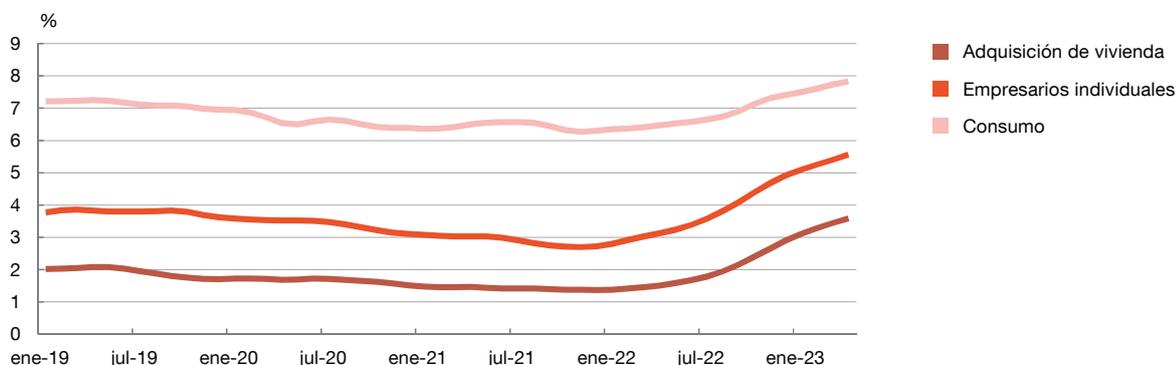


1 El coste de financiación de los hogares ha seguido elevándose...

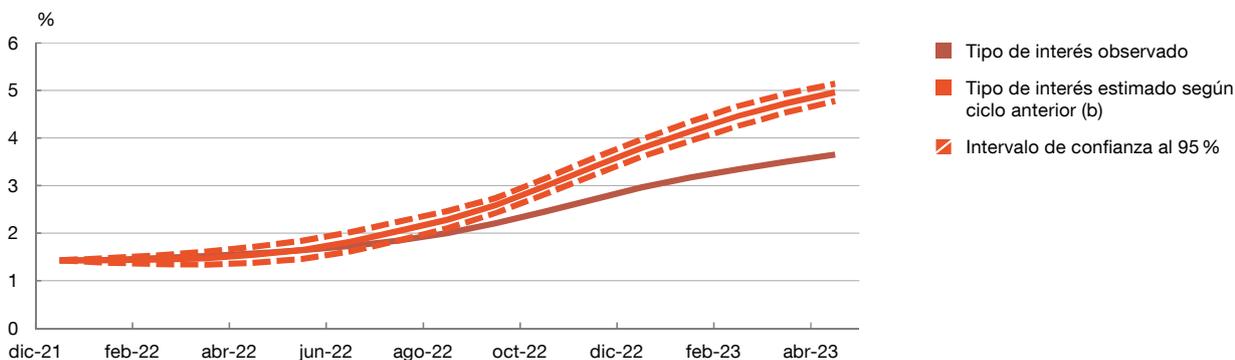
- Desde principios de 2022 las entidades de crédito españolas han venido trasladando de forma sostenida el aumento de los tipos de interés de mercado a los de los nuevos préstamos concedidos a los hogares. Esta traslación se ha acentuado desde mediados del pasado año y afecta a todas las modalidades de préstamos (véase gráfico 1.a).
- En el caso del crédito para adquisición de vivienda, que constituye el grueso de las nuevas operaciones realizadas, la traslación se estaría produciendo de forma más lenta respecto a lo observado en otros episodios de endurecimiento monetario¹ (véase gráfico 1.b). Así, en abril de 2023 el coste de estos préstamos se situaría 1,3 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo que se esperaría de acuerdo con las regularidades históricas.

Gráfico 1

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



1.b Transmisión a los tipos de interés del crédito para compra de vivienda en comparación con otros ciclos (a)



FUENTE: Banco de España.

- a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones, y están ajustados por estacionalidad y componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).
- b Tipo de interés bancario que resultaría si el aumento del tipo de interés de mercado en el ciclo actual se hubiera trasladado de forma similar a lo registrado en el ciclo anterior de acuerdo con lo estimado por modelos estándar de corrección de error para el período de enero de 2003 - agosto de 2007. Se estima un modelo para tipos de interés a corto (hasta un año) y a largo plazo (más de un año) y se muestra el tipo de interés sintético ponderado por el volumen de nuevas operaciones.



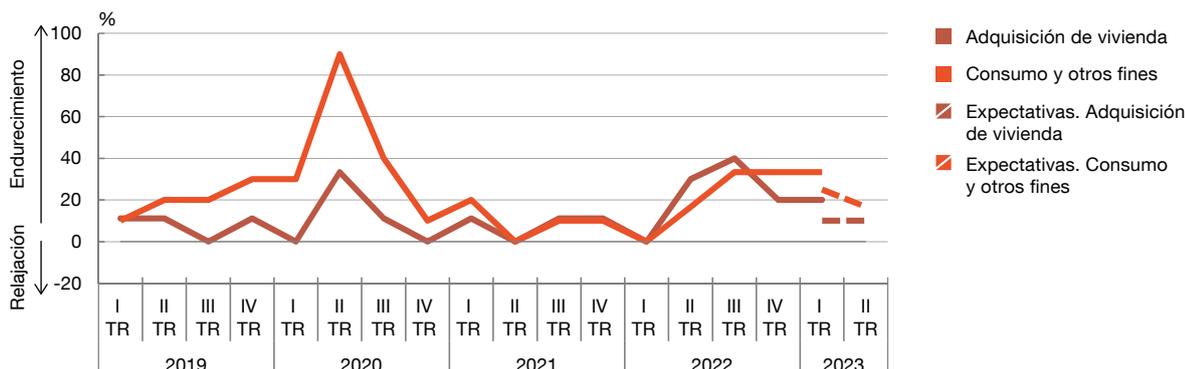
1 Para más detalles, véase Sergio Mayordomo e Irene Roibás. (2023). "La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios". Documentos Ocasionales, 2312, Banco de España.

2 ... y la disponibilidad de crédito se estaría reduciendo

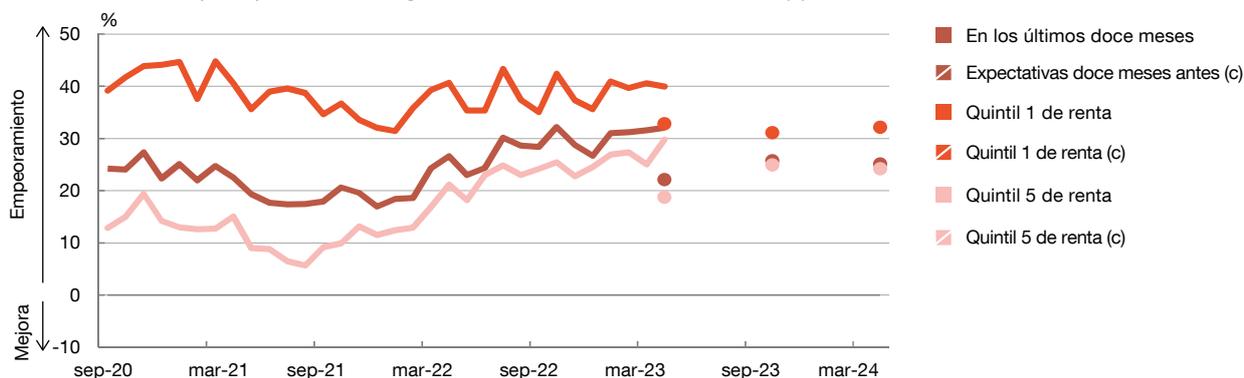
- La Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) evidencia que durante 2022 se produjo un endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, que se ha prolongado en el primer trimestre de 2023 (véase gráfico 2.a). También ha aumentado el porcentaje de peticiones rechazadas. Para el segundo trimestre de 2023, los bancos esperan una nueva contracción de la oferta crediticia, aunque más moderada.
- Los bancos atribuyen esta evolución a su menor tolerancia al riesgo, al deterioro de las perspectivas económicas y del mercado de la vivienda y al empeoramiento en la solvencia de los prestatarios.
- La encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores (CES, por sus siglas en inglés) también evidencia un aumento de las dificultades percibidas por los hogares en su acceso al crédito desde principios de 2022 (véase gráfico 2.b). Las expectativas indican un deterioro adicional de su acceso al crédito en los próximos doce meses, aunque a un ritmo menor.
- De acuerdo con la CES, los hogares con menor renta perciben un mayor deterioro en su acceso al crédito que los de mayor renta, aunque las diferencias entre ambos grupos se habrían reducido recientemente.

Gráfico 2

2.a Variación de los criterios de aprobación de préstamos bancarios a hogares. EPB (a)



2.b Variación en la percepción de los hogares sobre su acceso al crédito. CES (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
 b Porcentaje de hogares que señalan una mayor dificultad para obtener un crédito menos el porcentaje de hogares que señalan una mayor facilidad. Los datos están disponibles desde septiembre de 2020.
 c Cada punto representa la respuesta de los hogares doce meses antes sobre el acceso al crédito esperado para los siguientes doce meses.

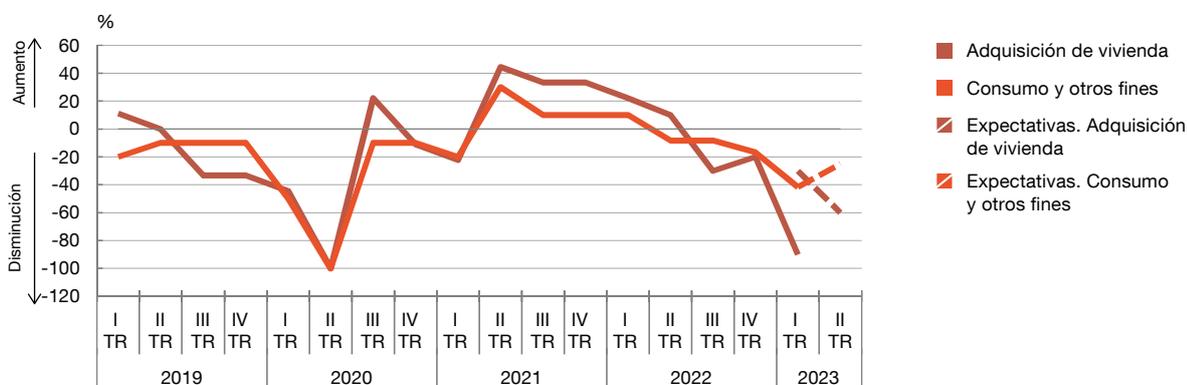


3 El aumento del coste de financiación ha deprimido la demanda de crédito de los hogares durante los últimos meses

- La EPB señala una contracción de la demanda de crédito de los hogares desde mediados de 2022, que se habría intensificado en el primer trimestre de 2023, con un descenso más acusado de las solicitudes de préstamos destinados a la adquisición de vivienda (véase gráfico 3.a).
- De acuerdo con los bancos, esta evolución sería consecuencia, principalmente, del aumento de los tipos de interés, del descenso de la confianza de los consumidores y, en los préstamos para consumo y otros fines, del mayor uso de otros recursos para financiar estas compras. Para el segundo trimestre de 2023, los bancos anticipan una caída adicional en las solicitudes de crédito de los hogares.
- De acuerdo con la CES, la proporción de hogares que esperan con una probabilidad elevada solicitar préstamos para la compra de un vehículo en los próximos doce meses ha seguido disminuyendo en el primer trimestre de 2023, continuando con la tendencia mostrada desde mediados de 2021.
- En el caso de los préstamos para la compra de vivienda, el porcentaje de hogares que esperan con alta probabilidad realizar una solicitud en los próximos doce meses se ha mantenido estable en los últimos trimestres, si bien es inferior a los niveles registrados en la segunda mitad de 2021. De cumplirse estas expectativas, se produciría un freno en la caída de las solicitudes de préstamos para adquisición de vivienda.

