

INFORME DE LA SITUACIÓN  
FINANCIERA DE LOS HOGARES  
Y LAS EMPRESAS

1.º semestre  
2023

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## Informe

### Índice

#### EDITORIAL 3

#### INFORME 6

- 1 El coste de financiación de los hogares ha seguido elevándose... 6
- 2 ... y la disponibilidad de crédito se estaría reduciendo 7
- 3 El aumento del coste de financiación ha deprimido la demanda de crédito de los hogares durante los últimos meses 8
- 4 Y todo ello ha contribuido a una caída del nuevo crédito concedido a los hogares y a un descenso del saldo vivo 9
- 5 La pérdida de poder adquisitivo de los hogares se ha ido reduciendo progresivamente, pero se intensifica el efecto adverso de la subida de los tipos de interés sobre la renta de los deudores 10
- 6 La tasa de ahorro de los hogares ha vuelto a aumentar, situándose en el primer trimestre de 2023 en niveles por encima de su media histórica, al tiempo que se ha observado una recomposición de la cartera de activos líquidos 11
- 7 La riqueza de los hogares ha aumentado y se ha reducido su ratio de endeudamiento 12
- 8 Los créditos dudosos a hogares continuaron descendiendo, pero han aumentado los clasificados en vigilancia especial 13
- 9 El coste de la nueva financiación de las empresas también ha seguido aumentando... 14
- 10 ... y su acceso al crédito bancario se ha deteriorado 15
- 11 La demanda de crédito bancario procedente de empresas habría descendido 16
- 12 El descenso de la oferta y la demanda de crédito se ha traducido en una notable disminución de la nueva financiación captada por las empresas 17
- 13 La facturación de las empresas no financieras siguió aumentando a un ritmo elevado en el primer trimestre de 2023 18
- 14 Los márgenes medios sobre ventas habrían repuntado en el primer trimestre de 2023, aunque con elevada heterogeneidad entre sectores 19
- 15 En este contexto, se prolongó la tendencia creciente de los excedentes empresariales, aunque con una fuerte heterogeneidad sectorial 20
- 16 Pero el aumento del coste medio de la deuda estaría empezando a frenar el avance de los beneficios después de intereses 21
- 17 El aumento de los excedentes se ha traducido en un incremento de la rentabilidad de las empresas 22
- 18 Los colchones de liquidez de las empresas habrían permanecido estables durante los últimos meses y se mantendrían por encima de los niveles de 2019 23
- 19 La ratio de endeudamiento de las empresas ha seguido reduciéndose, si bien la de carga financiera ha repuntado ligeramente 24
- 20 En este contexto, el porcentaje de empresas financieramente vulnerables habría descendido en el primer trimestre de 2023 y habría vuelto a niveles prepandemia 25
- 21 No se observan señales de deterioro en la calidad crediticia de las empresas 26
- 22 Tampoco se observa un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas españolas... 27
- 23 ... ni un repunte en las insolvencias corporativas 28

#### RECUADROS 29

- 1 La evolución reciente de las restricciones en el acceso a la financiación bancaria de las empresas españolas 29
- 2 El impacto de la inflación y del aumento de los tipos de interés sobre la situación financiera de los hogares según su nivel de renta 32

## Editorial<sup>1</sup>

**Durante los últimos meses, los costes de financiación de los hogares y las empresas han seguido elevándose de forma generalizada por instrumentos y modalidades.** Esta evolución es un reflejo del cambio de tono de la política monetaria del Banco Central Europeo. Dicho cambio comenzó a finales de 2021 y ha supuesto, hasta ahora, un aumento de los tipos de interés oficiales en el área del euro de 400 puntos básicos (pb). Este incremento se ha transmitido de forma inmediata a los tipos de interés de referencia de los mercados financieros. Por su parte, la traslación de este aumento de los tipos de referencia a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda está siendo más lenta de lo que sugieren las regularidades históricas, mientras que sería similar en el caso de la nueva financiación a las empresas.

**En paralelo, la oferta de crédito bancario se estaría volviendo más restrictiva.** Así lo indican las últimas encuestas disponibles realizadas tanto a los prestamistas (bancos) como a los prestatarios (empresas y hogares). De acuerdo con los bancos, la contracción de la oferta de crédito se explicaría fundamentalmente por el aumento de los riesgos percibidos, asociados al deterioro de las perspectivas macroeconómicas, así como por su menor tolerancia a ellos. El aumento de las dificultades de acceso al crédito habría afectado especialmente a las familias de menor renta y, en el caso de las empresas, a las de menor tamaño, las constituidas recientemente y las que presentan mayores vulnerabilidades financieras (véase recuadro 1).

**La menor demanda de fondos por los mayores tipos de interés, junto con la reducción de la oferta, se ha traducido en un notable descenso de la nueva financiación captada por los hogares y las empresas.** Estos movimientos se observan desde el pasado verano. En el caso de las familias, el retroceso ha sido más marcado en el segmento de los préstamos para adquisición de vivienda. En el de las empresas, la contracción es más acusada en los préstamos de mayor importe y en las emisiones de valores de renta fija, operaciones que son realizadas generalmente por las compañías de mayor dimensión. El descenso de los nuevos flujos de financiación también ha supuesto una caída de la deuda de estos sectores, que en el caso de los hogares se ha visto reforzada por un aumento de las amortizaciones de las hipotecas vivas, fundamentalmente de los préstamos a tipo variable, cuyo coste se ha incrementado sensiblemente en los últimos meses.

**La situación económica de los hogares ha experimentado una mejora, con una recuperación progresiva del poder adquisitivo perdido desde 2021 como consecuencia de la elevada inflación, si bien se ha intensificado el efecto adverso de la subida de los tipos de interés sobre la renta disponible de los deudores.** La recuperación reciente del poder adquisitivo estuvo apoyada, fundamentalmente, en la mejora del empleo, el aumento de los salarios nominales y la menor inflación de los precios de consumo. Por otra parte, el coste medio de la

---

<sup>1</sup> La fecha de cierre de este informe es el 30 de junio de 2023.

deuda viva se ha elevado en un 65 % entre diciembre de 2021 y abril de 2023, y este efecto se ha concentrado en aquellas familias con préstamos a tipo de interés variable, que representan cerca de la tercera parte del total. Simulaciones basadas en microdatos evidencian que los hogares con menor renta están en una peor situación relativa para afrontar el repunte de la inflación y, en el caso de los endeudados, el mayor coste de sus deudas (véase recuadro 2).

**La tasa de ahorro de los hogares ha abandonado la tendencia descendente observada tras alcanzar niveles históricamente altos durante la pandemia.** El repunte reciente de la tasa se habría visto impulsado por la mejora en la capacidad adquisitiva de las familias, así como por la contracción del consumo. En cualquier caso, el comportamiento de la tasa de ahorro durante los últimos años ha sido compatible con la acumulación de activos líquidos por parte de los hogares. Desde finales de 2022, se observa una recomposición de estos activos desde el efectivo y los depósitos a la vista hacia instrumentos con una mayor rentabilidad esperada, como las letras del tesoro, los depósitos a plazo y los fondos.

**Los hogares han reforzado su posición patrimonial a nivel agregado desde finales de 2022, si bien los segmentos más vulnerables habrían experimentado un deterioro mayor en su capacidad de devolución de la deuda o de hacer frente a otros gastos.** Así, la información del cuarto trimestre de 2022 evidencia un aumento de la riqueza bruta en términos reales, tras las caídas de los trimestres anteriores, gracias a la moderación de la inflación. Además, la ratio de deuda sobre la renta disponible de los hogares descendió notablemente en 2022 como consecuencia del dinamismo de los ingresos nominales y, también, aunque en menor medida, de la reducción de los saldos de deuda. De este modo, al cierre del pasado año este indicador se situaba en los niveles más reducidos desde 2003. A pesar de ello, las familias con deudas a tipo de interés variable, y especialmente aquellas con rentas más bajas, habrían experimentado mayores dificultades para hacer frente al servicio de su deuda o a otros gastos.

**En este contexto, se detectan algunos indicios de deterioro de la calidad crediticia en los préstamos concedidos a los hogares.** Aunque los créditos dudosos continuaron descendiendo con fuerza, desde finales de 2022 se observa un repunte de los préstamos clasificados por los bancos en la categoría de vigilancia especial<sup>2</sup>. Este aumento afectó al crédito para adquisición de vivienda y, en mayor medida, al destinado al consumo. En cambio, en la financiación concedida a los empresarios individuales se prolongaron las caídas tanto en los dudosos como en los clasificados en vigilancia especial.

**La situación económica de las empresas ha seguido mostrando, en conjunto, una evolución favorable, aunque con cierta heterogeneidad por sectores.** Así, de acuerdo con la Central de Balances Trimestral, en el primer trimestre de 2023 aumentaron los excedentes empresariales, impulsados por el avance de la actividad económica y, en algunos casos, por la recuperación de

---

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

los márgenes sobre ventas. Como resultado de todo ello, la rentabilidad de las empresas se situaría, en la mayoría de las ramas, en niveles superiores a los de antes de la pandemia, a pesar de que los mayores costes del servicio de la deuda estarían frenando el crecimiento de los beneficios empresariales. En todo caso, hay que tener en cuenta que estos resultados están basados en una muestra reducida de empresas, generalmente de gran dimensión. En este sentido, la información cualitativa procedente de encuestas realizadas a empresas evidencia una peor evolución de los beneficios de las compañías de menor tamaño.

**Los colchones de liquidez de las empresas no han mostrado variaciones significativas durante los últimos meses y se mantendrían en niveles superiores a los de 2019.** Esta conclusión se desprende tanto de los balances de las empresas como de los datos de las líneas de crédito disponibles en la Central de Información de Riesgos. Los colchones de liquidez a través de esta última vía son más relevantes para las sociedades de mayor tamaño que para las pequeñas.

**Al igual que en el caso de los hogares, las ratios de deuda sobre las rentas de las empresas también han descendido en los últimos trimestres, si bien ha repuntado la proporción de los beneficios destinada al servicio de la deuda.** La caída de la ratio de endeudamiento se ha visto favorecida tanto por la mejora de los excedentes como por un descenso de los recursos ajenos. Por su parte, el repunte de la carga de la deuda —que ha sido moderado, si bien muy generalizado por sectores— se explica por el aumento de su coste medio, resultado de la traslación gradual al coste de estos pasivos de la subida de los tipos de interés.

**En este contexto, la proporción de empresas financieramente vulnerables habría continuado descendiendo y no se aprecian señales de un deterioro significativo de la calidad crediticia de las empresas.** Así, los préstamos dudosos y en vigilancia especial de este sector han continuado descendiendo durante los últimos meses. Las caídas han sido más acusadas en los sectores que se vieron más afectados por la pandemia, cuya capacidad de pago ha mejorado de forma notable desde 2022, al normalizarse la actividad económica tras el levantamiento de las restricciones a la movilidad. Tampoco se observa un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas ni un repunte en el número de insolvencias corporativas.

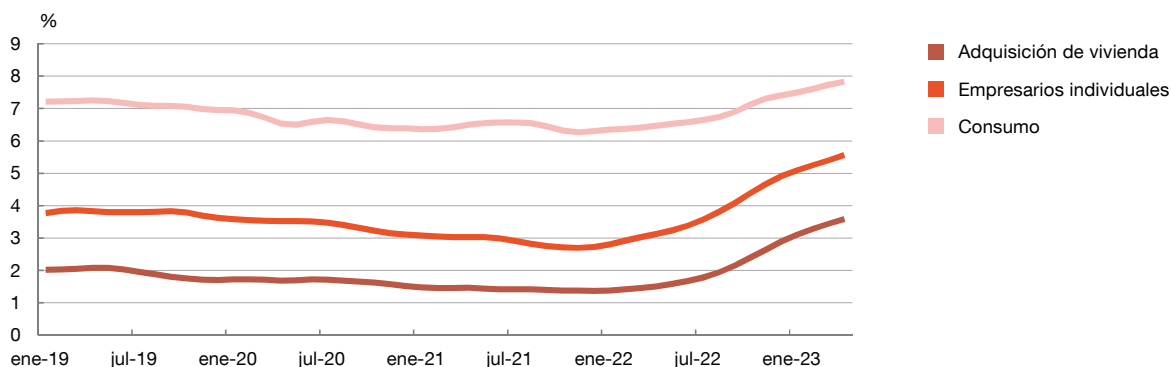


## 1 El coste de financiación de los hogares ha seguido elevándose...

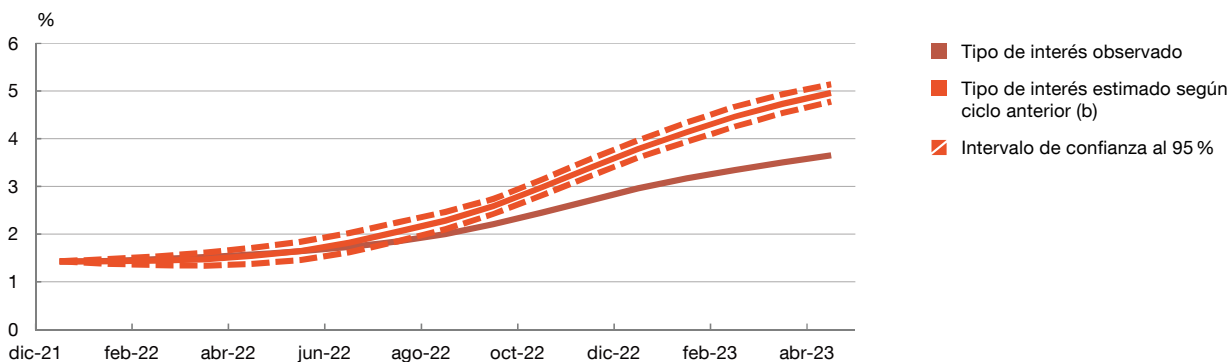
- Desde principios de 2022 las entidades de crédito españolas han venido trasladando de forma sostenida el aumento de los tipos de interés de mercado a los de los nuevos préstamos concedidos a los hogares. Esta traslación se ha acentuado desde mediados del pasado año y afecta a todas las modalidades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

Gráfico 1

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



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



FUENTE: Banco de España.

