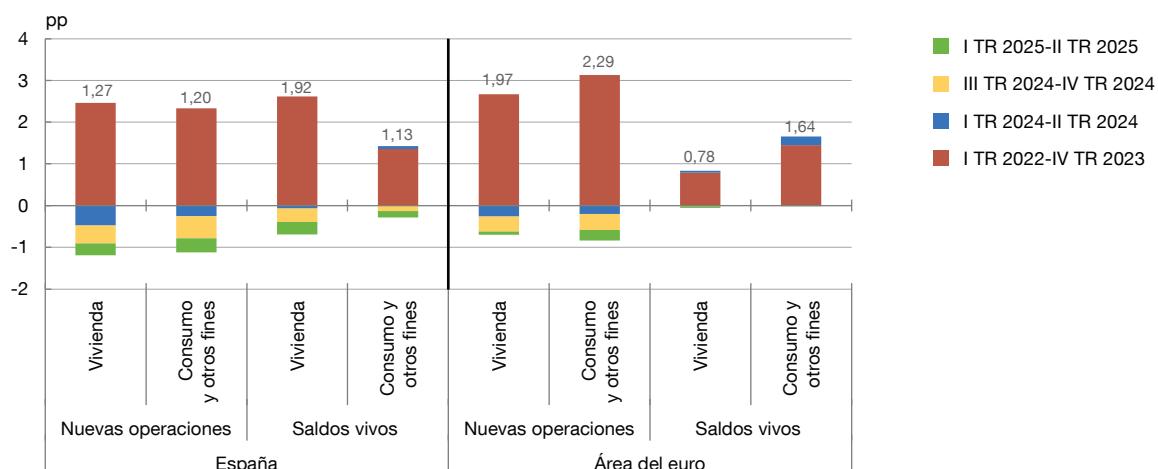


## 1 El abaratamiento del crédito continuó impulsando su demanda en la primera mitad de 2025...

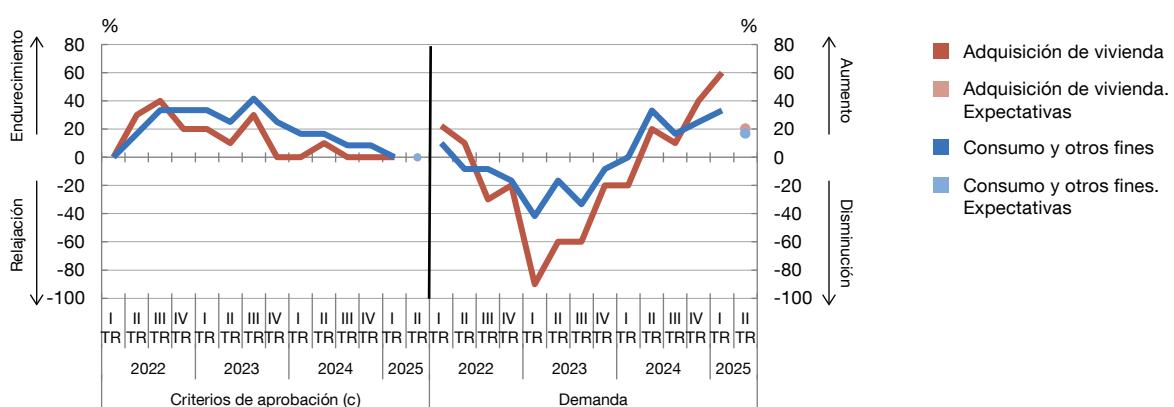
- Las entidades de crédito siguieron trasladando la reducción de los tipos de interés de mercado a los nuevos préstamos (gráfico 1.a). Aunque desde finales de 2023 la reducción ha sido mayor en España que en el área del euro, en ambas áreas la traslación se estaría produciendo de manera eficaz (recuadro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

Gráfico 1

## 1.a Variación en el coste de los préstamos bancarios a los hogares (a)



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

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

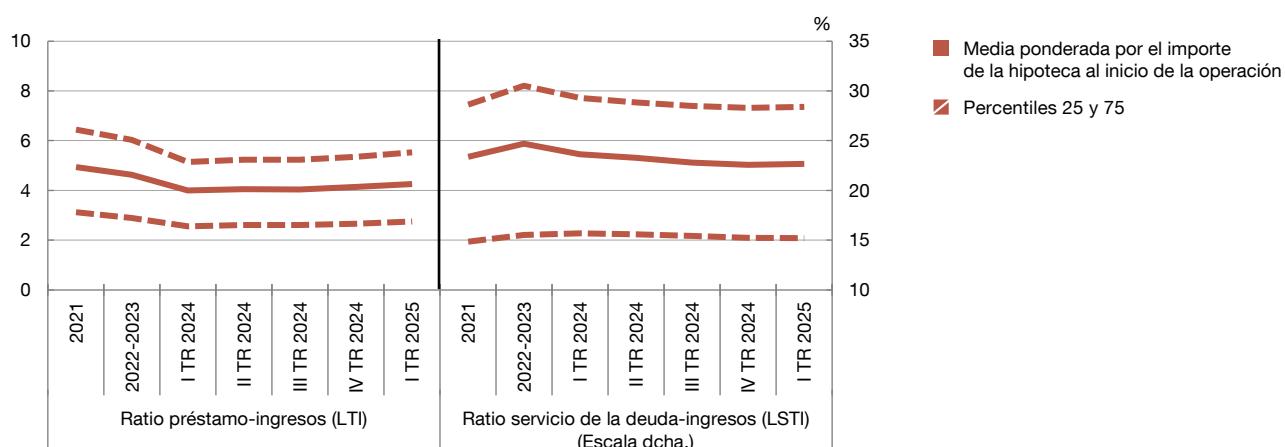


## 2 ... en tanto que las condiciones de concesión relacionadas con los ingresos del hogar y el valor de la garantía se relajaron ligeramente en las nuevas hipotecas

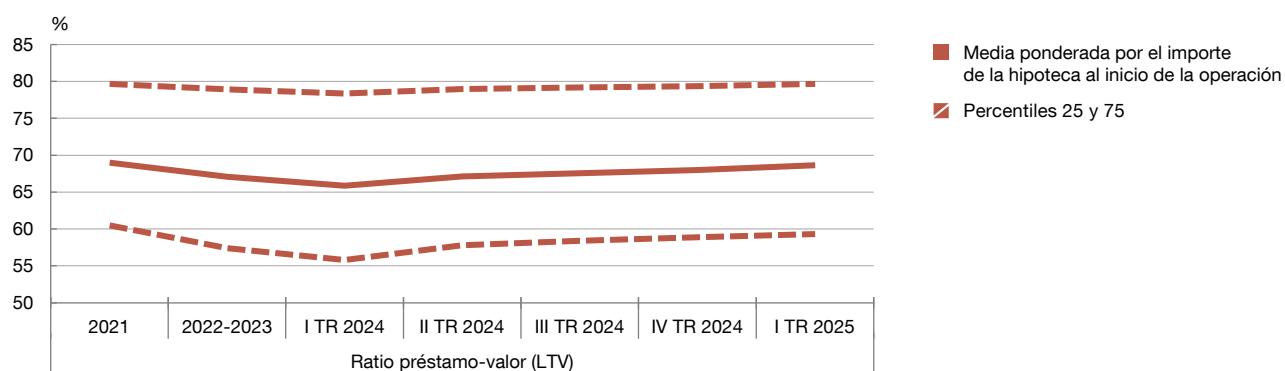
- En el primer trimestre de 2025, la ratio préstamo-ingresos en las nuevas hipotecas se incrementó en 0,3 puntos respecto al primer trimestre de 2024, hasta 4,3, y la ratio de carga financiera sobre renta descendió 0,9 pp, hasta el 22,7 %, a lo que contribuyó el descenso de los tipos de interés (gráfico 2.a). Por su parte, la ratio préstamo-valor de la vivienda aumentó 2,7 pp, hasta el 68,6 % (gráfico 2.b).
- La distribución de las ratios de LTV y LTI mostró un comportamiento similar, con aumentos moderados en los percentiles 25 y 75, mientras que estos se redujeron para la ratio de LSTI. En todo caso, estas ratios no se sitúan en niveles laxos desde una perspectiva histórica<sup>1</sup>.

Gráfico 2

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



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



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

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



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

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

- La relajación de la política monetaria durante el último año también se habría reflejado en una mejora del acceso al crédito hipotecario, con respecto al último ciclo de endurecimiento<sup>2</sup>, de los hogares que tradicionalmente enfrentan mayores barreras<sup>3</sup>.
- Entre junio de 2024 y marzo de 2025, la edad media de los nuevos prestatarios descendió 7 meses respecto al período de endurecimiento y se situó en 40 años (cuadro 1). Además, la renta media por unidad de consumo (medida en 2021) a nivel de los códigos postales donde se han concedido hipotecas es 84 euros inferior, en tanto que el porcentaje de hipotecas con un único prestatario ha aumentado en 2,4 pp, frente al 44,8 % observado en el período de endurecimiento.
- El vencimiento medio de las nuevas hipotecas ha aumentado en 7,6 meses y se ha establecido alrededor de los 27 años. Asimismo, el porcentaje de hipotecas a tipo de interés fijo se ha incrementado en 2,2 pp. Por último, la proporción de préstamos hipotecarios destinados a la adquisición de la vivienda habitual se ha mantenido estable en torno al 89 %<sup>4</sup>.

Cuadro 1

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

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

FUENTES: INE y Banco de España.

