminución de 9 pb en la PD media desde el tercer trimestre de 2024.

El análisis de la evolución promedio de la PD no permite determinar si el deterioro observado responde a un aumento generalizado del riesgo o si se concentra en empresas con distintos niveles de solvencia. Para abordar esta cuestión, las empresas han sido clasificadas en cinco categorías de riesgo según su PD. Ello permite evaluar si el deterioro reciente se concentra en los segmentos de menor calidad crediticia, lo que podría indicar un aumento del riesgo de cola:

- PD < 0,1 %: equivalente a los niveles de calidad crediticia (CQS, por sus siglas en inglés⁴) 1 y 2.
- PD entre 0,1 % y 0,4 %: CQS 3.
- PD entre 0,4 % y 1 %: CQS 4.
- PD entre 1 % y 1,5 %: CQS 5.
- PD > 1,5 %: CQS 6, 7 y 8.

¹ Se excluyen las exposiciones en situación de dudoso y fallido.

² Si no hay información sobre el riesgo de incumplimiento de la empresa para un determinado banco que le ha concedido un préstamo (debido a que sus calificaciones no se basan en modelos IRB), se le asigna la PD media de la empresa calculada por los prestamistas de esa empresa con modelos IRB. Alternativamente, si no hay información sobre el riesgo para una empresa prestataria, se imputa la PD media contemporánea de las empresas del mismo sector (CNAE a dos dígitos), con el mismo tamaño y la misma situación crediticia (esto es, situación normal o vigilancia especial). En promedio, considerando todos los períodos analizados, el 59,3 % de las observaciones tienen una PD directamente extraída de la CIR. Tras imputar dentro del mismo período y empresa, aún queda un 16,4 % del stock de crédito sin PD asociada, que se imputa utilizando información agregada a nivel de sector, tamaño, período y situación crediticia.

³ El artículo 160 del Reglamento (UE) 575/2013 (CRR) establece que, aunque los modelos internos o los datos disponibles indiquen una PD inferior al 0,03 %, se debe aplicar un valor mínimo obligatorio del 0,03 % con el fin de garantizar una base prudente en el cálculo del riesgo de crédito. Por tanto, se considera que no existe información sobre la PD de una determinada empresa si el banco le asocia una PD por debajo de ese umbral.

⁴ La metodología CQS (*credit quality step*) es utilizada por el Banco Central Europeo para evaluar la solvencia de las empresas en las operaciones de crédito del Eurosistema.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS PROBABILIDADES DE INCUMPLIMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN SECTOR Y TAMAÑO EMPRESARIAL (cont.)

El gráfico 3 presenta la distribución del volumen de crédito bancario por nivel de riesgo en el tercer trimestre de 2024 y el primero de 2025. El leve deterioro observado se atribuye, principalmente, a un incremento de 3,2 puntos

porcentuales (pp) en la proporción de crédito destinado a empresas con una PD superior al 1,5 %. Por su parte, el peso del crédito en las categorías de riesgo intermedio (CQS 4 y CQS 5, con PD entre 0,4 % y 1,5 %) ha disminuido

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

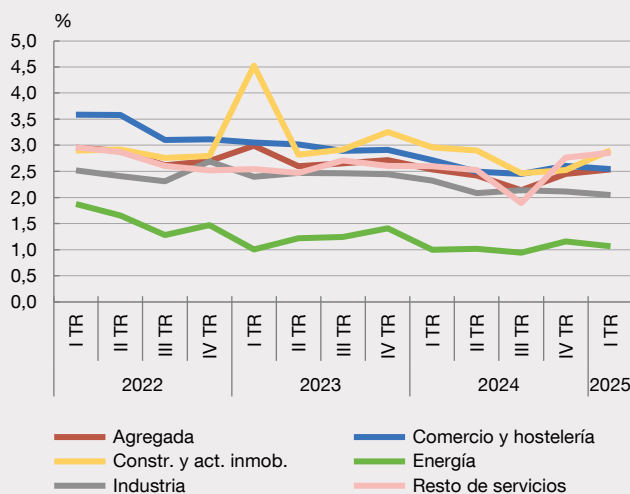


Gráfico 2
PD media de la deuda bancaria de las SNF. Desglose por tamaño (a)