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



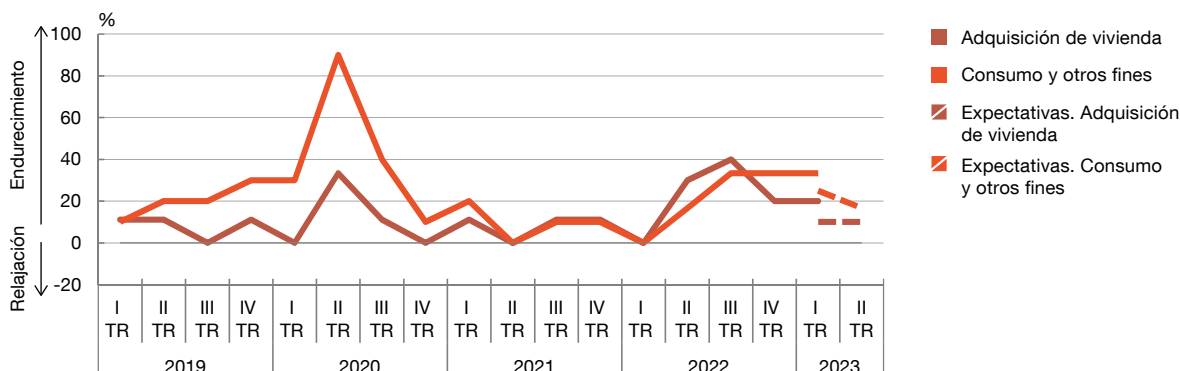
<sup>1</sup> Para más detalles, véase Sergio Mayordomo e Irene Roibás. (2023). “La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios”. Documentos Ocasionales, 2312, Banco de España.

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

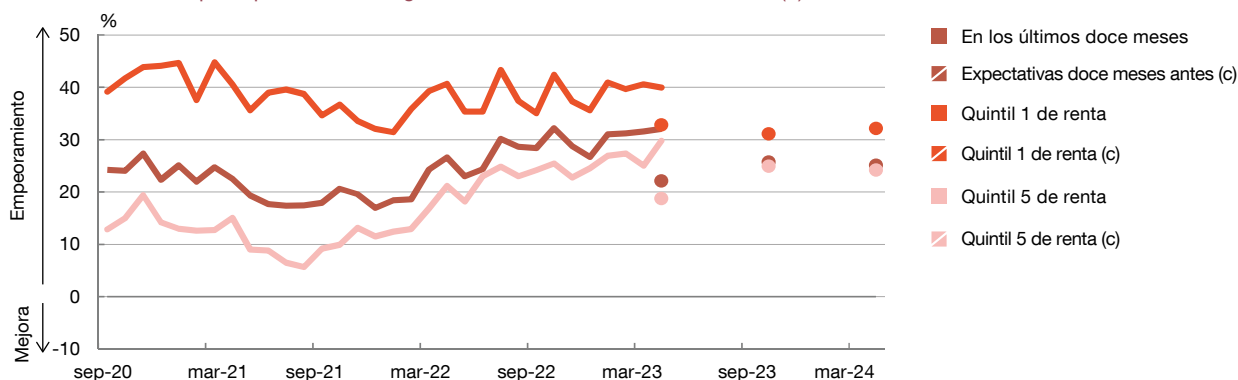
- La Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) evidencia que durante 2022 se produjo un endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, que se ha prolongado en el primer trimestre de 2023 (véase gráfico 2.a). También ha aumentado el porcentaje de peticiones rechazadas. Para el segundo trimestre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

Gráfico 2

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

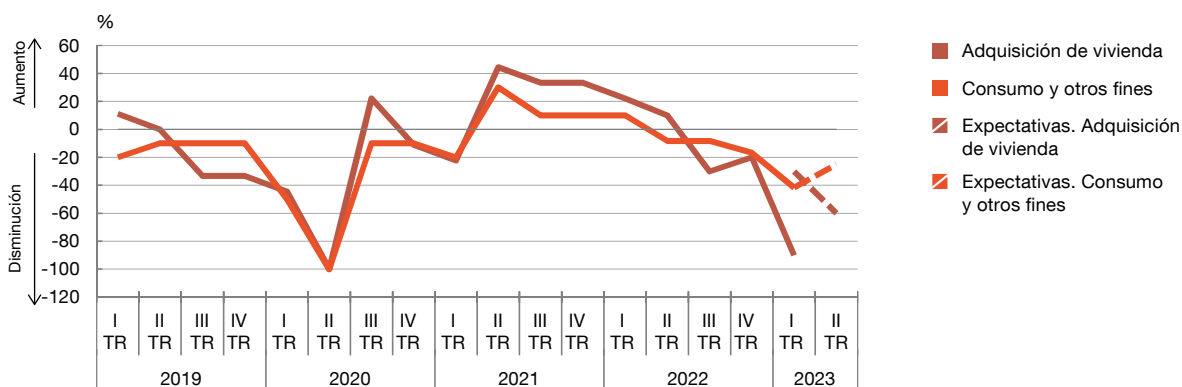


### 3 El aumento del coste de financiación ha deprimido la demanda de crédito de los hogares durante los últimos meses

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

Gráfico 3

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



FUENTE: Banco de España.

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



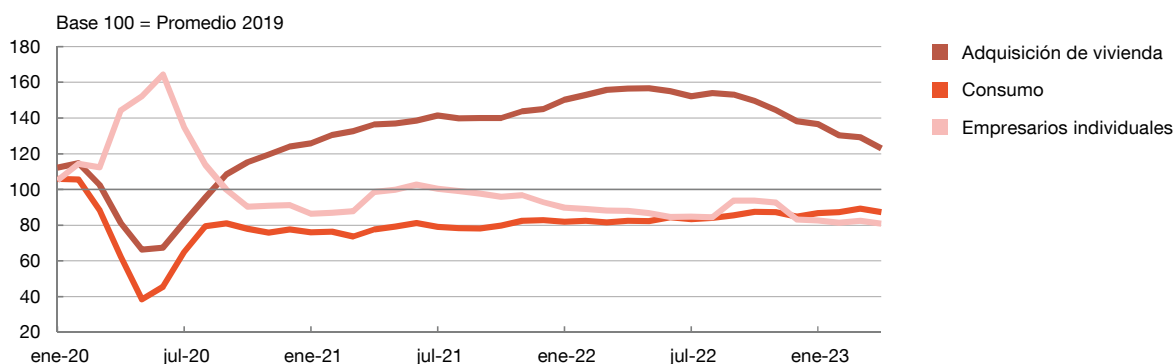


#### 4 Y todo ello ha contribuido a una caída del nuevo crédito concedido a los hogares y a un descenso del saldo vivo

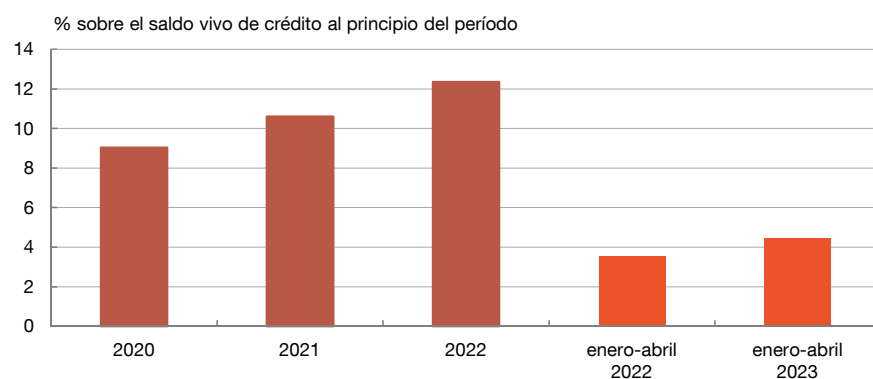
- Desde el verano de 2022 se ha reducido significativamente la nueva financiación para adquisición de vivienda recibida por los hogares, aunque en abril de 2023 era todavía un 23 % superior a la registrada en 2019 (véase gráfico 4.a). La concedida a los trabajadores autónomos ha disminuido más moderadamente, mientras que la destinada al consumo ha mostrado una mayor estabilidad. En ambos casos los importes son inferiores a los niveles medios de 2019<sup>2</sup>.
- El aumento del diferencial entre el coste de los préstamos vivos a tipo variable y la rentabilidad esperada de las inversiones de menor riesgo ha favorecido un aumento de las amortizaciones de hipotecas (véase gráfico 4.b). Esto, unido a la menor originación de préstamos, se ha traducido en una reducción de los saldos vivos de crédito bancario.

Gráfico 4

##### 4.a Nuevas operaciones de crédito (a)



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



FUENTE: Banco de España.

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



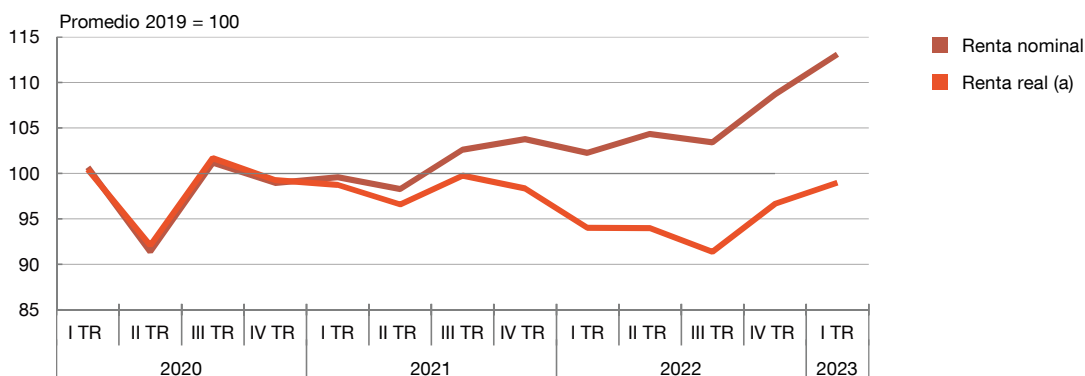
2 Las nuevas operaciones excluyen renegociaciones de créditos anteriores con la misma entidad de crédito, pero incluyen las subrogaciones de acreedor.

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

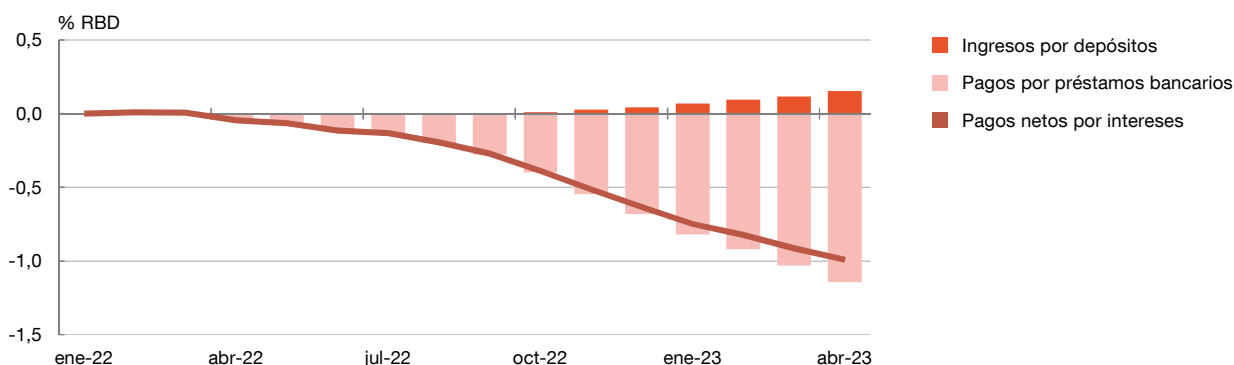
- La renta nominal de los hogares ha crecido notablemente en el último trimestre de 2022 y el primero de 2023, apoyada, en buena medida, por la robustez de las rentas del trabajo y de la actividad económica. Este incremento y la mayor estabilidad de los precios de consumo desde mediados de 2022 han permitido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

Gráfico 5

### 5.a RBD trimestral de los hogares desestacionalizada



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



FUENTE: Banco de España.

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

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

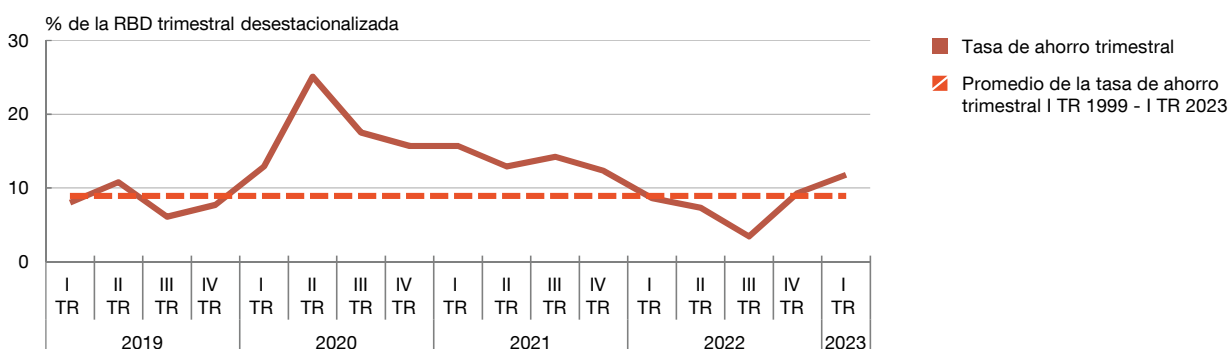


## 6 La tasa de ahorro de los hogares ha vuelto a aumentar, situándose en el primer trimestre de 2023 en niveles por encima de su media histórica, al tiempo que se ha observado una recomposición de la cartera de activos líquidos

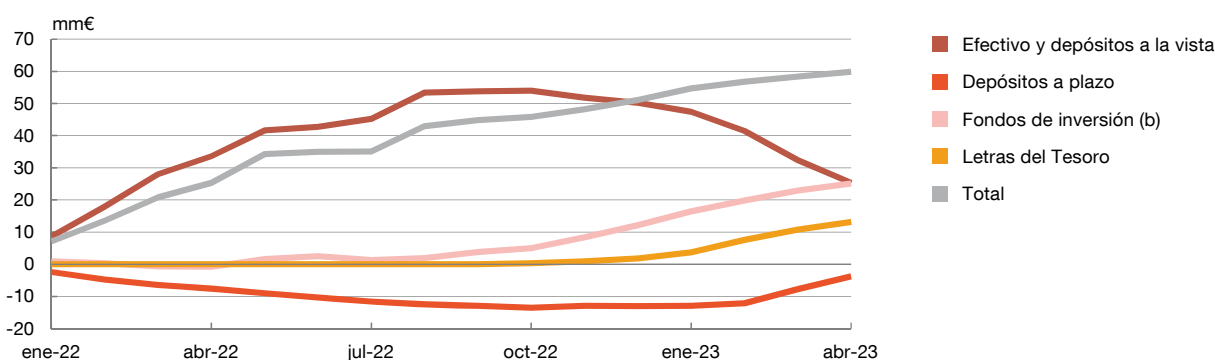
- La mejora de la capacidad adquisitiva de los hogares, junto con la contracción del consumo, ha detenido la tendencia descendente que ha mostrado la tasa de ahorro de los hogares desde el levantamiento de las medidas de contención por la pandemia (véase gráfico 6.a).
- El descenso de la tasa de ahorro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

Gráfico 6

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Datos desestacionalizados.

b Suscripciones netas (sin efectos valoración).

