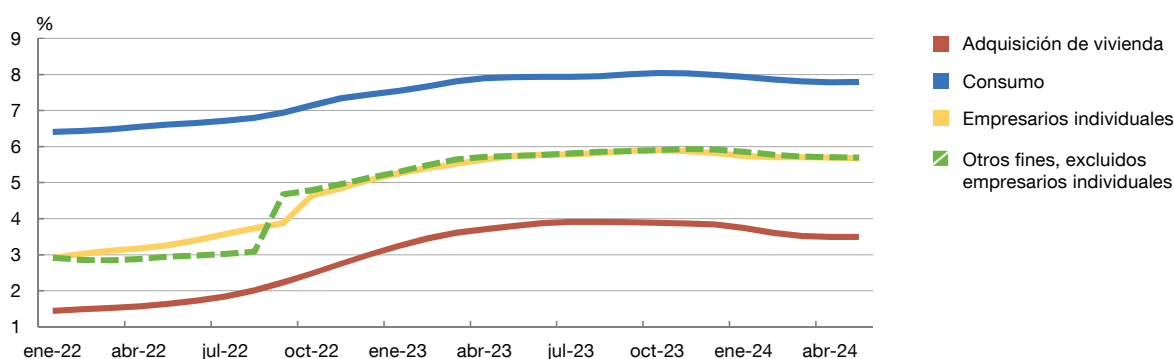


## 1 El coste de la nueva financiación a los hogares se ha reducido levemente durante los últimos meses, pero permanece en niveles elevados

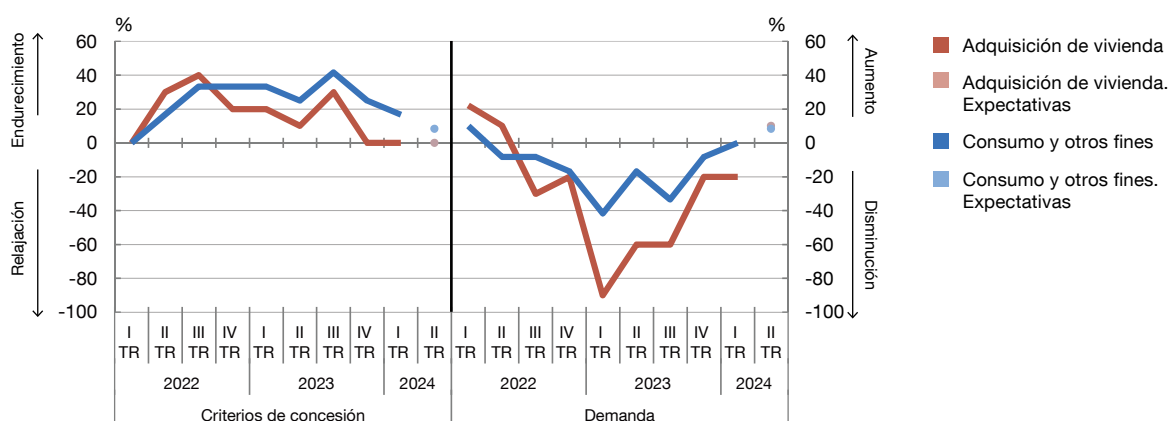
- Las expectativas de los mercados financieros de un suave descenso de los tipos de interés oficiales en el área del euro a lo largo de los próximos trimestres, que se han empezado a confirmar con la rebaja de 25 puntos básicos (pb) decidida en la reunión de junio del Consejo de Gobierno del Banco Central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

Gráfico 1

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

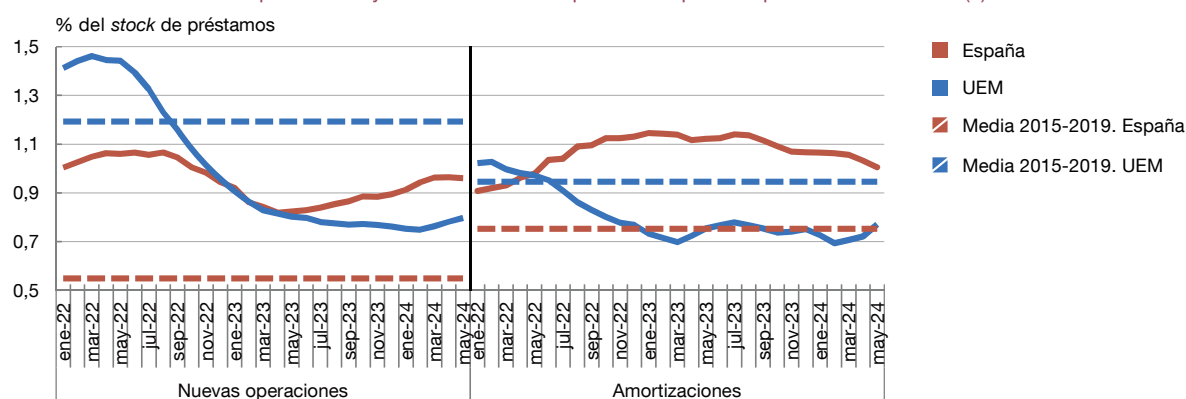


## 2 El nuevo crédito para la compra de vivienda ha continuado aumentando, pero el saldo de deuda ha seguido reduciéndose debido a las elevadas amortizaciones

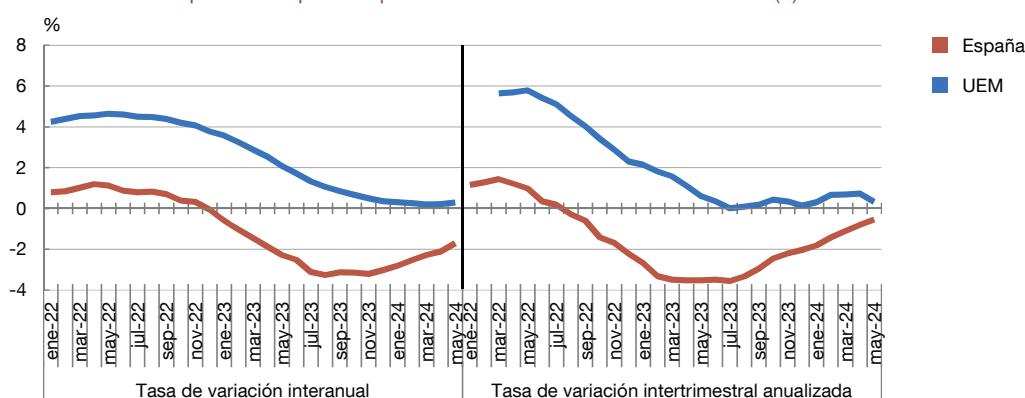
- Las nuevas operaciones de crédito para adquisición de vivienda en España se han seguido recuperando en los primeros meses de 2024 (véase gráfico 2.a). Ello se ha producido en un entorno de **fuerte crecimiento de las rentas laborales** y del empleo y en el que **las condiciones de financiación han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

Gráfico 2

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

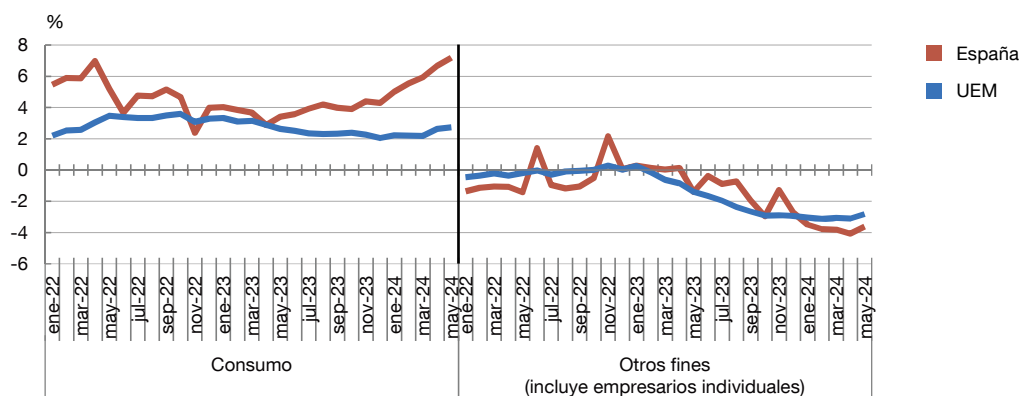
1 Véase la ficha 3 del *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* del segundo semestre de 2023.

