

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA

El estallido de la guerra en Irán el pasado febrero ha llevado a un marcado encarecimiento de los precios de los hidrocarburos y de la electricidad en Europa. En un contexto en el que este *shock* energético podría tener una notable persistencia (véase capítulo 5), este recuadro analiza las características de la financiación de los sectores productivos más afectados por el encarecimiento de la energía en España, con especial atención al crédito bancario. De esta forma se busca identificar fortalezas y vulnerabilidades financieras *ex ante* de estos sectores para afrontar la crisis actual y cuantificar su importancia para el conjunto del sistema financiero.

En concreto, este análisis se centra en tres grupos de sectores productivos: las manufacturas intensivas en energía¹, el transporte y el sector primario no extractivo (agricultura, ganadería y pesca). Estos han sido identificados en trabajos previos del Banco de España como más afectados por un incremento sostenido de los precios de la energía, ya sea de manera directa por el mayor peso de los productos

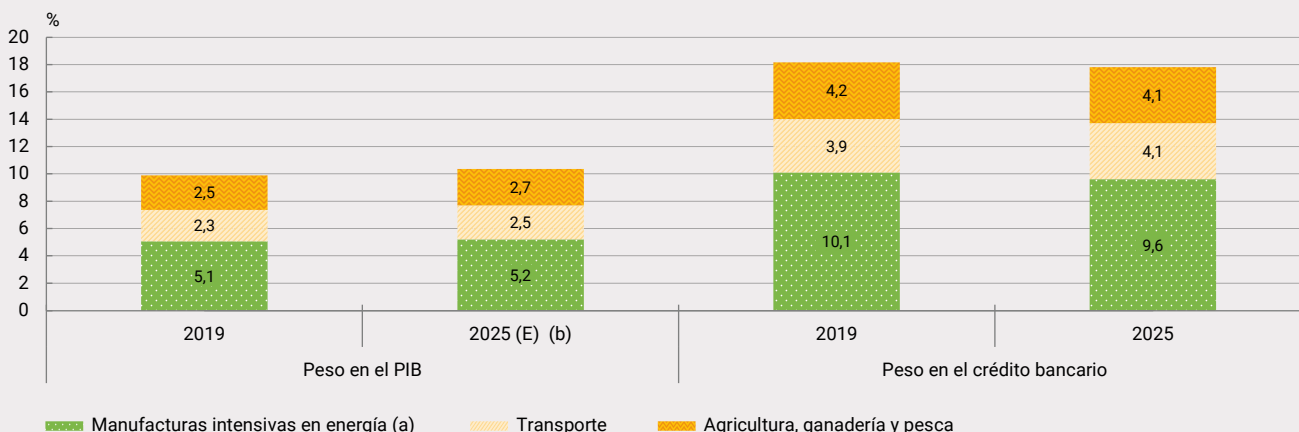
energéticos en sus costes de producción como indirectamente por el potencial encarecimiento del resto de sus insumos².

Estos sectores concentran, en conjunto, alrededor del 10 % del PIB, en torno al 12 % del empleo y aproximadamente el 18 % del crédito bancario concedido a las empresas y autónomos en España (véase gráfico 1). El sector de mayor peso es el de las manufacturas intensivas en energía, que absorben en torno al 10 % del crédito (frente a un 5 % del PIB), mientras que los sectores del transporte y el primario no extractivo representan alrededor del 4 % del crédito cada uno (entre el 2,3 % y el 2,7 % del PIB). El peso de estos sectores intensivos en energía sobre el crédito bancario supera así al que representan en el conjunto de la actividad económica.

Fuentes de financiación de los sectores intensivos en energía

A partir de los datos de la Central de Balances Integrada³ (CBI), se ha construido la composición de la financiación del

Gráfico 1
Participación de los sectores en el PIB y el crédito bancario



FUENTES: INE y Banco de España.

- a Incluye las industrias de la alimentación, madera y corcho, papel y artes gráficas, coquerías y refino de petróleo, productos de caucho y plásticos, productos minerales no metálicos y metalurgia.
- b Estimación basada en la evolución del VAB por rama de actividad, conforme a las previsiones del Banco de España de marzo de 2026 y su distribución sectorial según sus pesos de 2023.