Gráfico 3

3.a Demanda de préstamos bancarios de hogares. EPB (a)



FUENTE: Banco de España.

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

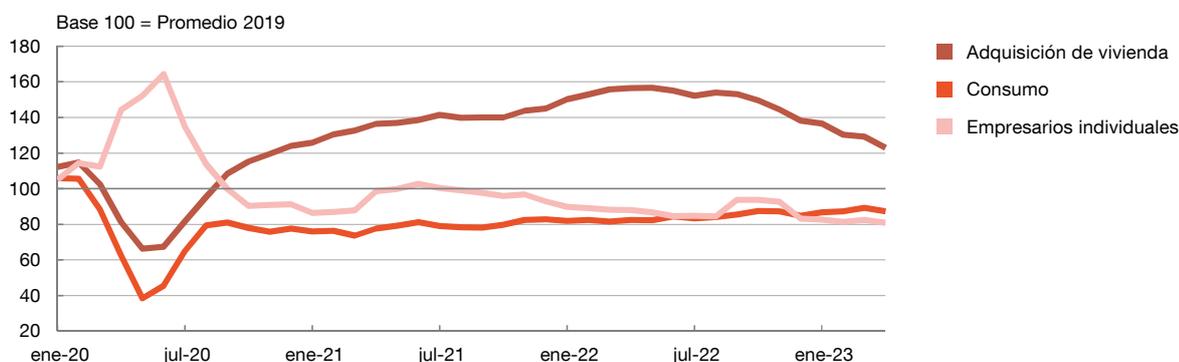


4 Y todo ello ha contribuido a una caída del nuevo crédito concedido a los hogares y a un descenso del saldo vivo

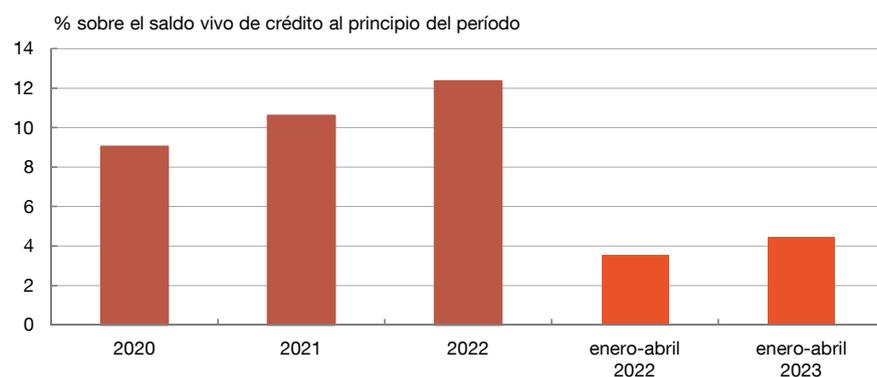
- Desde el verano de 2022 se ha reducido significativamente la nueva financiación para adquisición de vivienda recibida por los hogares, aunque en abril de 2023 era todavía un 23 % superior a la registrada en 2019 (véase gráfico 4.a). La concedida a los trabajadores autónomos ha disminuido más moderadamente, mientras que la destinada al consumo ha mostrado una mayor estabilidad. En ambos casos los importes son inferiores a los niveles medios de 2019².
- El aumento del diferencial entre el coste de los préstamos vivos a tipo variable y la rentabilidad esperada de las inversiones de menor riesgo ha favorecido un aumento de las amortizaciones de hipotecas (véase gráfico 4.b). Esto, unido a la menor originación de préstamos, se ha traducido en una reducción de los saldos vivos de crédito bancario.

Gráfico 4

4.a Nuevas operaciones de crédito (a)



4.b Amortizaciones de préstamos para adquisición de vivienda (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses. Se excluyen los préstamos renegociados, pero se incluyen las subrogaciones de entidad de crédito.
- b Las amortizaciones se calculan restando a las nuevas operaciones (que no incluyen préstamos renegociados, pero sí subrogaciones de entidad de crédito) los flujos netos de financiación.



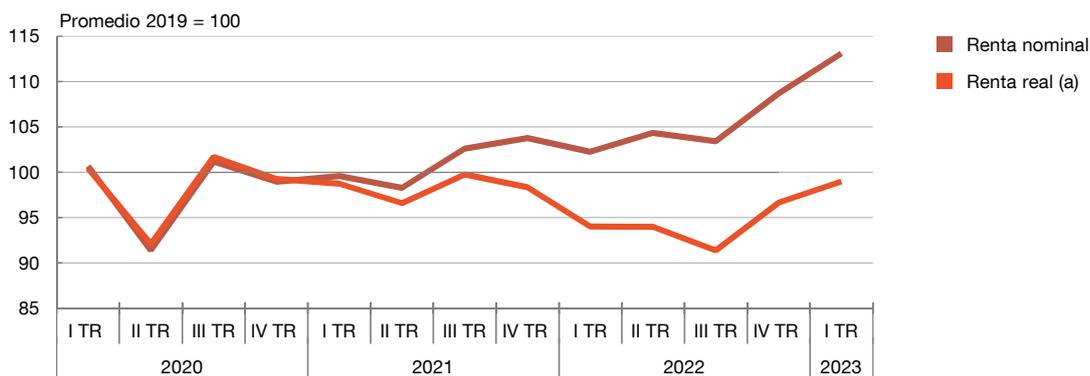
2 Las nuevas operaciones excluyen renegociaciones de créditos anteriores con la misma entidad de crédito, pero incluyen las subrogaciones de acreedor.

5 La pérdida de poder adquisitivo de los hogares se ha ido reduciendo progresivamente, pero se intensifica el efecto adverso de la subida de los tipos de interés sobre la renta de los deudores

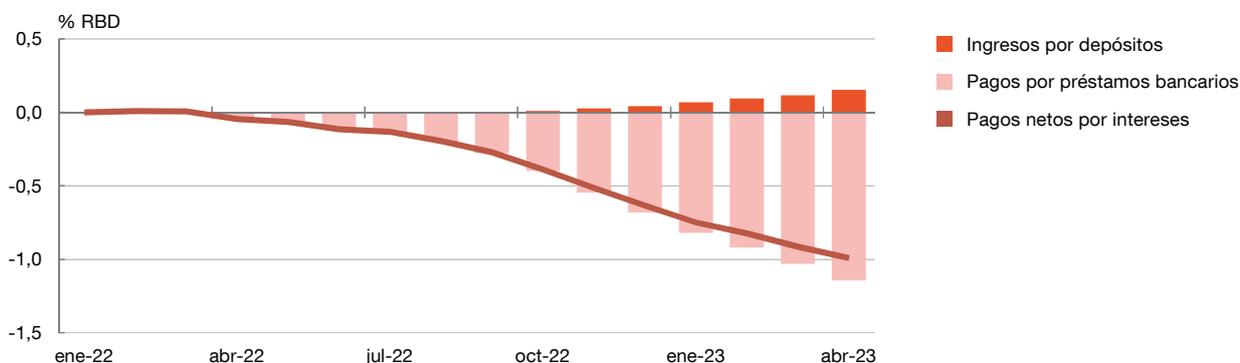
- La renta nominal de los hogares ha crecido notablemente en el último trimestre de 2022 y el primero de 2023, apoyada, en buena medida, por la robustez de las rentas del trabajo y de la actividad económica. Este incremento y la mayor estabilidad de los precios de consumo desde mediados de 2022 han permitido recuperar una gran parte del poder adquisitivo perdido desde 2021 por la inflación (véase gráfico 5.a).
- El coste medio del saldo vivo de préstamos bancarios de los hogares se elevó hasta el 3,8 % en abril, frente al 2,3 % de diciembre de 2021, lo que supone un aumento del 65 % del pago por intereses por unidad de deuda. Los pagos netos por intereses se habrían incrementado el 1,1 % de la renta bruta disponible (RBD) anual del sector en ese período, incremento que soportan los deudores con préstamos a tipo variable, que representan el 29 % de los hogares y el 51 % de los endeudados (véase gráfico 5.b).
- Los hogares con menor renta se encontraban en una peor situación para afrontar la inflación y el mayor coste de sus deudas (véase recuadro 2).

Gráfico 5

5.a RBD trimestral de los hogares desestacionalizada



5.b Variación de los pagos netos de intereses de los hogares desde diciembre de 2021 (b)



FUENTE: Banco de España.

a Deflactando la renta nominal a partir del IPC ajustado por estacionalidad.

b Aproximados a partir de los tipos de interés bancarios referidos a los saldos vivos de préstamos y depósitos de los hogares.

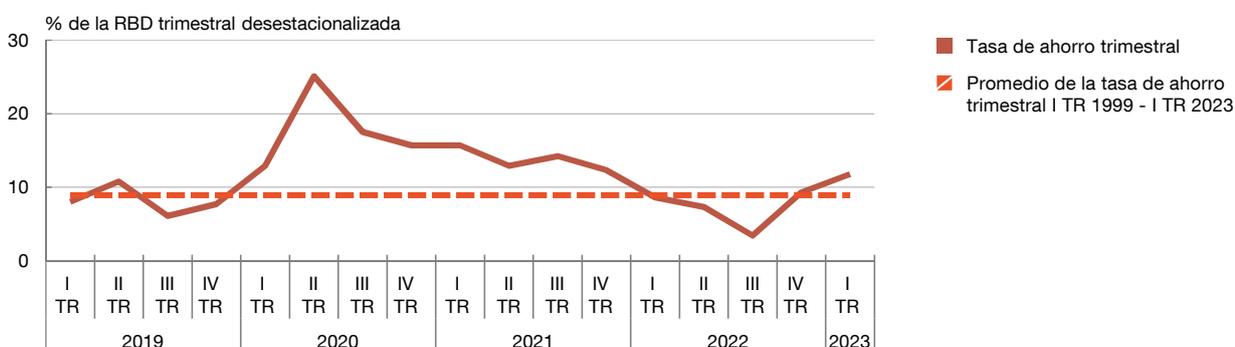


6 La tasa de ahorro de los hogares ha vuelto a aumentar, situándose en el primer trimestre de 2023 en niveles por encima de su media histórica, al tiempo que se ha observado una recomposición de la cartera de activos líquidos

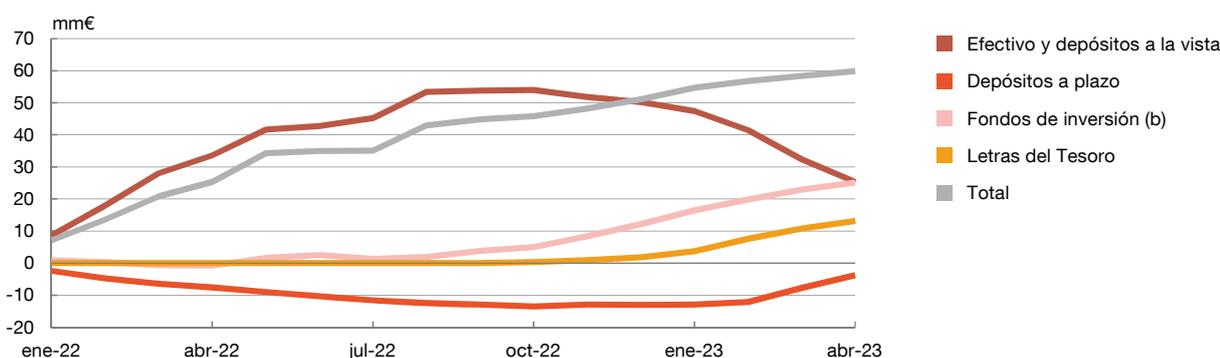
- La mejora de la capacidad adquisitiva de los hogares, junto con la contracción del consumo, ha detenido la tendencia descendente que ha mostrado la tasa de ahorro de los hogares desde el levantamiento de las medidas de contención por la pandemia (véase gráfico 6.a).
- El descenso de la tasa de ahorro durante los últimos años ha sido compatible con una acumulación de activos líquidos por parte de los hogares (véase gráfico 6.b). Desde finales de 2022 se ha producido una recomposición de esta cartera, produciéndose un desplazamiento desde el efectivo y los depósitos a la vista hacia instrumentos más rentables, como las letras del Tesoro, los fondos de inversión y los depósitos a plazo.