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

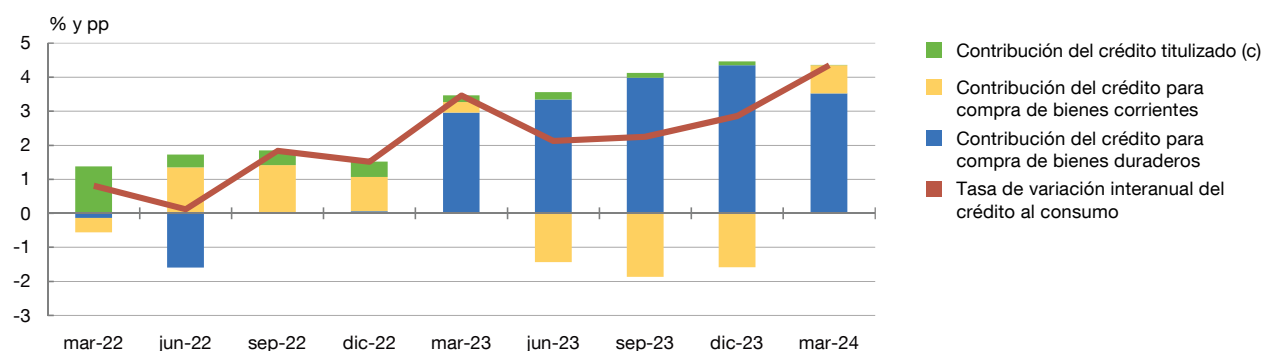
- El saldo de crédito al consumo se ha acelerado en los últimos meses; en mayo alcanzó un crecimiento interanual del 7,2%. Esto ha ampliado las diferencias con el área del euro, donde mantiene un ritmo de crecimiento por debajo del 3% (véase gráfico 3.a). El desglose por finalidades revela que el impulso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

Gráfico 3

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

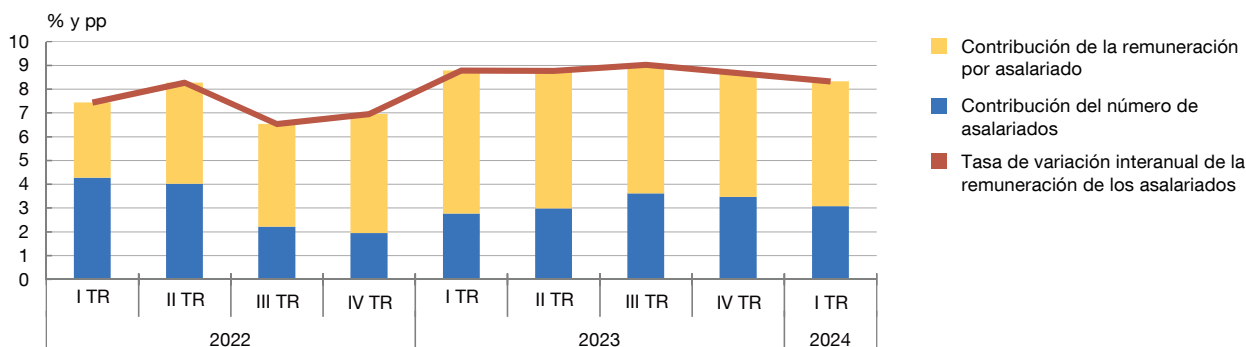


#### 4 A principios de 2024, la renta de las familias continuó expandiéndose gracias al avance del empleo y los salarios...

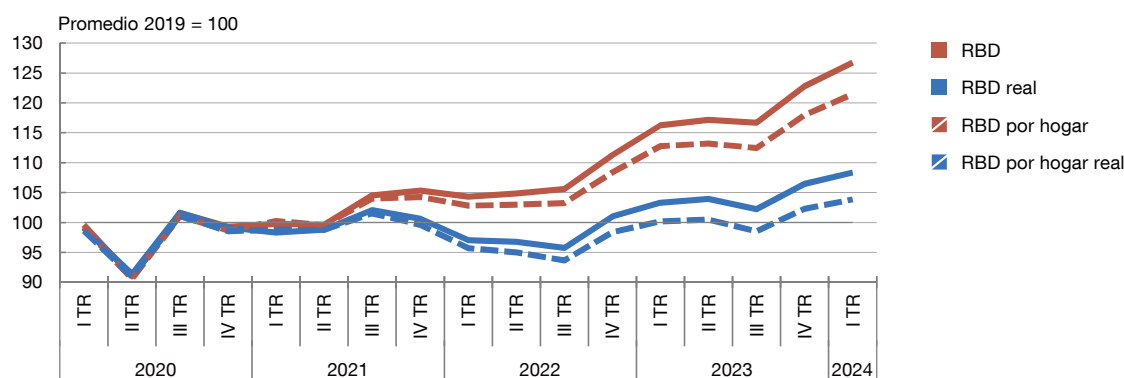
- Las rentas laborales siguieron aumentando a un ritmo elevado durante el primer trimestre de 2024, un 8,3 % interanual, aunque ligeramente por debajo del dato de finales de 2023 (8,7 %). Este incremento fue resultado de la favorable evolución tanto del número de asalariados como de los ingresos nominales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

Gráfico 4

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

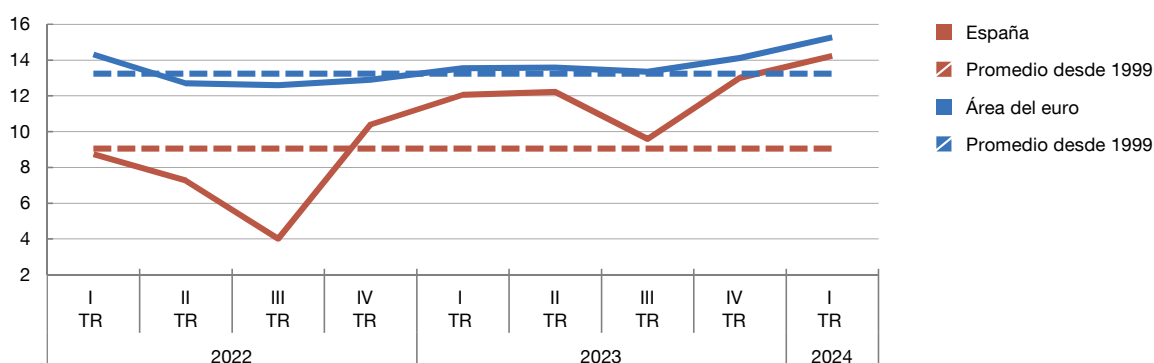


## 5 ... lo que ha contribuido, junto con una relativa atonía del consumo, a que la tasa de ahorro permanezca por encima de su media histórica

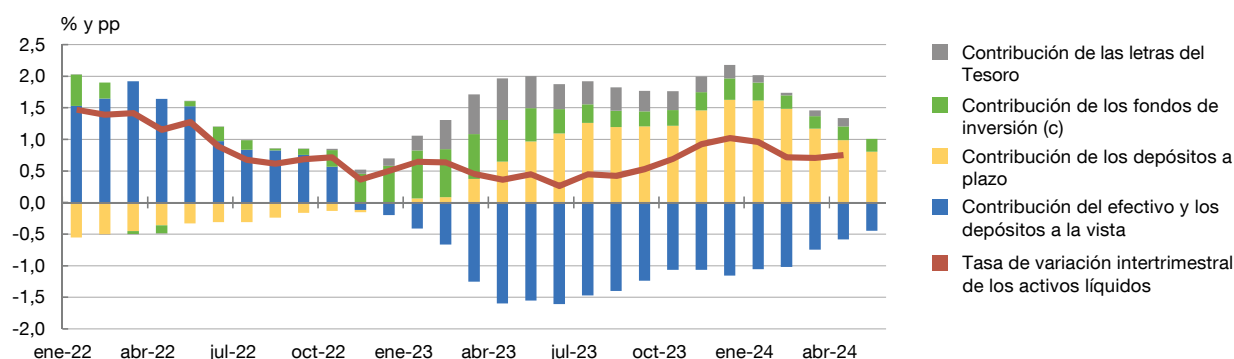
- La tasa de ahorro de los hogares ha aumentado en España y en la UEM; se situó en el 14,2% y el 15,3% de la RBD, respectivamente, en el primer trimestre de 2024, registros, ambos, superiores a sus promedios históricos (véase gráfico 5.a).
- El efectivo y los depósitos a la vista continuaron perdiendo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

Gráfico 5

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



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



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

a Datos desestacionalizados.

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

c Suscripciones netas (sin efectos valoración).