1 Incluyen las industrias de la alimentación, la madera y el corcho, el papel y las artes gráficas, las coquerías y el refino de petróleo, los productos de caucho y plásticos, los productos minerales no metálicos y la metalurgia.
 2 Véanse Alejandro Fernández Cerezo, Iván Kataryniuk y Francisco José Rodríguez. (2023). «La mayor resiliencia de la economía española frente al área del euro en 2023: el papel de la composición sectorial». *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T4. <https://doi.org/10.53479/33832>, y Pablo Aguilar, Rubén Domínguez-Díaz, José-Elías Gallegos y Javier Quintana. (2026). «The Transmission of Foreign Shocks in a Networked Economy». Documentos de Trabajo, 2607, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/42526>.
 3 La CBI contiene información contable de alrededor de 800.000 empresas no financieras (600.000 para 2024). La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se situaba en el 45 % en 2024.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

Cuadro 1
Estructura de financiación de las empresas

%	Año	Recursos propios	Deuda bancaria	Deudas con empresas del grupo	Otras deudas con coste (b)	Deuda sin coste (c)
Total	2019	48,6	13,0	11,4	5,3	21,7
	2024	49,1	11,9	9,8	6,3	22,9
Manufacturas intensivas de energía (a)	2019	49,6	13,8	9,6	4,0	23,0
	2024	50,3	12,1	10,9	4,5	22,2
Transporte	2019	41,0	18,9	9,8	4,6	25,7
	2024	34,4	18,7	15,2	6,3	25,5
Agricultura, ganadería y pesca	2019	56,8	16,6	3,2	6,6	16,9
	2024	59,0	14,3	3,9	6,9	15,8

FUENTE: Banco de España.

- a** Incluye las industrias de la alimentación, madera y corcho, papel y artes gráficas, coquerías y refino de petróleo, productos de caucho y plásticos, productos minerales no metálicos y metalurgia.
- b** Incluye obligaciones y otras deudas con coste (préstamos concedidos por otros sectores, acreedores por arrendamiento financiero, derivados).
- c** Deudas sin coste financiero, como las derivadas de operaciones comerciales (proveedores, anticipos de clientes, etc.) y otras obligaciones sin coste, tales como remuneraciones y dividendos pendientes de pago.

conjunto de empresas y la de los sectores analizados (véase cuadro 1). Con relación al total de empresas, las manufacturas intensivas en energía muestran una estructura de financiación muy similar. Predominan los recursos propios, que se mantienen como la principal fuente, seguida de la deuda sin coste⁴ y de la deuda bancaria con un peso comparable al de la financiación intragrupo. El sector transporte, por su parte, se caracteriza por una mayor dependencia de la deuda bancaria (peso de en torno al 19 % frente a valores cercanos al 10 % para otros sectores) y de la financiación intragrupo junto con una menor proporción de recursos propios. Finalmente, el sector primario no extractivo se distingue por una financiación aún más apoyada en los recursos propios y por un uso similar, aunque algo más elevado, de la deuda bancaria que en el conjunto de empresas. Esta estructura financiera está en línea con la mayor presencia de empresas de reducido tamaño en la muestra de este sector, que suelen mostrar una mayor dependencia de estas dos formas de financiación.

Entre 2019 y 2024, las manufacturas intensivas en energía y el sector primario no extractivo han mantenido una estructura

de financiación relativamente estable. Es en el sector transporte donde se observa algún cambio más significativo. En particular, el peso de sus recursos propios se redujo de forma significativa, en 6,6 pp, hasta alcanzar el 34 %, mientras que el de las deudas con empresas del grupo aumentó en 5,4 pp hasta el 15 %. La proporción de deuda bancaria, en cambio, mantiene en 2024 los niveles prepandemia.

En conjunto, antes de producirse el shock energético, se observaban en estos sectores tendencias moderadas hacia el desapalancamiento y la menor dependencia del endeudamiento bancario⁵. El sector de transporte aparece como el más apalancado y con mayor interconexión con el sector bancario, pero su peso es contenido sobre el total del crédito bancario a empresas.