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

2 Entre julio de 2022 y septiembre de 2023.

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

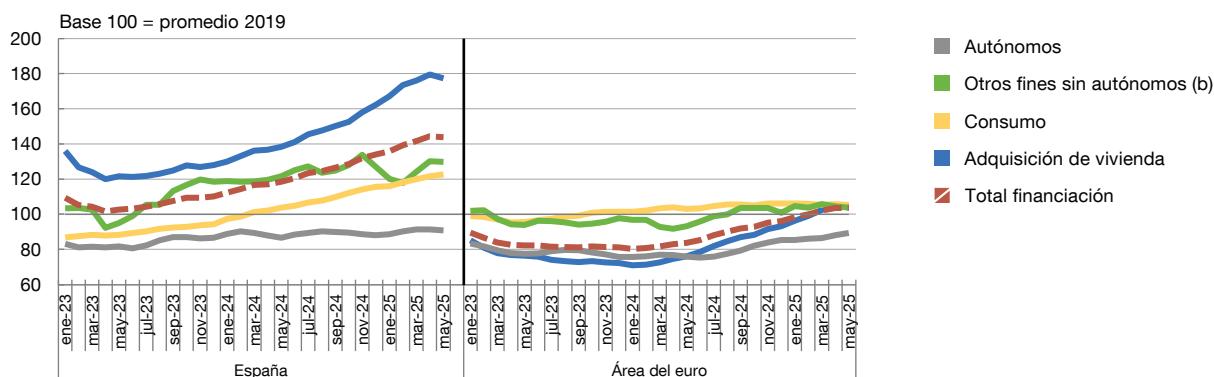
4 Un análisis centrado exclusivamente en hipotecas para vivienda habitual muestra resultados similares. Además, la mayor participación de la población inmigrante en las nuevas hipotecas no explica el descenso ni de la edad media ni de la renta, ya que se obtienen los mismos resultados al considerar solo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

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

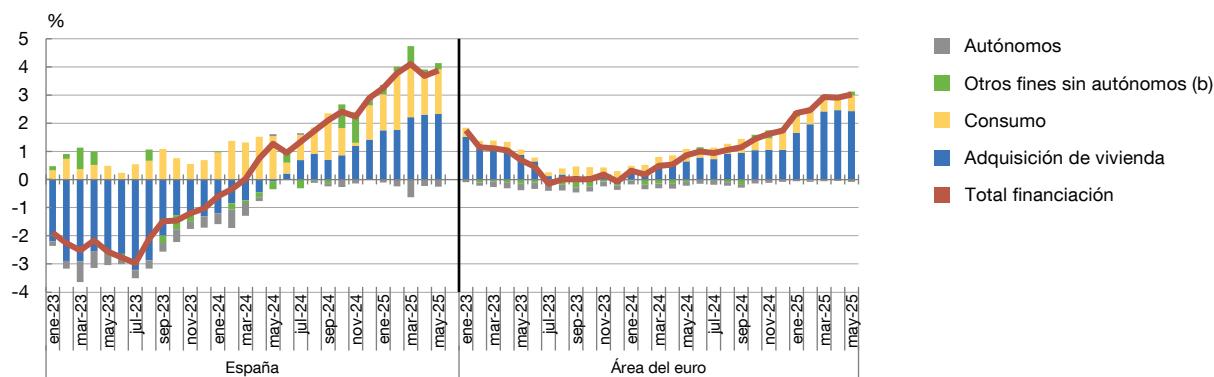
- El flujo de nuevos préstamos a los hogares españoles mantuvo su tendencia ascendente en el primer semestre de 2025, impulsado por la expansión del crédito para adquisición de vivienda y del destinado al consumo<sup>5</sup> (gráfico 4.a). En el área del euro, el nuevo crédito también aumentó, aunque el crecimiento estuvo sustentado casi exclusivamente en la financiación de vivienda. En términos reales, solo el nuevo crédito para adquisición de vivienda y el destinado a otros fines (sin autónomos) estarían por encima de los niveles observados antes de la pandemia en España, mientras que en la zona del euro todos los segmentos se situarían por debajo.
- El incremento de las nuevas operaciones de crédito se tradujo en una aceleración del saldo vivo de los préstamos a los hogares (gráfico 4.b). En términos de variación intertrimestral anualizada, en España alcanzó un crecimiento del 3,9 % en mayo gracias al vigor mostrado por la financiación de vivienda y de consumo. En cambio, la deuda viva de préstamos concedidos a los autónomos continuó reduciéndose. En el área del euro, los saldos vivos de crédito bancario a los hogares también se aceleraron, aunque su tasa de crecimiento intertrimestral continuó siendo inferior a la registrada en España (3 % en mayo en términos anualizados).

Gráfico 4

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



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

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



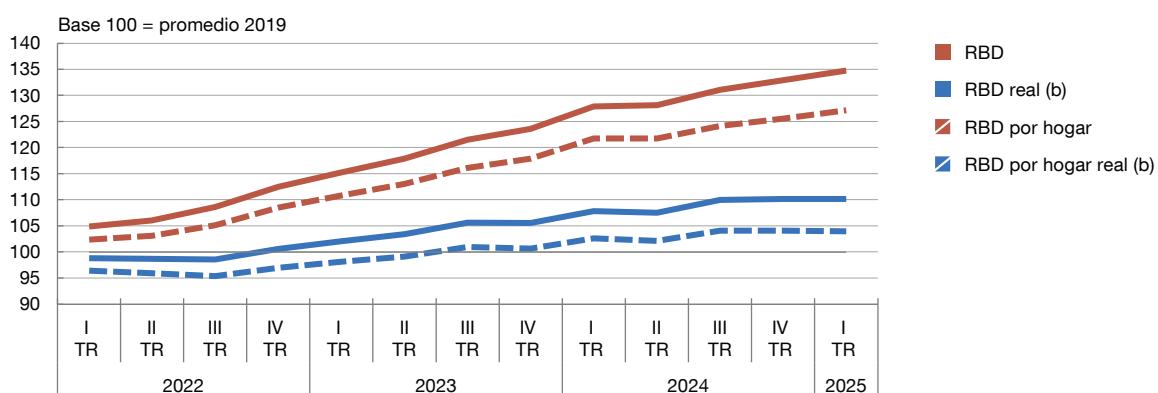
5 Impulsado por el repunte de las matriculaciones de automóviles (en parte por las renovaciones de vehículos tras la DANA).

## 5 La renta de los hogares continuó expandiéndose en el primer trimestre de 2025, con una ligera disminución de la tasa de ahorro

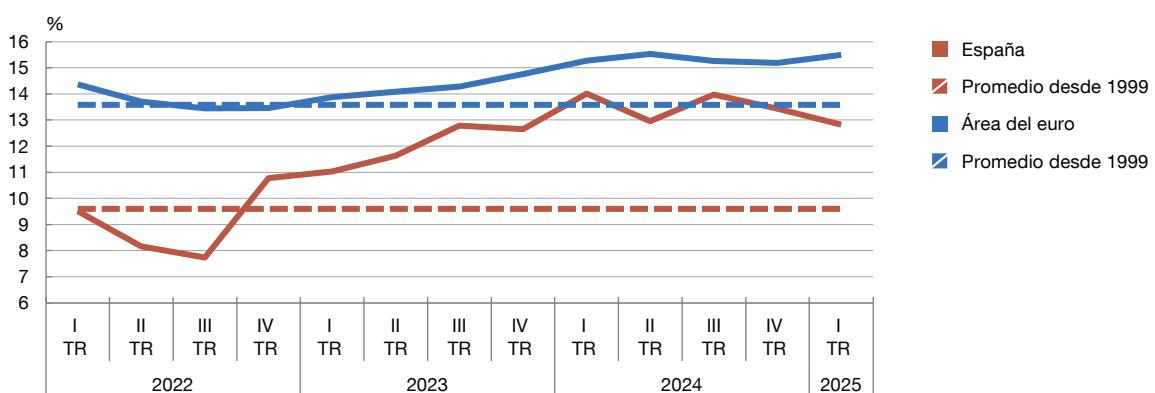
- La RBD de los hogares avanzó a un ritmo intertrimestral del 1,4 % en los primeros tres meses de 2025, crecimiento muy similar al registrado en el último trimestre de 2024 y 0,9 pp inferior al de seis meses antes (gráfico 5.a). La remuneración de asalariados, el principal componente, mantuvo un crecimiento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

Gráfico 5

5.a RBD de los hogares (a)



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



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

a Series ajustadas de estacionalidad.

b Se usa el deflactor del consumo privado.

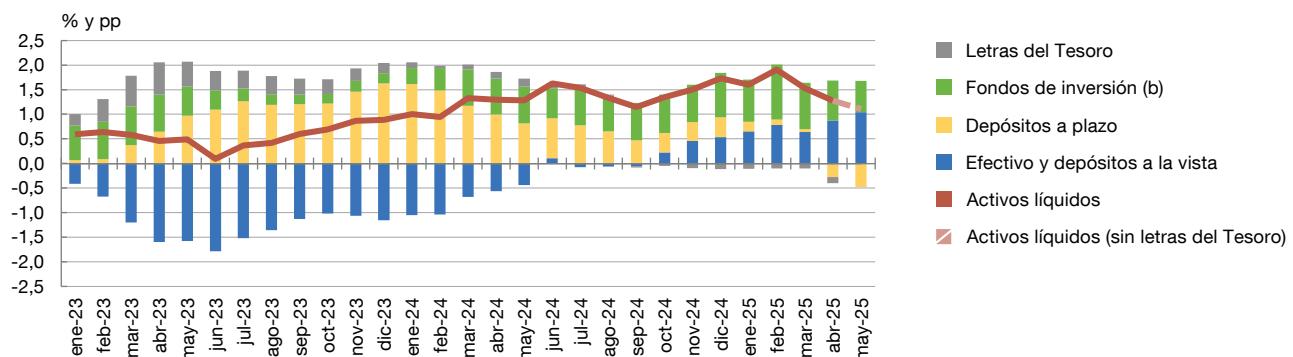


## 6 Parte de este ahorro se canalizó hacia activos líquidos, pero el aumento de la riqueza siguió estando impulsado por el crecimiento del precio de la vivienda...