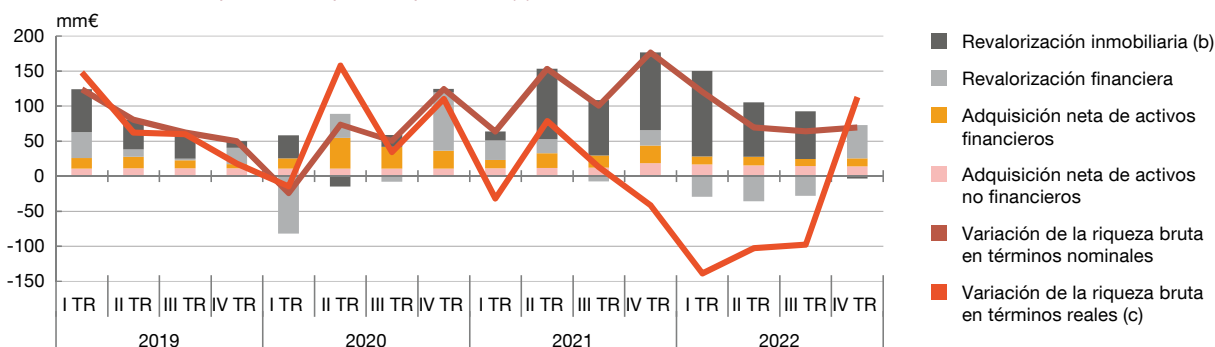


## 7 La riqueza de los hogares ha aumentado y se ha reducido su ratio de endeudamiento

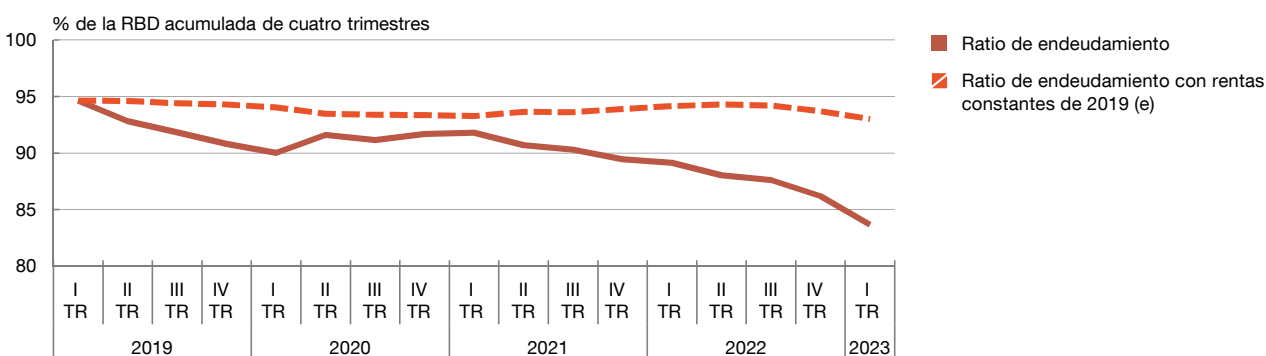
- La desaceleración del precio de la vivienda hizo que el componente inmobiliario dejara de apoyar el aumento de la riqueza nominal (véase gráfico 7.a). No obstante, esta ha seguido aumentando apoyada en la adquisición neta de activos y en la revalorización de los financieros.
- En términos reales, la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

Gráfico 7

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



### 7.b Ratio de endeudamiento (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Flujos desestacionalizados.

b Incluye solo vivienda.

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

d Saldo de deuda viva desestacionalizada.

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

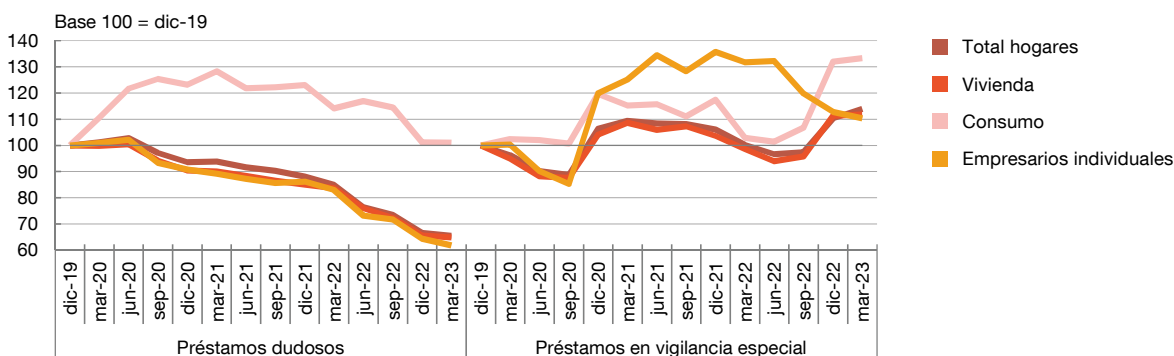


## 8 Los créditos dudosos a hogares continuaron descendiendo, pero han aumentado los clasificados en vigilancia especial

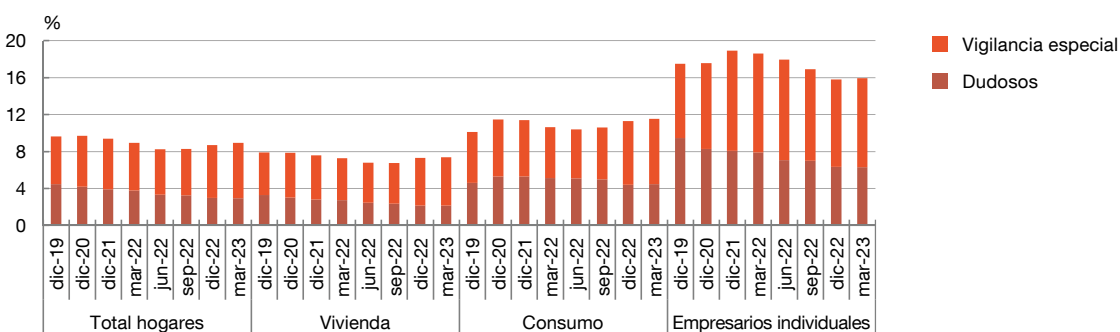
- Los créditos dudosos a hogares continuaron descendiendo en los últimos trimestres, con una caída interanual en marzo del 22,5 % (véase gráfico 8.a). El retroceso es generalizado por categorías (vivienda, consumo y empresarios individuales).
- Sin embargo, los préstamos en vigilancia especial repuntaron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

Gráfico 8

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



### 8.b Ratios de dudosos y vigilancia especial en hogares



FUENTE: Banco de España.

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

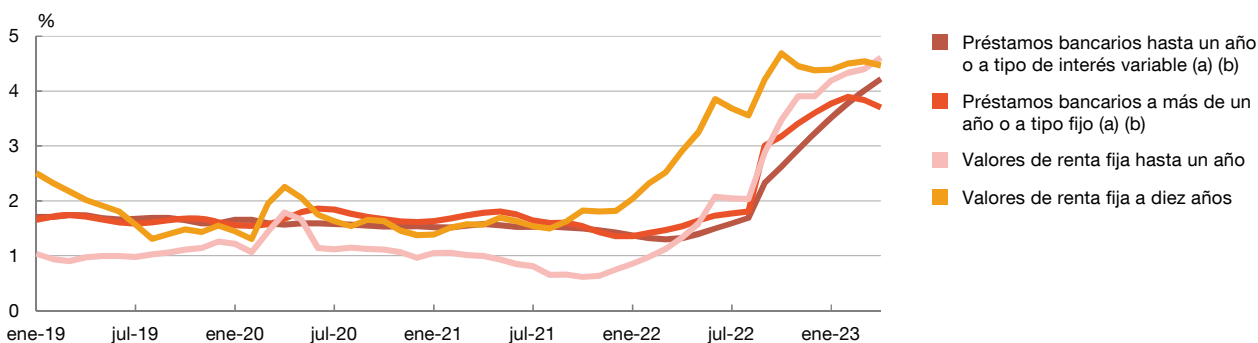


## 9 El coste de la nueva financiación de las empresas también ha seguido aumentando...

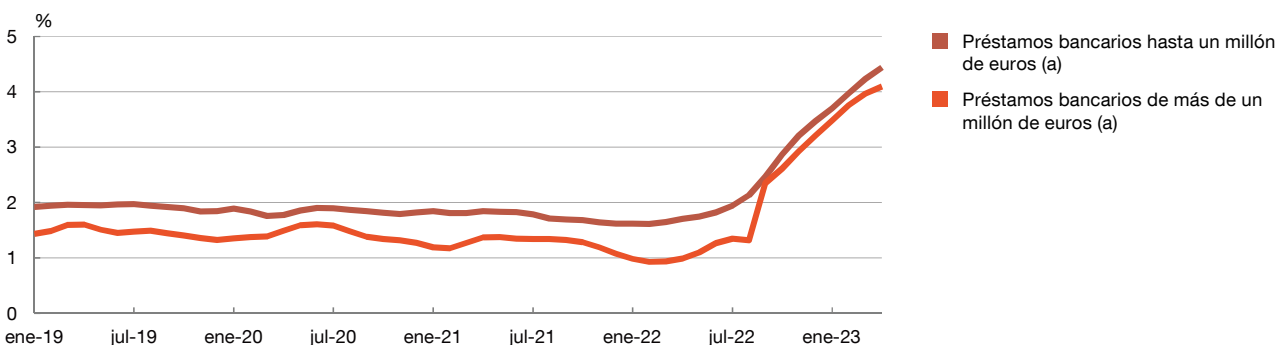
- La velocidad e intensidad con la que se ha producido este incremento ha sido distinta por plazos e instrumentos.
- El coste de emisión de bonos aumentó antes que el de los préstamos y con mayor intensidad, en línea con la evolución de los tipos de interés libres de riesgo tras el cambio de tono de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

Gráfico 9

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



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



FUENTES: Bloomberg Datalicence y Banco de España.

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



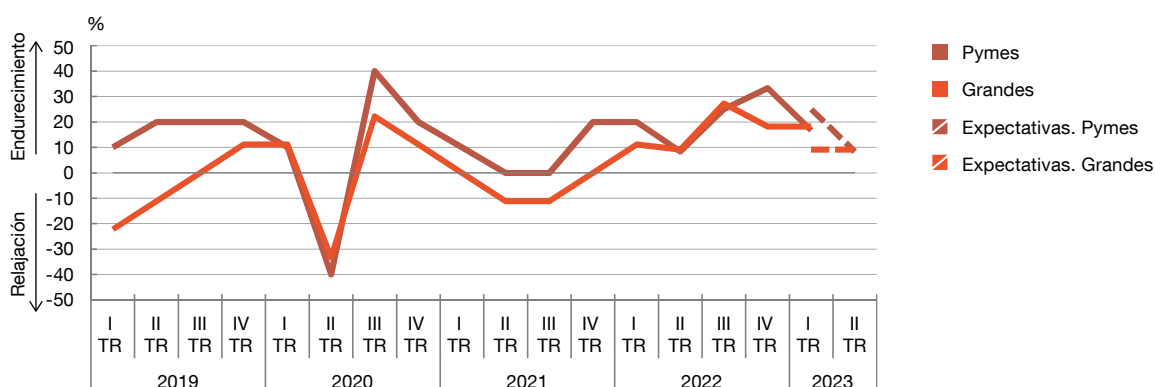


## 10 ... y su acceso al crédito bancario se ha deteriorado

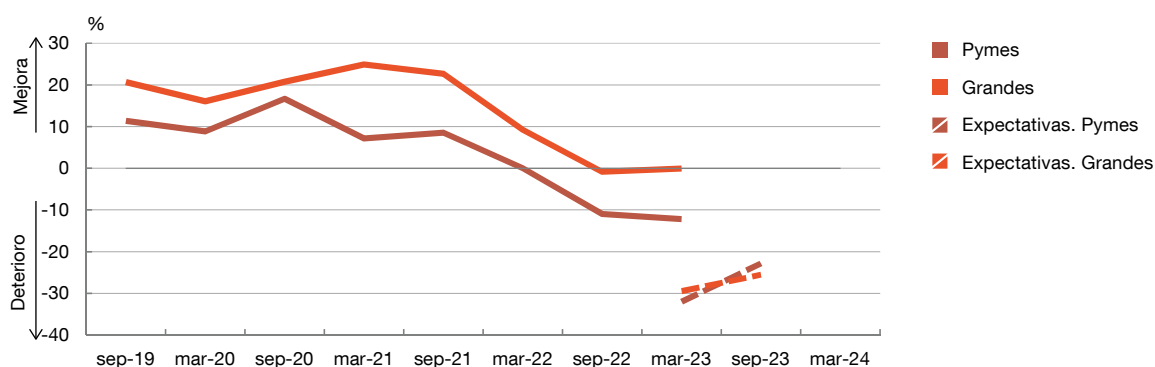
- Según la EPB, en el primer trimestre de 2023 continuó el endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, mayor para las pymes en términos acumulados desde finales de 2021. Los bancos anticipan que esta tendencia se prolongará en el segundo trimestre, aunque a un ritmo menor (véase gráfico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

Gráfico 10

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



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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