Concentración, especialización y número de relaciones bancarias

Con la información granular de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE)⁶ es posible analizar la concentración y especialización del sector

⁴ Deudas sin coste financiero, como las derivadas de operaciones comerciales (proveedores, anticipos de clientes, etc.) y otras obligaciones sin coste, tales como remuneraciones y dividendos pendientes de pago.

⁵ Con datos de la CBI, la ratio de deuda total / activo total, ha pasado de 50,6 % en 2021 a 48,5 % en 2024 en manufacturas; del 64,4 % al 61,7 % en transporte; y del 43 % al 41 % en agricultura. En términos de deuda bancaria, también se observa una caída del endeudamiento en los tres sectores.

⁶ La CIRBE contiene la información mensual de los préstamos concedidos en España cuyo importe supera los 1.000 euros.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

Gráfico 2
Índice de concentración Herfindahl-Hirschman, por sector (a)

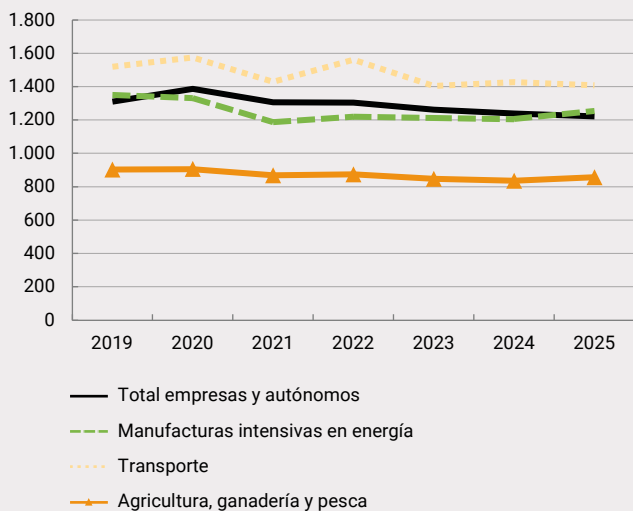
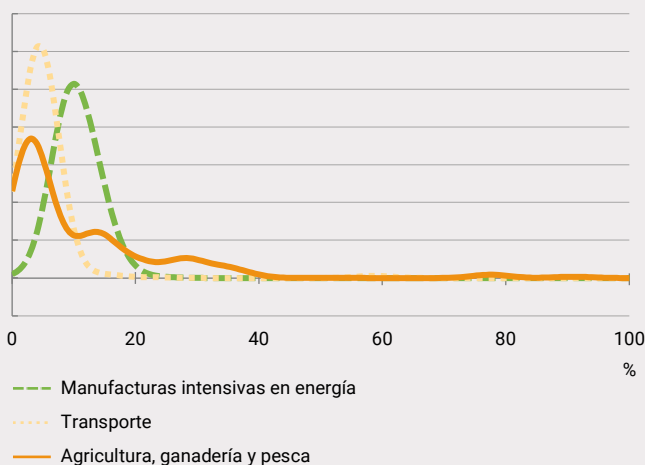


Gráfico 3
Distribución del peso de los sectores en la cartera de préstamos de los bancos. Diciembre de 2025 (b)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025.

- a El índice de Herfindahl-Hirschman muestra la suma de las cuotas de mercado (en tanto por ciento) al cuadrado. Un índice más elevado indica una mayor concentración.
- b El gráfico muestra la función de densidad del peso de cada sector en la cartera de préstamos a empresas y autónomos para las entidades bancarias españolas (ponderada por el crédito total a empresas y autónomos). Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de esta, y proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

bancario español en la concesión de crédito a estos tres sectores.

En cuanto a la concentración del crédito para cada sector, es decir, a la distribución de su volumen entre distintos bancos, esta se mide con índices de Herfindahl-Hirschman⁷ y se observan algunas diferencias relevantes entre sectores (véase gráfico 2). En el sector primario no extractivo, la concentración es sustancialmente menor que en los otros dos sectores y que en el conjunto del crédito a empresas. La presencia en el sistema bancario español de bancos con orientación local, como las cooperativas de crédito, con un modelo de banca relacional muy extendido en entornos rurales contribuiría a explicar esta mayor fragmentación⁸.