Gráfico 6

6.a Tasa de ahorro de los hogares españoles (a)



6.b Flujos netos de activos líquidos. Acumulados desde enero de 2022 (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Datos desestacionalizados.

b Suscripciones netas (sin efectos valoración).

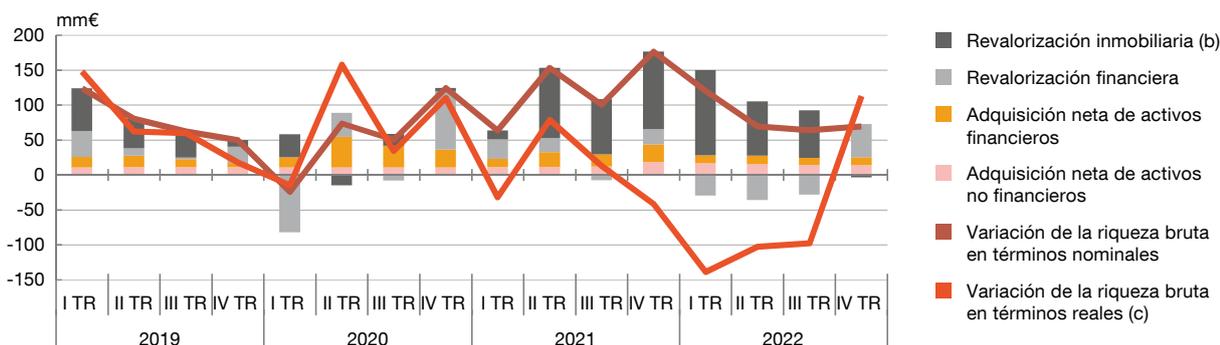


7 La riqueza de los hogares ha aumentado y se ha reducido su ratio de endeudamiento

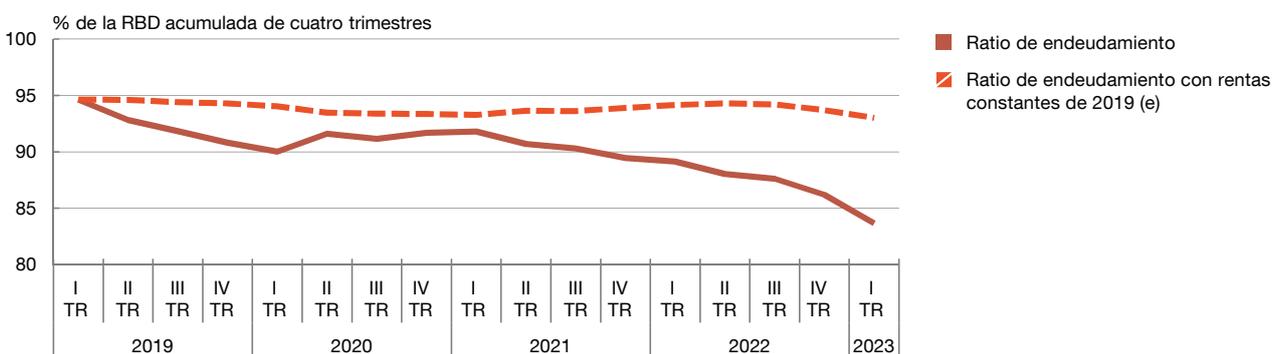
- La desaceleración del precio de la vivienda hizo que el componente inmobiliario dejara de apoyar el aumento de la riqueza nominal (véase gráfico 7.a). No obstante, esta ha seguido aumentando apoyada en la adquisición neta de activos y en la revalorización de los financieros.
- En términos reales, la riqueza se recuperó a finales de 2022, tras las caídas de los trimestres anteriores, gracias a la moderación de la inflación.
- La ratio de endeudamiento de los hogares ha descendido notablemente, situándose a principios de 2023 en niveles no observados desde 2003. Esta caída se atribuye principalmente al aumento de las rentas nominales (véase gráfico 7.b), impulsado por la creación de empleo y la aceleración de los salarios, vinculada, en parte, con el repunte de la inflación.
- A pesar del descenso de la ratio de endeudamiento, las familias con deudas a tipo de interés variable (el 29 %, con datos de 2020), y especialmente aquellas con rentas más bajas, habrían experimentado un deterioro en su capacidad de devolución de esta deuda o de hacer frente a otros gastos (véase recuadro 2).

Gráfico 7

7.a Variación de la riqueza bruta por componentes (a)



7.b Ratio de endeudamiento (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Flujos desestacionalizados.

b Incluye solo vivienda.

c Se obtiene tras deflactar con el IPC el stock de riqueza bruta en cada trimestre en términos nominales.

d Saldo de deuda viva desestacionalizada.

e Se calcula dividiendo el saldo vivo de deuda por la RBD acumulada de cuatro trimestres en marzo de 2019.

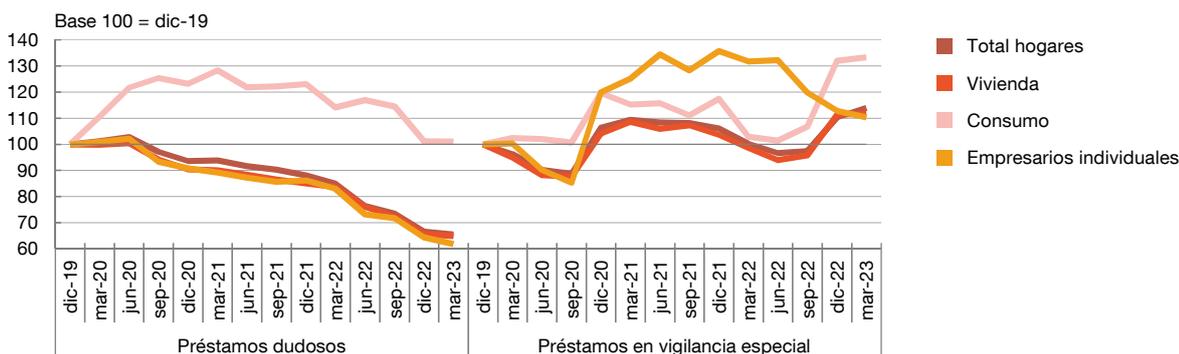


8 Los créditos dudosos a hogares continuaron descendiendo, pero han aumentado los clasificados en vigilancia especial

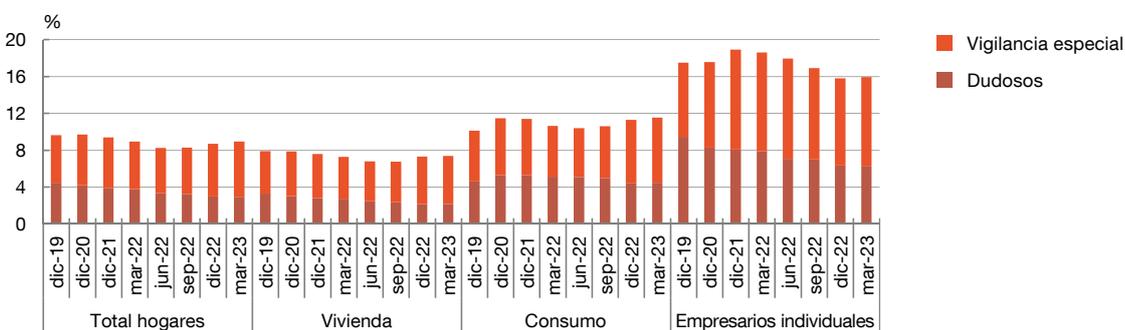
- Los créditos dudosos a hogares continuaron descendiendo en los últimos trimestres, con una caída interanual en marzo del 22,5 % (véase gráfico 8.a). El retroceso es generalizado por categorías (vivienda, consumo y empresarios individuales).
- Sin embargo, los préstamos en vigilancia especial repuntaron desde finales del año pasado, con un crecimiento de un 18 % interanual en marzo de 2023. El aumento afectó tanto al crédito para adquisición de vivienda como, en mayor medida, al crédito al consumo. En cambio, en el crédito a empresarios individuales se siguieron observando caídas.
- La ratio de dudosos se situó en el 3 % en marzo de 2023 para la cartera de hogares (caída interanual de 0,8 pp) (véase gráfico 8.b). Descendieron las ratios en todas las modalidades. En cambio, las ratios de préstamos en vigilancia especial aumentaron significativamente: 0,8 pp —hasta el 6 % para el conjunto de hogares—, 0,7 pp en vivienda, 1,5 pp en consumo y 1,1 pp en los empresarios individuales. En este último caso, el aumento se explica por la caída del saldo vivo.

Gráfico 8

8.a Préstamos dudosos y en vigilancia especial en hogares (a)



8.b Ratios de dudosos y vigilancia especial en hogares



FUENTE: Banco de España.

a Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a noventa días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (e. g., patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación, pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen, de forma general, aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a treinta días.