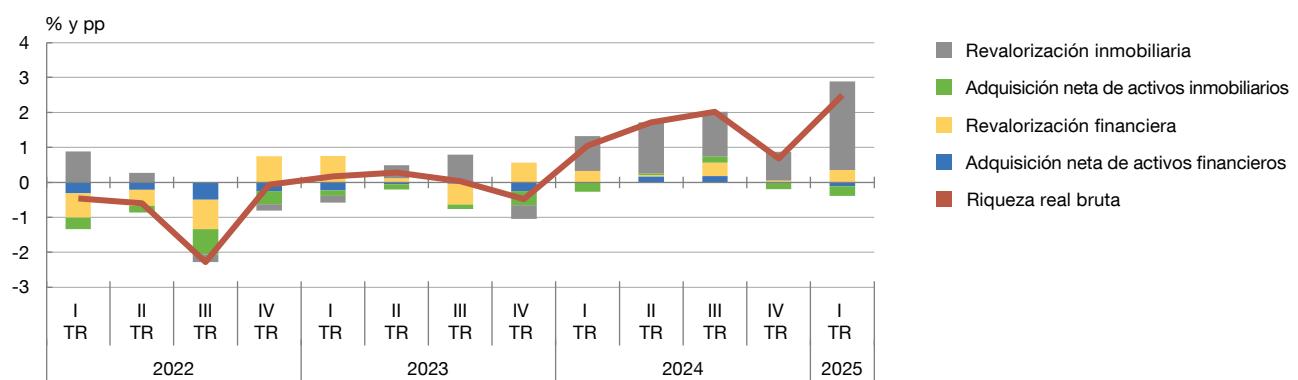
- Durante el primer semestre de 2025, los hogares siguieron acumulando activos líquidos, a un ritmo intertrimestral por encima del 1 %, y continuaron con la recomposición de esta cartera en un contexto de caída de los tipos de interés (gráfico 6.a). Se prolongó el trasvase desde los depósitos a plazo,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

Gráfico 6

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



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



FUENTES: INE y Banco de España.

- a) Datos desestacionalizados. Tasa de variación intertrimestral calculada como flujos netos sobre el saldo vivo. El último dato corresponde a mayo de 2025, salvo para las letras del Tesoro, que es abril.
- b) Suscripciones netas (sin efectos valoración).
- c) Datos de transacciones desestacionalizados. Series deflactadas con el deflactor del consumo.



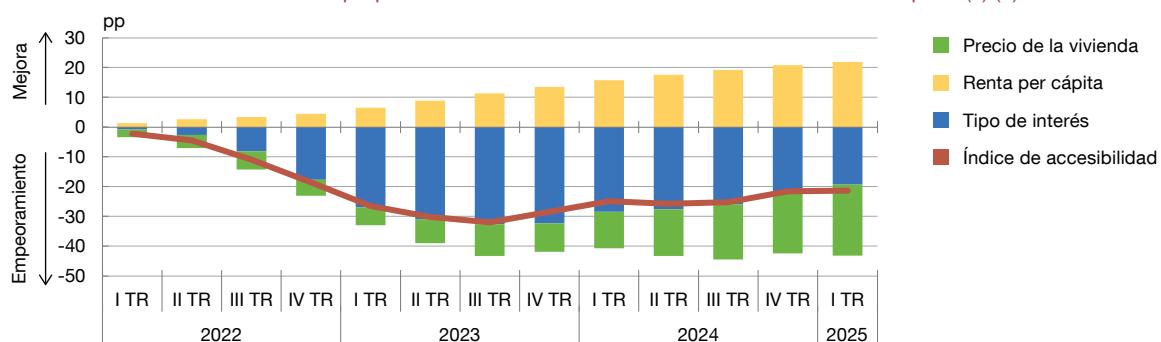
6 La contribución de las transacciones netas de activos en términos reales es negativa por el efecto de la inflación.

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

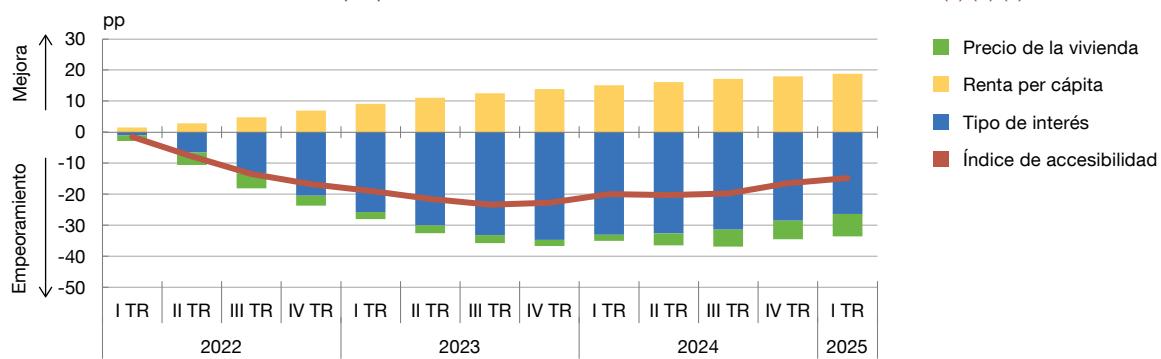
- El indicador que aproxima el grado de accesibilidad a la vivienda en propiedad con financiación hipotecaria<sup>7</sup> apenas habría experimentado una ligera mejoría (0,3 pp) en el primer trimestre de 2025 (gráfico 7.a), por lo que persiste el endurecimiento acumulado durante el período 2022-2023.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

Gráfico 7

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



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



FUENTES: Eurostat, BCE y Banco de España.

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

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

c La RBD del área del euro para el I TR 2025 se calcula como la diferencia entre la RBD sin desestacionalizar acumulada entre el II TR 2024 y el I TR 2025 y la desestacionalizada acumulada entre el II TR 2024 y el IV TR 2024. El crecimiento de la población del área del euro para el I TR 2025 se approxima a partir de los datos disponibles para la población del agregado de los cuatro grandes países del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España).



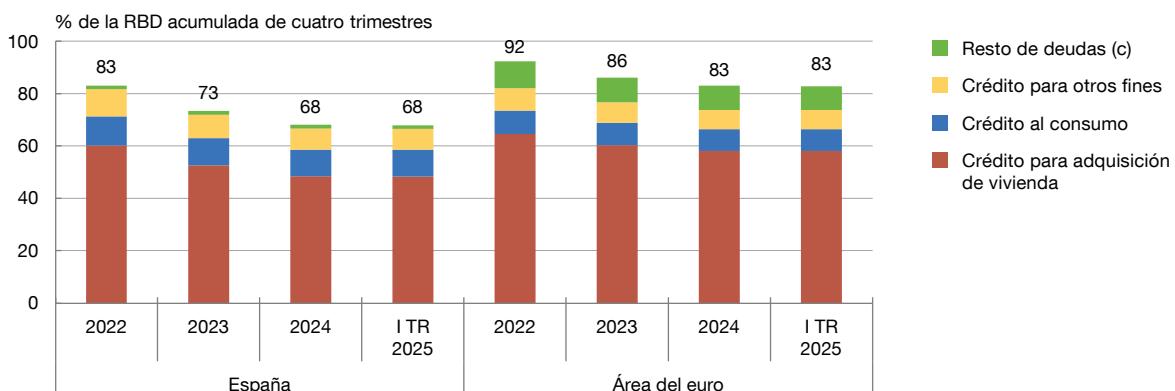
7 El detalle metodológico sobre la construcción de este índice puede consultarse en la [Fed de Atlanta](#).

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

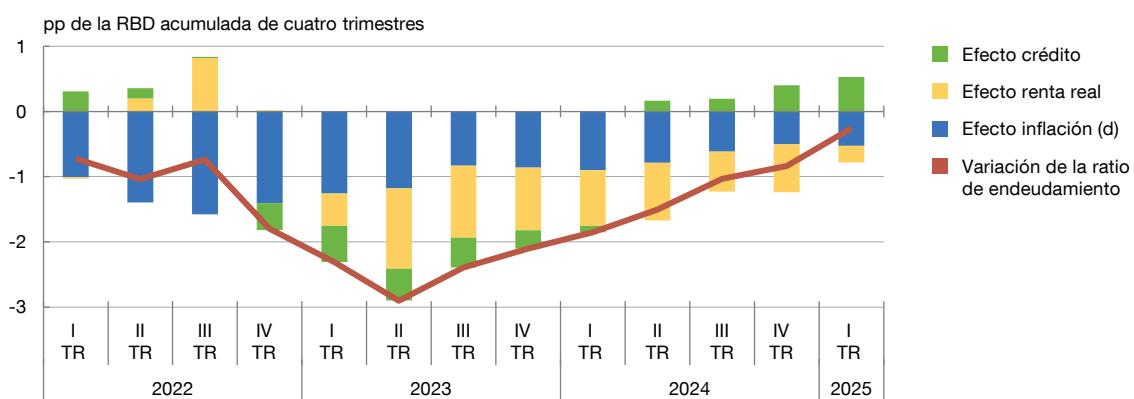
- En el primer trimestre de 2025, la ratio de endeudamiento de los hogares se situó en el 67,8 % de la RBD (43,8 % del PIB), lo que supone una reducción de 0,3 pp respecto al nivel registrado a finales de 2024 (gráfico 8.a). Este descenso fue algo más moderado que el observado en el conjunto del área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

Gráfico 8

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



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



FUENTES: INE, BCE y Banco de España.

a Saldo de deuda viva desestacionalizada.

b Los datos anuales se refieren al cuarto trimestre.

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

d Aproximado por el deflactor del consumo.