El análisis de la especialización bancaria considera la distribución del peso del crédito a estos sectores por

entidad (sobre el total de la cartera de crédito a empresas). No se observa en general un peso relevante de bancos con una especialización superior a la media en las manufacturas intensivas en energía ni en el transporte (véase gráfico 3). Esta distribución relativamente homogénea contribuye a limitar la posibilidad de que *shocks* a estos sectores tengan un impacto significativo sobre la solvencia de una determinada entidad.

En el sector primario no extractivo, por el contrario, se aprecia una mayor heterogeneidad, con algunas entidades en las que este sector representa una parte sustancial de su cartera (mayor especialización). Ninguna de estas entidades más especializadas en este sector es una entidad significativa. De la conjunción de ambos resultados se desprende que en el sector primario la inversión crediticia está repartida entre un elevado número de entidades, pero que para algunas de ellas (por ejemplo,

7 El índice de concentración de Herfindahl-Hirschman se define como la suma de las cuotas de mercado de los oferentes en un mercado. En este caso, se construye para cada sector, sumando las cuotas de los bancos dentro de cada uno de ellos.

8 Para más información, véase el recuadro 3.2 de la Memoria de Supervisión 2025.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

Gráfico 4
Número de relaciones bancarias de los acreditados, por sector. Diciembre de 2025 (a)

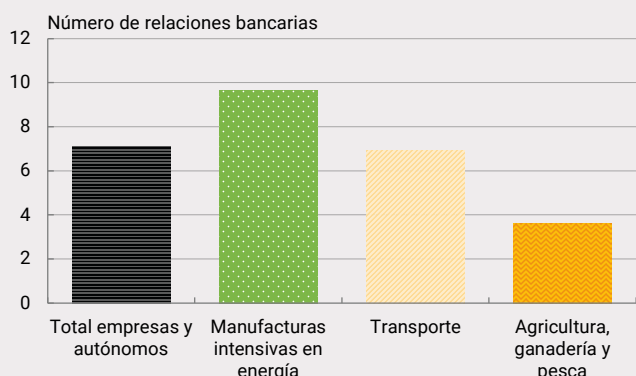
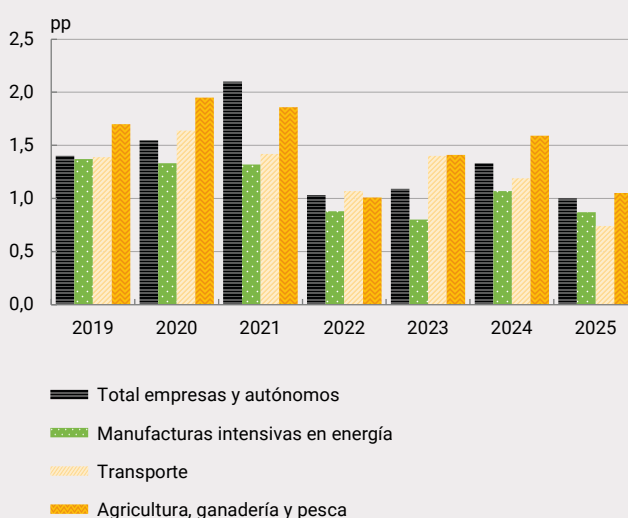


Gráfico 5
Diferencial del tipo de interés de las nuevas operaciones en cada sector con respecto al tipo de interés libre de riesgo (b)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025.

- a Se muestra el número de bancos distintos con los que opera, en media, una empresa o autónomo de cada uno de los sectores. En el caso de las cifras ponderadas, el número de relaciones bancarias de cada empresa o autónomo se pondera por su volumen de crédito en el sector correspondiente.
- b En cada operación se calcula el diferencial entre el tipo de interés aplicado en la misma y el tipo de interés libre de riesgo para un plazo similar.

aquellas con mayor orientación rural) supone un peso relevante de su cartera de crédito.