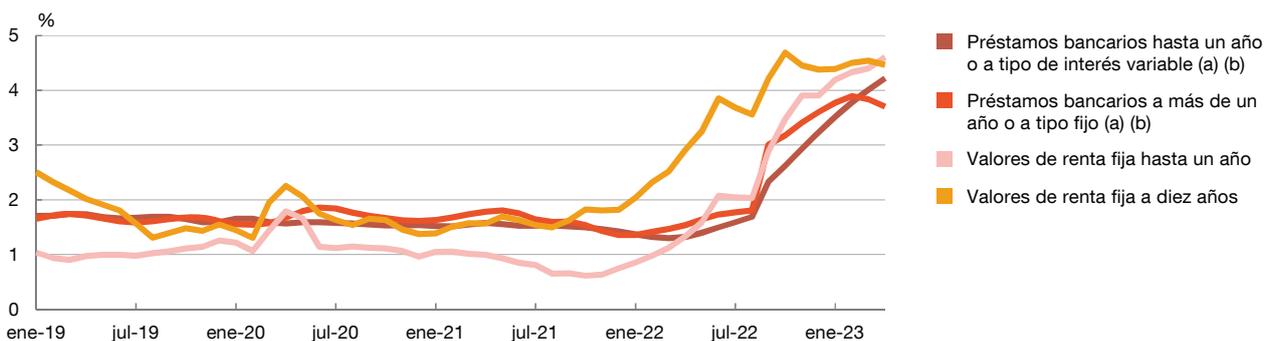


9 El coste de la nueva financiación de las empresas también ha seguido aumentando...

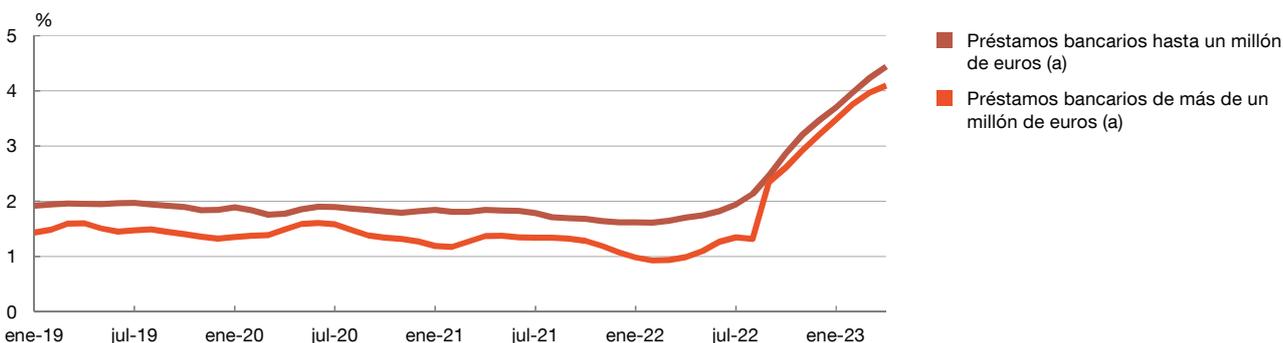
- La velocidad e intensidad con la que se ha producido este incremento ha sido distinta por plazos e instrumentos.
- El coste de emisión de bonos aumentó antes que el de los préstamos y con mayor intensidad, en línea con la evolución de los tipos de interés libres de riesgo tras el cambio de tono de la política monetaria a finales de 2021 (véase gráfico 9.a).
- Desde octubre de 2022, el coste de emisión de bonos a largo plazo ha dejado de elevarse, mientras que el de los bonos a corto ha seguido aumentando en 2023, hasta superar al de los bonos a largo plazo.
- Por su parte, los tipos de interés del crédito bancario se han ido elevando de forma más gradual en todos los plazos, y su evolución ha estado en línea con las regularidades históricas. El coste de los préstamos de más de un millón de euros, generalmente otorgados a las grandes empresas, ha aumentado más que el de los de menor importe (véase gráfico 9.b).

Gráfico 9

9.a Coste de la nueva financiación a las empresas no financieras por plazos e instrumentos



9.b Coste de los nuevos créditos a las empresas no financieras por tamaño de los préstamos



FUENTES: Bloomberg Datalicense y Banco de España.

- a Tipos efectivos definición restringida (TEDR) ajustados por componente estacional e irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).
 b El plazo se refiere al período de fijación del tipo de interés.

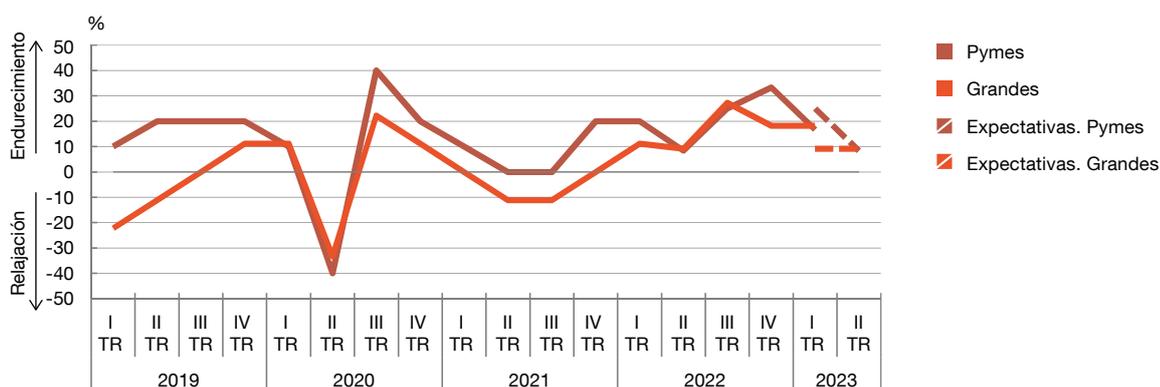


10 ... y su acceso al crédito bancario se ha deteriorado

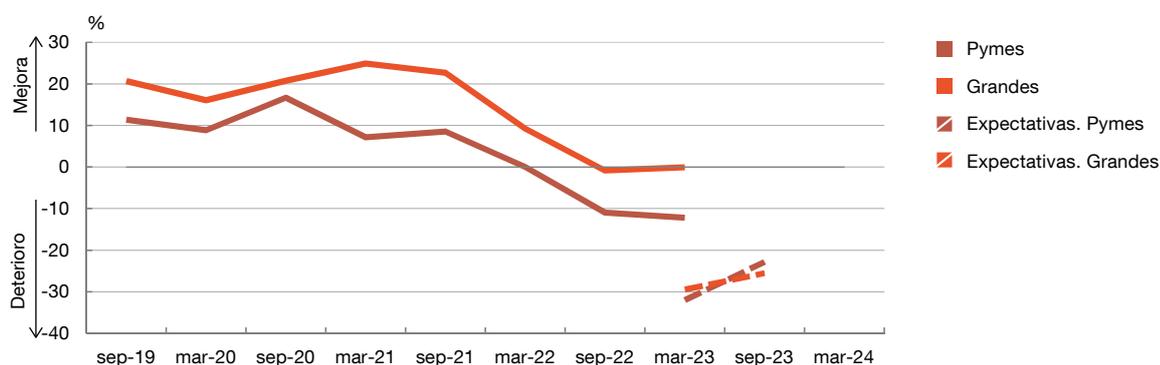
- Según la EPB, en el primer trimestre de 2023 continuó el endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, mayor para las pymes en términos acumulados desde finales de 2021. Los bancos anticipan que esta tendencia se prolongará en el segundo trimestre, aunque a un ritmo menor (véase gráfico 10.a). Esta evolución sería consecuencia, principalmente, del deterioro de las perspectivas económicas.
- La encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés) también revela un deterioro en la percepción de las pymes españolas sobre la disponibilidad de crédito bancario desde principios de 2022 (véase gráfico 10.b). En cambio, para las empresas grandes este acceso a la financiación se habría mantenido, en conjunto, sin cambios significativos entre abril de 2022 y marzo de 2023.
- Según la SAFE, las empresas de menor tamaño, las constituidas más recientemente y las más vulnerables han presentado mayores dificultades para obtener financiación (véase recuadro 1).

Gráfico 10

10.a Variación de los criterios de aprobación de préstamos bancarios a sociedades no financieras. EPB (a)



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
 b Porcentaje de las pymes que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.

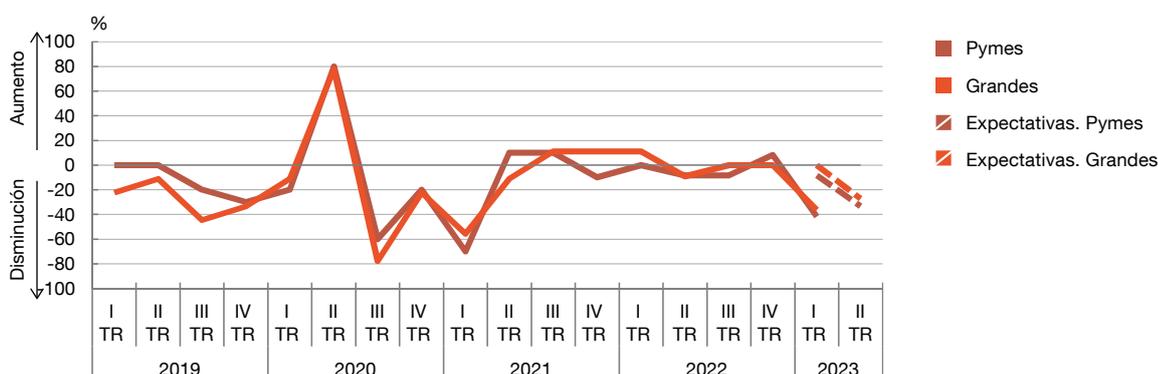


11 La demanda de crédito bancario procedente de empresas habría descendido

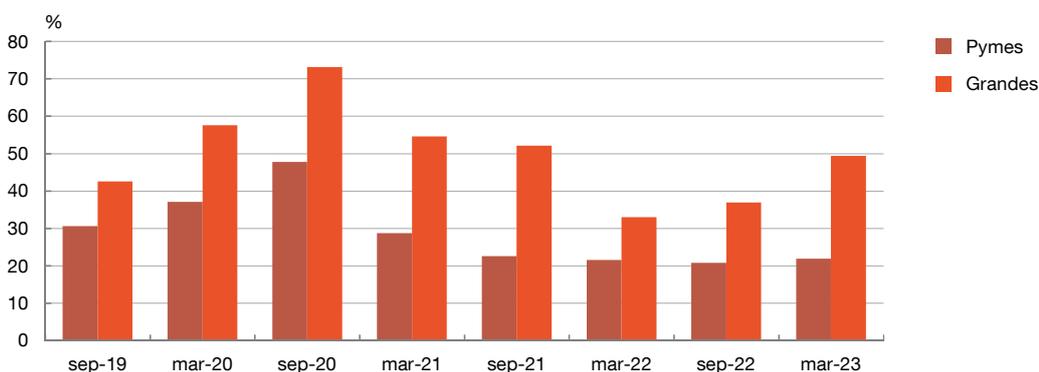
- Los bancos han informado en la EPB de una caída de la demanda de crédito generalizada por tamaño de empresa en el primer trimestre de 2023 (véase gráfico 11.a).
- Este descenso se explicaría principalmente por los mayores tipos de interés y por las menores necesidades para financiar inversiones en activos fijos. Para el segundo trimestre de 2023, las entidades anticipan una prolongación de esta tendencia.
- En cambio, la información más reciente de la SAFE, correspondiente al período de octubre de 2022 a marzo de 2023, no muestra un descenso de las solicitudes de préstamos ni para las pymes ni para las grandes empresas (véase gráfico 11.b). Las diferencias entre las respuestas de los bancos y las de las empresas podrían explicarse, al menos en parte, por el diferente período al que se refieren. En todo caso, la proporción de pymes que solicitaron crédito bancario entre octubre de 2022 y marzo de 2023 se mantuvo en niveles reducidos.