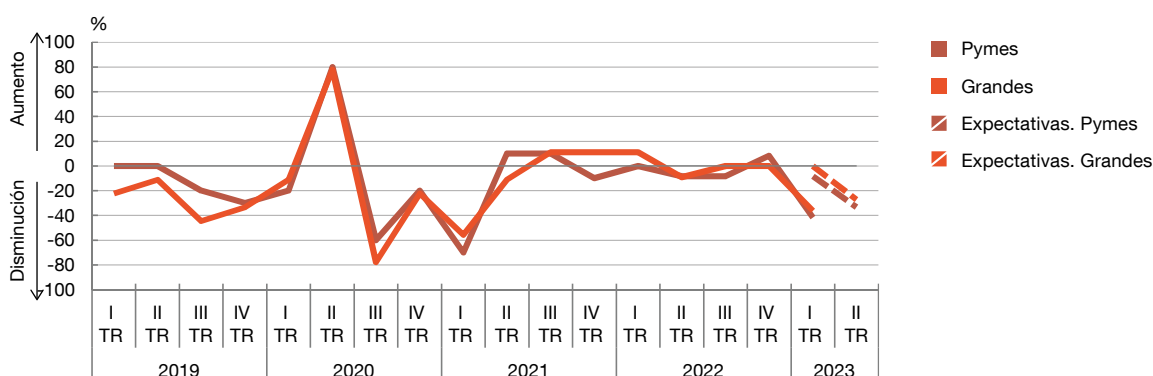


## 11 La demanda de crédito bancario procedente de empresas habría descendido

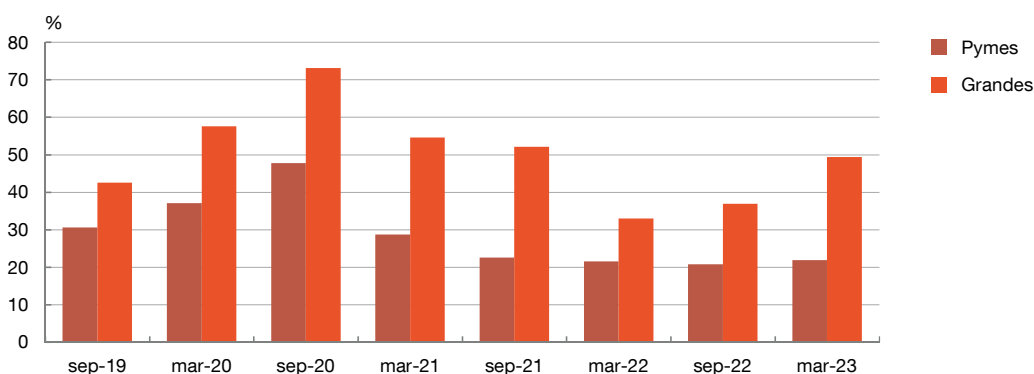
- Los bancos han informado en la EPB de una caída de la demanda de crédito generalizada por tamaño de empresa en el primer trimestre de 2023 (véase gráfico 11.a).
- Este descenso se explicaría principalmente por los mayores tipos de interés y por las menores necesidades para financiar inversiones en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

Gráfico 11

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



11.b Empresas que han solicitado préstamos bancarios. SAFE



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

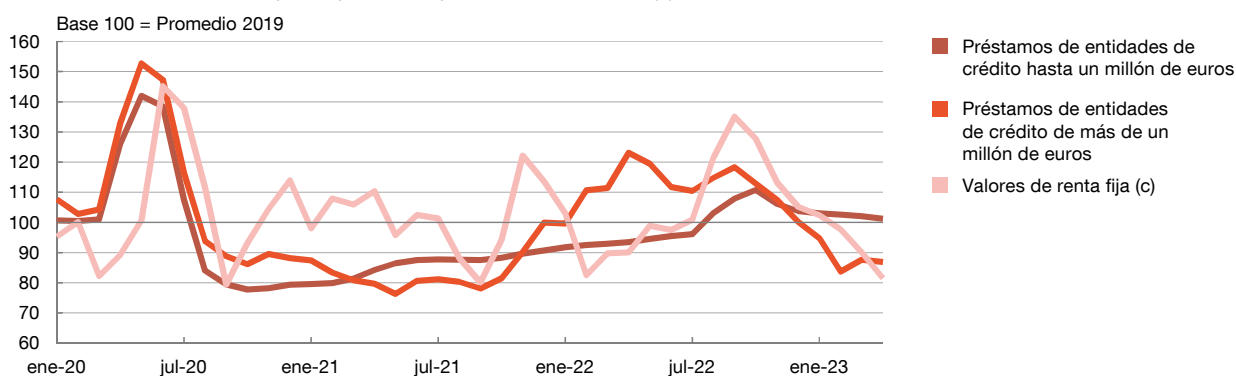


## 12 El descenso de la oferta y la demanda de crédito se ha traducido en una notable disminución de la nueva financiación captada por las empresas

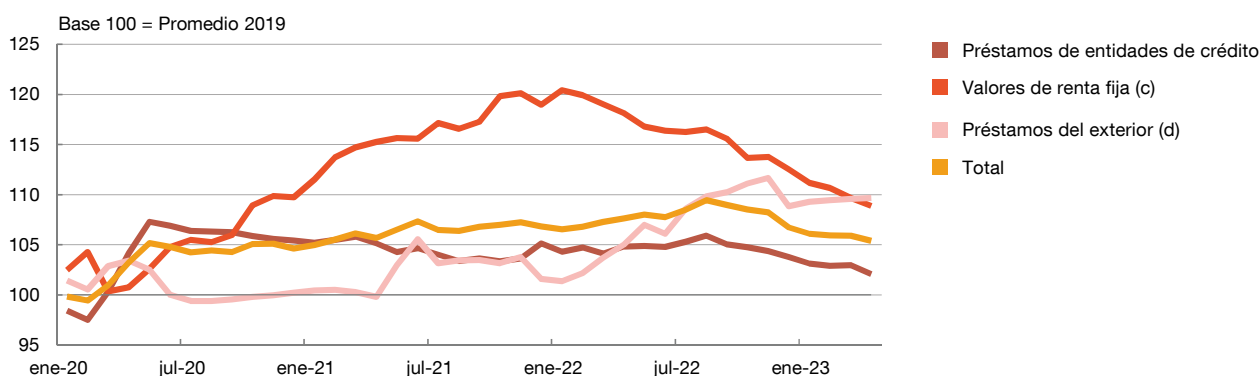
- El descenso de la demanda de crédito, junto con las mayores dificultades para obtenerlo, se han traducido en una notable disminución de la nueva financiación captada por las empresas a través de préstamos bancarios y de valores de renta fija desde septiembre de 2022 (véase gráfico 12.a).
- En la financiación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

Gráfico 12

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



### 12.b Saldos de financiación ajustados (b)



FUENTE: Banco de España.

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

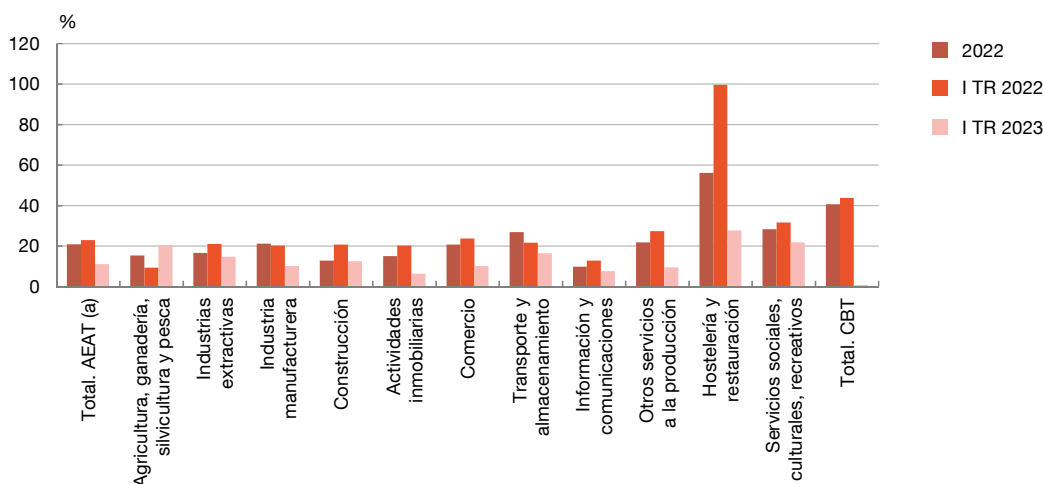


### 13 La facturación de las empresas no financieras siguió aumentando a un ritmo elevado en el primer trimestre de 2023

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

Gráfico 13

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



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

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



3 La AEAT contiene datos de algo más de un millón de empresas. Véase la estadística sobre ventas, empleo y salarios en grandes empresas y pymes en [https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe\\_Ventas\\_Empleo\\_y\\_Salarios\\_en\\_Grandes\\_Empresas\\_y\\_Pymes.shtml](https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Informe_Ventas_Empleo_y_Salarios_en_Grandes_Empresas_y_Pymes.shtml).

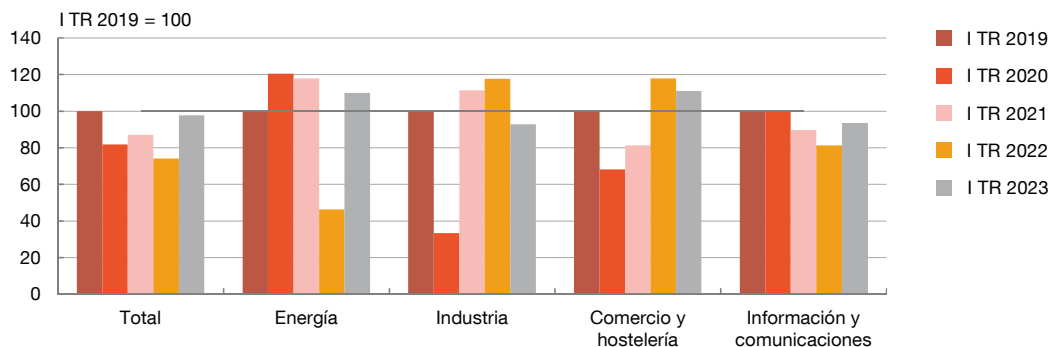
4 La CBT contiene información de las 916 empresas que, hasta el 15 de junio pasado, enviaron datos del primer trimestre de 2023. Se trata fundamentalmente de grandes empresas. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras, se sitúa en el 12,1 %.

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

- Según la CBT, el margen medio sobre ventas, calculado como la ratio entre el excedente de explotación o REB<sup>5</sup> y el importe neto de la cifra de negocios, repuntó en el primer trimestre de 2023 en relación con el mismo período de 2022, revirtiendo la caída observada un año antes (véase gráfico 14.a).
- Por sectores se observa una elevada heterogeneidad. En la rama de energía se produjo el mayor aumento, revirtiéndose en gran medida la fuerte caída de un año antes, explicada fundamentalmente por la evolución del subsector de las empresas comercializadoras del mercado libre de electricidad y de gas natural. Muchas de estas compañías se vieron negativamente afectadas en 2022 por el aumento de los costes de la energía, al no poder trasladarlo completamente a sus clientes por la existencia de contratos con precios fijos en el corto plazo. Sus márgenes se han ido recuperando una vez que han podido ir actualizando sus precios de venta y sus costes se han reducido.
- En el sector de información y comunicaciones, el margen medio sobre ventas aumentó, rompiendo la tendencia descendente de los años anteriores. Por el contrario, en la industria se redujo. Esta evolución estuvo condicionada por el subsector de refino. Excluyéndolo, se observa un aumento del margen, tras la caída observada un año antes como reflejo de la dificultad que tuvieron muchas empresas de esta rama en trasladar el aumento de sus costes a sus clientes. Por último, en el comercio y hostelería los márgenes se redujeron ligeramente, tras el repunte de 2022.

Gráfico 14

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



FUENTE: Banco de España.

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



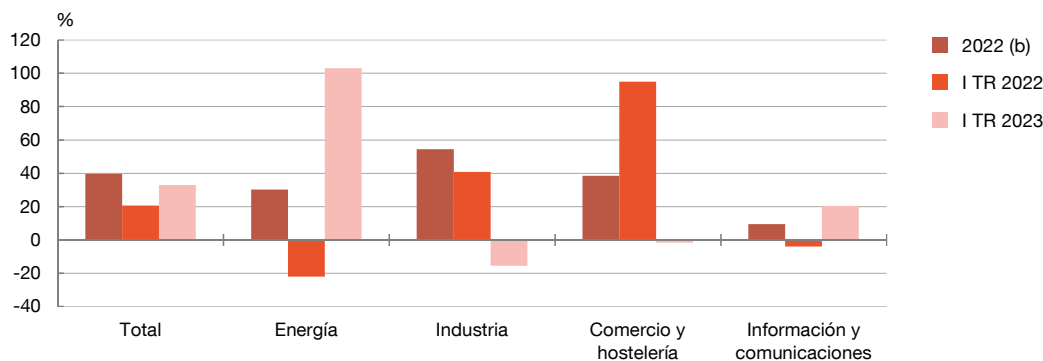
5 El REB se obtiene restandole a la producción los consumos intermedios y los gastos de personal.

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

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

Gráfico 15

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



FUENTE: Banco de España.

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



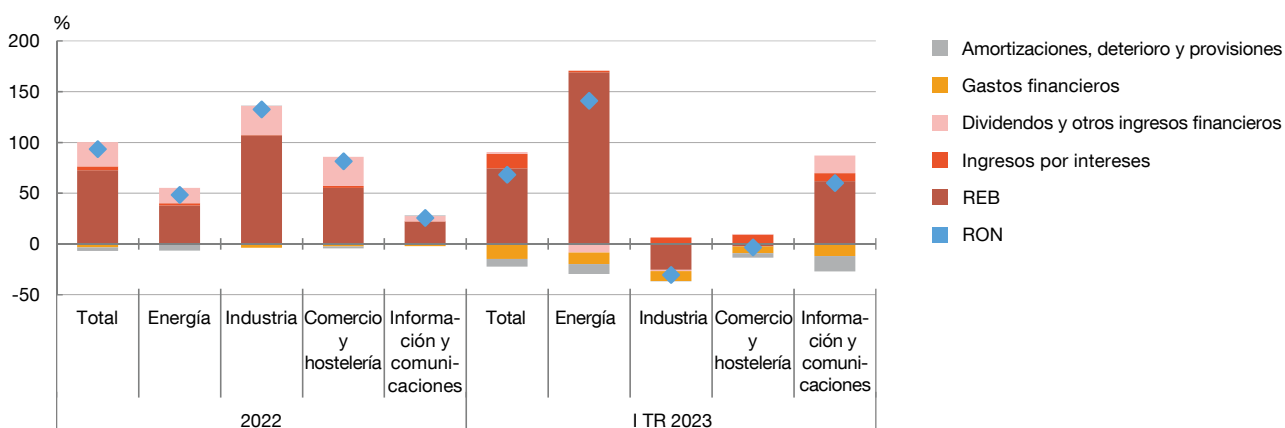


## 16 Pero el aumento del coste medio de la deuda estaría empezando a frenar el avance de los beneficios después de intereses

- Según la CBT, la ratio que aproxima el coste medio de la deuda financiera se elevó hasta situarse, en el primer trimestre de 2023, en un 2,3 %, ocho décimas más que un año antes. Por sectores, se observan incrementos generalizados, de entre 0,4 pp y 1,4 pp.
- El incremento del coste medio de la deuda viva ha contribuido a frenar el avance de los resultados después de intereses, aproximado por el RON<sup>6</sup>, en la mayoría de los sectores. Concretamente, en 2022 los gastos netos por intereses (gastos menos ingresos) apenas incidieron sobre el crecimiento del RON, mientras que en el primer trimestre de 2023 habrían reducido el crecimiento interanual del RON entre 3,3 pp y 9,9 pp, dependiendo del sector (véase gráfico 16.a).
- La partida de amortizaciones, deterioro y provisiones también ha moderado el avance del RON en la mayoría de las ramas. En cambio, los dividendos cobrados y otros ingresos financieros distintos de los intereses habrían tenido una contribución positiva.
- Como resultado de todo ello, el RON aumentó entre enero y marzo un 68,1 % en la CBT. El detalle sectorial evidencia heterogeneidad, con aumentos en los sectores de información y comunicaciones (59,7 %) y de energía (140,8 %), y descensos en las ramas de industria y de comercio y hostelería (del 30,8 % y 3,7 %, respectivamente). En la industria, la contracción del RON se concentró en los subsectores de refino, industria química, y fabricación de productos informáticos y electrónicos.