Vinculado con la evidencia anterior, el número de relaciones bancarias, definido como el número medio de bancos distintos con los que opera cada empresa, constituye otro elemento relevante para evaluar los riesgos vinculados a la estructura de financiación bancaria. Un mayor número de relaciones bancarias reduce la dependencia de cada entidad y, por tanto, mejora la capacidad del sector para acceder al crédito. Así, las empresas manufactureras intensivas en energía mantienen, en promedio, un número de relaciones superior al del conjunto de sectores empresariales (véase gráfico 4). Este hecho guarda relación con el tamaño generalmente mayor de las empresas de este sector, que facilita una mayor diversificación de sus relaciones bancarias.

En conjunto, estos datos muestran que, a nivel sistémico, la estructura del crédito bancario a estos sectores más sensibles al *shock* energético no plantea riesgos relevantes de concentración, o de especialización elevada en entidades significativas.

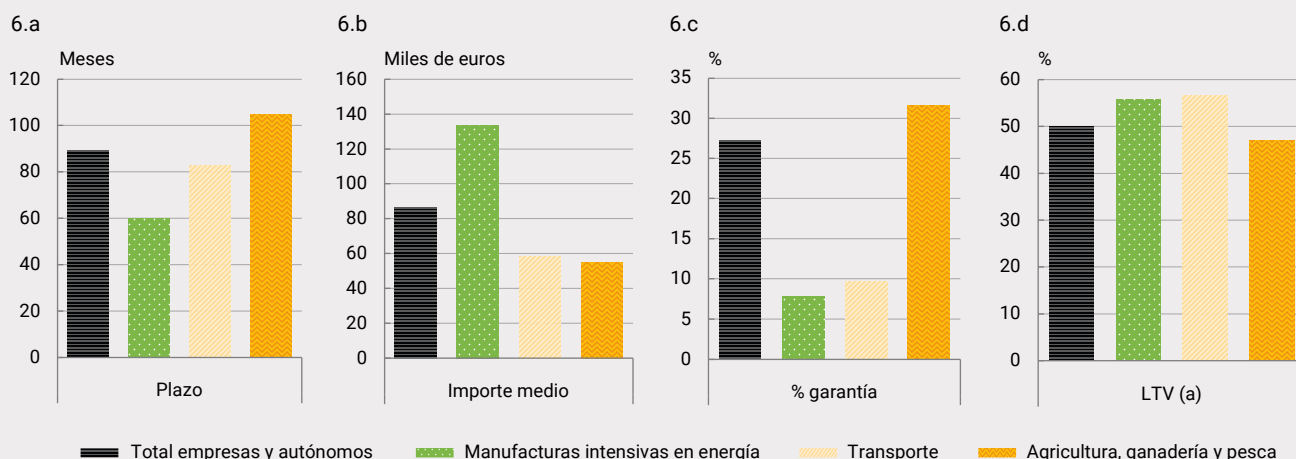
Condiciones de los préstamos concedidos a las empresas en los sectores intensivos en energía

Las condiciones específicas de los préstamos constituyen otro elemento que puede influir en la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones crediticias. En particular, se consideran el tipo de interés y los diferenciales sobre los tipos libres de riesgo, el plazo, el importe medio, el porcentaje de préstamos con garantías reales o la relación entre importe del préstamo y valor de la garantía (LTV, por sus siglas en inglés)⁹.

9 Los tipos de interés determinan la carga financiera y, con ello, su capacidad para soportar mayores costes relacionados con el incremento de los precios de la energía. El plazo influye en la vulnerabilidad, vencimientos más cortos pueden forzar refinanciaci3nes en peores condiciones. El tamaño medio del préstamo define la exposici3n total, de modo que los sectores m3s intensivos en capital, con deudas mayores, afrontar3n m3s presi3n ante un deterioro econ3mico. Por 3ltimo, la existencia de garant3as reales o un LTV elevado reflejar3a la percepci3n de riesgo y la calidad del colateral, factores que podr3an condicionar la obtenci3n de financiaci3n adicional en momentos adversos.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

Gráfico 6
Características de los préstamos por sector



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025.

a El LTV se calcula sólo para las operaciones que tienen garantía real.