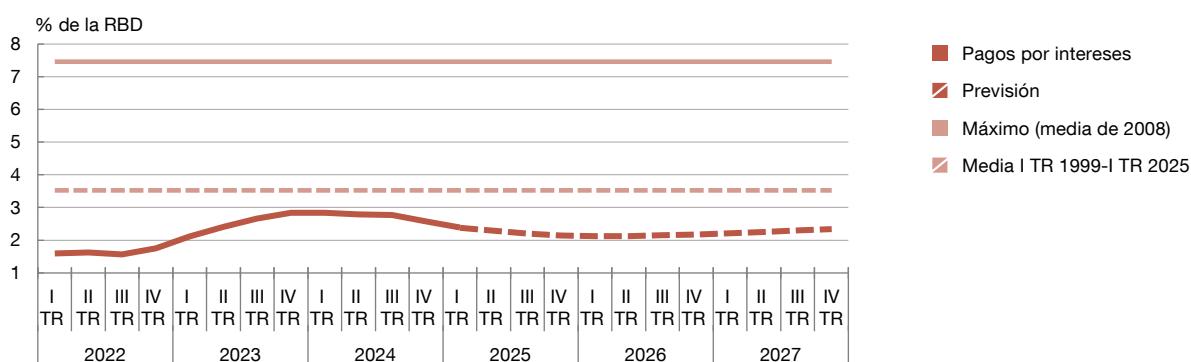


## 9 ... al tiempo que continuó la senda descendente de la carga financiera iniciada a finales de 2024 y la vulnerabilidad del sector se mantuvo cerca de sus mínimos históricos

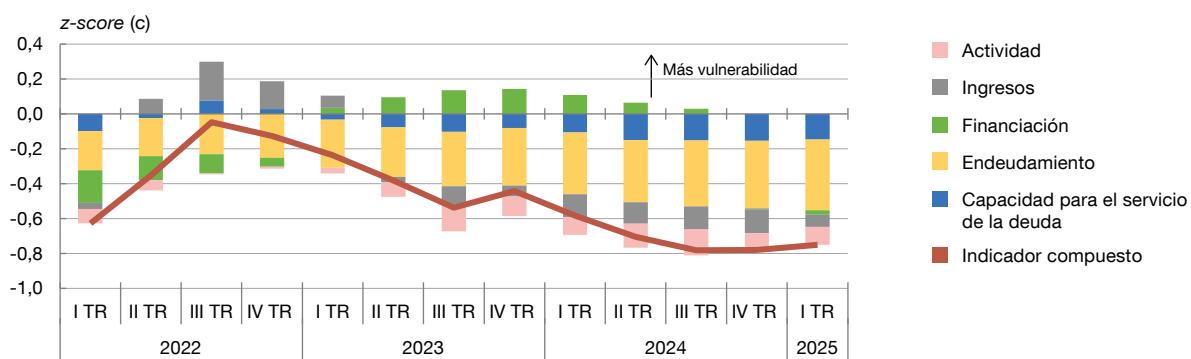
- Los pagos por intereses de la deuda continuaron reduciéndose en el primer trimestre de 2025. Esta disminución, junto con el crecimiento de las rentas nominales, permitió un descenso de la ratio de carga financiera hasta el 2,4 % de la RBD, 0,2 pp menos que en el trimestre anterior (gráfico 9.a). De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

Gráfico 9

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



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



FUENTES: Comisión Europea, INE y Banco de España.

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

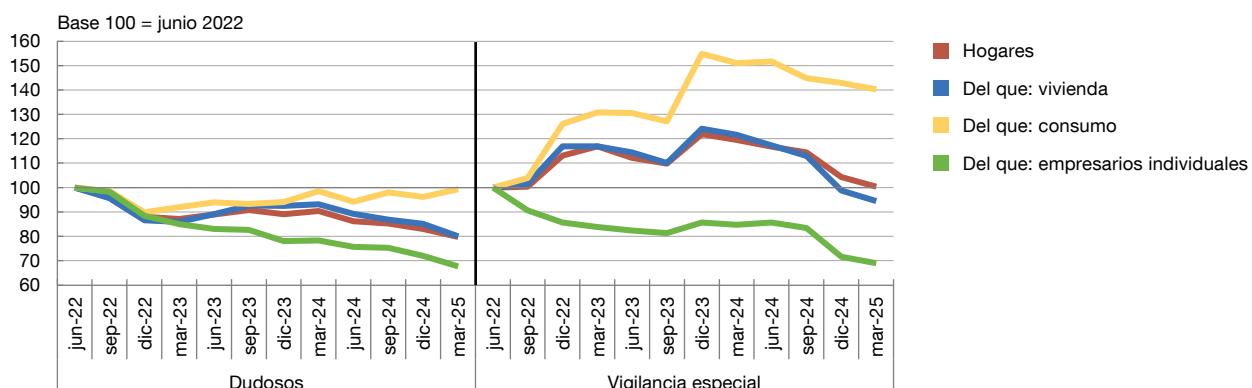


## 10 En este contexto, mejoró la calidad crediticia del conjunto de préstamos a los hogares

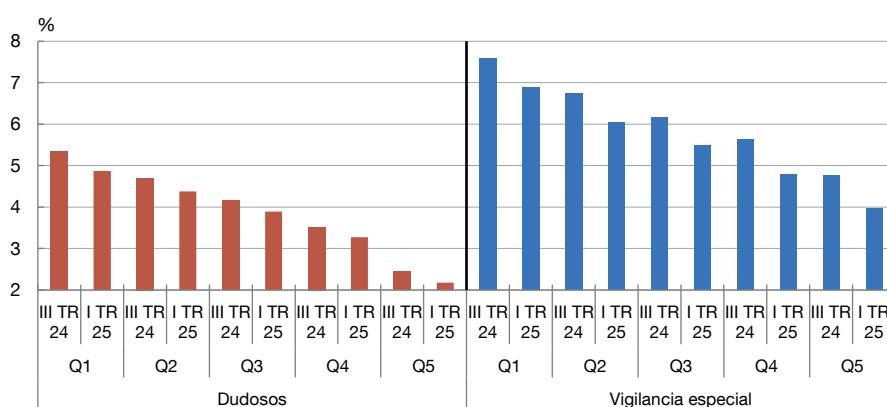
- Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, el volumen de préstamos dudosos se redujo un 6,4%<sup>8</sup>, a la vez que los créditos en vigilancia especial disminuyeron un 12,3% (gráfico 10.a). Esta mejora fue generalizada en todas las carteras, especialmente en los préstamos para adquisición de vivienda.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

Gráfico 10

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



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



FUENTE: Banco de España.

- a En el gráfico 10.a, se parte de la información regulatoria a nivel agregado remitida por los bancos y los EFC al Banco de España, mientras que, en el gráfico 10.b, de la información granular contenida en la CIR.
- b Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (por ejemplo, patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su origenación, pero no son clasificables como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.
- c Los quintiles se han construido a partir de los datos de renta por código postal del INE.



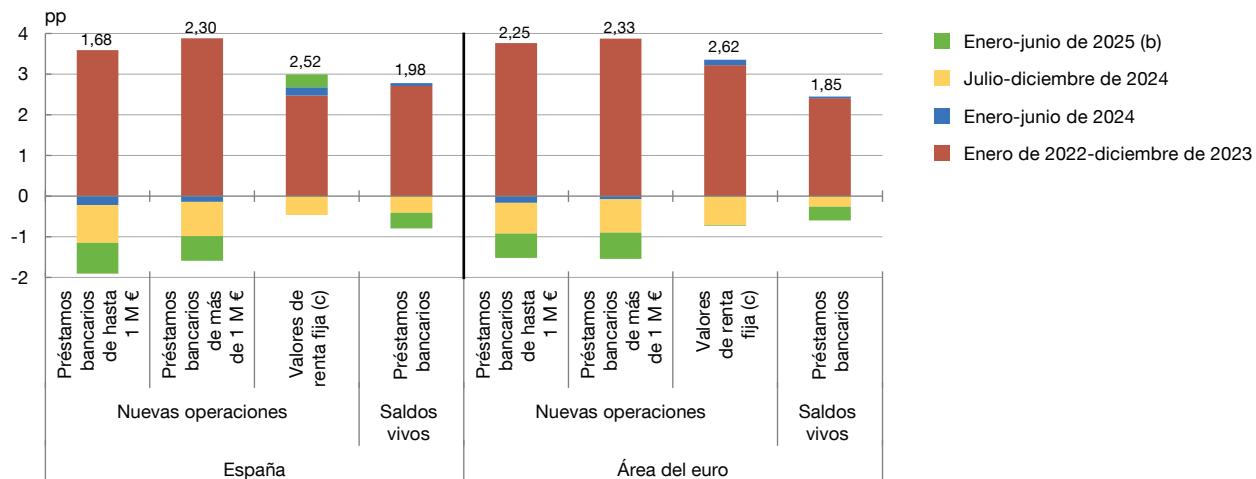
8 Alrededor de 2,5 pp se debieron a transferencias fuera del balance y a clasificaciones a fallidos.

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

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

Gráfico 11

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



FUENTES: BCE, Bloomberg Database y Banco de España.

- a Los tipos bancarios son TEDR (excluyen los gastos conexos, como primas por seguros de amortización y comisiones) ajustados por componente estacional e irregular. Las etiquetas de datos se refieren a la variación acumulada desde diciembre de 2021.
- b Datos hasta mayo (préstamos bancarios) y junio (valores de renta fija). La variación se calcula sobre el tipo medio mensual.
- c La duración media del saldo de valores de renta fija emitidos en el área del euro era de en torno a cinco años en las fechas consideradas. Esta misma duración se utiliza para calcular el rendimiento de los bonos españoles.