Gráfico 16

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



FUENTE: Banco de España.

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



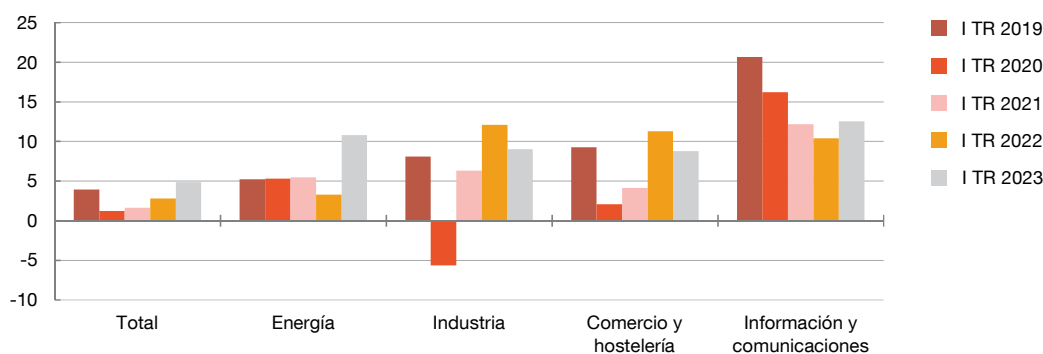
6 El RON, se calcula como REB más ingresos financieros (por intereses y dividendos recibidos principalmente), menos gastos financieros (por intereses, fundamentalmente) y menos amortizaciones y provisiones de explotación.

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

- Según la CBT, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios<sup>7</sup> alcanzó el 4,8 % en el primer trimestre de 2023, dos puntos más que en el primer trimestre de 2022 y ligeramente por encima de los niveles prepandemia (véase gráfico 17.a).
- El desglose por sectores evidencia una evolución heterogénea de la rentabilidad. Así, las ramas de energía y la de información y comunicaciones registraron aumentos, mientras que en las de comercio y hostelería y la industrial se observaron caídas. Excepto en el caso de la rama de información y comunicaciones, en el resto los niveles del primer trimestre de 2023 se situaron por encima o muy próximos a los del mismo período de 2019.
- La rentabilidad mediana de los recursos propios, que recoge la evolución de la empresa representativa, habría aumentado en el primer trimestre de 2023 incluso más intensamente de lo que refleja el dato medio, elevándose 2,6 pp respecto al registrado un año antes, hasta situarse en un 8 %. Este dato sería también más elevado que el del mismo período de 2019 (6 %).

Gráfico 17

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



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como RON / Fondos propios.



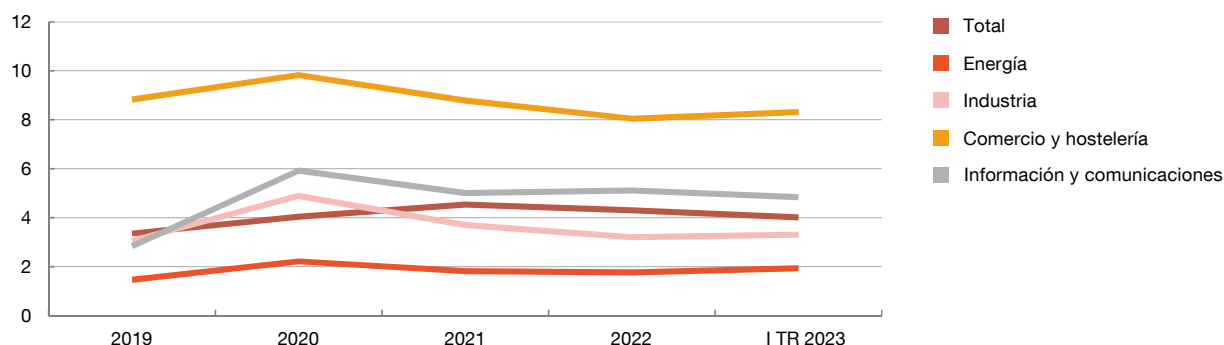
7 La rentabilidad de los recursos propios se calcula como RON / Fondos propios

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

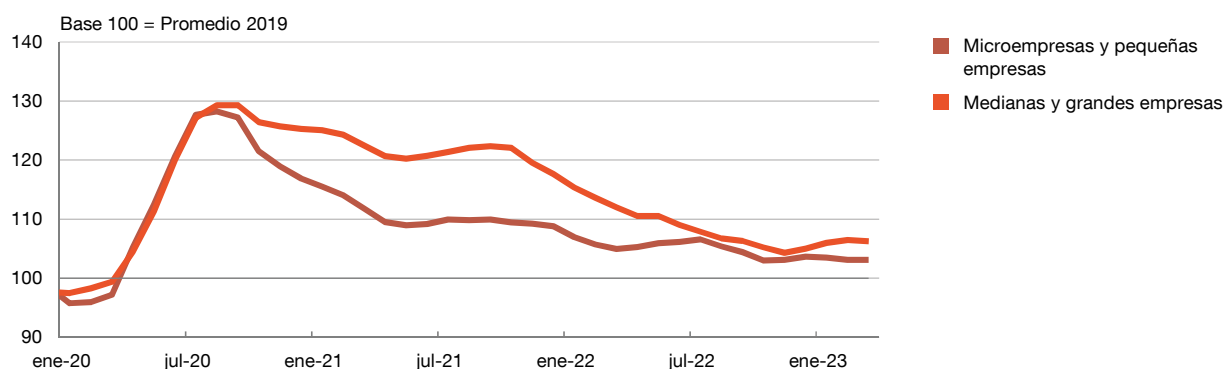
- De acuerdo con la CBT, la ratio media de liquidez de las empresas<sup>8</sup> apenas varió en el primer trimestre de 2023. El detalle por sectores evidencia cierta heterogeneidad en su evolución más reciente, y en casi todos los casos esta ratio supera los niveles de 2019 (véase gráfico 18.a).
- También se ha observado estabilidad en el importe de las líneas de crédito disponible en relación con los saldos de deuda de las empresas, que se situaba de igual modo a principios de 2023 en niveles algo superiores a los de 2019 (véase gráfico 18.b). Estos colchones de liquidez son más relevantes para las empresas de mayor tamaño que para las pequeñas, en términos de la proporción de compañías que cuentan con ellos (26 % y 19 % del total de empresas de cada segmento, respectivamente).

Gráfico 18

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

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



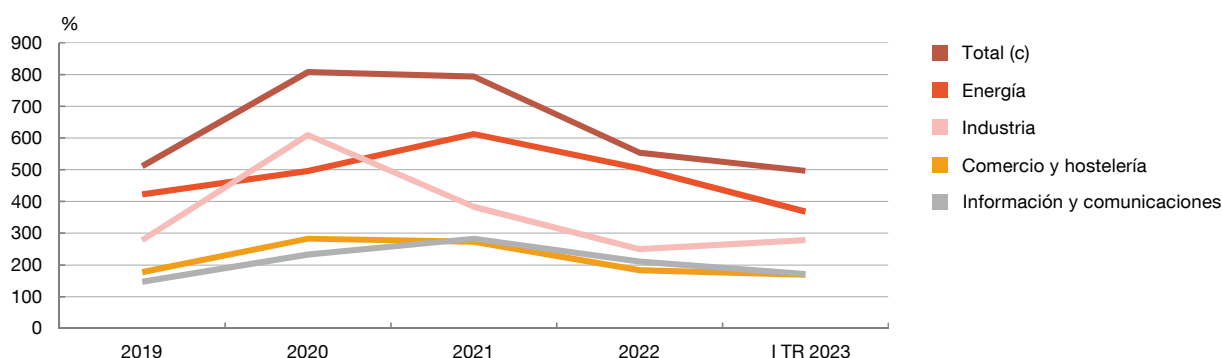
8 La ratio de liquidez se calcula como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.

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

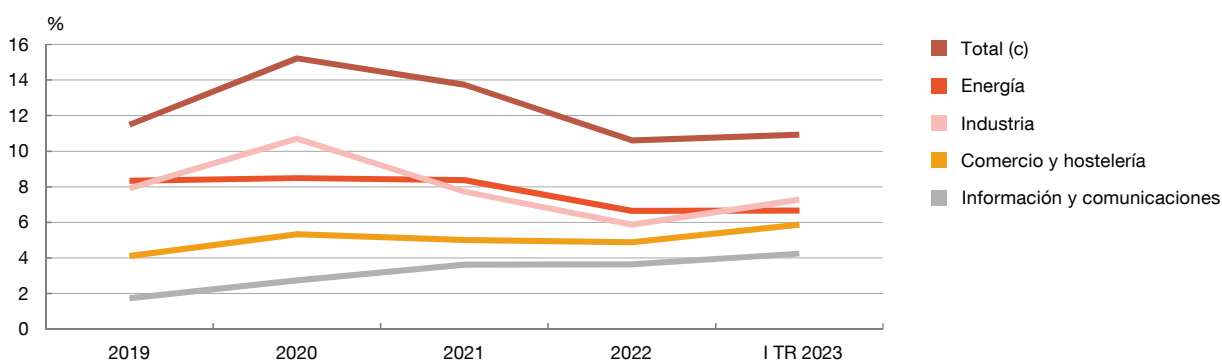
- Entre enero y marzo de 2023, la ratio media de deuda sobre resultados corrientes (suma del REB y los ingresos financieros) de las empresas de la CBT siguió reduciéndose, prolongando la tendencia de los últimos años. Esta evolución, que es coherente con la información más agregada de las cuentas nacionales,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

Gráfico 19

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

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

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

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

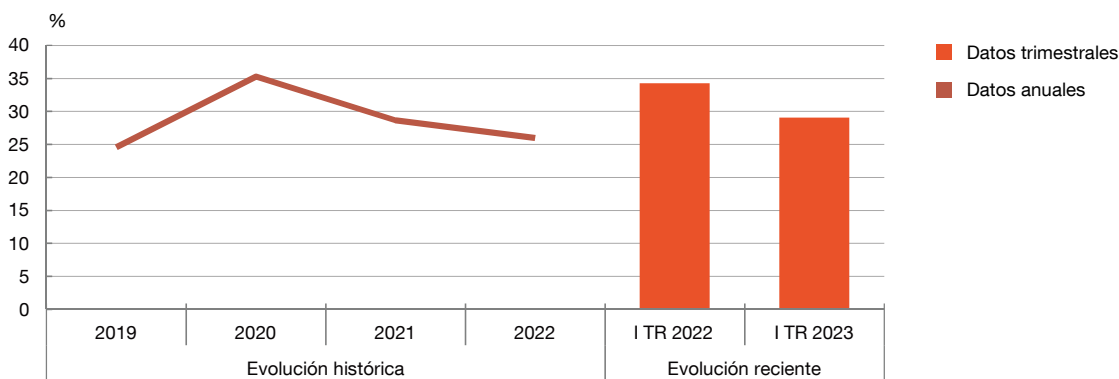


## 20 En este contexto, el porcentaje de empresas financieramente vulnerables habría descendido en el primer trimestre de 2023 y habría vuelto a niveles prepandemia

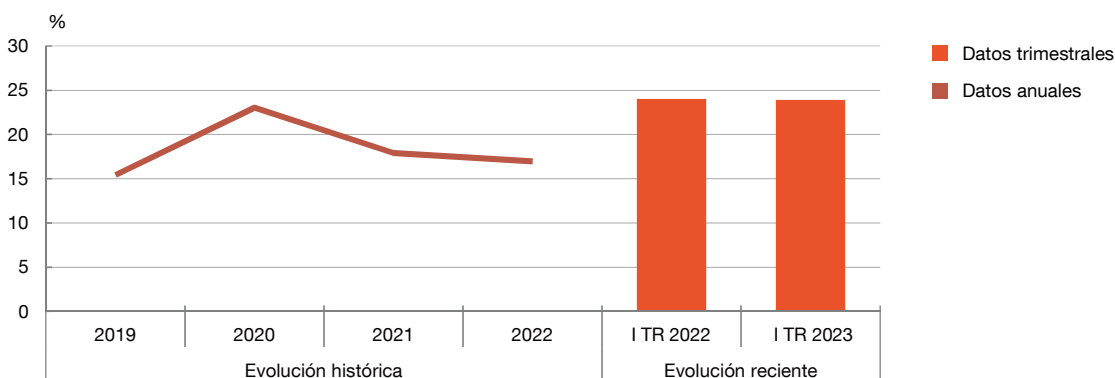
- El porcentaje de empresas de la CBT con RON negativo habría descendido en el primer trimestre de 2023 hasta situarse en el 29 %, valor claramente inferior al registrado un año antes en el mismo período (34,3 %) (véase gráfico 20.a).
- El porcentaje de empresas con endeudamiento elevado, considerando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