Es necesario considerar para este análisis que la estructura y demografía empresarial de estos sectores, y la media y volatilidad de su rentabilidad, condicionan en parte los términos en los que reciben préstamos bancarios. En particular, en cuanto a tamaño, el sector primario no extractivo concentra empresas más pequeñas. En el de transporte adquieren mayor peso las empresas medianas y las manufacturas intensivas en energía presentan un tamaño medio superior y una mayor participación de grandes empresas.

Los diferenciales de tipos de interés de las nuevas operaciones estarían alineados al perfil de riesgo de crédito de cada sector, que se aborda en el epígrafe siguiente¹⁰. En el sector primario no extractivo, estos diferenciales se sitúan ligeramente por encima de la media, reflejando parcialmente el hecho de contar con empresas de menor tamaño (véase gráfico 5). En manufacturas intensivas en energía y en el sector del transporte, los diferenciales se sitúan algo por debajo de la media, lo que es coherente con estructuras empresariales de mayor tamaño, que pueden tener menor riesgo o mayor capacidad de negociación en la financiación.

El plazo medio de los préstamos en las manufacturas intensivas en energía y el transporte es inferior al del conjunto de sectores empresariales, mientras que en el sector primario no extractivo se sitúa por encima de la media (véase gráfico 6.a). En las manufacturas intensivas en energía, una parte relevante de la financiación bancaria se destina a capital circulante, asociado al pago de inputs energéticos y otros consumos intermedios, lo que favorece préstamos a corto plazo y revisables con frecuencia. En cambio, en el sector primario el crédito se vincula en mayor medida a inversión en activos fijos, como tierra, maquinaria o infraestructuras, con vidas útiles largas, lo que justifica plazos más extensos incluso en empresas de menor tamaño. En el sector de transporte, la adquisición de los vehículos y equipo para llevar a cabo la actividad es una finalidad destacada. Plazos más cortos requieren renovaciones más frecuentes, lo que aumenta la vulnerabilidad en un entorno de condiciones financieras restrictivas.

El importe medio de los préstamos en los distintos sectores también parece asociado a su demografía empresarial (véase gráfico 6.b). El mayor importe medio de las operaciones en las manufacturas intensivas en

10 Para cada operación, se calcula el diferencial entre el tipo de interés aplicado a la misma y el tipo libre de riesgo a un plazo similar.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

Gráfico 7.a
Probabilidad de impago a un año, por sector (a)

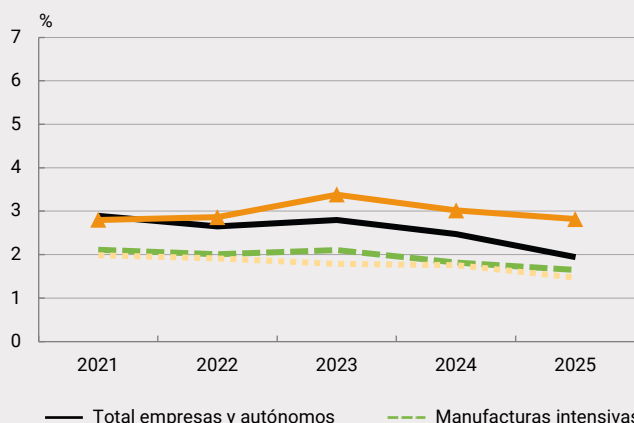
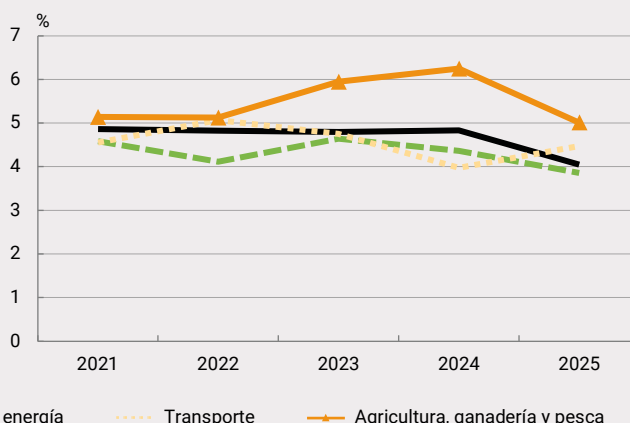