Gráfico 11

11.a Variación de la demanda de préstamos bancarios de sociedades no financieras. EPB (a)



11.b Empresas que han solicitado préstamos bancarios. SAFE



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

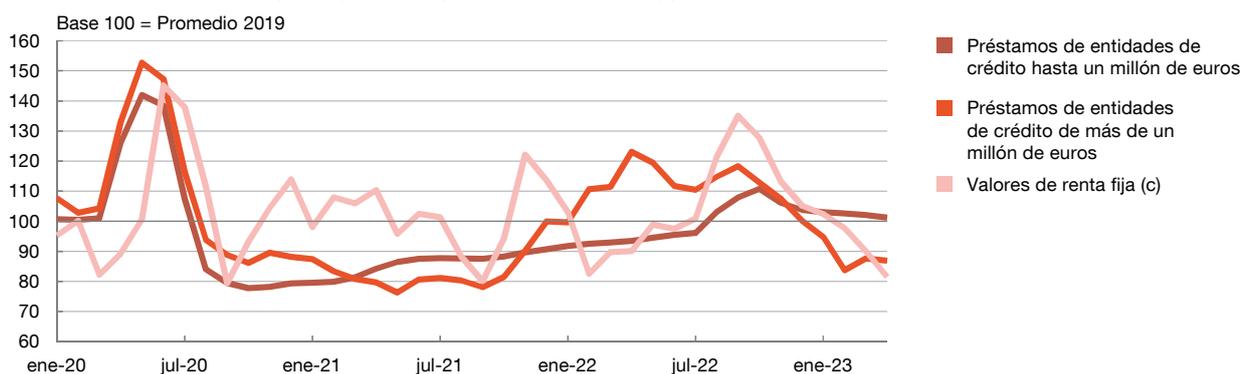


12 El descenso de la oferta y la demanda de crédito se ha traducido en una notable disminución de la nueva financiación captada por las empresas

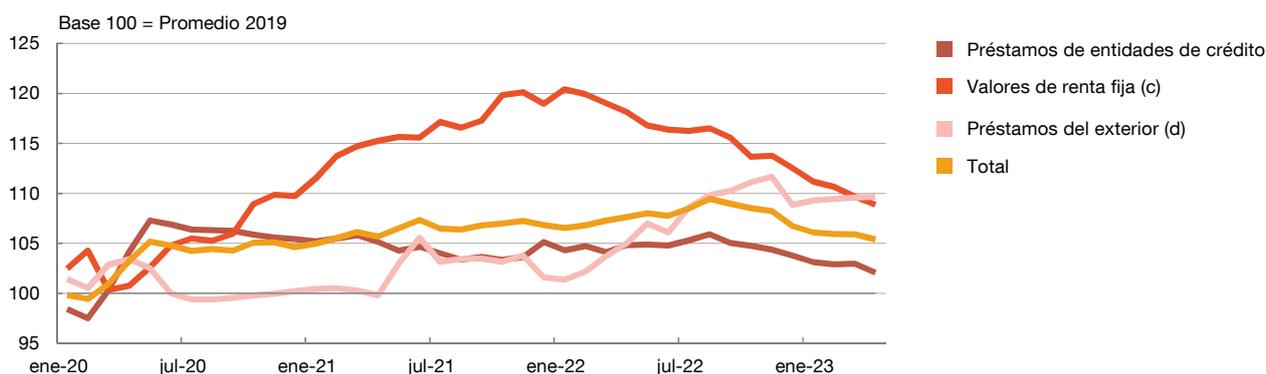
- El descenso de la demanda de crédito, junto con las mayores dificultades para obtenerlo, se han traducido en una notable disminución de la nueva financiación captada por las empresas a través de préstamos bancarios y de valores de renta fija desde septiembre de 2022 (véase gráfico 12.a).
- En la financiación bancaria, la pérdida de dinamismo está siendo más acusada en los préstamos de más de un millón de euros.
- En la financiación con valores de renta fija, la caída de los fondos captados se explica por las menores emisiones a plazos de hasta un año, puesto que las de vencimiento superior han aumentado ligeramente, revirtiéndose la tendencia observada al inicio del ciclo de endurecimiento monetario, en un contexto de mayor estabilidad de los costes de financiación en los últimos meses.
- La disminución del flujo de las nuevas operaciones se ha reflejado en una reducción del saldo vivo de deuda de las empresas. No obstante, este saldo ha continuado por encima de los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 12.b).

Gráfico 12

12.a Nueva financiación captada por las empresas no financieras (a)



12.b Saldos de financiación ajustados (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses. Debido a la no disponibilidad de datos de renegociaciones por cuantía del préstamo, estos incluyen operaciones renegociadas de créditos originados con anterioridad.
- b El saldo ajustado se calcula acumulando flujos netos desestacionalizados de financiación partiendo del saldo vivo a diciembre de 2018, siendo el flujo neto la diferencia entre las nuevas operaciones y las amortizaciones realizadas.
- c Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes y no residentes en España de sociedades no financieras.
- d Excluye las emisiones netas de valores de renta fija realizadas por filiales no residentes en España de sociedades no financieras.

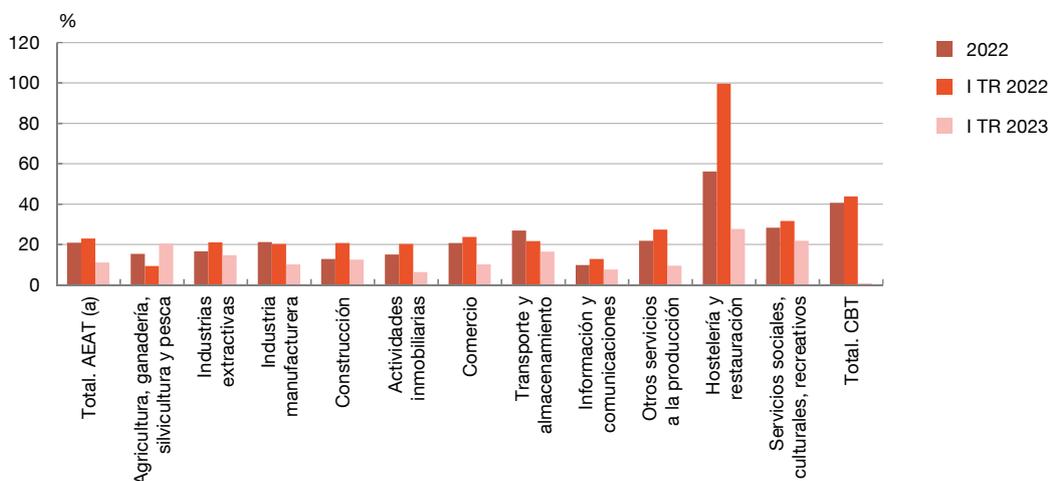


13 La facturación de las empresas no financieras siguió aumentando a un ritmo elevado en el primer trimestre de 2023

- Según la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT)³, el valor nominal de las ventas aumentó un 11 % en el primer trimestre de 2023, crecimiento algo más moderado que el registrado tanto en el mismo período de 2022 como en el conjunto del año (22,9 % y 20,8 %, respectivamente). Por sectores, se observan incrementos en todas las ramas de actividad, si bien casi siempre algo menos intensos que un año antes (véase gráfico 13.a).
- La muestra trimestral de la Central de Balances (CBT)⁴ revela un crecimiento de las ventas mucho más contenido entre enero y marzo, de tan solo un 0,7 %. No obstante, este dato está muy condicionado por el comportamiento de algunas empresas grandes del sector de la energía, rama de actividad que no está incluida en los datos de la AEAT. El dato mediano de las ventas, que refleja mejor la evolución registrada en la mayoría de las empresas, evidencia un aumento interanual del 6,2 %.
- En cuanto al resto de los sectores con mayor cobertura en la CBT, se observan incrementos de ventas en todos ellos, que oscilan entre el 4 % y el 7 %.
- La información cualitativa de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) apunta a un mayor dinamismo de la facturación en el segundo trimestre de 2023.

Gráfico 13

13.a Ventas. Empresas no financieras españolas. Tasas de variación interanual



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria y Banco de España.

a No incluye los sectores de energía, educación, sanidad, AAPP e instituciones financieras y de seguros.



3 La AEAT contiene datos de algo más de un millón de empresas. Véase la estadística sobre ventas, empleo y salarios en grandes empresas y pymes en https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_Ventas_Empleo_y_Salarios_en_Grandes_Empresas_y_Pymes.shtml.

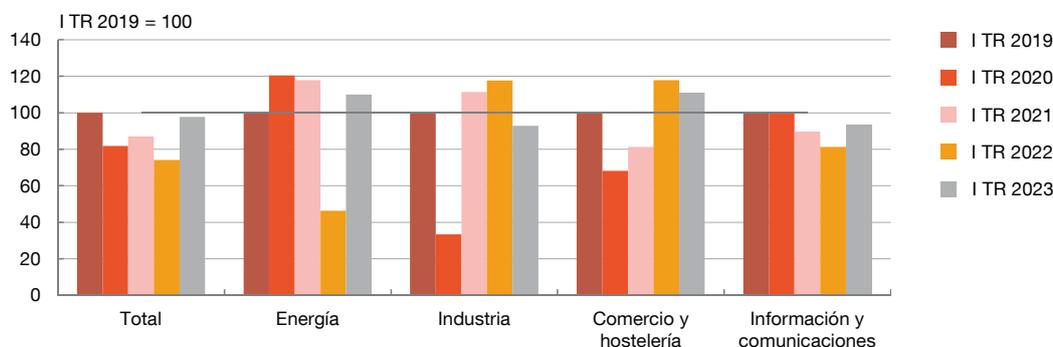
4 La CBT contiene información de las 916 empresas que, hasta el 15 de junio pasado, enviaron datos del primer trimestre de 2023. Se trata fundamentalmente de grandes empresas. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras, se sitúa en el 12,1 %.

14 Los márgenes medios sobre ventas habrían repuntado en el primer trimestre de 2023, aunque con elevada heterogeneidad entre sectores

- Según la CBT, el margen medio sobre ventas, calculado como la ratio entre el excedente de explotación o REB⁵ y el importe neto de la cifra de negocios, repuntó en el primer trimestre de 2023 en relación con el mismo período de 2022, revirtiendo la caída observada un año antes (véase gráfico 14.a).
- Por sectores se observa una elevada heterogeneidad. En la rama de energía se produjo el mayor aumento, revirtiéndose en gran medida la fuerte caída de un año antes, explicada fundamentalmente por la evolución del subsector de las empresas comercializadoras del mercado libre de electricidad y de gas natural. Muchas de estas compañías se vieron negativamente afectadas en 2022 por el aumento de los costes de la energía, al no poder trasladarlo completamente a sus clientes por la existencia de contratos con precios fijos en el corto plazo. Sus márgenes se han ido recuperando una vez que han podido ir actualizando sus precios de venta y sus costes se han reducido.
- En el sector de información y comunicaciones, el margen medio sobre ventas aumentó, rompiendo la tendencia descendente de los años anteriores. Por el contrario, en la industria se redujo. Esta evolución estuvo condicionada por el subsector de refino. Excluyéndolo, se observa un aumento del margen, tras la caída observada un año antes como reflejo de la dificultad que tuvieron muchas empresas de esta rama en trasladar el aumento de sus costes a sus clientes. Por último, en el comercio y hostelería los márgenes se redujeron ligeramente, tras el repunte de 2022.

Gráfico 14

14.a Evolución del margen sobre ventas. Desglose por sector. CBT (a)



FUENTE: Banco de España.

a Definido como REB / Importe neto de la cifra de negocios. Cálculos realizados a partir del flujo del trimestre.