Gráfico 20

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

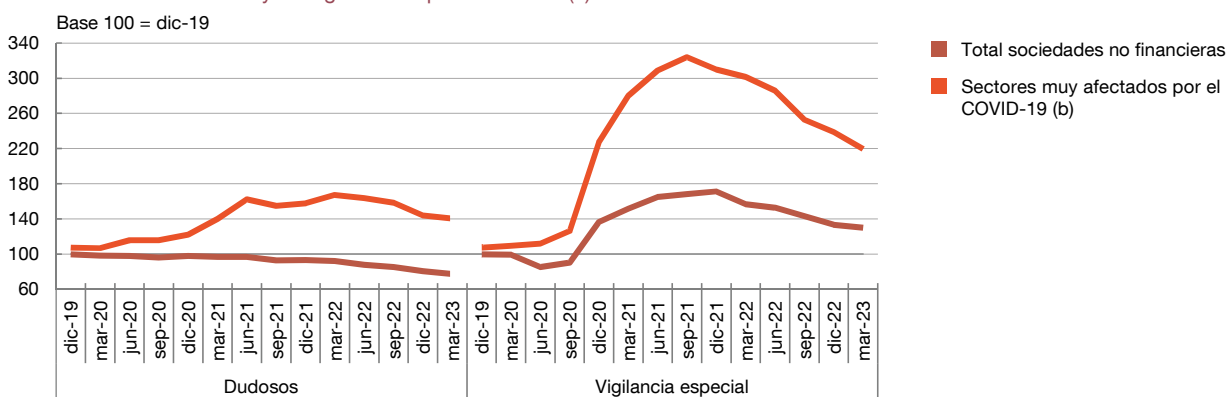


## 21 No se observan señales de deterioro en la calidad crediticia de las empresas

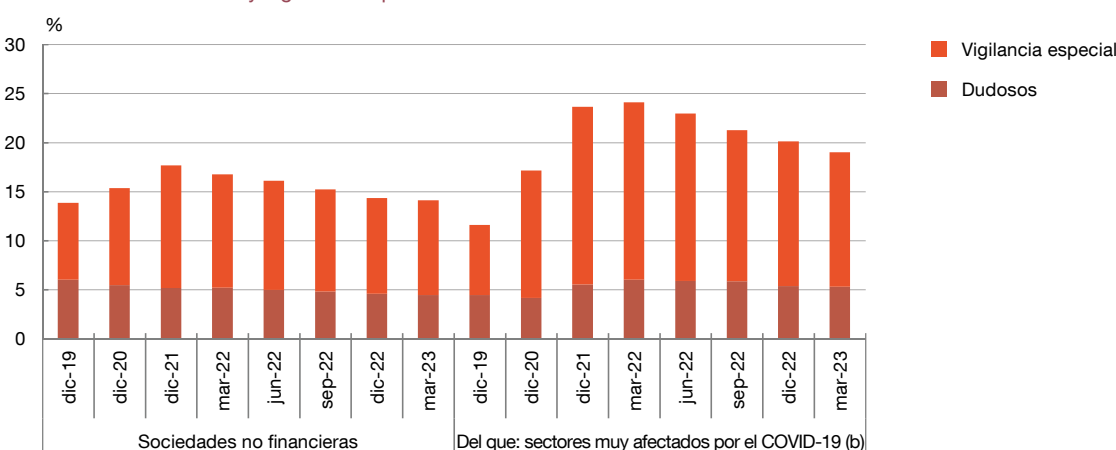
- Los préstamos dudosos de las empresas no financieras continuaron descendiendo, con una caída interanual del 14,9 % en marzo, 10 pp más que un año antes (véase gráfico 21.a). Los retrocesos han sido más acusados en los sectores más afectados por la pandemia (16,9 %), cuya capacidad de pago ha mejorado,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

Gráfico 21

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



21.b Ratios de dudosos y vigilancia especial en SNF



FUENTE: Banco de España.

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



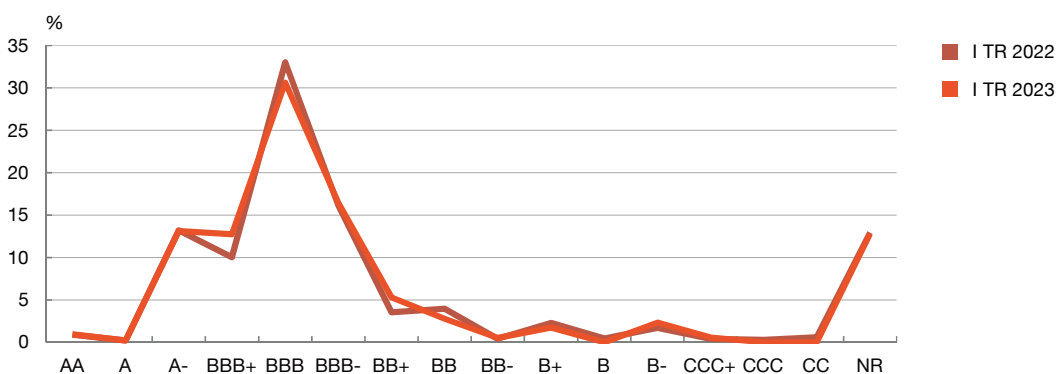


## 22 Tampoco se observa un deterioro de las calificaciones crediticias de los bonos emitidos por las empresas españolas...

- La distribución por calificaciones crediticias del saldo vivo de los bonos emitidos por las sociedades no financieras españolas y sus filiales, tanto residentes como no residentes, en el primer trimestre de 2023 era prácticamente idéntica a la de un año antes. Ello refleja la práctica ausencia de cambios en las calificaciones. Tampoco ha habido señales de alerta por parte de las agencias de *rating* sobre las perspectivas de cambios futuros.
- No obstante, más del 47 % del saldo vivo presenta una calificación crediticia de BBB o BBB– (véase gráfico 22.a), es decir, ligeramente por encima de la categoría de alto rendimiento (BB+ o inferior). Por tanto, la composición actual de la calidad crediticia de los bonos corporativos españoles es un elemento de vulnerabilidad ante la aparición futura de perturbaciones adversas que pudieran conducir a que una parte relevante de la renta fija corporativa del sector no financiero perdiera la calificación de grado de inversión. Ello generaría un repunte importante de los costes de financiación.

Gráfico 22

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



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

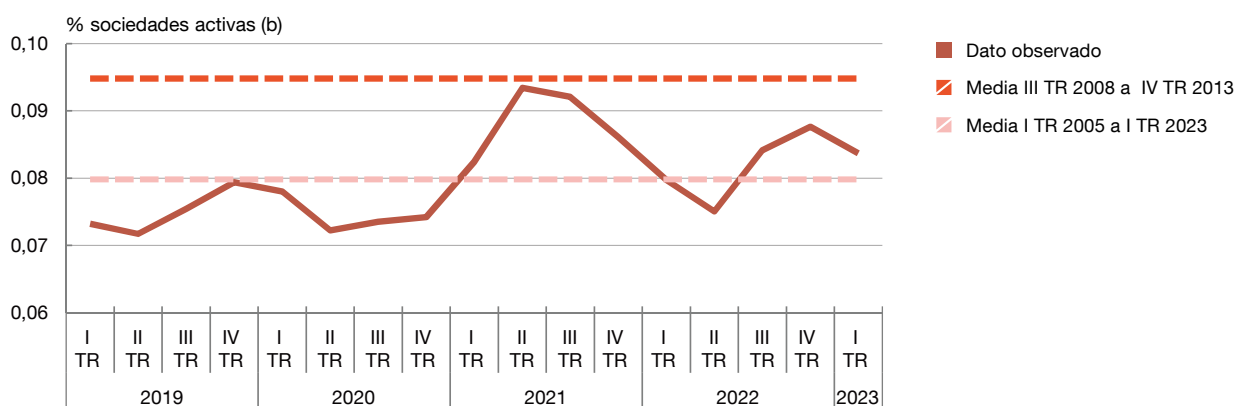
**a** La calificación crediticia corresponde a la mejor de las emitidas por las agencias de *rating*. Los resultados se presentan según la escala de calificaciones de S&P y Fitch, por lo que se homogeneizan las categorías correspondientes a Moody's y DBRS. «NR» hace referencia a las emisiones sin calificación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

## 23 ... ni un repunte en las insolvencias corporativas

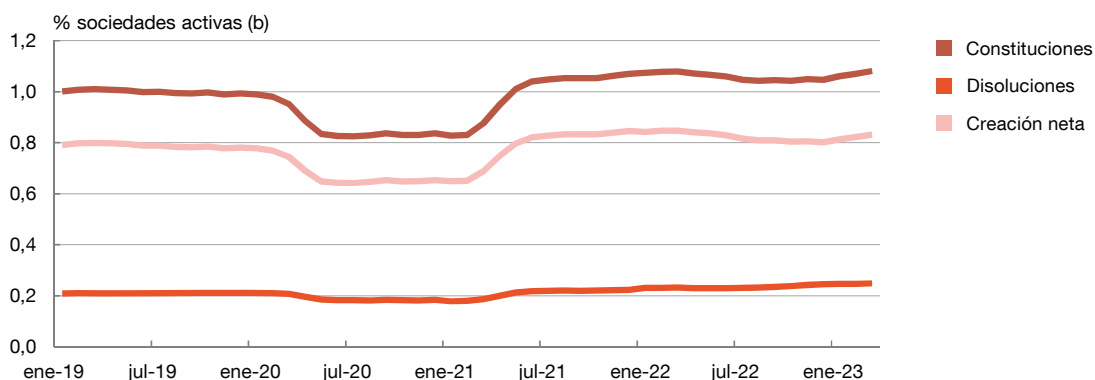
- El número de concursos de acreedores de empresas repuntó durante la segunda mitad de 2022, condicionado por la finalización de la moratoria concursal (véase gráfico 23.a)<sup>9</sup>. En el primer trimestre de 2023, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situaba en niveles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

Gráfico 23

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



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

a Medias móviles de 4 trimestres.

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

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



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

## Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN BANCARIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS**

El acceso a la financiación bancaria es un condicionante muy importante de las decisiones de inversión de las empresas y puede también afectar a otras variables, como el crecimiento de las ventas o la contratación de personal<sup>1</sup>. En este recuadro se utiliza la muestra de pymes españolas<sup>2</sup> de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas (SAFE, por sus siglas en inglés), elaborada semestralmente por el Banco Central Europeo (BCE), para analizar la evolución de este acceso a la financiación bancaria poniendo especial énfasis en el período más reciente de endurecimiento de la política monetaria. En este contexto, se examina si existen más restricciones para las empresas que suelen presentar mayores dificultades de acceso al crédito: las de menor tamaño, las más jóvenes y las más vulnerables<sup>3</sup>.

Una proporción considerable de las pymes tienen una dependencia elevada de los préstamos bancarios. Así, en promedio, alrededor del 55 % de las pymes españolas que participan en la SAFE consideran los préstamos bancarios una fuente de financiación relevante (véase gráfico 1). De estas empresas, solo un tercio, de media, han declarado que han utilizado nueva financiación de este tipo en los últimos seis meses. Estos patrones se han mantenido estables desde 2014 hasta la actualidad. Dado que el objetivo de este recuadro es el análisis de las restricciones en el acceso al crédito, en adelante la muestra de empresas se reduce a aquellas que consideran el crédito como una fuente de financiación relevante, independientemente de si han utilizado o no esta fuente de financiación en los últimos seis meses.

A partir de las respuestas de las empresas a la SAFE, se construye un indicador de restricciones en el acceso a la financiación bancaria. Se trata de un indicador de restricciones amplio que considera que una empresa está restringida si: i) su petición de financiación ha sido rechazada (indicador estrecho de restricciones); ii) no ha solicitado financiación por anticipar que no se la concederían

(demanda desanimada); iii) ha recibido financiación por debajo del 75 % de la cantidad solicitada, o iv) ha rechazado la oferta del prestamista por considerar que el tipo de interés era demasiado elevado.

La proporción de pymes con restricciones en el acceso a los préstamos bancarios, que son su principal fuente de financiación, partía en 2014 de niveles aún elevados después de la crisis financiera global —por encima del 20 %— y mostró una senda descendente hasta la primera ola de 2019, que comprende el período entre octubre de 2018 y marzo de 2019, cuando alcanzó un mínimo del 7 % (véase gráfico 2). Posteriormente, esta ratio se mantuvo por debajo del 10 %, salvo por un repunte temporal durante la pandemia. En 2022, coincidiendo con el endurecimiento de la política monetaria del BCE, se observó un aumento en el porcentaje de empresas con dificultades de acceso al crédito. Este porcentaje se habría situado por encima del 11 % en la última ola, que cubre el período comprendido entre octubre de 2022 y marzo de 2023, y se habría colocado, así, en niveles máximos desde 2016. El aumento de este indicador desde la segunda ola de 2021 es moderado y vendría explicado por el mayor porcentaje de empresas afectadas por el rechazo de sus solicitudes [2,3 puntos porcentuales (pp)]. De manera complementaria, tanto el aumento de la demanda desanimada (0,7 pp) como el de los rechazos por el coste de la financiación ofrecida (0,5 pp) se mantienen en niveles modestos.

La literatura académica señala mayores dificultades de acceso al crédito para las empresas de menor tamaño, las más jóvenes y las más vulnerables<sup>4</sup>. Los datos de la SAFE para las empresas españolas también apuntan en esta misma dirección, como se ilustra en el gráfico 3, que muestra la correlación existente entre estas características de empresa y la probabilidad de experimentar restricciones en el acceso al crédito bancario<sup>5</sup>. Este análisis se realiza para dos períodos. El primero de ellos

1 Véase Miguel García-Posada Gómez. (2019). "Credit constraints, firm investment and employment: Evidence from survey data". *Journal of Banking and Finance*, vol. 99, pp. 121-141, o Banco de España. (2017). *Informe Anual 2016*.

2 El análisis se restringe a las pymes debido a que la encuesta no contiene información sobre el sector en el que operan las grandes empresas por motivos de confidencialidad. Este es un factor relevante, que podría contribuir a explicar diferencias entre empresas en lo referente a las restricciones en el acceso a la financiación. Además, la muestra de grandes empresas es muy reducida y el interés en el segmento de pymes es superior, dado que suelen presentar mayores restricciones al crédito.

3 Se consideran empresas vulnerables aquellas que reportan de manera simultánea una disminución de sus ventas, disminución de sus beneficios, mayores gastos por intereses y mayor, o estable, ratio de deuda sobre activos.

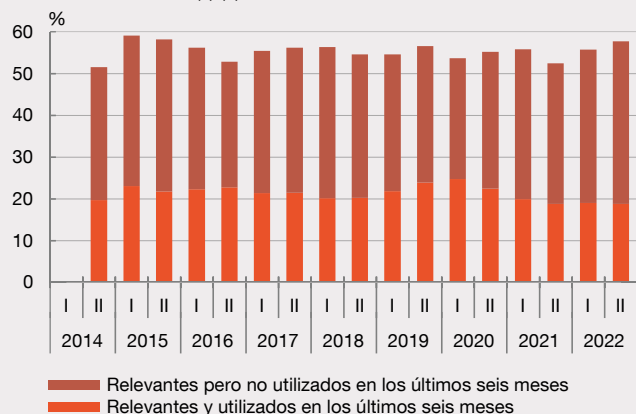
4 También es sabido que la disponibilidad de activos susceptibles de ser utilizados como garantía en las operaciones de financiación, así como la productividad total de los factores, o los posibles problemas de información asimétrica, afecta al acceso al crédito.

5 En los análisis realizados de aquí en adelante, se considera el acceso de las empresas tanto a préstamos bancarios como a nuevas líneas de crédito. Nótese que para la elaboración del gráfico 2 no se pueden considerar conjuntamente los dos tipos de pasivo debido a que la información sobre los determinantes de las restricciones para cada tipo de financiación se reporta por separado.