Gráfico 7.b
Ratio de dudosos, por sector (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025.

a Probabilidades de impago a un año asignadas por las entidades que utilizan modelos internos de valoración del riesgo de crédito. La media ponderada de la probabilidad de impago de una empresa se asigna a todos sus créditos, aunque hayan sido concedidos por otras entidades.

energía reflejaría la escala y el modelo productivo predominante en este sector, con una importancia mayor de empresas grandes. En el transporte y el sector primario no extractivo, por el contrario, predominan autónomos y pymes, lo que se traduce en operaciones de menor importe medio.

En cuanto al uso de colateral en la financiación, el porcentaje de préstamos con garantía real se sitúa muy por debajo de la media de los sectores empresariales en manufacturas intensivas en energía y transporte, mientras que es más elevado en el sector primario no extractivo (véase gráfico 6.c). El mayor porcentaje de préstamos con garantía real en este último sector responde a la naturaleza de los activos y del modelo de financiación del sector, caracterizado por la utilización de tierra, entre otros, como colateral habitual.

Relacionado con el punto anterior, el LTV en el momento de la concesión, para aquellas operaciones con garantía real, también presenta diferencias entre sectores (véase gráfico 6.d), destacando el LTV más reducido del sector

primario no extractivo, donde se usa más intensivamente este recurso para mitigar riesgos.

En conjunto, es el sector de manufacturas intensivas en energía el que muestra unas condiciones de sus préstamos con un perfil algo más arriesgado en términos de mayor importe medio y menor colateralización. Asimismo, su financiación a un plazo medio más corto podría hacerlo más sensible al deterioro de las condiciones económicas. Estas condiciones reflejan en parte la mayor escala y capacidad financiera de este sector, pero, aun así, estas características supondrían una cierta vulnerabilidad relativa frente a una crisis energética intensa y prolongada.

Calidad crediticia

Los indicadores de riesgo de crédito —tanto la probabilidad de impago¹¹ (métrica de calidad crediticia *ex ante*) como la ratio de dudosos (métrica *ex post*)—muestran que el sector primario no extractivo presenta un mayor riesgo crediticio que las manufacturas intensivas en energía y el sector del transporte (véanse gráficos 7.a y 7.b).

11 Las entidades que utilizan modelos internos para la valoración del riesgo de crédito asignan a cada operación una probabilidad de impago (PD) a un horizonte temporal de un año. Esta PD la declaran trimestralmente a la CIRBE. El análisis de las PD se realiza con las operaciones de aquellas entidades que utilizan estos modelos, si bien la PD media de cada empresa se asigna a todos sus préstamos, aunque estén concedidos por otras entidades. De este modo, el porcentaje de crédito en operaciones que cuentan con una PD asignada supera el 80% en diciembre de 2025.

CRÉDITO BANCARIO Y OTRA FINANCIACIÓN A LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MÁS INTENSIVOS EN ENERGÍA (cont.)

En cualquier caso, el riesgo de crédito ha mostrado una evolución favorable en los últimos años en los tres sectores analizados. Resulta asimismo destacable que, tras el encarecimiento de la energía desde mediados de 2021 y el posterior endurecimiento de la política monetaria, el sector primario no extractivo fue el más afectado, mientras que las manufacturas intensivas en energía y el transporte mostraron una notable resiliencia.

En todo caso, si los precios de la energía se mantuvieran elevados durante un período prolongado, estos indicadores podrían experimentar un deterioro progresivo, especialmente en las empresas con menor capacidad de ajuste de su

posición financiera, como podría ser el caso de autónomos y pymes, más prevalentes en el sector primario, o en aquellas empresas que a pesar de contar con mayor escala también tienen una mayor dependencia de la financiación a corto plazo y sin garantía, más prevalentes en el transporte y las manufacturas intensivas en energía.

Por ello, ante un entorno en el que las tensiones geopolíticas podrían seguir presionando de forma persistente los precios de la energía, es necesario mantener una vigilancia estrecha sobre estos sectores, y, en especial, sobre sus condiciones de financiación e indicadores de riesgo.