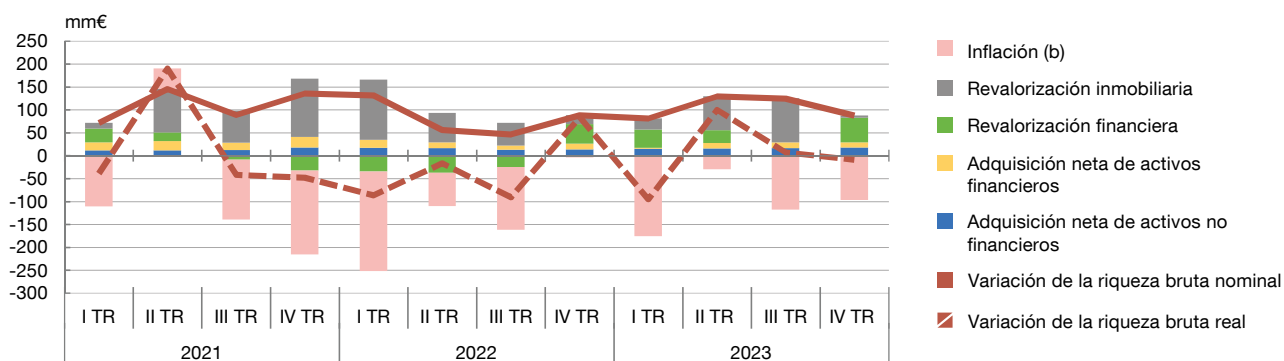


## 6 La revalorización de los activos ha seguido contribuyendo al aumento de la riqueza nominal, si bien en términos reales apenas habría variado

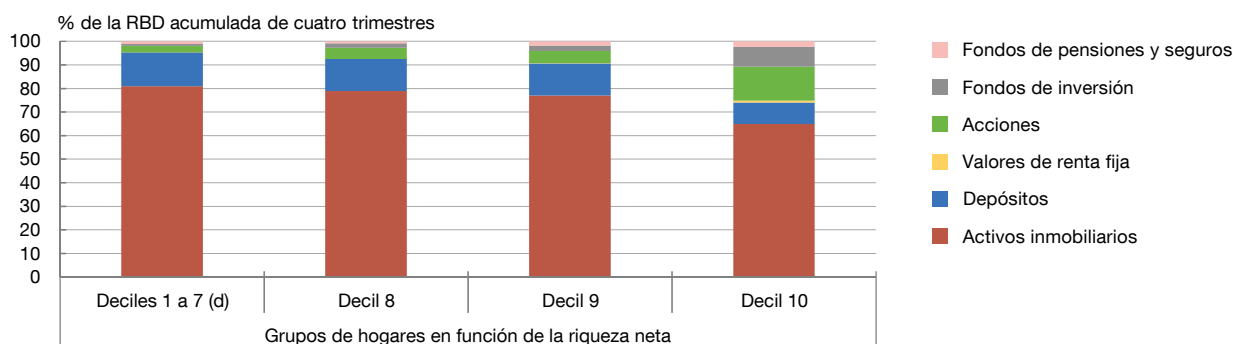
- La riqueza bruta de los hogares siguió aumentando en la segunda mitad de 2023, apoyada en la revalorización tanto del componente financiero como del inmobiliario y, en menor medida, en las compras netas de activos (véase gráfico 6.a). No obstante, en términos reales, apenas habría variado. La evolución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

Gráfico 6

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Flujos desestacionalizados.

b Aproximada por el deflactor del consumo.

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

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

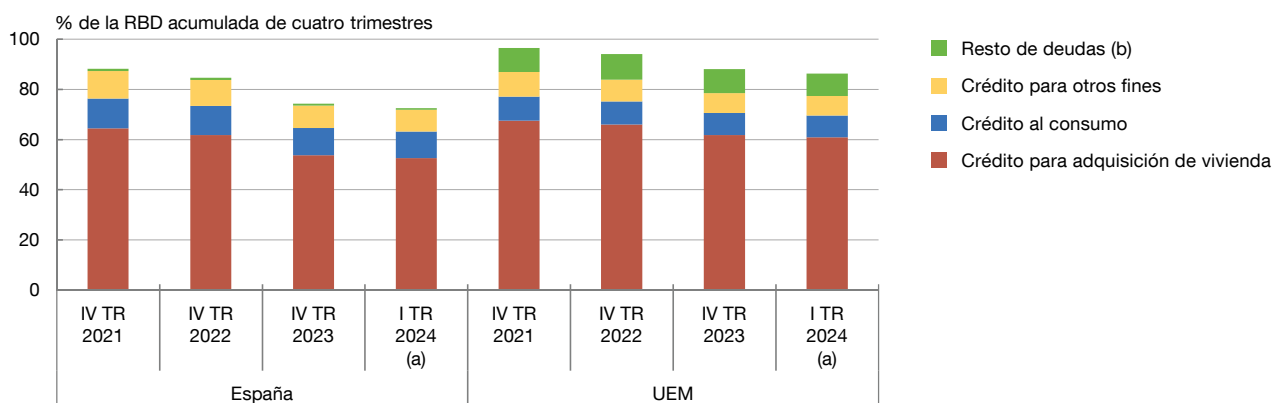


## 7 Se ha prolongado el proceso de reducción de la ratio de endeudamiento de los hogares...

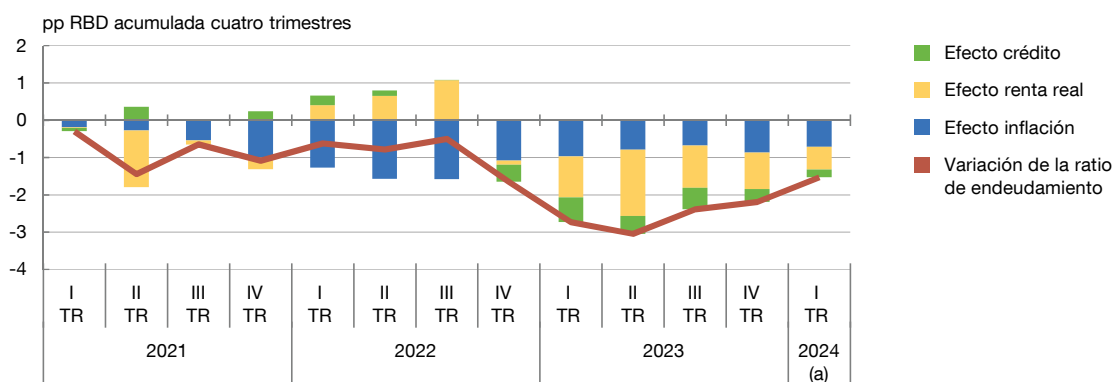
- La ratio de endeudamiento de los hogares se redujo hasta el 72 % de la RBD en el primer trimestre de 2024, nivel que no se observaba desde finales de 2001 y 14 puntos porcentuales (pp) por debajo de la del promedio de la zona del euro<sup>3</sup> (véase gráfico 7.a). En ambas áreas, el desendeudamiento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

Gráfico 7

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



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



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

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



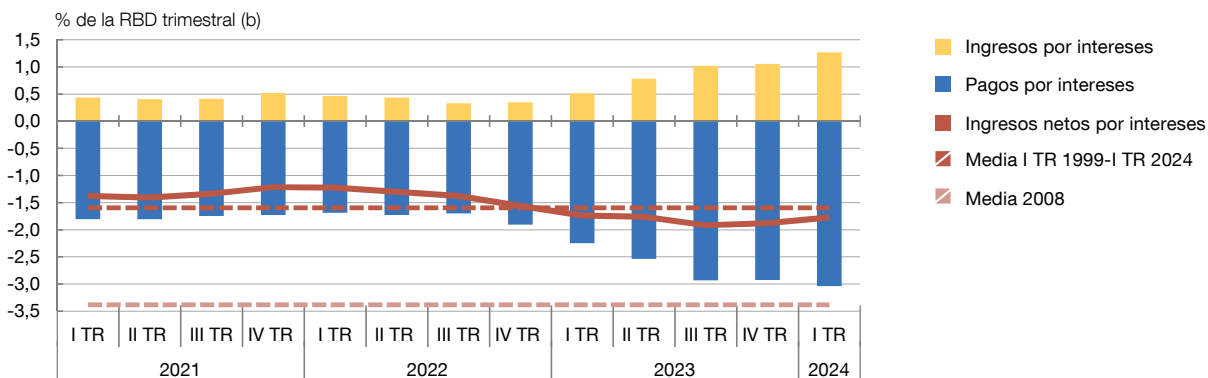
3 En términos de PIB, se situó en el 46 % en España y en el 53 % en la UEM en el primer trimestre de 2024.

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

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

Gráfico 8

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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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



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

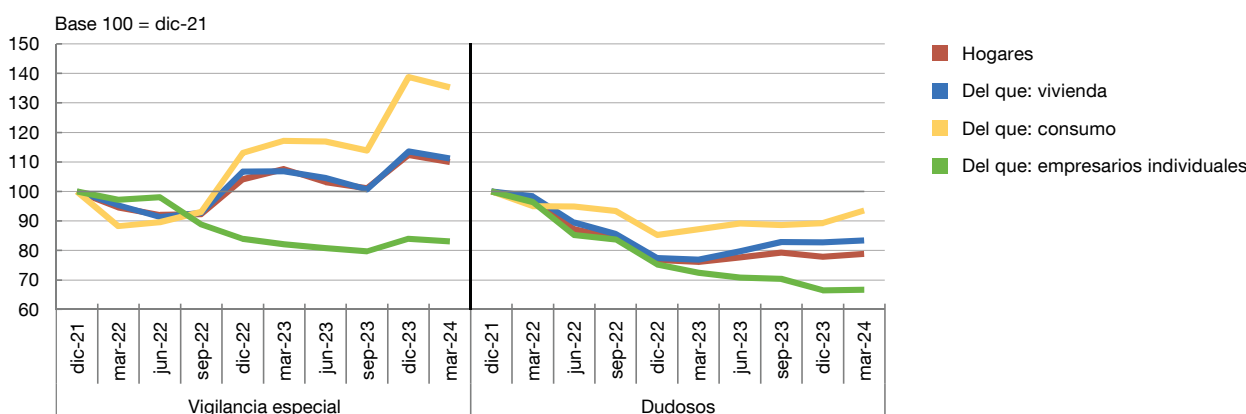


## 9 La calidad crediticia de los préstamos concedidos a los hogares ha experimentado cierto deterioro desde septiembre de 2023