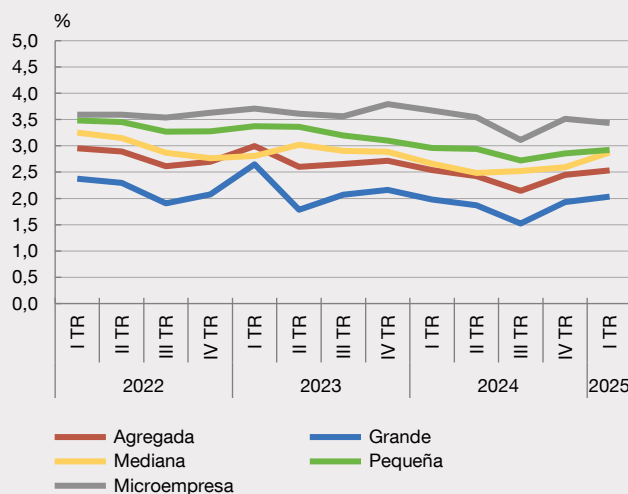


Gráfico 3
Distribución del saldo de la deuda bancaria de las SNF por categoría de PD

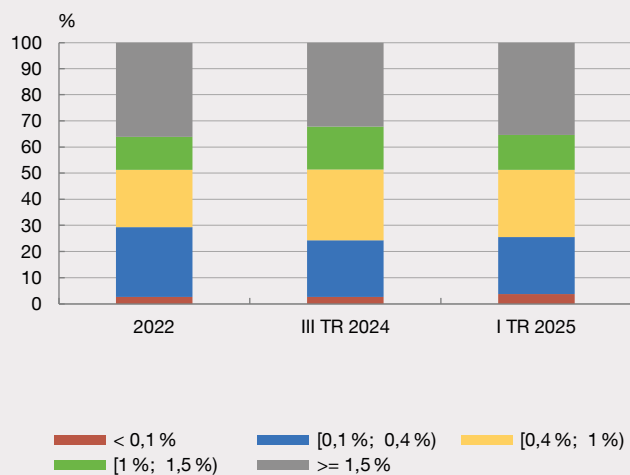
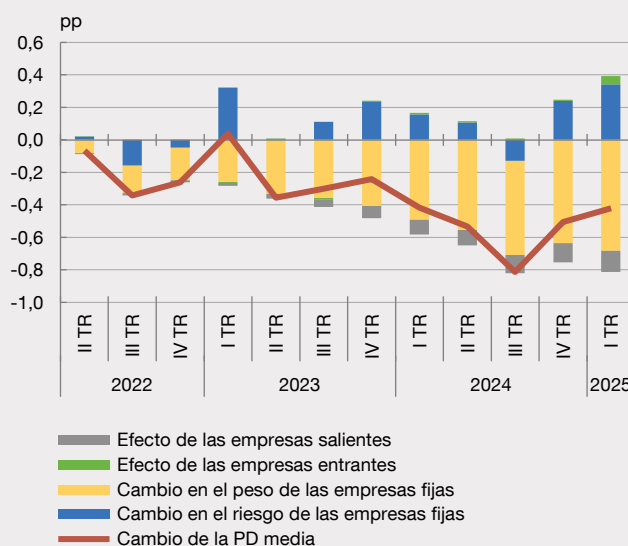


Gráfico 4
Contribuciones al cambio acumulado de la PD media de los préstamos empresariales (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Media de las PD estimadas por cada prestamista para cada SNF, ponderada por el peso del crédito. Excluye las exposiciones en situación de dudoso y fallido. Si no hay información sobre el riesgo, se asigna la PD media de la empresa del resto de los prestamistas de esa empresa con modelos IRB o, si no es posible, se imputa la media contemporánea de las empresas del mismo sector, con el mismo tamaño, y la misma situación crediticia (normal o vigilancia especial).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS PROBABILIDADES DE INCUMPLIMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN SECTOR Y TAMAÑO EMPRESARIAL (cont.)

en 4,4 pp. No obstante, estos datos no evidencian un repunte significativo del riesgo de cola, ya que la proporción de crédito clasificado en la categoría de mayor riesgo se ha mantenido en niveles similares a los de 2022.