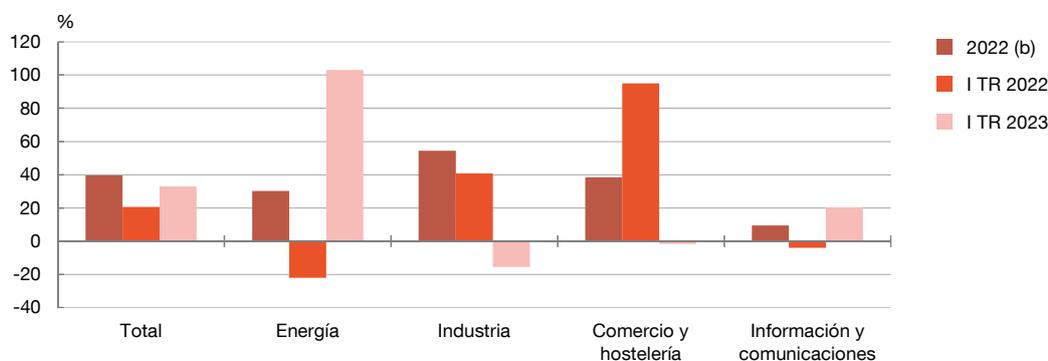
5 El REB se obtiene restandole a la producción los consumos intermedios y los gastos de personal.

15 En este contexto, se prolongó la tendencia creciente de los excedentes empresariales, aunque con una fuerte heterogeneidad sectorial

- Según la CBT, el REB creció a una tasa media interanual del 32,8 % en el primer trimestre de 2023, por encima del 20,4 % que había crecido un año antes (véase gráfico 15.a).
- No obstante, la información sectorial evidencia una fuerte heterogeneidad. El REB creció de manera intensa en el sector de información y comunicaciones (20,3 %) y, sobre todo, en el de energía (103 %). El fuerte aumento registrado por las empresas de energía ha venido impulsado por la positiva evolución del margen sobre ventas, comentada en la ficha 14.
- En sentido contrario, el REB se redujo un 1,7 % en la rama de comercio y hostelería, y en mayor medida — un 15,6 % — en la industria, tras los fuertes aumentos registrados un año antes, muy condicionados por la evolución expansiva del subsector de refino en 2022. Es precisamente en este subsector, junto con el de industria química, en el que se han concentrado las disminuciones del REB entre enero y marzo de 2023, mientras que en el resto de los subsectores de la industria se observan avances.
- En todo caso, hay que tener en cuenta que estos resultados están basados en la muestra de la CBT, que consta de un número reducido de empresas, generalmente de gran dimensión. En este sentido, la información cualitativa procedente de la SAFE evidencia una peor evolución de los beneficios de las compañías de menor tamaño.

Gráfico 15

15.a REB (a). Tasas de variación interanual. CBT



FUENTE: Banco de España.

- a El REB se define como los ingresos de explotación menos los consumos de explotación y gastos de personal.
 b Datos calculados como media ponderada de los datos trimestrales.

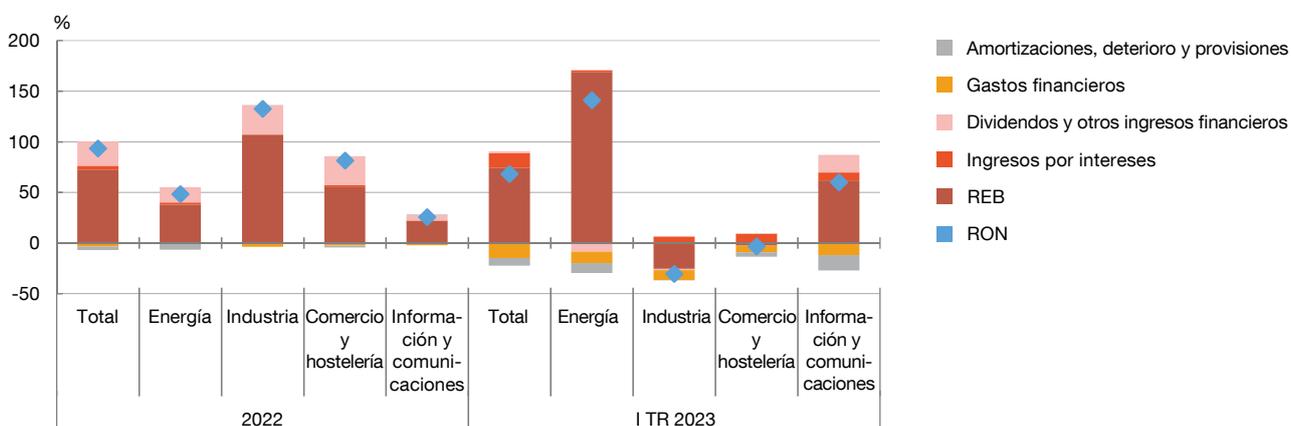


16 Pero el aumento del coste medio de la deuda estaría empezando a frenar el avance de los beneficios después de intereses

- Según la CBT, la ratio que aproxima el coste medio de la deuda financiera se elevó hasta situarse, en el primer trimestre de 2023, en un 2,3 %, ocho décimas más que un año antes. Por sectores, se observan incrementos generalizados, de entre 0,4 pp y 1,4 pp.
- El incremento del coste medio de la deuda viva ha contribuido a frenar el avance de los resultados después de intereses, aproximado por el RON⁶, en la mayoría de los sectores. Concretamente, en 2022 los gastos netos por intereses (gastos menos ingresos) apenas incidieron sobre el crecimiento del RON, mientras que en el primer trimestre de 2023 habrían reducido el crecimiento interanual del RON entre 3,3 pp y 9,9 pp, dependiendo del sector (véase gráfico 16.a).
- La partida de amortizaciones, deterioro y provisiones también ha moderado el avance del RON en la mayoría de las ramas. En cambio, los dividendos cobrados y otros ingresos financieros distintos de los intereses habrían tenido una contribución positiva.
- Como resultado de todo ello, el RON aumentó entre enero y marzo un 68,1 % en la CBT. El detalle sectorial evidencia heterogeneidad, con aumentos en los sectores de información y comunicaciones (59,7 %) y de energía (140,8 %), y descensos en las ramas de industria y de comercio y hostelería (del 30,8 % y 3,7 %, respectivamente). En la industria, la contracción del RON se concentró en los subsectores de refino, industria química, y fabricación de productos informáticos y electrónicos.

Gráfico 16

16.a Crecimiento interanual del RON (a). Contribución por componentes. CBT



FUENTE: Banco de España.

a El RON se define como el REB más los ingresos financieros netos menos las amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación.



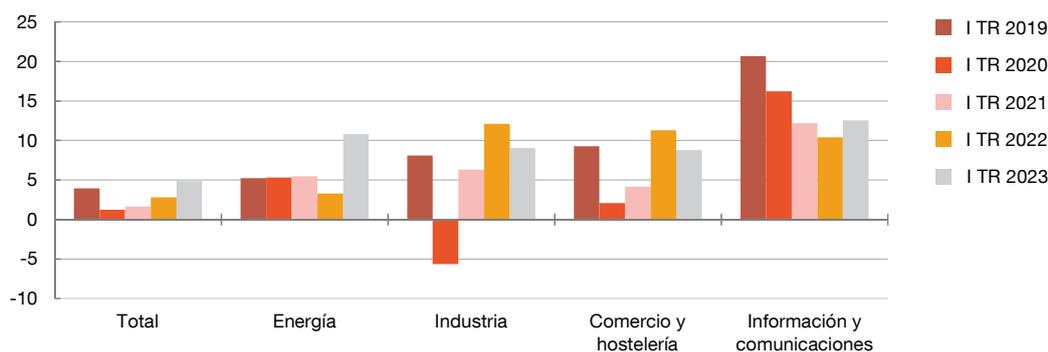
6 El RON, se calcula como REB más ingresos financieros (por intereses y dividendos recibidos principalmente), menos gastos financieros (por intereses, fundamentalmente) y menos amortizaciones y provisiones de explotación.

17 El aumento de los excedentes se ha traducido en un incremento de la rentabilidad de las empresas

- Según la CBT, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios⁷ alcanzó el 4,8 % en el primer trimestre de 2023, dos puntos más que en el primer trimestre de 2022 y ligeramente por encima de los niveles prepandemia (véase gráfico 17.a).
- El desglose por sectores evidencia una evolución heterogénea de la rentabilidad. Así, las ramas de energía y la de información y comunicaciones registraron aumentos, mientras que en las de comercio y hostelería y la industrial se observaron caídas. Excepto en el caso de la rama de información y comunicaciones, en el resto los niveles del primer trimestre de 2023 se situaron por encima o muy próximos a los del mismo período de 2019.
- La rentabilidad mediana de los recursos propios, que recoge la evolución de la empresa representativa, habría aumentado en el primer trimestre de 2023 incluso más intensamente de lo que refleja el dato medio, elevándose 2,6 pp respecto al registrado un año antes, hasta situarse en un 8 %. Este dato sería también más elevado que el del mismo período de 2019 (6 %).

Gráfico 17

17.a Rentabilidad ordinaria de los recursos propios. CBT (a)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como RON / Fondos propios.



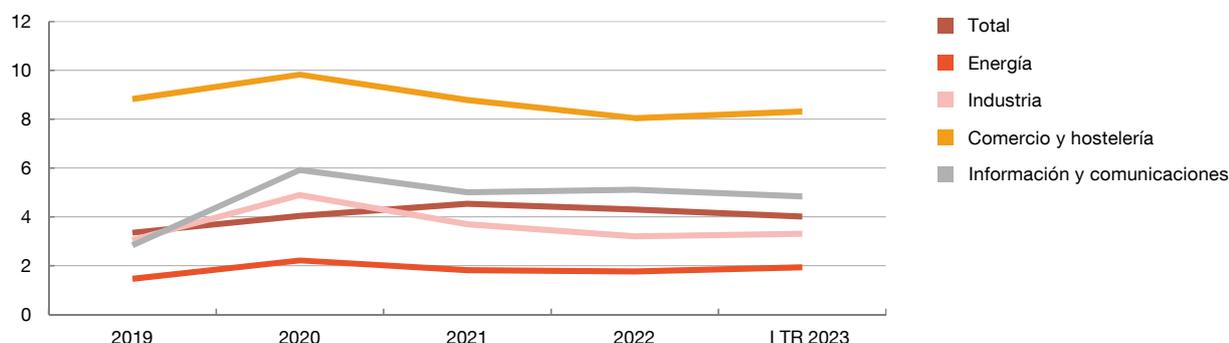
⁷ La rentabilidad de los recursos propios se calcula como RON / Fondos propios

18 Los colchones de liquidez de las empresas habrían permanecido estables durante los últimos meses y se mantendrían por encima de los niveles de 2019

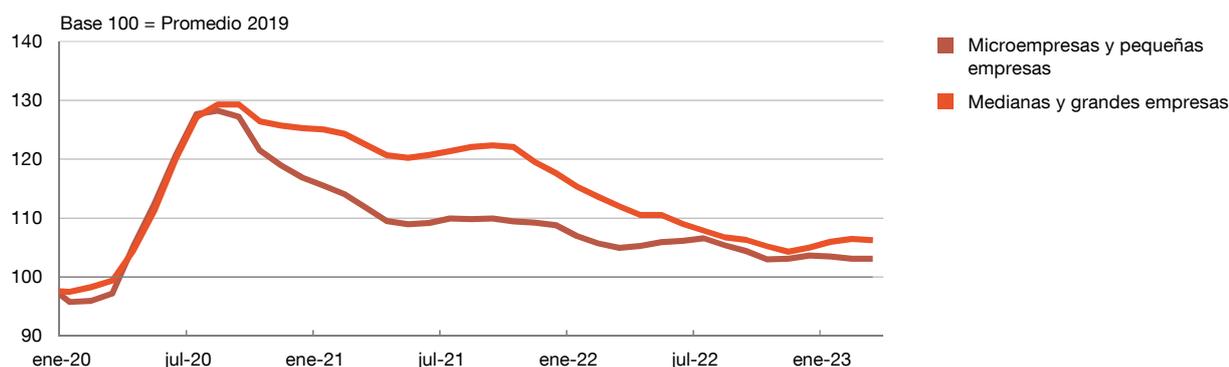
- De acuerdo con la CBT, la ratio media de liquidez de las empresas⁸ apenas varió en el primer trimestre de 2023. El detalle por sectores evidencia cierta heterogeneidad en su evolución más reciente, y en casi todos los casos esta ratio supera los niveles de 2019 (véase gráfico 18.a).
- También se ha observado estabilidad en el importe de las líneas de crédito disponible en relación con los saldos de deuda de las empresas, que se situaba de igual modo a principios de 2023 en niveles algo superiores a los de 2019 (véase gráfico 18.b). Estos colchones de liquidez son más relevantes para las empresas de mayor tamaño que para las pequeñas, en términos de la proporción de compañías que cuentan con ellos (26 % y 19 % del total de empresas de cada segmento, respectivamente).