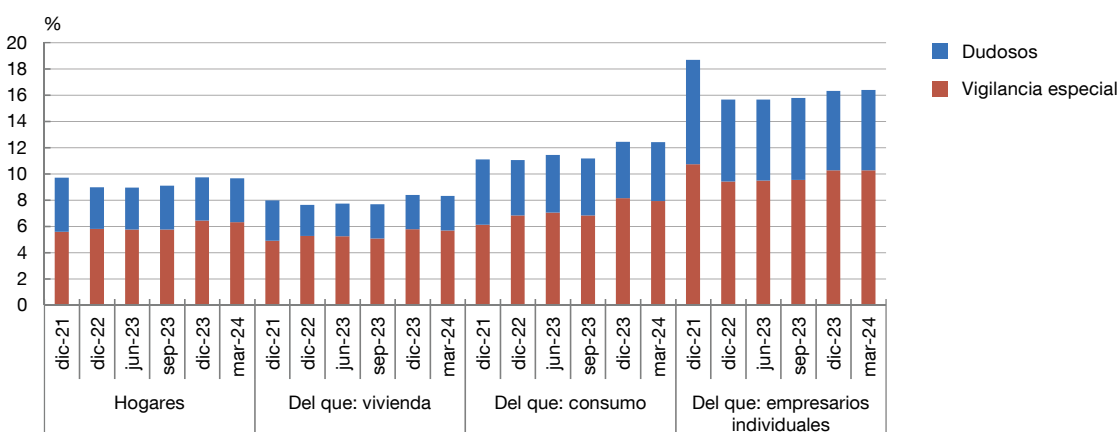
- Los préstamos a hogares clasificados como problemáticos aumentaron un 5,3 % entre septiembre de 2023 y marzo de 2024, debido al incremento del crédito en vigilancia especial, que supone el 65 % de los préstamos problemáticos, y a pesar del leve descenso de los dudosos (véase gráfico 9.a). El aumento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

Gráfico 9

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

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

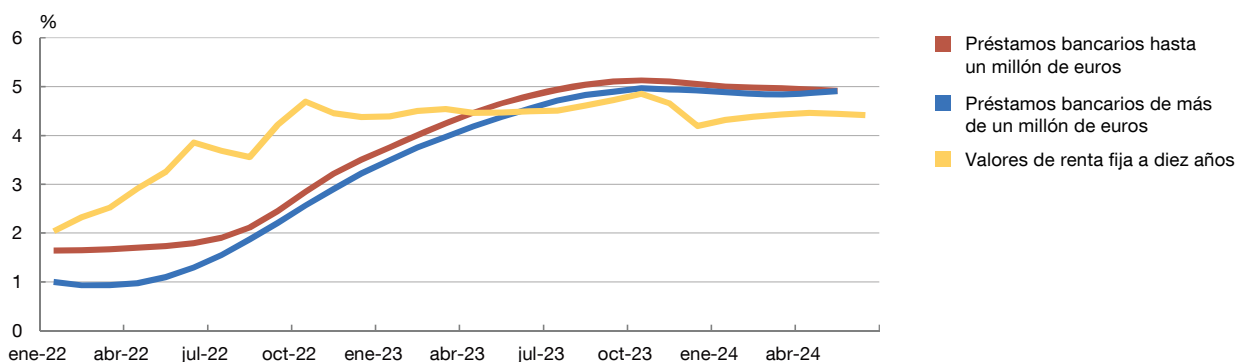


## 10 Desde el pasado otoño, el coste de la nueva financiación a las empresas se ha reducido ligeramente...

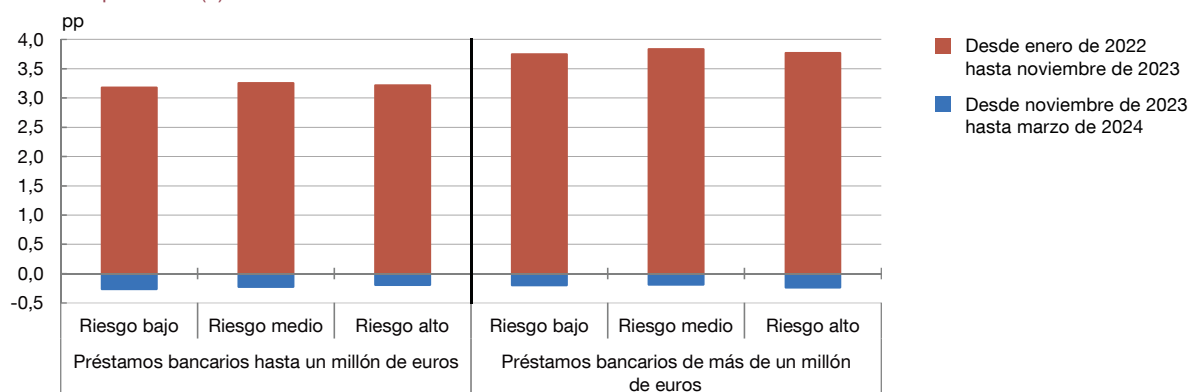
- Al igual que en el crédito concedido a los hogares, los tipos de interés medios de los nuevos préstamos a empresas han descendido ligeramente, en línea con la evolución de los tipos de referencia de mercado, que se han reducido ante las expectativas de recorte de los tipos oficiales del BCE.
- El tipo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

Gráfico 10

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

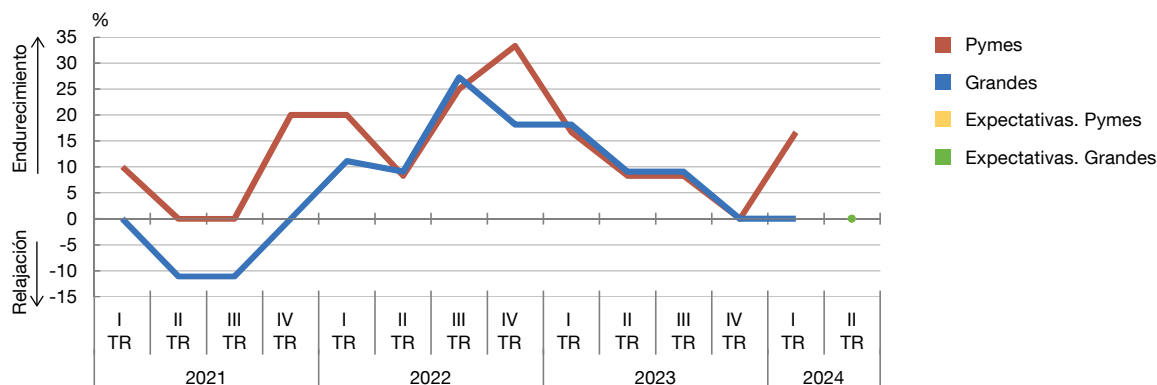
b A partir de la Central de Información de Riesgos y la Central de Balances Integrada, siguiendo a Roberto Blanco, Elena Fernández, Miguel García-Posada y Sergio Mayordomo. (2023). "An estimation of the default probabilities of Spanish non-financial corporations and their application to evaluate public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

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

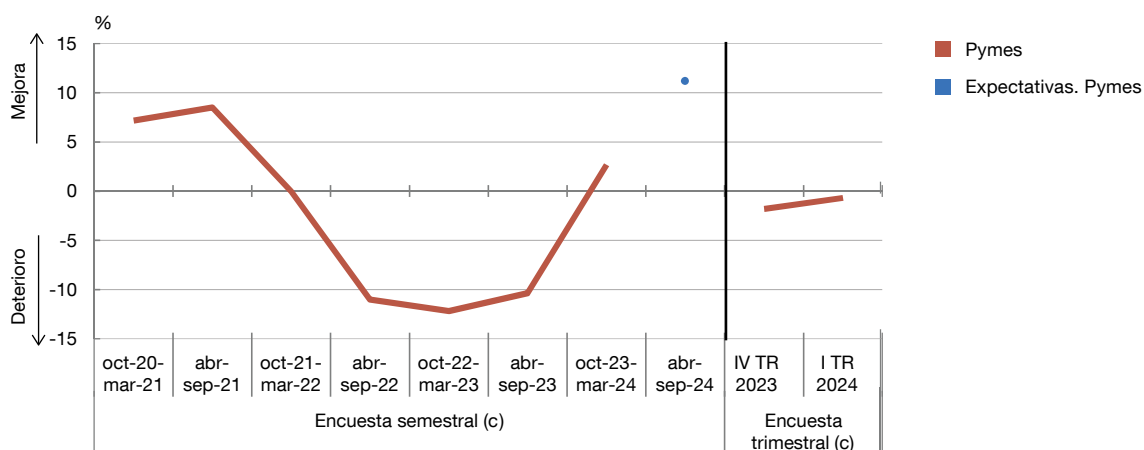
- Según la EPB, los criterios de concesión de préstamos se habrían mantenido sin variaciones entre enero y marzo de 2024, tanto para el conjunto de empresas como para las grandes compañías (por segundo trimestre consecutivo), manteniéndose aún un cierto endurecimiento en la financiación a pymes (véase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