A continuación se profundiza en los patrones observados en las PD medias para los distintos tamaños y sectores de empresas a partir del análisis de la dinámica del crédito y de la evolución de la calidad crediticia. Para ello se descompone el cambio en la PD media en cada trimestre en los siguientes cuatro factores⁵:

- 1 *Cambio en el riesgo de las empresas fijas*: mide cómo habría cambiado la PD media en ausencia de entradas y salidas de prestatarios y manteniendo estable el peso de la deuda de cada prestatario.
- 2 *Cambio en el peso de las empresas fijas*: refleja cómo ha cambiado el peso de las empresas que siguen teniendo deuda al final del trimestre.
- 3 *Efecto de las empresas entrantes*: evalúa si las nuevas empresas (ya sea porque reciben nuevos préstamos durante el trimestre o porque su crédito pasa de ser dudoso a estar en situación normal o en vigilancia especial) tienen mejor o peor calidad crediticia que aquellas que ya eran prestatarias al inicio del trimestre.
- 4 *Efecto de las empresas salientes*: mide el efecto de la calidad crediticia promedio de las empresas que han dejado de tener deuda bancaria y de aquellas cuyos préstamos pasan a la categoría de dudoso o fallido al final del trimestre⁶.

El gráfico 4 presenta la evolución de los cuatro factores considerados para el conjunto de las SNF⁷. Desde 2022, el incremento de la PD estuvo influido casi exclusivamente por el componente que estima el riesgo crediticio bajo el supuesto de una estructura de deuda y una composición de prestatarios constantes, esto es, el cambio en el riesgo de las empresas fijas. Centrándonos en los últimos dos trimestres (aquellos en los que se observa un aumento de la PD), este componente habría contribuido con un

incremento de 47 pb. Las nuevas empresas que han recibido crédito en los dos últimos trimestres tienen peor calidad crediticia que las que ya eran prestatarias y han contribuido a un aumento de 4 pb en la PD. Los otros dos componentes habrían contribuido a una disminución del riesgo de crédito, si bien el efecto más significativo sería el asociado al cambio en el peso de las empresas fijas (–10 pb), de manera que la reasignación del crédito dentro de ese conjunto de empresas habría ido dirigida a las más seguras.

Para profundizar en el aumento del riesgo crediticio observado en los dos últimos trimestres, el gráfico 5 descompone la evolución de la PD por sectores desde el primer trimestre de 2024. En los sectores donde la PD media ha repuntado recientemente —construcción y actividades inmobiliarias, comercio y hostelería, energía y otros servicios—, este deterioro se explica principalmente por un incremento del riesgo asociado al saldo crediticio, asumiendo una estructura de deuda y una composición de prestatarios constantes (es decir, un incremento del riesgo de las empresas fijas).

En el sector de la industria, aunque también se ha observado un deterioro de este componente, su efecto ha sido compensado por una reasignación del crédito hacia empresas ya existentes con menor riesgo, es decir, por el aumento del peso de las empresas fijas con mejor calidad crediticia.

Por otro lado, los indicadores de calidad crediticia vinculados tanto a nuevos clientes como a aquellos con los que se han cerrado relaciones han mostrado una evolución favorable en todos los sectores salvo en el energético y en el de otros servicios, donde las empresas entrantes han contribuido en mayor medida al deterioro de la calidad crediticia.

Por último, con el objetivo de analizar la heterogeneidad en la evolución del riesgo crediticio según el tamaño empresarial, se ha replicado el ejercicio anterior diferenciando por tamaño de empresa (gráfico 6). Se evalúa la contribución de los cuatro componentes previamente definidos a la evolución

5 Para más detalles, véase Dmitry Khametshin, Sergio Mayordomo y Ana del Río. (2025). "Recuadro 3. Evolución reciente del riesgo de impago de los préstamos bancarios concedidos a las empresas". En Banco de España, *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. 2.º semestre 2024*, pp. 38-40.

6 Para caracterizar el perfil de las empresas salientes, se analiza la evolución del crédito entre el último trimestre de 2024 y el primero de 2025. Del total de saldo crediticio que a finales de 2024 se encontraba clasificado como en situación normal o en vigilancia especial, el 86,9 % mantiene dicha clasificación, el 12,7 % ha sido amortizado y únicamente el 0,4 % ha pasado a considerarse dudoso o fallido.