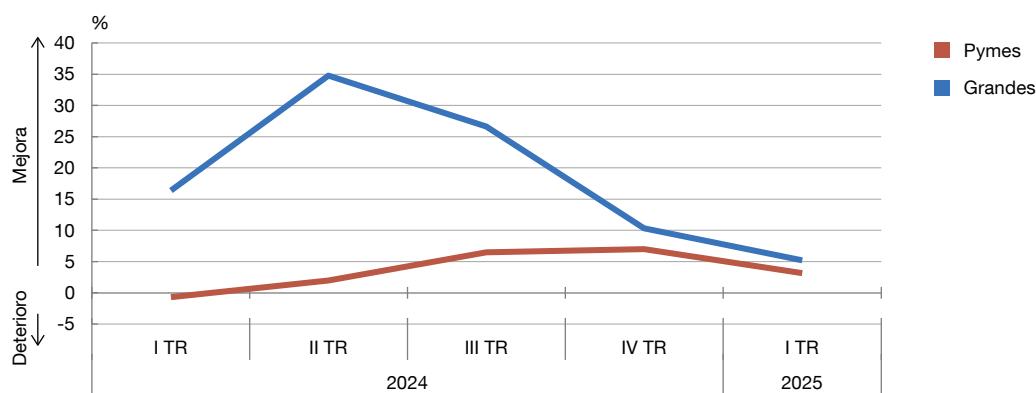


## 12 El acceso de las empresas al crédito bancario mejoró ligeramente...

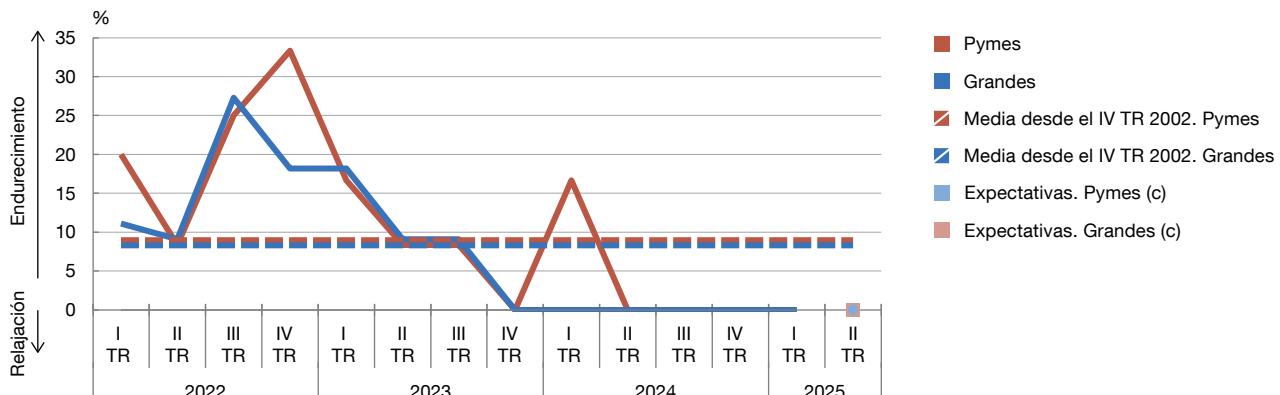
- Según la **SAFE**, la percepción de las empresas (tanto pymes como grandes) sobre su acceso a la financiación bancaria continuó mejorando en el primer trimestre de 2025, aunque de forma algo más moderada que tres meses antes (gráfico 12.a). Esta mejoría se debió principalmente a la evolución positiva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

Gráfico 12

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



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

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

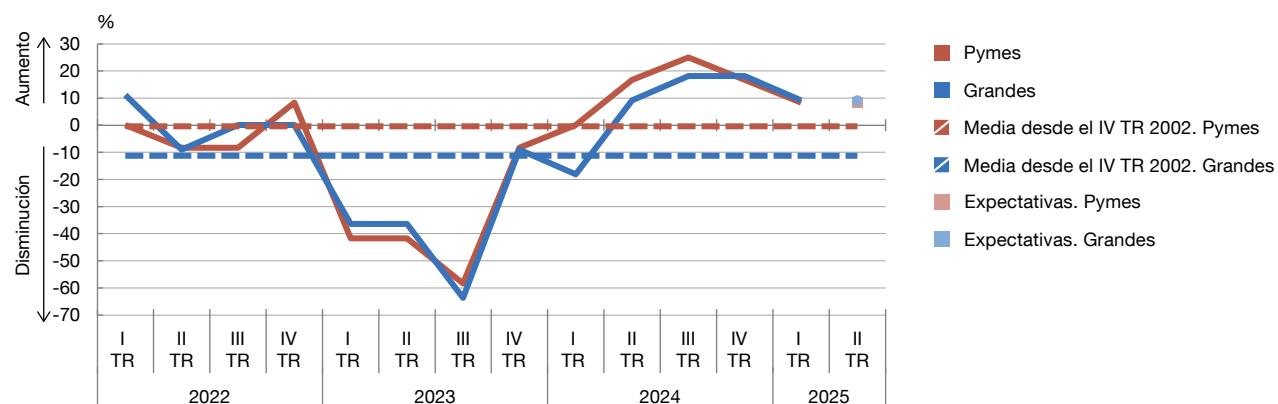


### 13 ... mientras que su demanda de crédito siguió aumentando

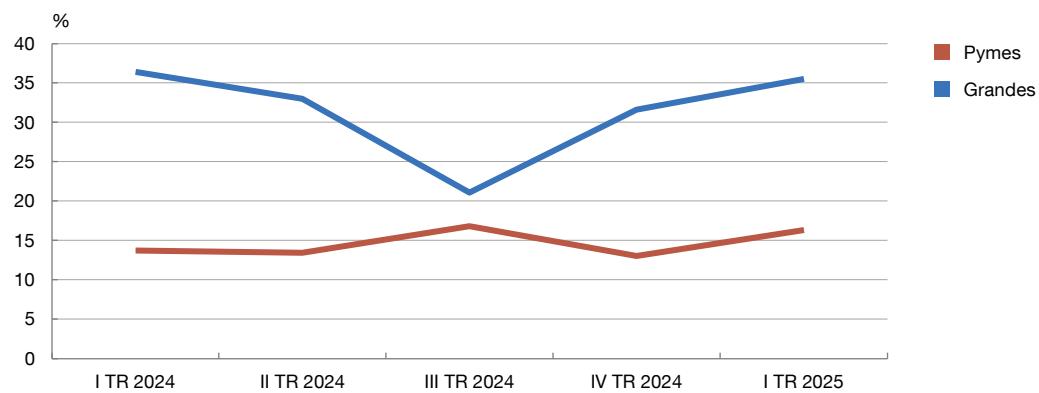
- Según la EPB, la demanda de préstamos habría crecido entre enero y marzo de 2025, tanto en el segmento de pymes como en el de grandes empresas, lo que sucede por cuarto trimestre consecutivo (gráfico 13.a). Para el segundo trimestre de 2025, las entidades de crédito participantes en la encuesta esperaban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

Gráfico 13

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



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a Porcentaje de entidades bancarias que señalan un aumento menor el de las que señalan una disminución.  
 b En porcentaje de las empresas para las que los préstamos bancarios (incluyendo préstamos subvencionados) son relevantes. Se clasifica como «relevante» si la empresa ha utilizado este tipo de financiación en el pasado o piensa utilizarlo en el futuro.

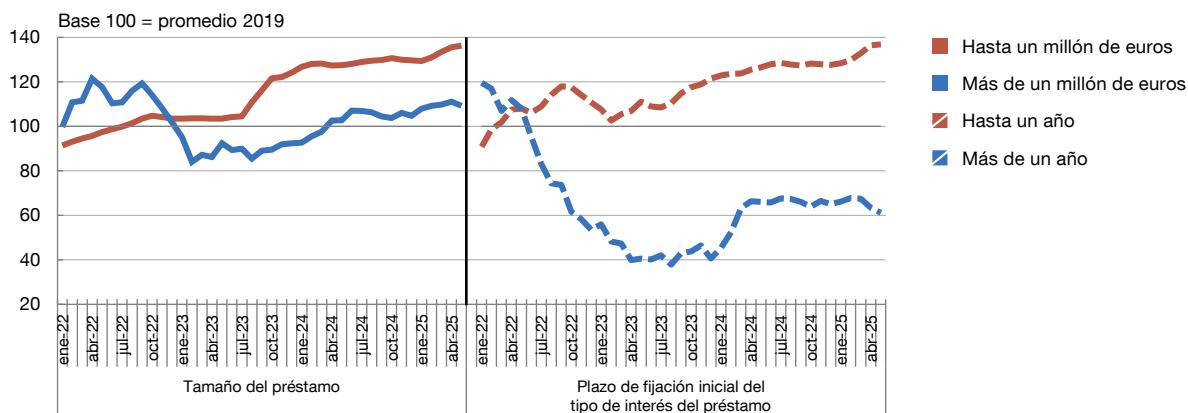


## 14 Como resultado, los préstamos bancarios a las empresas repuntaron

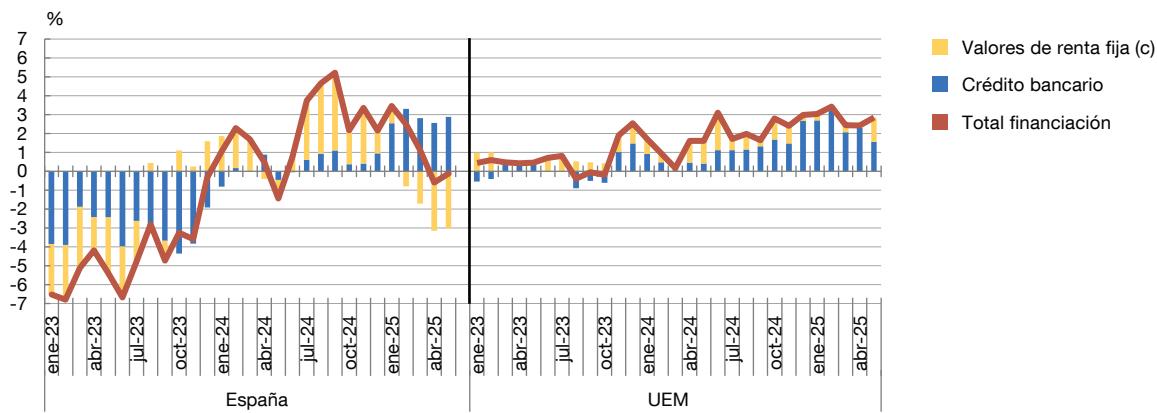
- El volumen de nuevo crédito se ha incrementado desde principios de 2025, hasta alcanzar en mayo un nivel un 36 % superior al anterior a la pandemia en los préstamos de hasta un millón de euros y un 9 % en los de importe superior (gráfico 14.a). Durante la fase de relajación de la política monetaria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

Gráfico 14

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



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



FUENTES: BCE y Banco de España.

- a Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses. Se incluyen renegociaciones de préstamos originados con anterioridad debido a que no están disponibles estos datos por cuantía del préstamo y período de fijación inicial del tipo de interés.
- b Incluye solo crédito bancario de entidades residentes y valores de renta fija (se excluyen los préstamos del resto del mundo).
- c Los datos de España incluyen emisiones de filiales no residentes.