Gráfico 11

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

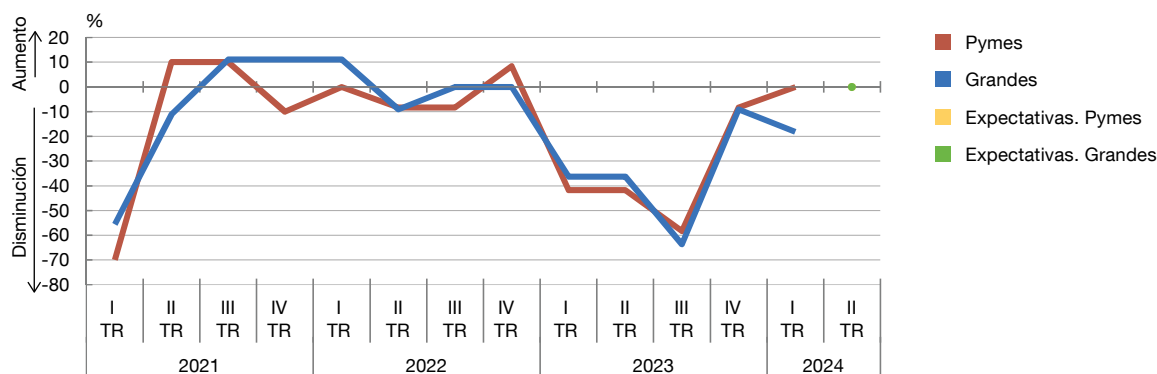


## 12 ... al tiempo que se habría frenado la caída de la demanda de crédito bancario, aunque seguiría siendo débil

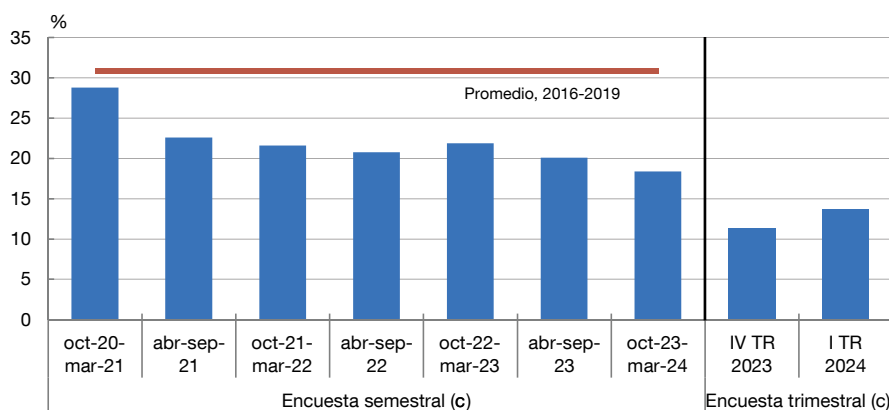
- Según la EPB, en el primer trimestre de 2024 la demanda de préstamos de las pymes no varió y se redujo ligeramente la de las grandes empresas (véase gráfico 12.a). Para el segundo trimestre de 2024, la EPB prevé una estabilidad de las peticiones de forma generalizada por tamaños.
- De acuerdo con las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

Gráfico 12

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

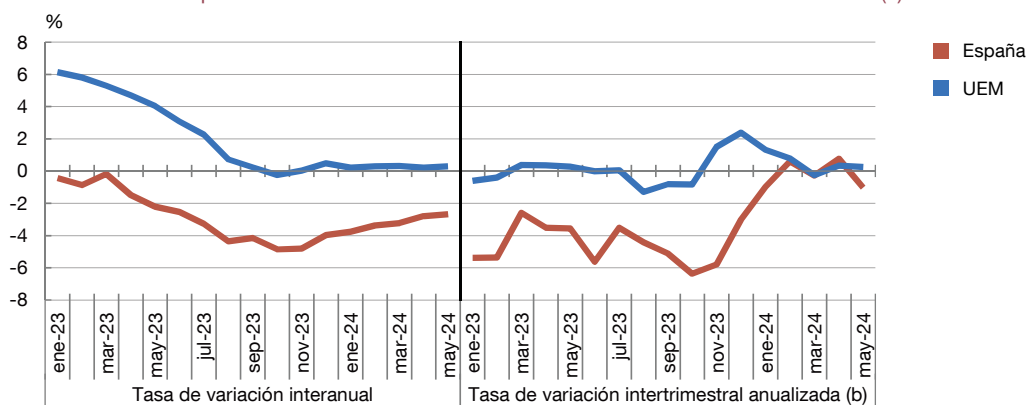


### 13 En este contexto, la financiación captada por las empresas españolas ha dejado de contraerse

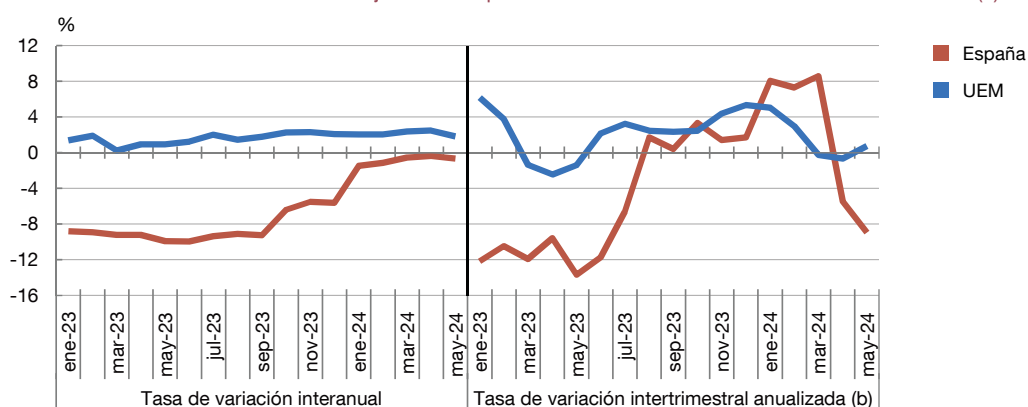
- Las cuentas financieras de la economía española muestran que en el último trimestre de 2023 el total del saldo de financiación captada por las empresas se incrementó ligeramente con respecto al trimestre precedente. Los indicadores de financiación anticipan que esta tendencia habría continuado en el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

Gráfico 13

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Datos ajustados de titulización.

b Datos desestacionalizados.

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

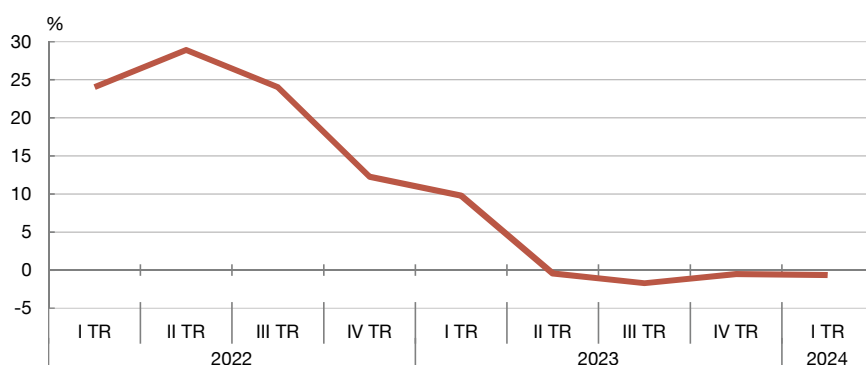


## 14 En el primer trimestre de 2024, las ventas se mantuvieron prácticamente estables, en términos interanuales, con heterogeneidad sectorial...