Gráfico 18

18.a Ratio de liquidez. Desglose sectorial. CBT (a)



18.b Disponibilidad de líneas de crédito bancario. Porcentaje de crédito disponible sobre el total de deuda bancaria (b)



FUENTE: Banco de España.

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

b Mediana de la ratio de crédito disponible sobre el total de crédito dispuesto y disponible para distintos tamaños de empresa. Esta ratio se obtiene para la submuestra de empresas con crédito disponible a partir de la información mensual de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España. La clasificación de las empresas según su tamaño se realiza a partir de la información disponible en el Directorio de Empresas del Banco de España (DIBE). Se reporta la media móvil de tres meses para suavizar la serie y se normaliza a promedio de 2019 = 100.



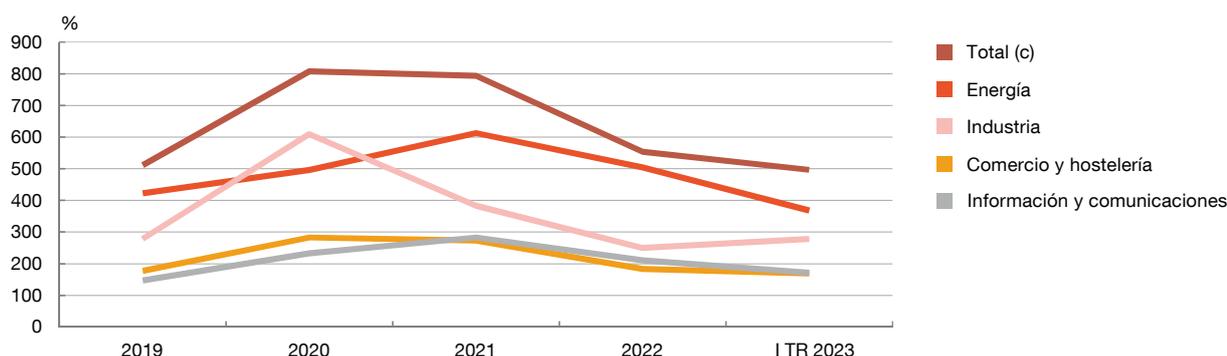
8 La ratio de liquidez se calcula como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.

19 La ratio de endeudamiento de las empresas ha seguido reduciéndose, si bien la de carga financiera ha repuntado ligeramente

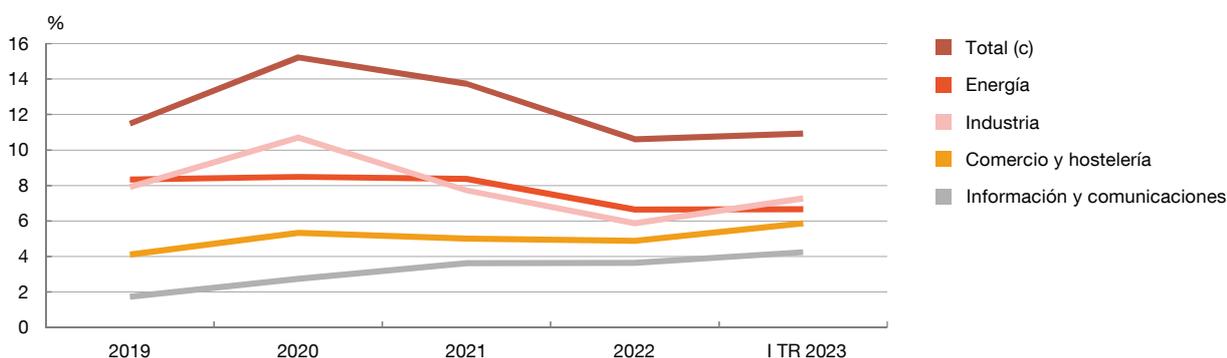
- Entre enero y marzo de 2023, la ratio media de deuda sobre resultados corrientes (suma del REB y los ingresos financieros) de las empresas de la CBT siguió reduciéndose, prolongando la tendencia de los últimos años. Esta evolución, que es coherente con la información más agregada de las cuentas nacionales, se vio favorecida tanto por la mejora de los excedentes como por un descenso de la deuda (véase gráfico 19.a).
- El desglose sectorial evidencia caídas en todas las ramas de actividad, excepto en la industrial, en la que se observó un incremento moderado.
- En cambio, la ratio media de carga financiera (gastos por intereses sobre los resultados corrientes) repuntó ligeramente en el primer trimestre de 2023, quebrándose la tendencia descendente que venía registrándose en los años anteriores (véase gráfico 19.b). Esta evolución resultó del aumento de los gastos financieros, ligado al ascenso del coste medio de la deuda, que fue ligeramente superior al de los excedentes ordinarios. El detalle por sectores de esta ratio muestra aumentos moderados en todas las ramas de actividad.

Gráfico 19

19.a Ratio de endeudamiento. Desglose sectorial. CBT (a) (b)



19.b Carga financiera por intereses. Desglose sectorial. CBT (b) (d)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como Recursos ajenos con coste / (REB + Ingresos financieros).

b Los gastos e ingresos incluidos en estos ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

c Incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios, que comprenden los *holdings* (cuyas ratios de endeudamiento y carga financiera son elevadas, lo que provoca que los valores para el total sean superiores a los del resto de los sectores representados).

d Ratio definida como Intereses por financiación recibida / (REB + Ingresos financieros).

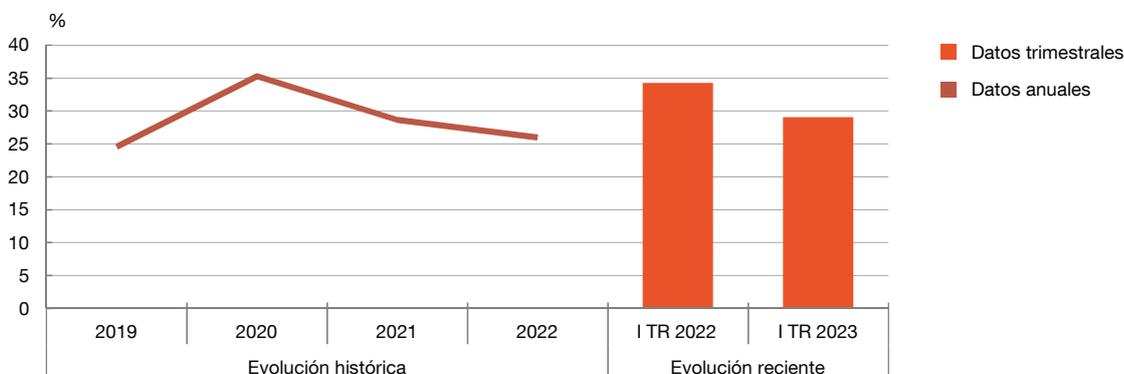


20 En este contexto, el porcentaje de empresas financieramente vulnerables habría descendido en el primer trimestre de 2023 y habría vuelto a niveles prepandemia

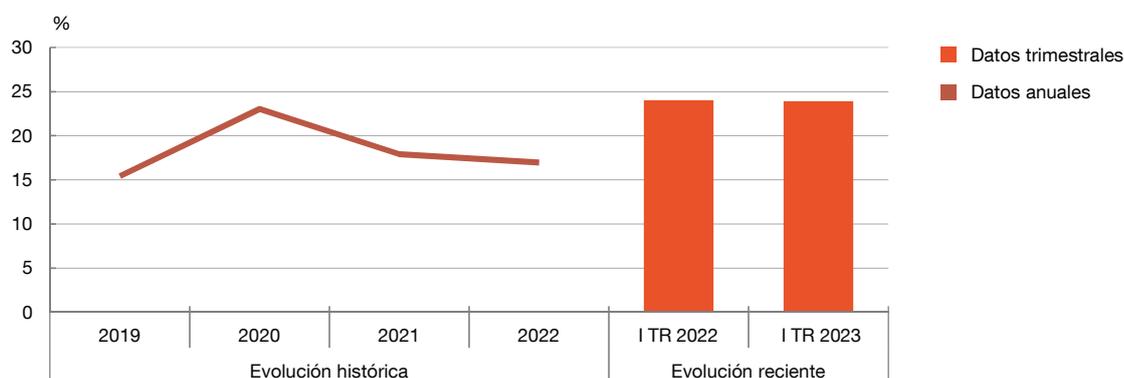
- El porcentaje de empresas de la CBT con RON negativo habría descendido en el primer trimestre de 2023 hasta situarse en el 29 %, valor claramente inferior al registrado un año antes en el mismo período (34,3 %) (véase gráfico 20.a).
- El porcentaje de empresas con endeudamiento elevado, considerando como tales aquellas cuya ratio de deuda neta sobre excedentes es superior a 10 (o que tienen excedentes negativos), también se redujo, aunque muy levemente, en el primer trimestre de 2023, hasta situarse en un 23,9 %, una décima menos que un año antes (véase gráfico 20.b).

Gráfico 20

20.a Evolución del porcentaje de empresas con RON negativo. CBT



20.b Porcentaje de empresas con endeudamiento elevado. CBT (a)



FUENTE: Banco de España.