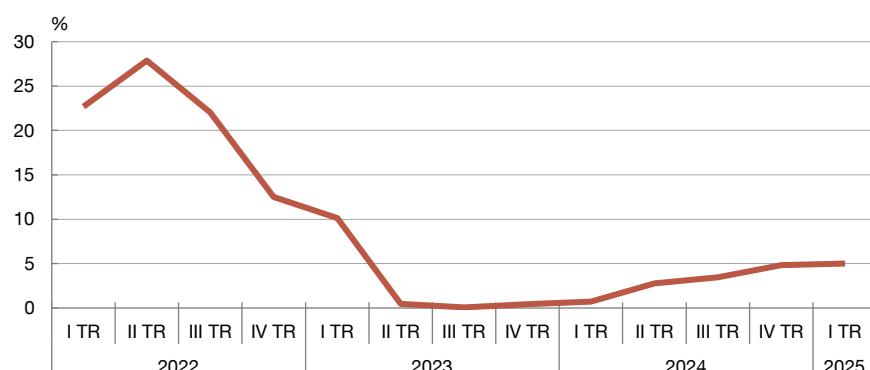
<sup>9</sup> No se incluyen préstamos del resto del mundo, al estar influidos por operaciones puntuales entre empresas del mismo grupo.

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

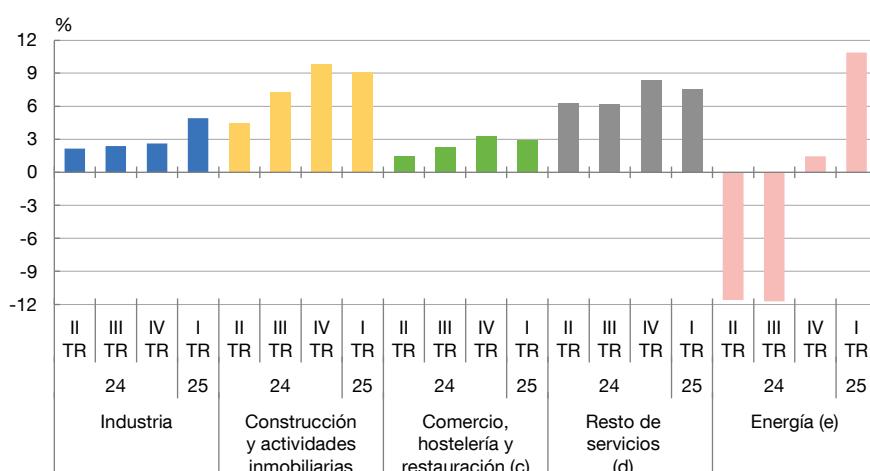
- Según la información combinada de la AEAT y la CBT, las ventas nominales aumentaron un 5% interanual, crecimiento similar al registrado en el último trimestre de 2024 (gráfico 15.a). Todas las ramas de actividad mostraron incrementos, pero el ritmo de avance se moderó en el comercio, la hostelería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

Gráfico 15

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



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



FUENTES: AEAT (VESGEP) y Banco de España.

- a Datos procedentes de la AEAT corregidos de efecto calendario, excepto para los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y de coquerías y refino de petróleo, que provienen de la CBT (cuya cobertura para estas ramas es muy elevada).
- b No incluye educación, sanidad, AAPP e instituciones financieras y de seguros.
- c Las reducidas tasas de crecimiento de la facturación en este sector se explican principalmente por las empresas del sector de comercio.
- d Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; servicios sociales, culturales, recreativos y otros, y otros servicios a la producción.
- e Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.

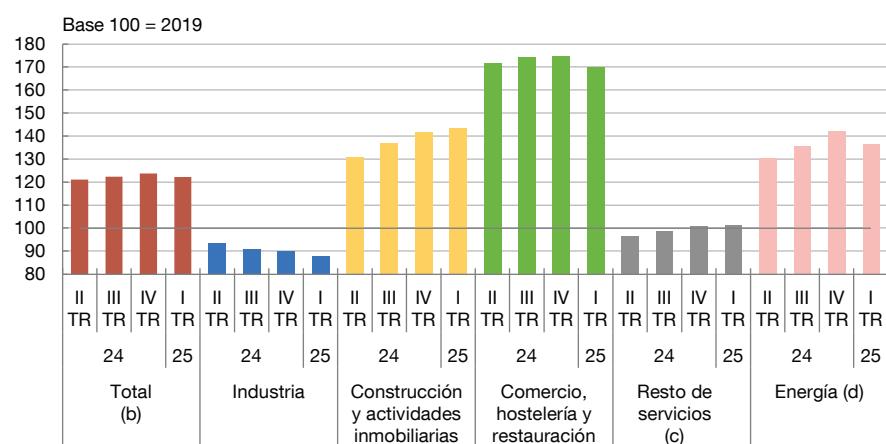


## 16 ... al tiempo que los márgenes cayeron levemente...

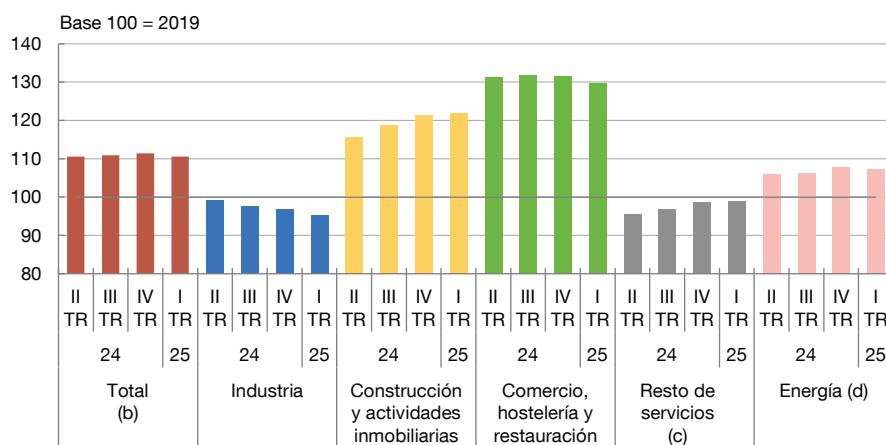
- Los márgenes sobre las ventas y sobre el VAB registraron, por primera vez desde finales de 2022, una evolución ligeramente descendente (gráficos 16.a y 16.b). La información de la Contabilidad Nacional también mostró una relativa atonía de la ratio entre el EBE y el VAB de la economía de mercado en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

Gráfico 16

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



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



FUENTES: AEAT (Observatorio de Márgenes Empresariales) y Banco de España.

- a Definido como REB (Ventas – Compras – Retribuciones salariales) sobre las ventas. Suma móvil de cuatro trimestres. Datos corregidos de efecto calendario.
- b No incluye educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. Datos procedentes de la AEAT, excepto para los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; de coquerías y refino de petróleo, y de comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos, y productos similares, que provienen de la CBT.
- c Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; actividades profesionales, científicas y técnicas, y actividades administrativas y servicios auxiliares.
- d Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.
- e Definido como REB (Ventas – Compras – Retribuciones salariales) sobre VAB (Ventas – Compras). Suma móvil de cuatro trimestres. Datos corregidos de efecto calendario.

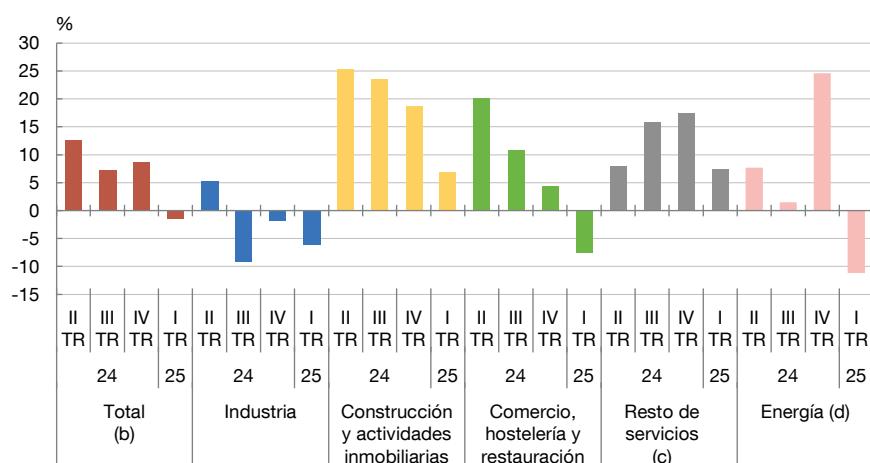


## 17 ... y los excedentes empresariales interrumpieron su avance

- A pesar del aumento de las ventas, el alza en el precio de los consumos intermedios, ligada fundamentalmente al encarecimiento de la energía, y el incremento de los costes laborales provocaron que el REB nominal se redujera un 1,4 % interanual en el primer trimestre de 2025<sup>10</sup> (gráfico 17.a). No obstante, se observa una fuerte heterogeneidad sectorial, con descensos en la rama de industria (-6,1 %), en la de comercio, hostelería y restauración (-7,5 %) y en la de energía (-11,2 %), **en un contexto de estrechamiento de los márgenes**, e incrementos en el sector de construcción y actividades inmobiliarias (7 %) y en el resto de los servicios (7,6 %).
- Según la CBT, el RON disminuyó en el mismo período, debido principalmente al descenso del REB de las empresas de la muestra (especialmente en los sectores de energía y algunos subsectores industriales, como el refino de petróleo) y, en menor medida, a la disminución de los ingresos por intereses y dividendos y al incremento de los gastos por amortizaciones. Todo ello en un contexto de reducción de los gastos financieros, único componente que presentaría una ligera contribución positiva a la evolución del RON.

Gráfico 17

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



FUENTES: AEAT (Observatorio de Márgenes Empresariales) y Banco de España.

- a El REB se calcula como Ventas – Compras – Retribuciones salariales. Corregido de efecto calendario.
- b No incluye educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios. Datos procedentes de la AEAT, excepto los correspondientes a los sectores de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; de coquerías y refino de petróleo, y de comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos, y productos similares, que provienen de la CBT.
- c Incluye transporte y almacenamiento; información y comunicaciones; actividades profesionales, científicas y técnicas, y actividades administrativas y servicios auxiliares.
- d Incluye minería e industria extractiva, y energía eléctrica, gas y agua.