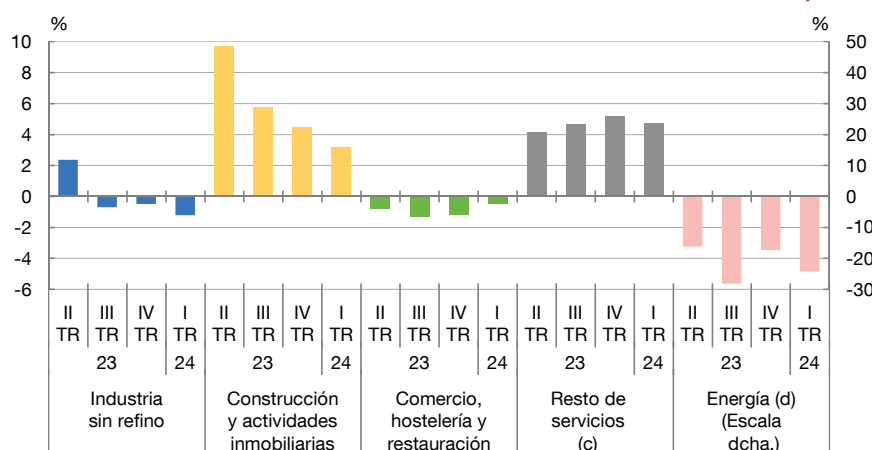
- Las ventas nominales se redujeron un 0,6 % interanual en los primeros tres meses de 2024, según la información combinada de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y la Central de Balances Trimestral (CBT) (véase gráfico 14.a).
- La facturación en la construcción y las actividades inmobiliarias,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

Gráfico 14

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



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



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

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

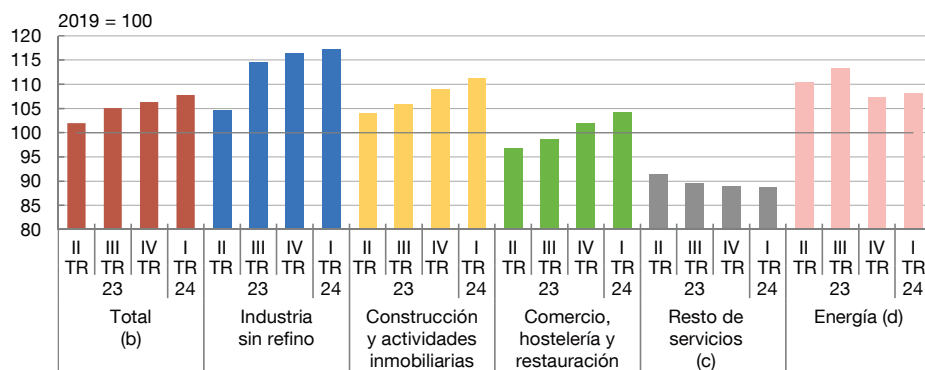


## 15 ... al tiempo que el margen sobre ventas aumentó, en promedio, si bien en términos de VAB se redujo levemente

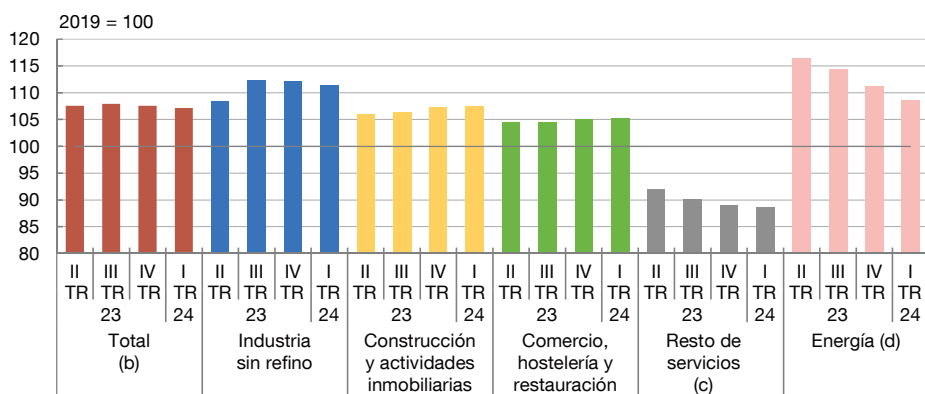
- En el primer trimestre de 2024, el margen sobre ventas se elevó en relación con el trimestre anterior tanto para el total de empresas como en la mayoría de los sectores analizados (véase gráfico 15.a).
- El leve ascenso del margen sobre ventas fue compatible con la ligera reducción que experimentó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

Gráfico 15

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



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



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

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

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

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

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

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

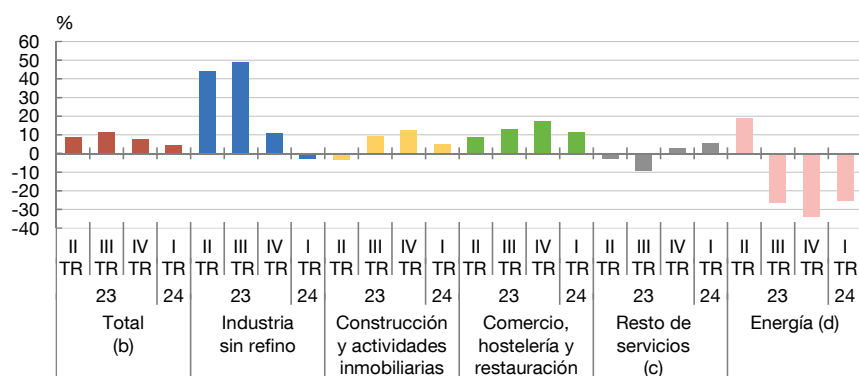


## 16 En este contexto, los excedentes empresariales se volvieron a desacelerar, aunque con heterogeneidad por sectores

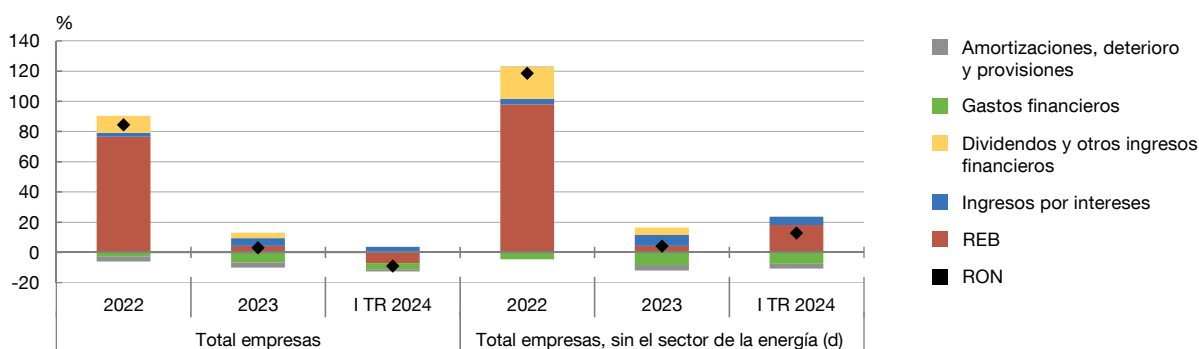
- El resultado económico bruto (REB) aumentó un 4,9 % interanual en términos nominales entre enero y marzo de 2024, prolongándose la pauta de desaceleración de los trimestres anteriores (véase gráfico 16.a). El REB aumentó en el comercio, la hostelería y la restauración (especialmente en las dos últimas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

Gráfico 16

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



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



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

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

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

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

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

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



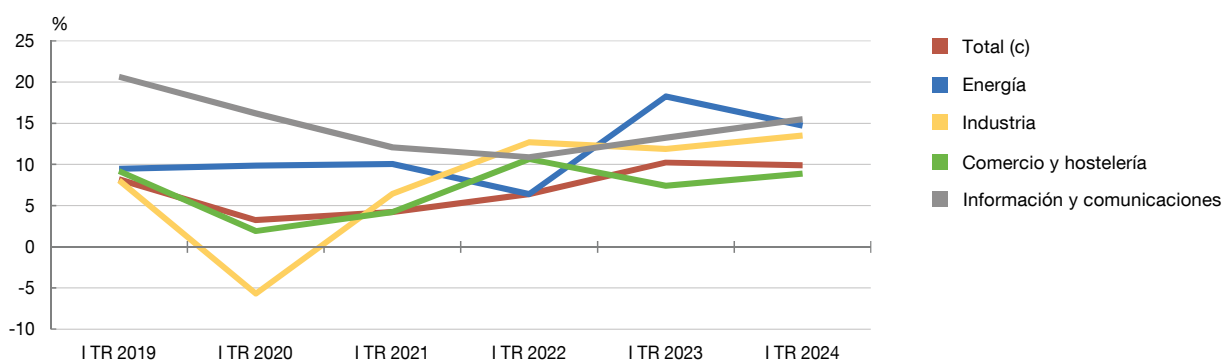


## 17 A principios de 2024, la rentabilidad de las empresas de la CBT se mantuvo relativamente estable — con la excepción del sector de la energía —, y también sus colchones de liquidez

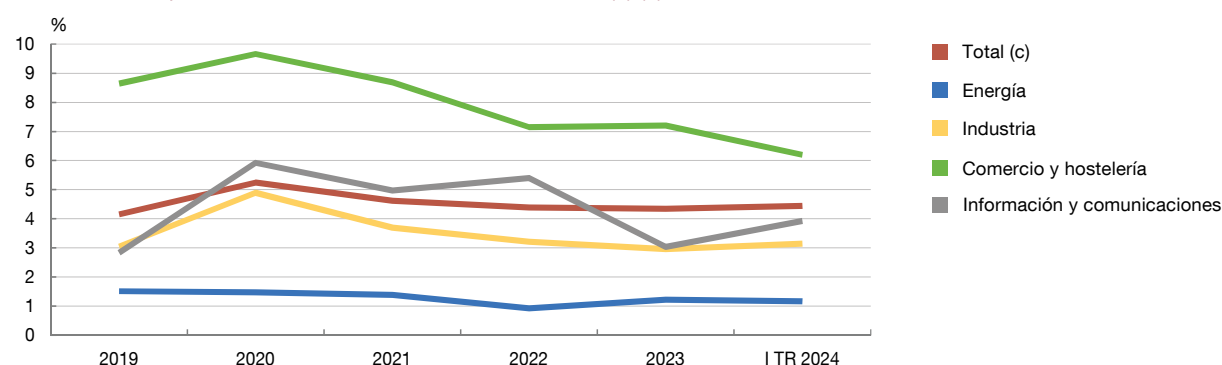
- La rentabilidad ordinaria de los recursos propios de la muestra de la CBT se situó en el 10,1% en el primer trimestre de 2024, dos décimas menos que en el mismo período de 2023 (véase gráfico 17.a).
- El desglose sectorial evidencia que el leve descenso observado en el total de la muestra vino muy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

Gráfico 17

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



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



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como RON / Fondos propios.

b No se incluyen los *holdings*.