7 Nótese que para el año 2025 solo se acumula la evolución de los factores para un trimestre, debido a que solo se dispone de información para el primero.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS PROBABILIDADES DE INCUMPLIMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS SEGÚN SECTOR Y TAMAÑO EMPRESARIAL (cont.)

del riesgo para microempresas, pequeñas, medianas y grandes empresas. El aumento de la PD en las grandes empresas se explica, fundamentalmente, por un mayor deterioro del componente asociado al riesgo de su saldo crediticio, mientras que se mantienen constantes tanto la estructura de deuda como la composición de prestatarios. Además, dicho deterioro no ha sido compensado por mejoras en la calidad crediticia del nuevo crédito, ni en las nuevas relaciones ni en las ya existentes. En cambio, el aumento de la PD ha sido más moderado en el resto de las empresas, debido a que el aumento del riesgo de las empresas fijas ha sido parcialmente compensado por la mejor calidad crediticia del nuevo crédito.

En resumen, la evolución reciente del riesgo crediticio de las empresas españolas refleja un repunte moderado de la PD, especialmente en sectores como el de construcción y actividades inmobiliarias y el de otros servicios, así como en las empresas de mayor tamaño. A pesar de este deterioro, no se aprecia un aumento significativo del riesgo de cola. Además, la reasignación del crédito hacia prestatarios más solventes ha contribuido a mitigar el deterioro de este riesgo crediticio. Esta evidencia es coherente con la hipótesis de que la asignación del nuevo crédito por parte de las entidades está contribuyendo positivamente a preservar la calidad crediticia del crédito bancario.

Gráfico 5

Contribuciones al cambio acumulado de la PD media de los préstamos empresariales desde 2022. Desglose por sectores

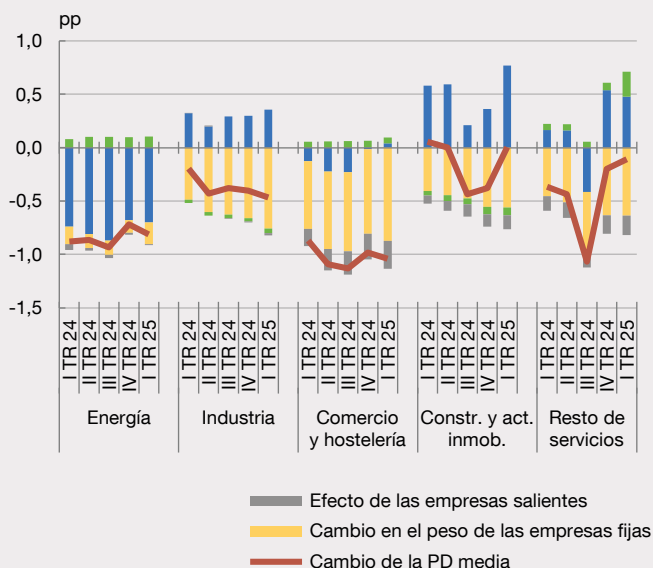
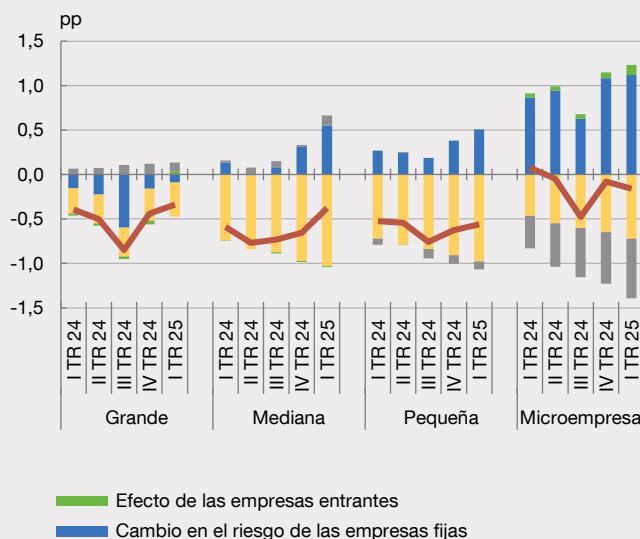


Gráfico 6

Contribuciones al cambio acumulado de la PD media de los préstamos empresariales desde 2022. Desglose por tamaño



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

ANEJO 1

Bases de datos empleadas en el Informe

Central de Balances Trimestral (CBT)

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

Organismo: Banco de España.