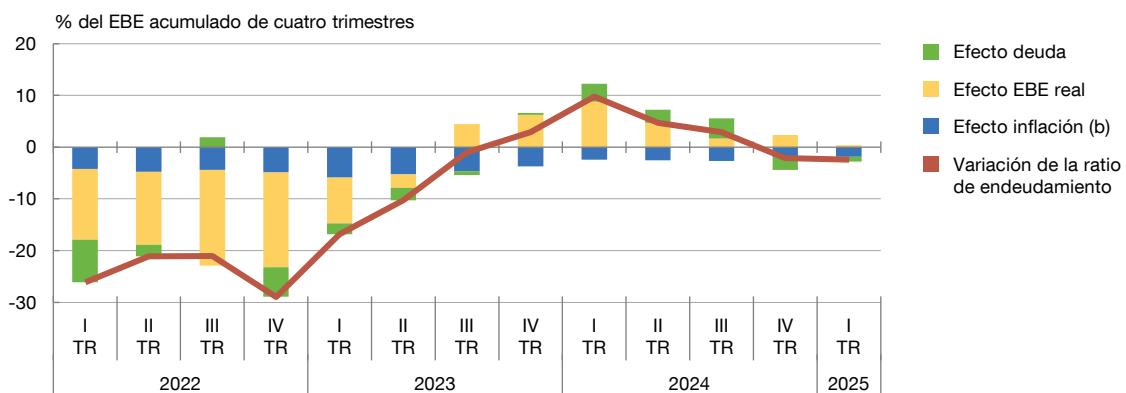
<sup>10</sup> Según la Contabilidad Nacional, el EBE también habría mostrado cierta atonía, al registrar un incremento del 2,1 % interanual en el mismo período.

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

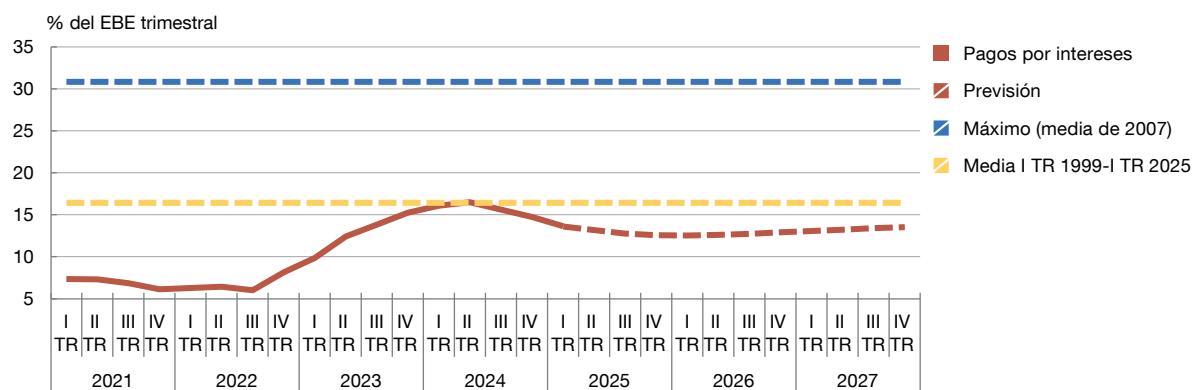
- En el primer trimestre de 2025, la ratio de endeudamiento sobre EBE se redujo ligeramente, en 2,4 pp, hasta el 329,5 % (gráfico 18.a). En términos de PIB, la caída de la ratio fue de 1 pp, lo que la situó en el 62,6 %, el nivel más bajo desde 2001 y 15 pp inferior al del promedio de la UEM.
- El descenso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

Gráfico 18

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



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



FUENTES: INE y Banco de España.

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

b Aproximado por el deflactor del PIB.

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

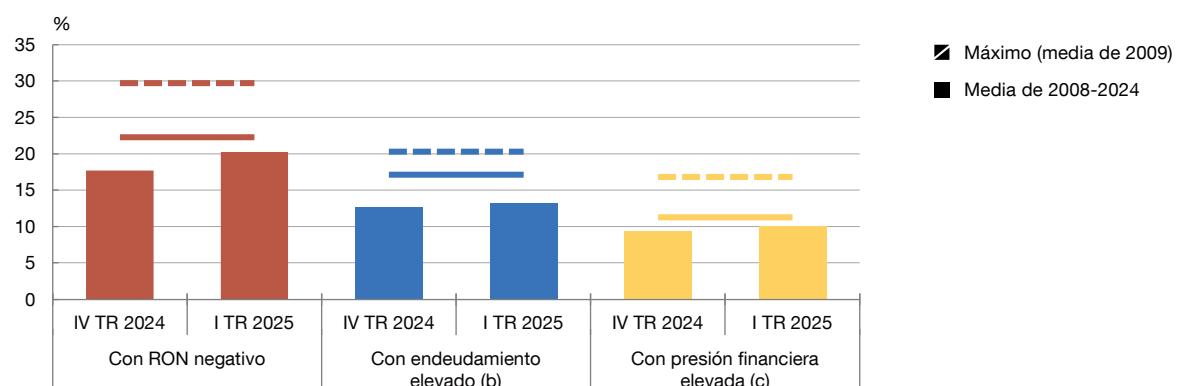


## 19 La vulnerabilidad de las empresas permaneció en niveles reducidos desde una perspectiva histórica

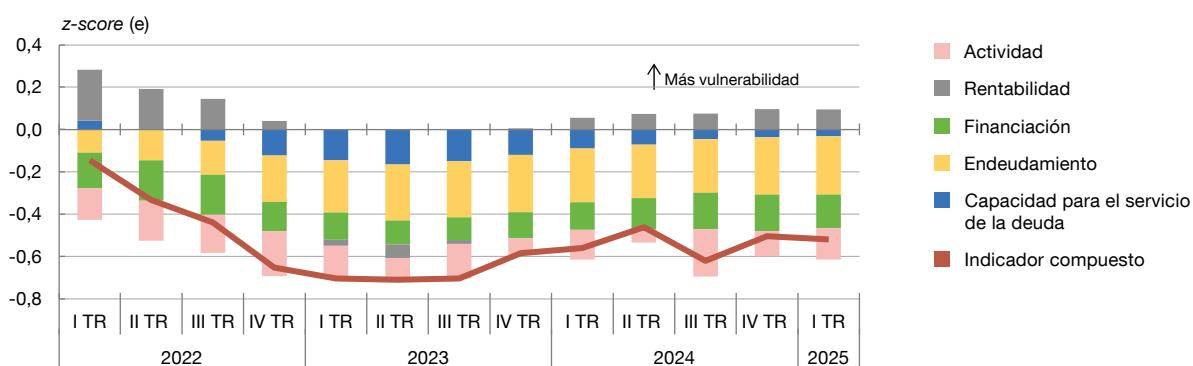
- En el primer trimestre de 2025 aumentó la proporción de empresas vulnerables de la CBT: el 20,2 % presentaban RON negativo, el 13,3 % mostraban un alto endeudamiento y el 10,1 % sufrían una elevada presión financiera, lo que supone 2,5 pp, 0,5 pp y 0,7 pp más que los porcentajes registrados en el trimestre anterior (gráfico 19.a). No obstante, estos niveles siguen por debajo del promedio de 2008-2023 y de los máximos de 2009.
- Por su parte, desde el tercer trimestre de 2024, un indicador compuesto de la vulnerabilidad empresarial sufrió un leve deterioro<sup>11</sup>, debido, en gran parte, al componente de actividad. En todo caso, el indicador agregado permanece en niveles reducidos desde el punto de vista histórico (gráfico 19.b). La rentabilidad es el único subíndicador que refleja un nivel de vulnerabilidad superior a la media histórica.

Gráfico 19

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



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



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Se excluyen los *holdings* y las sedes centrales. Indicadores calculados a partir de los datos acumulados de cuatro trimestres, por lo que difieren en el nivel respecto a los incluidos en el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España de la primavera de 2025, ya que estos últimos recogen el promedio anual de los porcentajes trimestrales de empresas vulnerables, calculados con datos sin acumular.
- b Empresas cuya ratio Deuda financiera neta / (REB + Ingresos financieros) es mayor de 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.
- c Empresas cuyos resultados no cubren los gastos financieros.
- d Valores positivos (negativos) indican una mayor (menor) vulnerabilidad financiera que la media en el período de referencia (del I TR de 2000 al I TR 2025).
- e Indica en cuántas desviaciones estándar un valor específico está por encima o por debajo de la media.



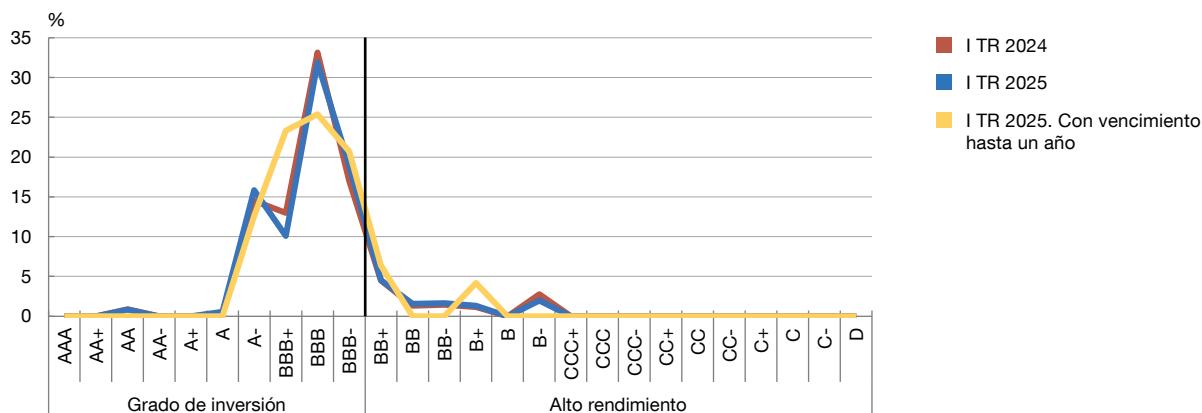
11 El recuadro 2 señala un leve aumento de las probabilidades de impago de las deudas bancarias de las empresas.