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

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



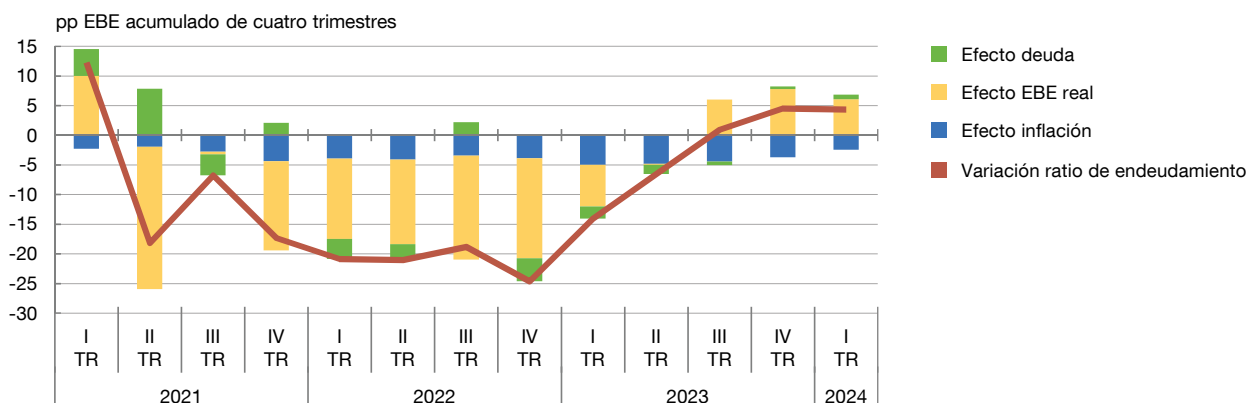
5 Definida como efectivo y equivalentes entre activo total.

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

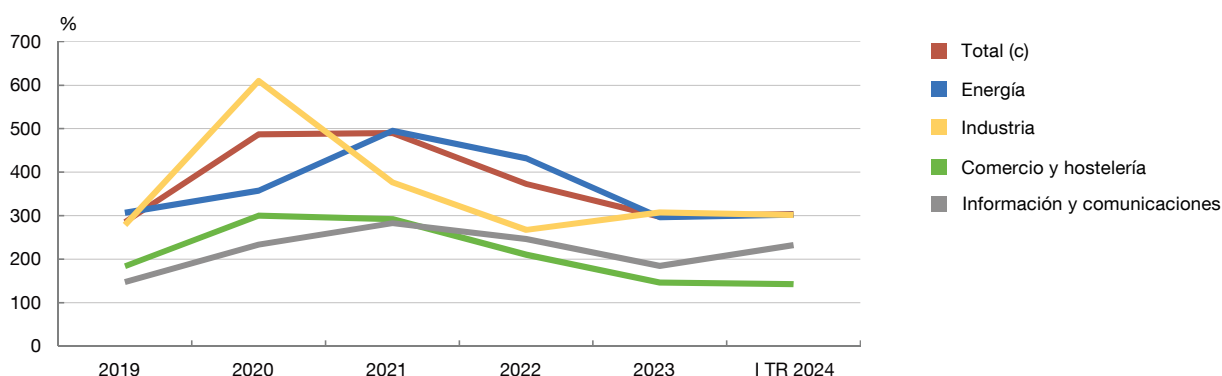
- La ratio de endeudamiento agregada sobre el EBE repuntó en el último trimestre de 2023 y en el primero de 2024, abandonando la tendencia descendente que presentaba desde mediados de 2021 (véase gráfico 18.a). La caída de las rentas reales y, más recientemente, el ligero aumento de la deuda provocaron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

Gráfico 18

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

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

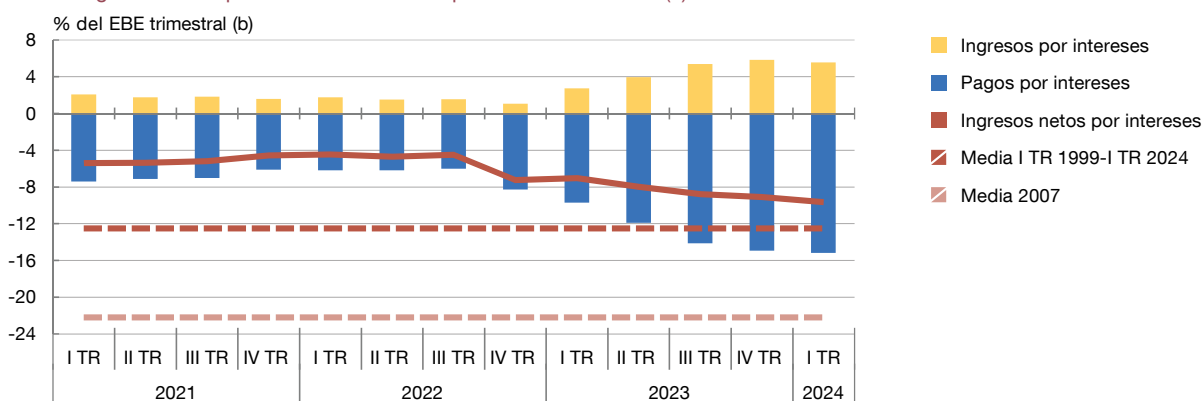


## 19 ... y la carga financiera ha seguido aumentando, aunque continúa, en términos de los excedentes, por debajo del promedio histórico

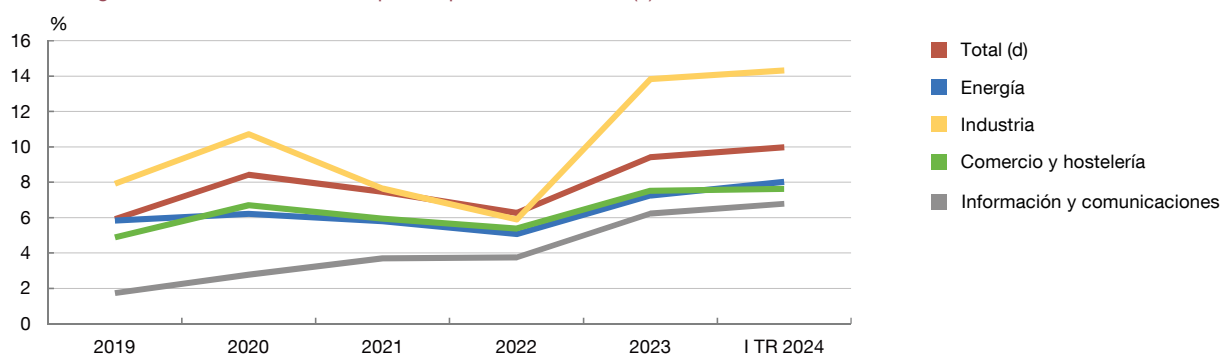
- La carga financiera neta por intereses agregada en términos del EBE del sector empresarial aumentó 0,5 pp en el primer trimestre de 2024, hasta el 9,6 % (véase gráfico 19.a). Este incremento se produjo como consecuencia de los mayores pagos por intereses de la deuda y del leve descenso de los ingresos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