Frecuencia: Trimestral.

Tipo de información: Cuantitativa.

Tamaño de la muestra: Alrededor de 1.000 empresas (casi 800 empresas en el primer trimestre de 2025, 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/wbe/es/noticias-eventos/actualidad-banco-espana/las-ventas-de-las-empresas-no-financieras-de-la-muestra-de-la-central-de-balances-crecieron-en-el-primer-trimestre-pese-al-descenso-de-la-rentabilidad.html>

Central de Información de Riesgos (CIR)

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

Organismo: Banco de España.

Frecuencia: Mensual.

Tipo de información: Cuantitativa.

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

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

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

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 diez 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

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 (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

Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)

Descripción: Encuesta que recaba información sobre la evolución reciente de la actividad de las sociedades no financieras españolas y sus perspectivas a corto plazo, incluyendo aspectos como la facturación, el empleo, la inversión, los precios pagados y cobrados, los beneficios y el endeudamiento.

Organismo: Banco de España.

Frecuencia: Trimestral.

Tipo de información: Cualitativa.

Tamaño de la muestra: Alrededor de 6.000 empresas.

Publicación: Sus resultados se difunden a finales del propio trimestre de referencia.

Más información: <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/central-balances/informes-productos-estadisticos/informes-nacionales/encuesta-ebae/>

Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB)

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

Organismos: 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

Encuesta 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

Colegio de Registradores: https://www.registradores.org/actualidad/portal-estadistico-registral/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 el número de sociedades y el capital (tanto el suscrito como 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, otras). Asimismo, tanto en el caso de constituciones como en el de 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

Estadística de Tipos de Interés

Descripción: Ofrece información sobre tipos de referencia (euríbor, €STR y otros), los tipos de interés aplicados por las instituciones financieras monetarias (IFM) a hogares y sociedades

no financieras (TAE y TEDR), en términos de saldos vivos e importes de nuevas operaciones. Asimismo, incluye indicadores de tipos de interés sobre los mercados de dinero y de valores españoles e internacionales (deuda pública y otros valores).

Organismo: Banco de España.

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

Tipo de información: Cuantitativa.

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

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

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

Estadística 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

Estados individuales de supervisión

Descripción: Ofrecen información financiera sobre las entidades bajo supervisión del Banco de España (entidades de crédito, de dinero electrónico y de pago; establecimientos de cambio de moneda y establecimientos financieros de crédito; intermediarios de crédito inmobiliario y prestamistas inmobiliarios; proveedores de servicios de pago; sociedades de garantía recíproca y sociedades de tasación). En concreto, esta base de datos proporciona la información relativa a los créditos dudosos y en vigilancia especial de las entidades de crédito.

Organismo: Banco de España.

Frecuencia: Trimestral (para los estados utilizados).

Tipo de información: Cuantitativa.

Tamaño de la muestra: Población.

Actualización: Alrededor de un mes después del trimestre de referencia (para los estados utilizados).

Más información: <https://www.bde.es/wbe/es/entidades-profesionales/supervisadas/informacion-financiera-a-remitir-entidades-supervisadas/entidades-credito/>

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
CBT	Central de Balances Trimestral
CIR	Central de Información de Riesgos
DBRS	Dominion Bond Rating Service
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
EPB	Encuesta de Préstamos Bancarios
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
Fed	Federal Reserve System
HOAM	Home Ownership Affordability Monitor
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPV	Índice de precios de vivienda
LSTI	Ratio servicio de la deuda-ingresos (<i>loan service-to-income</i>)
LTI	Ratio préstamo-ingresos (<i>loan-to-income</i>)
LTV	Ratio préstamo-valor (<i>loan-to-value</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
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
M €	Millón de euros
pb	Puntos básicos
pp	Puntos porcentuales
TR	Trimestre

Cómo citar este documento

Banco de España. (2025). *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. 1.º semestre 2025*. <https://doi.org/10.53479/40188>

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

© Banco de España, Madrid, 2025