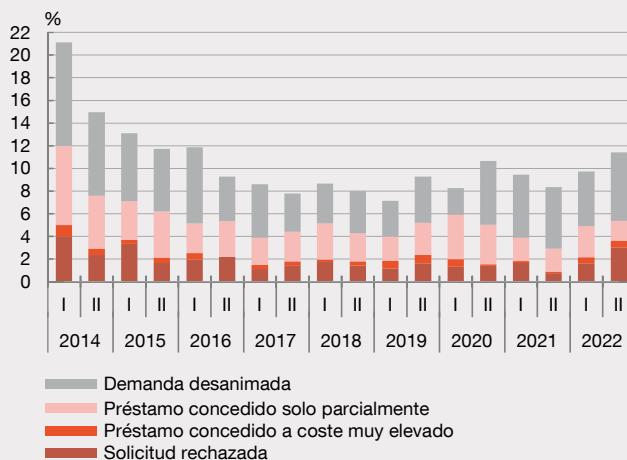
Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN BANCARIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

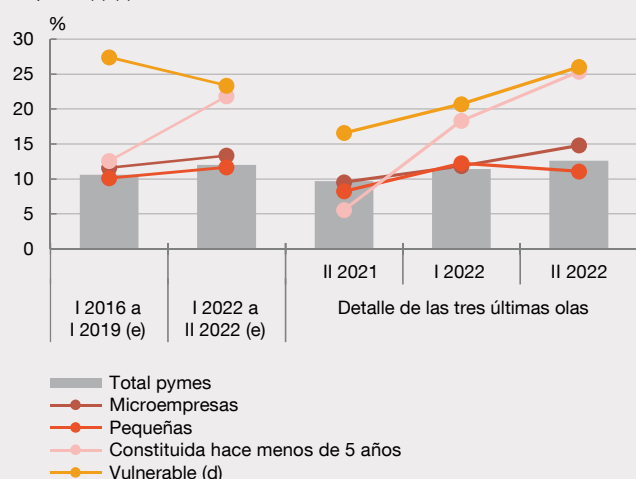
**Gráfico 1**  
Pymes que consideran que los préstamos bancarios son relevantes como fuente de financiación (a) (b)



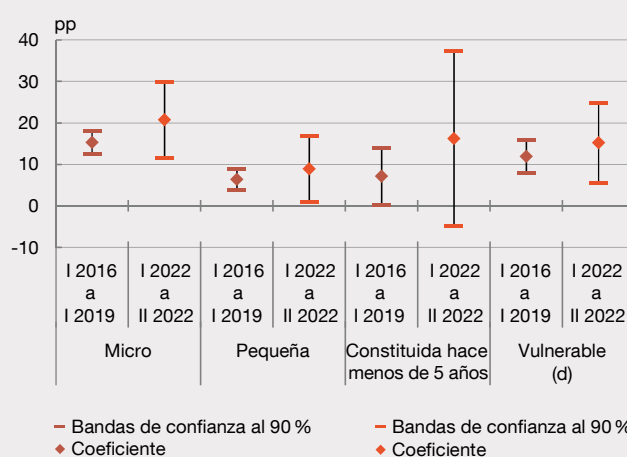
**Gráfico 2**  
Pymes con dificultades para obtener préstamos bancarios (a)



**Gráfico 3**  
Pymes con restricciones al crédito bancario por características de la empresa (a) (c)



**Gráfico 4**  
Efecto de las características de la empresa en la restricción al crédito bancario (a) (f)



**FUENTES:** Banco de España y Banco Central Europeo.

- a «I 2014» se corresponde con la ola de abril a septiembre de 2014 y «II 2014» con la ola de octubre de 2014 a marzo de 2015, y así sucesivamente.
- b Se clasifica como «relevante» si la empresa ha utilizado este tipo de financiación en el pasado o piensa utilizarlo en el futuro. Esta información está disponible a partir de la segunda ola de 2014 debido a que con anterioridad las empresas para las que era relevante esta fuente de financiación no indicaban si la habían utilizado en los últimos seis meses o no.
- c Se considera que una empresa afronta restricciones al crédito bancario si se encuentra en alguna de las siguientes situaciones: no ha solicitado un préstamo o línea de crédito en los últimos seis meses porque prevé un posible rechazo, solicitó un préstamo bancario o línea de crédito en los últimos seis meses y recibió menos del 75% del importe solicitado, rechazó el préstamo o línea de crédito porque el coste era muy elevado, o su solicitud fue rechazada por la entidad. Dado que se tienen en cuenta tanto préstamos como líneas de crédito, una empresa se considera restringida si lo está debido a una solicitud bien del préstamo o de la línea de crédito.
- d Una empresa es vulnerable en una determinada ola de la encuesta si cumple, simultáneamente, las siguientes condiciones en los últimos seis meses: disminución de sus ventas, disminución de sus beneficios, mayores gastos por intereses y mayor, o estable, ratio de deuda sobre activos.
- e Media de los porcentajes de los periodos correspondientes.
- f Los rombos corresponden al coeficiente estimado a partir de un análisis de regresión para una serie de características de empresas donde la variable dependiente es una variable categórica que indica si la empresa se encuentra restringida en el acceso al crédito bancario o líneas de crédito (véase nota c para una descripción detallada de este indicador). Los regresores de interés cuyos coeficientes se muestran en el gráfico son variables categóricas referentes al tamaño de la empresa (microempresa o pequeña empresa), la edad (constituida hace menos de cinco años) y la vulnerabilidad de la empresa (véase nota d). Además, en la regresión se utilizan efectos fijos de tiempo y una serie de controles que aproximan la rentabilidad de la empresa, su capacidad exportadora, el sector en el que opera y su estructura legal. En color cobre se presentan los coeficientes junto con las bandas de confianza al 90% para un período de estabilidad de los tipos de interés de referencia del crédito bancario (de I 2016 a I 2019), mientras que en color naranja se muestra la estimación correspondiente al período más reciente (año 2022) durante el que se han producido subidas en los tipos de interés.

## Recuadro 1

**LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN BANCARIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

comprende de la primera ola de 2016 a la segunda de 2019 y corresponde a un intervalo temporal de relativa estabilidad de los tipos de interés de referencia del crédito bancario y de crecimiento económico sostenido. El segundo período abarca las dos olas de 2022, y coincide con la fase de endurecimiento de la política monetaria. Como se ilustra en el gráfico 3, el tamaño suele estar negativamente relacionado con la probabilidad de experimentar este tipo de restricciones. En concreto, las microempresas se encontraron más restringidas en la mayoría de las olas en las que se ha elaborado la encuesta, y las dificultades se han acentuado en el período reciente, de manera moderada, pero más intensa que para el total de las pymes<sup>6</sup>. Por otra parte, también se observa una relación negativa entre las restricciones al acceso a la financiación bancaria y la edad de la empresa —aproximadas las más jóvenes como aquellas empresas que llevan menos de cinco años constituidas—, y positiva con el riesgo o vulnerabilidad de las empresas. De hecho, las empresas vulnerables son las que han mostrado las mayores restricciones en el acceso a la financiación bancaria durante el período de estabilidad macroeconómica (2016-2019) y para las que se ha producido un aumento continuado, aunque moderado, de las dificultades de acceso al crédito desde finales de 2021.

Para aislar de manera más rigurosa la relación entre las características de las pymes y las restricciones de financiación, se ha realizado un análisis de regresión en el que se tienen en cuenta otros factores que podrían afectar también al acceso al crédito. La variable dependiente en esta regresión es un indicador que denota si la empresa se encuentra restringida en su acceso al crédito, de acuerdo con el indicador amplio descrito en el gráfico 3. Los regresores son variables categóricas de tamaño, de edad y de vulnerabilidad de la empresa ya comentadas anteriormente, así como una serie de controles de características de empresas y efectos fijos de tiempo.

Los resultados confirman que existen mayores dificultades de acceso al crédito para las empresas de menor tamaño, las más jóvenes y las más vulnerables. En concreto, durante el período comprendido entre 2016 y 2019, las microempresas y empresas pequeñas españolas tendrían una probabilidad superior en 15 pp y 6 pp, respectivamente, de experimentar restricciones en el acceso a la financiación bancaria en comparación con las empresas medianas (puntos cobre del gráfico 4). Asimismo, la probabilidad de que las empresas jóvenes y las más vulnerables sufran restricciones es 7 pp y 12 pp superior a la de aquellas más maduras y aquellas menos vulnerables, respectivamente.

Además, en 2022, se observa un aumento en las dificultades a las que se enfrentan este tipo de empresas. Así, la probabilidad de sufrir restricciones habría aumentado 5 pp y 3 pp para las micro y las pequeñas empresas, respectivamente (puntos naranjas del gráfico 4). Las más vulnerables también han sufrido un aumento en la probabilidad de estar restringidas (3 pp adicionales)<sup>7</sup>. Aunque los resultados apuntan a un mayor aumento de las restricciones para algunos tipos de empresas de acuerdo con la comparación directa de los coeficientes estimados, las bandas de confianza al 90 % sugieren que la diferencia de los coeficientes estimados para los dos períodos podría no ser estadísticamente significativa. Esto es debido, principalmente, al tamaño de los errores estándar del análisis de regresión para 2022, posiblemente a causa del menor número de observaciones utilizado en este análisis. Con el fin de estudiar si las diferencias para cada tipo de empresas entre los dos períodos son estadísticamente significativas, se realiza un análisis de regresión adicional<sup>8</sup>, de acuerdo con el que se concluye que solo el aumento correspondiente a las microempresas sería estadísticamente significativo a un nivel de significatividad del 90 %. El incremento asociado a las empresas vulnerables sería marginalmente no significativo en términos estadísticos.

6 La estratificación de la SAFE por tamaño consta de tres categorías de pymes: microempresas (de 1 a 9 empleados), pequeñas empresas (de 10 a 49 empleados) y empresas medianas (de 50 a 249 empleados).

7 El aumento para las empresas jóvenes ha sido más notable en términos de la estimación puntual (9 pp), si bien el coeficiente obtenido no es estadísticamente significativo. Ello se debe a que el error estándar asociado a la estimación es elevado, dado el reducido número relativo de empresas de la muestra con menos de cinco años desde el momento de su constitución (menos del 3 %).

8 En concreto, se realiza un análisis de regresión similar al descrito en el gráfico 4, pero utilizando los dos períodos temporales (de I 2016 a I 2019 y de I 2022 a II 2022) en una sola estimación. Además, en el nuevo análisis se utilizan como regresores la interacción entre una variable categórica que es igual a uno en las dos olas de 2022 y cero en el resto de las olas, con cada una de las variables que definen a las empresas que suelen exhibir mayores restricciones en el acceso al crédito. Los coeficientes estimados para estos términos de interacción nos indican si existe algún efecto diferencial en las restricciones a las que se enfrenta cada tipo de empresa durante 2022.

## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN Y DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES SEGÚN SU NIVEL DE RENTA**

La elevada inflación y el endurecimiento de la política monetaria del BCE están teniendo, en los últimos trimestres, un impacto adverso sobre la situación financiera de los hogares. A pesar de que la renta bruta disponible nominal de los hogares ha sido en 2022 un 6,8 % superior a la del año 2020, la inflación ha provocado una pérdida de poder adquisitivo acumulada del 4,5 % en ese período, lo que ha limitado la capacidad de ahorro y gasto de las familias españolas. Por otra parte, la inflación también ha erosionado el valor real de los activos financieros más líquidos, limitando su capacidad para actuar como colchón a la hora de hacer frente a los gastos. Asimismo, aunque la inflación reduce el valor real de las deudas, los mayores tipos de interés han incrementado la carga financiera de los hogares con préstamos a tipo variable, lo que también ha supuesto un descenso de su capacidad de gasto.

Los efectos del aumento de la inflación y de los tipos de interés sobre la situación financiera y el consumo de las familias son desiguales por tipo de hogar. Estos efectos dependen de la composición del gasto del hogar, de su capacidad de ahorro, del nivel de endeudamiento y del tipo de deuda contraída, así como de sus tenencias de activos financieros, elementos todos ellos que suelen variar con el nivel de renta.

Este recuadro utiliza la información de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) de 2020 (última ola disponible) para identificar el impacto diferenciado que el aumento de la inflación y de los tipos de interés podría tener en función del nivel de renta<sup>1</sup> de las familias.

Cabe destacar, en primer lugar, que los hogares con menor renta tienen una posición más vulnerable frente al aumento de la inflación por la composición de su cesta de consumo y su menor capacidad de ahorro. Así, el consumo de los hogares en el quintil inferior de la distribución de la renta absorbe prácticamente los ingresos disponibles y tiene un

mayor sesgo hacia bienes y servicios de primera necesidad. Concretamente, estos hogares dedican un 55 % de sus ingresos al gasto en bienes de primera necesidad, como la alimentación y los suministros básicos —agua, electricidad, telefonía, etc.—, frente al 30 % del quintil mediano (véase gráfico 1). Si además se incluyen los alquileres de la vivienda principal o el servicio de la deuda<sup>2</sup> (intereses más amortización), el gasto esencial suponía el 79 % de los ingresos en el quintil más bajo en el año 2020, frente al 44 % en el quintil mediano. Además, la inflación ha tenido una incidencia notable en los bienes y servicios básicos, por lo que los hogares con menores ingresos han soportado una inflación más alta que la que se desprende para el conjunto de la economía<sup>3</sup>. De acuerdo con García Miralles (2023)<sup>4</sup>, entre agosto de 2021 y septiembre de 2022, la inflación experimentada por el 30 % de los hogares de menor renta habría sido de aproximadamente el 11,3 %, frente al 9,7 % en el caso del 30 % de los hogares de mayor renta.