Gráfico 19

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

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

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

6 Véase nota 4.

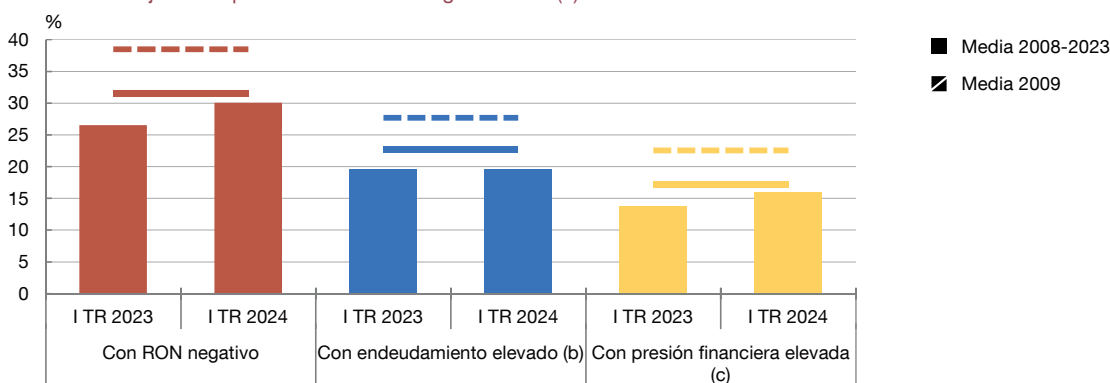


## 20 En el primer trimestre de 2024 repuntó levemente el porcentaje de empresas vulnerables en la muestra de la CBT...

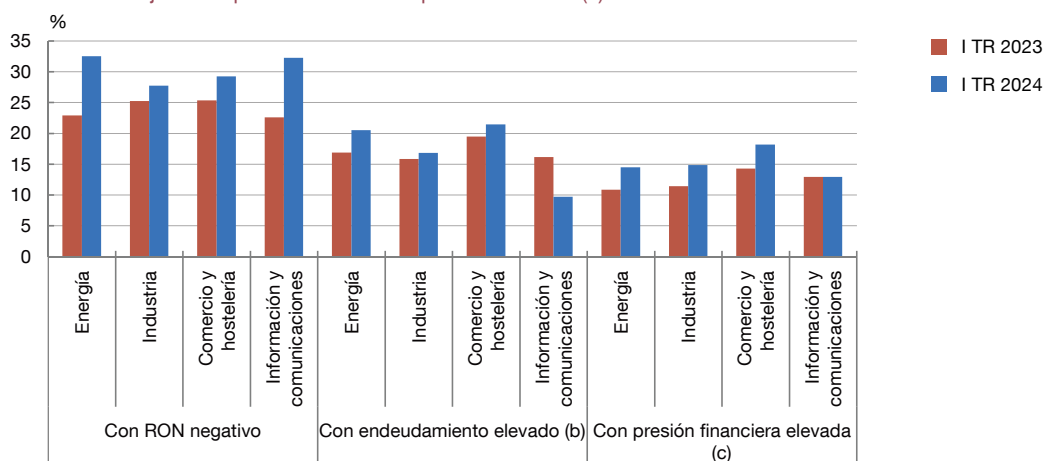
- En el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023, tanto por tener RON negativo (en 3,5 pp, hasta el 30 %) como por tener presión financiera elevada (en 2,3 pp, hasta el 16 %), mientras que la proporción de compañías con endeudamiento elevado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

Gráfico 20

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



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



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen los *holdings*.

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

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



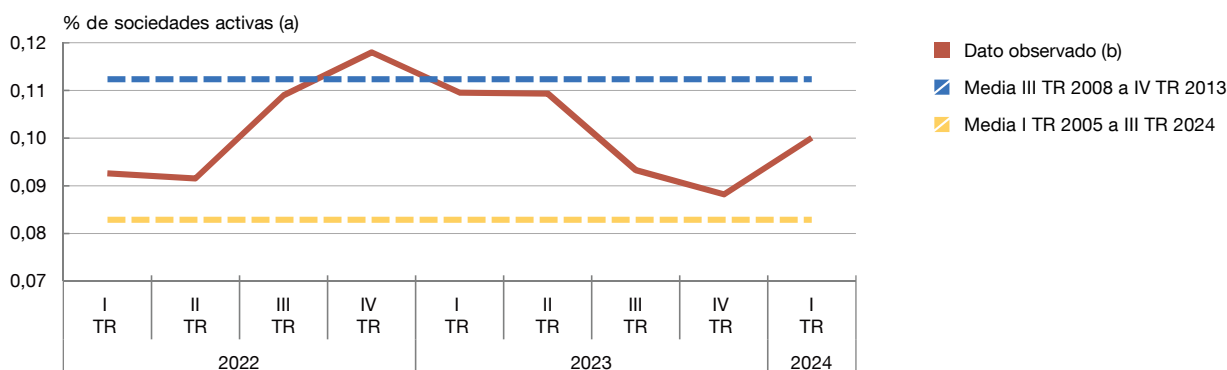
7 Sergio Gavilá, Lola Morales y Rafael Vivó. (2024). "El papel de los préstamos y del ICAS BE en el marco de colateral del Eurosistema en 2024". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T3, 03.

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

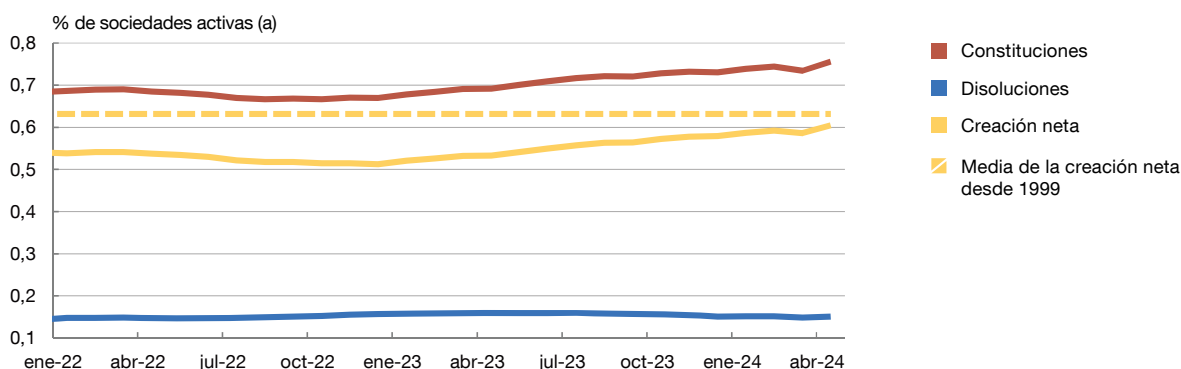
- El número de concursos de acreedores de las sociedades no financieras (en términos de media móvil de cuatro trimestres) aumentó entre enero y marzo (véase gráfico 21.a). De este modo, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas alcanzó el 0,1 %, nivel superior a la media desde 2005,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

Gráfico 21

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

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

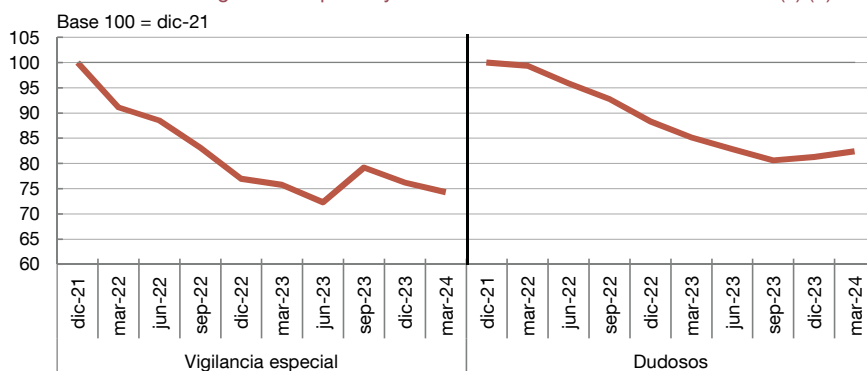


## 22 Los préstamos concedidos a las empresas clasificados como problemáticos han continuado reduciéndose, aunque los dudosos han repuntado

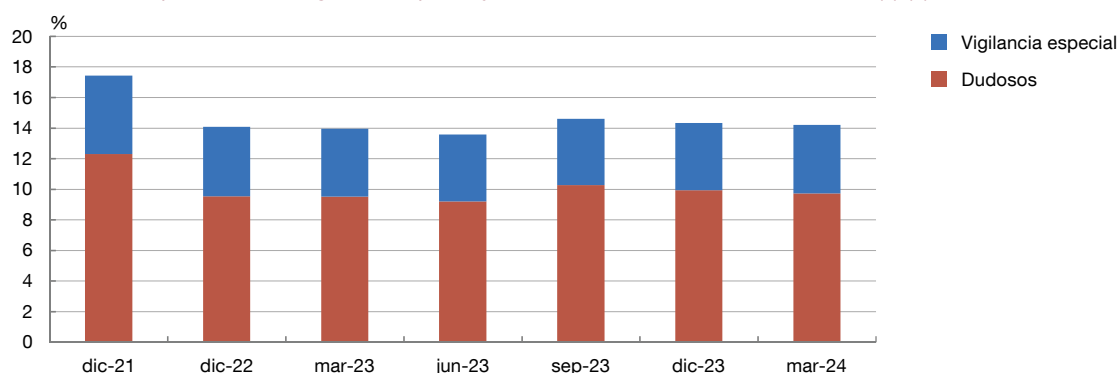
- Los préstamos a las empresas clasificados como problemáticos se situaron en marzo de 2024 un 3,6 % por debajo del nivel del tercer trimestre de 2023, como consecuencia del descenso de los créditos en vigilancia especial, que representan el 68 % del saldo de préstamos problemáticos, y pese al incremento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

Gráfico 22

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



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



FUENTE: Banco de España.

a Agregado de entidades de depósito y EFC.

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