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

- La distribución por calificaciones crediticias del saldo vivo de los bonos emitidos por las SNF españolas y sus filiales, tanto residentes como no residentes, en el primer trimestre de 2025 era similar a la de un año antes<sup>12</sup> (gráfico 20.a).
- En el primer trimestre de 2025, el saldo de bonos con vencimiento hasta un año, que representa la deuda que podría ser renovada a corto plazo, muestra una composición con menor riesgo que la del total del saldo vivo. Así, el porcentaje del saldo de bonos con vencimiento hasta un año con calificación crediticia de alto rendimiento sería 3,9 pp inferior al del saldo total (17,9 % y 21,8 %, respectivamente).
- No obstante, más del 50,9 % del saldo vivo presenta una calificación crediticia de BBB o BBB-, es decir, ligeramente por encima de la categoría de alto rendimiento (BB+ o inferior). Por tanto, la composición actual de la calidad crediticia de los bonos corporativos españoles constituye un elemento de vulnerabilidad ante la aparición futura de perturbaciones adversas que pudieran conducir a que una parte relevante de la renta fija corporativa del sector no financiero perdiera la calificación de grado de inversión, lo que generaría un repunte importante de los costes de financiación.

Gráfico 20

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



FUENTES: BCE y Banco de España.

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



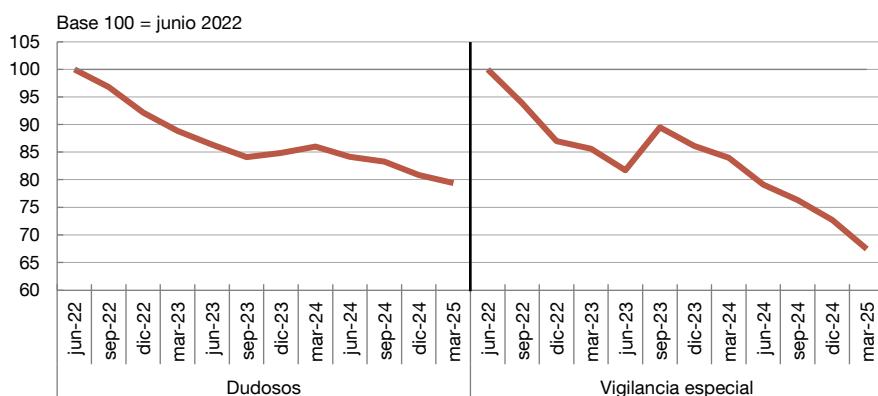
12 Tampoco ha habido señales de alerta por parte de las agencias de calificación crediticia sobre perspectivas de cambios futuros.

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

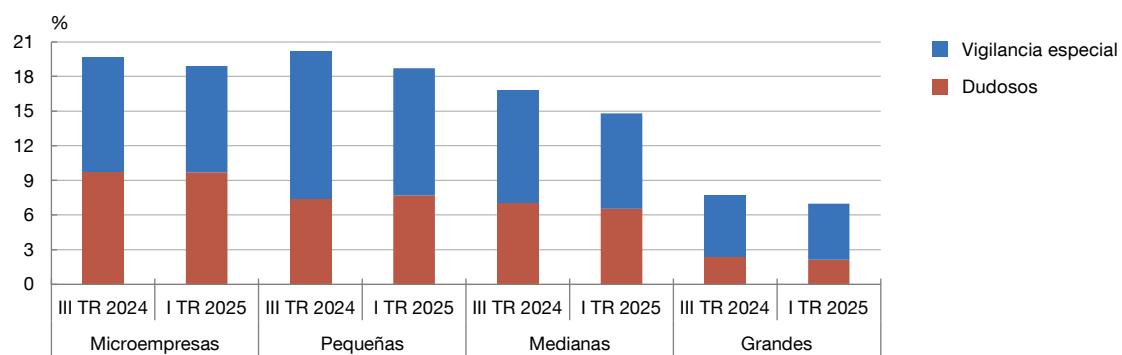
- Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, los préstamos dudosos y en vigilancia especial disminuyeron un 4,7%<sup>13</sup> y un 11,6%, respectivamente (gráfico 21.a). Gracias a ello, y en este mismo período, se redujo la ratio de préstamos a SNF en vigilancia especial (1,1 pp, hasta el 7,7%) y, de forma más leve, la de dudosos (0,3 pp, hasta el 4,1%).
- Las ratios de préstamos dudosos y en vigilancia especial de las grandes empresas<sup>14</sup> siguieron siendo significativamente inferiores a las del resto de compañías (gráfico 21.b). La ratio de dudosos apenas varió en los seis meses anteriores a marzo de 2025, exceptuando una reducción algo más notable en las empresas medianas, al tiempo que la ratio de vigilancia especial disminuyó sensiblemente en las pequeñas y medianas empresas.

Gráfico 21

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



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



FUENTE: Banco de España.

- a Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación. Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su origenación, e incluyen de forma general los que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días. En el gráfico 21.a, la información procede de los importes de la cartera de los bancos y los EFC; en el gráfico 21.b, de la CIR.
- b Las ratios se calculan respecto al total de préstamos de la cartera especificada por tamaño de empresa de las entidades.



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

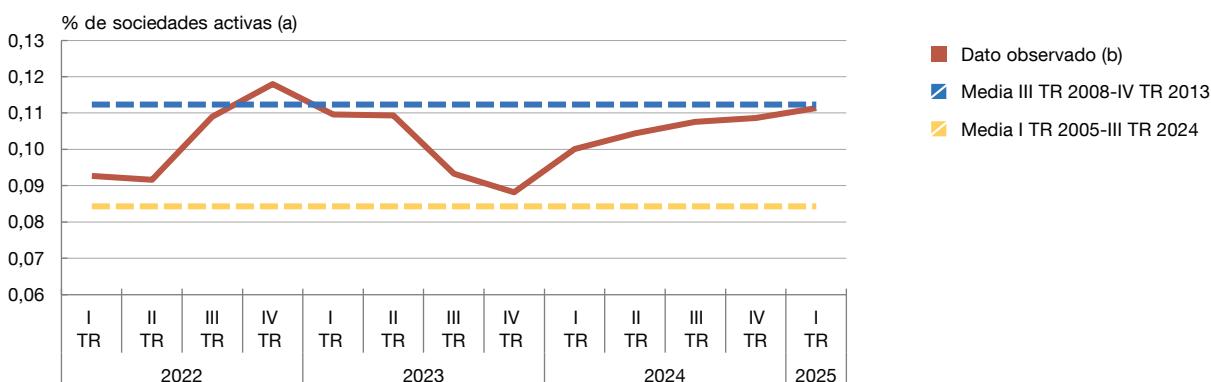
14 Los préstamos a las grandes empresas representan el 62 % del total.

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

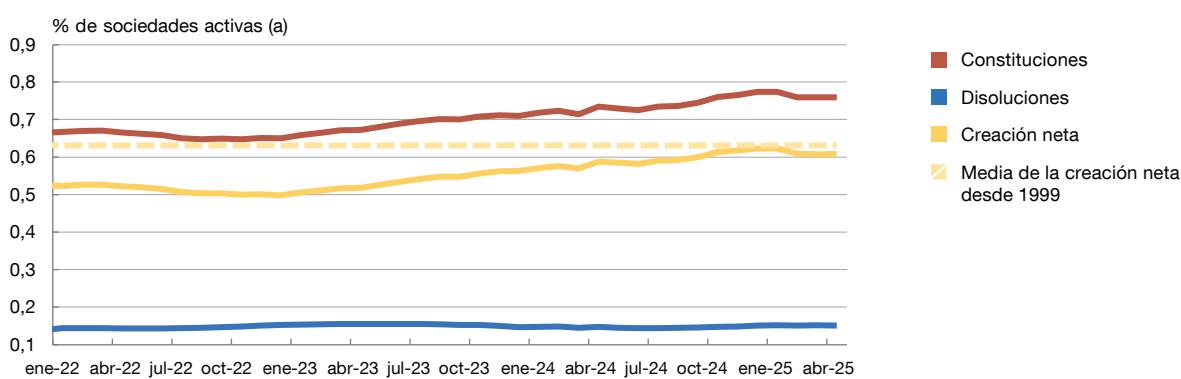
- El número de concursos de acreedores de las SNF (en media móvil de cuatro trimestres) continuó aumentando durante el cuarto trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025 (gráfico 22.a). La ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situó en el 0,11 %, nivel que, si bien iguala el registrado durante la crisis financiera global, sigue siendo muy bajo en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno<sup>15</sup>. Esta evolución se debería, principalmente, al mayor atractivo que para las microempresas reviste el nuevo procedimiento especial de insolvencias, menos costoso y más rápido que el ordinario, utilizado de manera creciente desde su entrada en vigor el 1 de enero de 2023 y que ya representa más del 21 % del total de los concursos de SNF.
- Tanto la ratio de constituciones como la de disoluciones apenas variaron, por lo que tampoco lo hizo la ratio de creación neta, que se situó en el 0,61 % del total de sociedades activas en abril de 2025, muy cerca de su media desde 1999 (gráfico 22.b).

Gráfico 22

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



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



FUENTES: INE y Colegio de Registradores.

- a El total de empresas activas proviene del DIRCE y es la suma de: i) sociedades anónimas; ii) sociedades de responsabilidad limitada; iii) sociedades colectivas; iv) sociedades comanditarias; v) comunidades de bienes, y vi) sociedades cooperativas.  
 b Media móvil de cuatro trimestres. Se muestra como porcentaje del promedio de sociedades activas desde 2002.  
 c Última observación: abril de 2025. Media móvil de 12 meses. Las series de constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (constituciones menos disoluciones) se muestran como porcentaje del número de sociedades activas a 1 de enero de cada año.



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