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

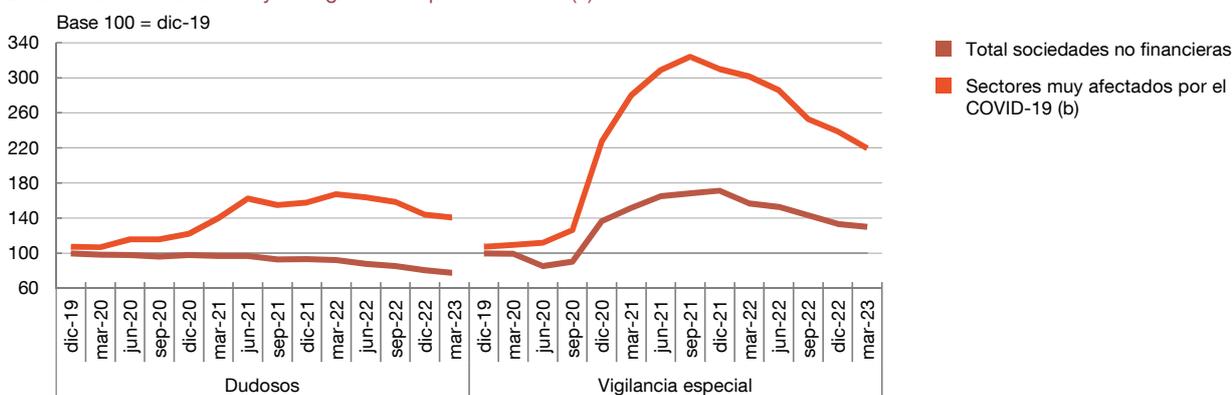


21 No se observan señales de deterioro en la calidad crediticia de las empresas

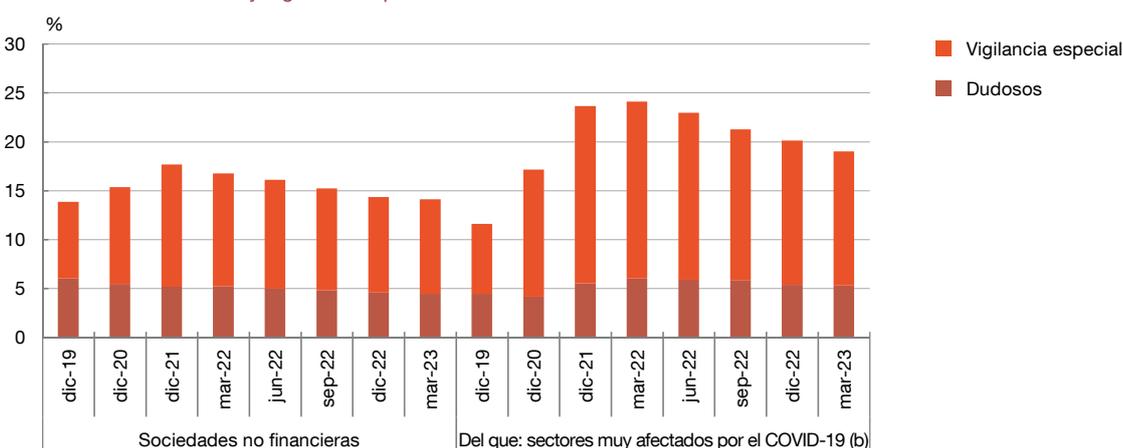
- Los préstamos dudosos de las empresas no financieras continuaron descendiendo, con una caída interanual del 14,9 % en marzo, 10 pp más que un año antes (véase gráfico 21.a). Los retrocesos han sido más acusados en los sectores más afectados por la pandemia (16,9 %), cuya capacidad de pago ha mejorado, al recuperarse la actividad económica tras el levantamiento de las restricciones a la movilidad.
- Los préstamos en vigilancia especial también han seguido reduciéndose de forma significativa, con una caída del 17,1 % en marzo de 2023. En los sectores más afectados por la pandemia el descenso ha sido más intenso (28,3 %).
- Con respecto al año anterior, descendió la ratio de dudosos (0,7 pp), hasta el 4,5 % en marzo de 2023, y la ratio de vigilancia especial (1,9 pp), hasta el 9,7 % (véase gráfico 21.b). En los sectores más afectados por la pandemia, se repitió este patrón, situándose la ratio de dudosos en el 5,3 % y la de vigilancia especial en el 13,7 %.

Gráfico 21

21.a Préstamos dudosos y en vigilancia especial en SNF (a)



21.b Ratios de dudosos y vigilancia especial en SNF



FUENTE: Banco de España.

- a Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a noventa días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (e. g., patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación, pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a treinta días.
- b El crédito a los sectores más afectados se aproxima como el correspondiente a sectores con una caída de la facturación de más del 15 % en 2020 y que pueden ser identificados en el estado regulatorio FI-130. En particular, el crédito a los sectores más afectados incluye hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte.

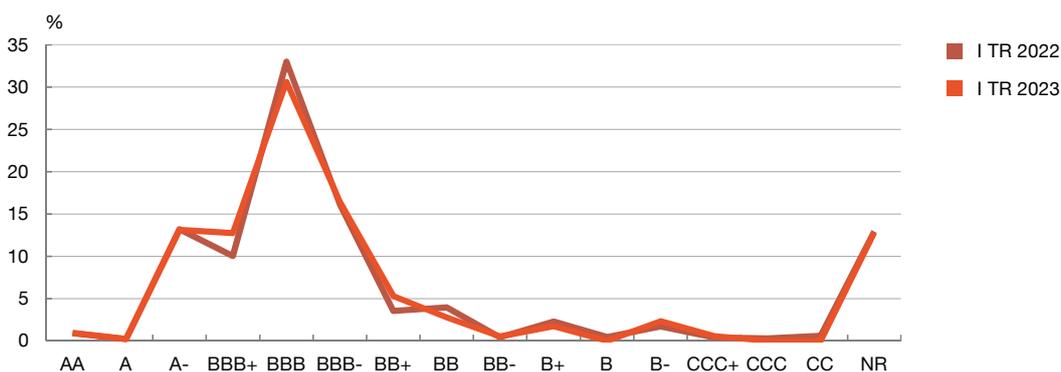


22 Tampoco se observa un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas españolas...

- La distribución por calificaciones crediticias del saldo vivo de los bonos emitidos por las sociedades no financieras españolas y sus filiales, tanto residentes como no residentes, en el primer trimestre de 2023 era prácticamente idéntica a la de un año antes. Ello refleja la práctica ausencia de cambios en las calificaciones. Tampoco ha habido señales de alerta por parte de las agencias de *rating* sobre las perspectivas de cambios futuros.
- No obstante, más del 47 % del saldo vivo presenta una calificación crediticia de BBB o BBB– (véase gráfico 22.a), 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 es 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. Ello generaría un repunte importante de los costes de financiación.

Gráfico 22

22.a Composición del saldo vivo de bonos corporativos no financieros españoles. Calificación crediticia (a)



FUENTES: Banco Central Europeo, Eikon y Banco de España.

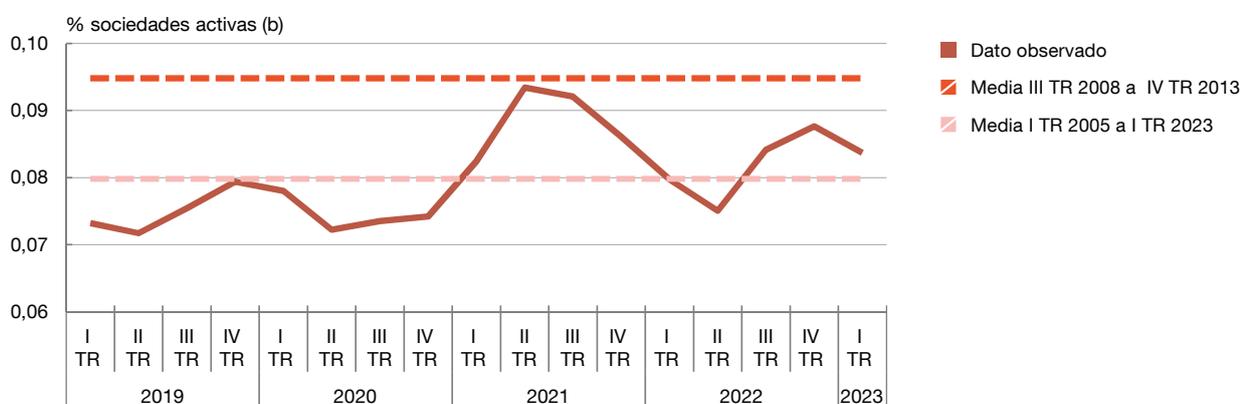
a La calificación crediticia corresponde a la mejor de las emitidas por las agencias de *rating*. Los resultados se presentan según la escala de calificaciones de S&P y Fitch, por lo que se homogeneizan las categorías correspondientes a Moody's y DBRS. «NR» hace referencia a las emisiones sin calificación crediticia. La información referente a las calificaciones y al saldo vivo de bonos es la disponible a fecha de 31 de marzo de 2022 y 2023. El saldo vivo de bonos emitidos por una determinada empresa se obtiene de acuerdo con las emisiones de la matriz y sus filiales residentes y no residentes.

23 ... ni un repunte en las insolvencias corporativas

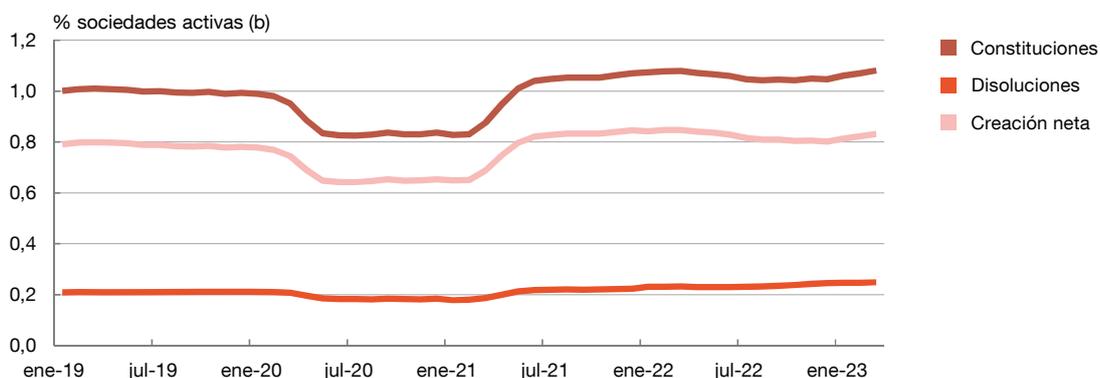
- El número de concursos de acreedores de empresas repuntó durante la segunda mitad de 2022, condicionado por la finalización de la moratoria concursal (véase gráfico 23.a)⁹. En el primer trimestre de 2023, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situaba en niveles ligeramente superiores a la media que se obtiene desde 2005, pero inferiores a los observados durante la crisis financiera global.
- Si bien se observa un crecimiento de la ratio de disoluciones en los últimos meses, todavía se sitúa en niveles muy reducidos (0,25 % del total de empresas activas en abril). Además, la constitución de nuevas sociedades mantiene el dinamismo observado tras la normalización de la actividad en 2021, situándose la ratio de creación neta en el 0,83 % en abril, por encima de los niveles de 2019 (véase gráfico 23.b).

Gráfico 23

23.a Evolución del número de concursos. Sociedades no financieras (a)



23.b Constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

a Medias móviles de 4 trimestres.

b El total de empresas activas proviene del Directorio Central de Empresas (DIRCE) y es la suma de las i) sociedades anónimas, ii) sociedades de responsabilidad limitada, iii) sociedades colectivas, iv) sociedades comanditarias, v) comunidades de bienes y vi) sociedades cooperativas con actividad.

c Medias móviles de 12 meses. Las series de constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (constituciones menos disoluciones) se muestran como porcentaje del número de sociedades activas a 1 de enero de cada año.



9 El Gobierno aprobó en abril de 2020 una moratoria concursal para todos los deudores, tanto empresas como personas físicas, que suspendía la obligación que tenían de solicitar concurso de acreedores hasta el 31 de diciembre de 2020 e impedía que sus acreedores pudieran realizar la solicitud antes de esta fecha. La moratoria expiró finalmente el 30 de junio de 2022.