Para evaluar el impacto del aumento de la inflación y de los tipos de interés por nivel de renta, se realiza el siguiente ejercicio. En primer lugar, para cada quintil de renta de la EFF 2020, se evalúa el impacto de la inflación. Para ello se aplica a cada componente de consumo del gasto esencial la inflación acumulada en 2021 y 2022, a partir de la rúbrica correspondiente del índice armonizado de precios de consumo (IAPC)<sup>5</sup>. La simulación se realiza bajo el supuesto de un aumento de la renta nominal de los hogares del 6,8 %, equivalente al experimentado por la renta bruta disponible (RBD) de los hogares en la Contabilidad Nacional entre 2020 y 2022, y que se aplica de manera homogénea a todos los hogares. Se trata de un supuesto simplificador, debido a la falta de información más granular, que no tiene en cuenta los cambios en la distribución de la renta, que podrían afectar a alguna de las simulaciones del recuadro<sup>6</sup>. En segundo lugar, se considera el efecto adicional derivado de un aumento de los tipos de interés de 450 puntos

- 1 La variable de renta de la EFF se refiere a la renta bruta total antes de impuestos, esto es, a la suma de todas las rentas recibidas por todos los miembros del hogar incluyendo rentas laborales, rentas de capital y rentas por ayudas o prestaciones públicas u otras.
- 2 Se incluyen todas las deudas: sobre la vivienda principal, sobre otras propiedades inmobiliarias, tarjetas de crédito y resto de deudas.
- 3 Para un análisis de los efectos distributivos de la inflación en España entre 2006 y 2021, véase Henrique Basso, Ourania Dimakou y Myroslav Pidkuyko. (2023). "How inflation varies across Spanish households". Documentos Ocasionales, 2307, Banco de España.
- 4 García-Miralles, Esteban. (2023). "Medidas de apoyo frente a la crisis energética y al repunte de la inflación: un análisis del coste y de los efectos distribucionales de algunas de las actuaciones desplegadas según su grado de focalización". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T1, 15.
- 5 Para el gasto en alquiler de la vivienda principal se usa información del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. En 2022 no hay dato disponible y se utiliza el dato del IAPC.
- 6 La EFF 2020 no recoge el peor comportamiento de las rentas bajas durante el año 2020 como consecuencia de la pandemia. La variable de renta de la EFF se refiere al año natural anterior a la encuesta, actualizada con el IPC. Por tanto, los indicadores de vulnerabilidad calculados para la situación inicial de 2020 pueden ser relativamente optimistas, especialmente para las rentas bajas. La situación ha revertido posteriormente como consecuencia de las medidas públicas de protección social y el crecimiento del empleo, como recoge la Encuesta de Condiciones de Vida con información hasta 2021, con aumentos de renta proporcionalmente superiores en los estratos inferiores de ingresos. Si se tuviera en cuenta la recuperación más intensa de las rentas más bajas desde 2020, los indicadores de vulnerabilidad simulados para 2022 mostrarían un menor deterioro que el mostrado en este recuadro.

Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN Y DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES SEGÚN SU NIVEL DE RENTA (cont.)**

Gráfico 1  
Distribución del gasto de los hogares en 2020

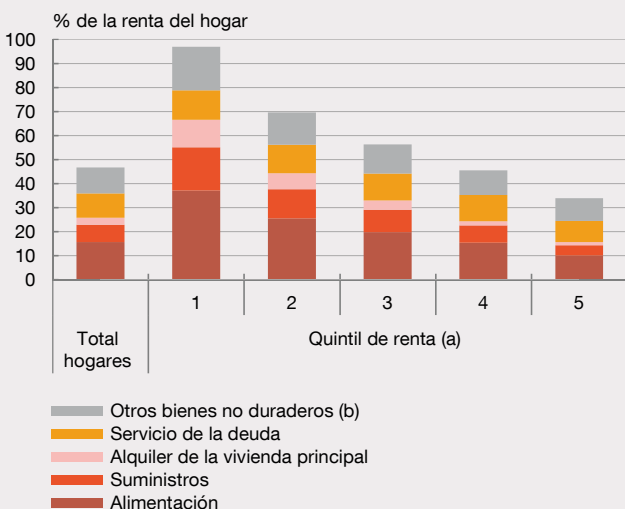


Gráfico 2  
Situación financiera ante el aumento de la inflación y de los tipos de interés. Total hogares (c) (d)

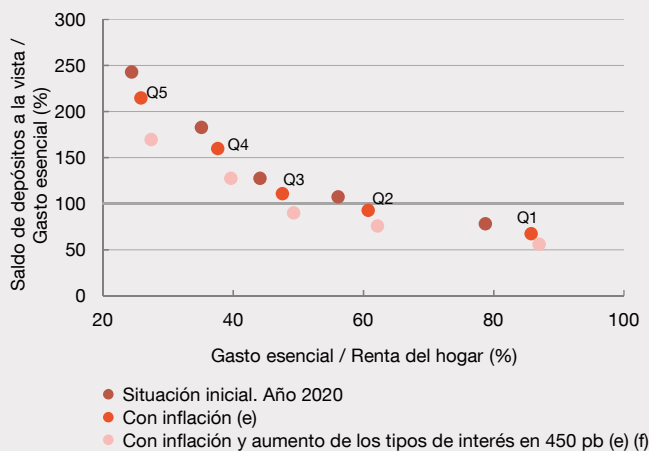


Gráfico 3  
Porcentaje de hogares que no pueden cubrir el gasto esencial ni con su renta ni con sus depósitos a la vista (c)

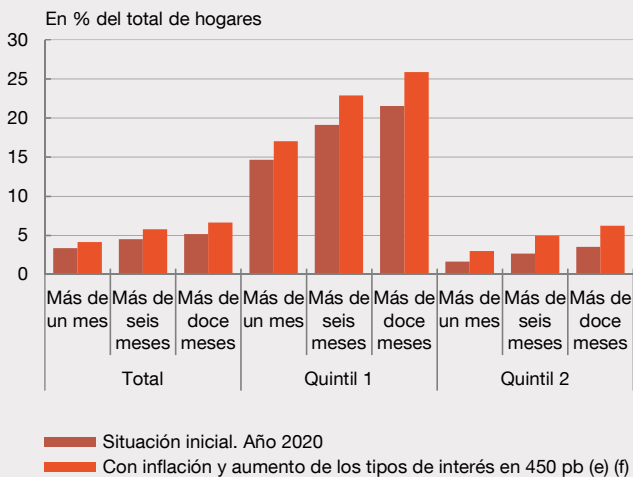
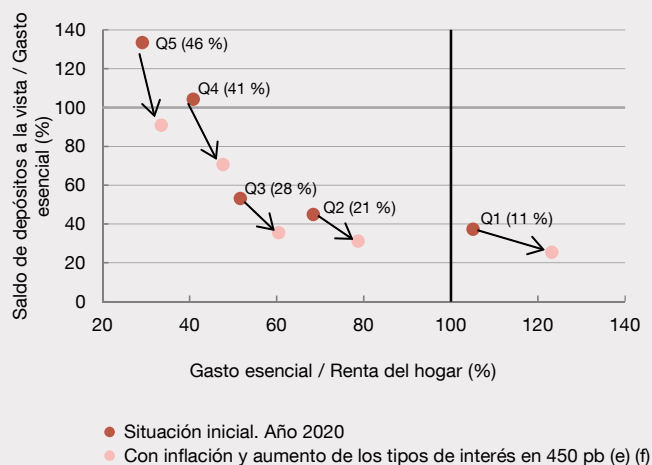


Gráfico 4  
Situación financiera ante el aumento de la inflación y de los tipos de interés. Hogares con deuda a tipo variable (c) (d) (g)



FUENTES: Banco de España, Encuesta Financiera de las Familias (2020) e Instituto Nacional de Estadística.

- a Los quintiles se definen para toda la muestra de hogares.
- b Se refiere a los gastos no incluidos en alimentación ni suministros (agua, electricidad, telefonía, etc.), tales como ocio, educación, viajes, etc. No incluye gastos en bienes duraderos.
- c Gasto esencial definido como la suma de los gastos en alimentación, suministros, alquiler de la vivienda principal y servicio de la deuda.
- d Ratios medias calculadas como la suma del numerador de los hogares en cada quintil dividido por la suma de los denominadores de los hogares en el quintil correspondiente.
- e El impacto de la inflación se obtiene de multiplicar cada componente de consumo del gasto esencial por la inflación acumulada en 2021 y 2022. Asimismo, se actualiza la renta de los hogares según la evolución de la RBD nominal.
- f Se supone que las subidas de los tipos de interés se trasladan completamente al coste de las deudas a tipo de interés variable y que los saldos de los depósitos a la vista disminuyen debido al traspase a depósitos a plazo. En concreto, se entiende que hay una disminución de los primeros en función de la relación histórica entre la proporción de depósitos a la vista sobre el total y el diferencial de la remuneración entre ambos tipos de depósitos.
- g El dato mostrado entre paréntesis indica el porcentaje de hogares con préstamos a tipo variable en el quintil correspondiente.



## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN Y DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES SEGÚN SU NIVEL DE RENTA (cont.)**

básicos (pb), en línea con el aumento observado en el euríbor a doce meses desde diciembre de 2021 hasta la fecha de cierre de este informe. Dicho aumento —bajo los supuestos del ejercicio— se traslada completamente al coste de las deudas a tipo de interés variable, y parcialmente a la remuneración de los depósitos<sup>7</sup>. La subida de los tipos de interés también afecta a la composición del saldo de los depósitos. En concreto, se supone que hay un trasvase desde los depósitos a la vista a los depósitos a plazo, con una disminución de los primeros en función de la relación histórica entre la proporción de depósitos a la vista sobre el total y el diferencial de la remuneración entre ambos tipos de depósitos.

Bajo estos supuestos, el gasto esencial de los hogares en el primer quintil de renta se elevaría del 79 % de su renta bruta total en el año 2020 al 86 % en 2022 como consecuencia de la inflación; y hasta un 87 % si además se incluye el aumento de los tipos de interés (véase gráfico 2). Estos hogares, además, presentan una menor holgura en términos de disponibilidad de activos financieros líquidos para sufragar el consumo. Así, en 2020 los depósitos a la vista del quintil de los hogares con renta más baja solo cubrían el 78 % del consumo esencial anual, situación que se ha visto deteriorada con la inflación y el aumento de los tipos de interés, que conduciría a una disminución de esta ratio hasta el 56 %. Por otra parte, la capacidad de los depósitos a la vista para cubrir el gasto esencial se reduciría por debajo del 100 % para los tres primeros quintiles de renta, lo que puede inducir a un freno del consumo de manera más generalizada.

El encarecimiento de la cesta de la compra y del servicio de la deuda supondría un aumento del número de hogares para los que la renta no cubre el gasto esencial. En el año

2020, el 7 % de los hogares no cubría los gastos esenciales con su renta bruta total, porcentaje que se elevaría al 9 % en 2022, dado el crecimiento observado de la inflación y de los tipos de interés. El porcentaje de hogares en una situación especialmente frágil, definidos como aquellos que no pueden cubrir el gasto esencial ni con su renta ni con sus depósitos a la vista durante más de un mes, se elevaría del 3,4 % al 4,1 %<sup>8</sup> (véase gráfico 3). Estos porcentajes son sustancialmente más elevados en el primer quintil de la renta, en el que los hogares en esta situación representaban el 14,6 % en 2020 y habrían pasado a suponer el 17 %<sup>9</sup> en 2022<sup>10</sup>. El porcentaje de hogares cuyos depósitos serían insuficientes para hacer frente al gasto esencial no cubierto por su renta durante más de seis meses pasaría del 4,5 % al 5,8 %. El aumento para el primer quintil de renta sería superior, y pasaría del 19,1 % en 2020 al 22,9 % en 2022.

Dado que el aumento de los tipos de interés afecta de manera directa a los hogares con préstamos a tipo variable, el gráfico 4 recoge los resultados del ejercicio que se ilustra en el gráfico 2 para estos hogares. Como puede observarse, los hogares con este tipo de deudas, independientemente del nivel de renta, son más vulnerables. Esto es así no solo porque dedicaban un porcentaje mayor de su renta a gastos esenciales (que, como se ha explicado, incluyen el servicio de la deuda), sino porque sus activos líquidos cubren una menor proporción de este gasto. Además, el impacto de la inflación y el aumento de los tipos de interés es más severo para estos grupos. Por ejemplo, para el quintil mediano, el porcentaje de renta dedicado al gasto esencial se eleva del 44 % al 49 % cuando se considera toda la muestra, mientras que para los hogares en el

7 En concreto, con base en la evidencia histórica, se asume una elasticidad de 0,16 en los depósitos a la vista y de 0,87 en los depósitos a plazo. Hay que tener en cuenta, en todo caso, que la evidencia disponible desde que empezaron a subir los tipos de interés muestra que la traslación de estos incrementos a la remuneración de los depósitos a plazo está siendo, por ahora, más lenta que en el pasado. Véase Banco de España. (2023). "Capítulo 3. El episodio actual de tensiones inflacionistas en el área del euro, la respuesta de la política monetaria y sus efectos". En Banco de España, *Informe Anual 2022*, pp. 191-240.

8 Este porcentaje apenas varía si se considera la disponibilidad de otros activos financieros para cubrir gasto esencial.

9 Estos porcentajes apenas varían si se tiene en cuenta la disponibilidad de otros activos financieros, tales como los depósitos a plazo, las acciones cotizadas, los fondos de inversión y los valores de renta fija. En concreto, dada esta definición más amplia de los activos financieros disponibles para hacer frente a los gastos, se obtiene que el 14,6 % de los hogares no llegaría a cubrir el gasto esencial durante más de un mes en 2020, y este porcentaje se situaría en el 16,3 % en 2022, es decir, únicamente 0,7 puntos porcentuales menos que bajo el supuesto de que solo los depósitos a la vista se utilizan para cubrir gastos.

10 Véase, también, Banco de España. (2023). "Recuadro 1.1. Impacto de la evolución de la inflación y de los tipos de interés en la fragilidad financiera de los hogares". *Informe de Estabilidad Financiera, Banco de España*, primavera 2023. En él se presentan porcentajes de hogares frágiles, entendiéndolo como «hogar frágil» aquel con préstamos para el que la renta mensual y el saldo disponible en sus cuentas bancarias no son suficientes para afrontar los principales gastos mensuales. Las cifras de porcentaje de hogares en situación de fragilidad financiera difieren de las mostradas en el gráfico 3, fundamentalmente porque se usan agregados de gasto diferentes y porque desde el punto de vista de la estabilidad financiera el foco son los hogares con préstamos.



## Recuadro 2

**EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN Y DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES SEGÚN SU NIVEL DE RENTA (cont.)**

mismo quintil endeudados a tipo de interés variable aumentaría desde el 52 % al 60 %. La vulnerabilidad se concentra, de nuevo, en los dos primeros quintiles de renta, donde la fragilidad financiera es mayor y está más deteriorada. No obstante, el porcentaje de hogares endeudados en estos grupos es relativamente pequeño, de un 11 % y un 21 % en el primer y segundo quintil de renta, respectivamente, frente a más del 40 % en los dos quintiles más elevados.

Los resultados presentados señalan la mayor vulnerabilidad de los hogares con menores ingresos ante el escenario inflacionista y de mayores tipos de interés, lo

que podría recomendar la introducción de medidas de política económica focalizadas en apoyar a este colectivo. En este sentido, es importante destacar que los ejercicios anteriores no han tenido en cuenta algunos elementos relevantes que han afectado a la evolución de la situación financiera de los hogares en los últimos trimestres. En concreto, las ayudas desplegadas en forma de transferencias de renta a los hogares con rentas bajas, el incremento puntual de las pensiones no contributivas, la introducción del ingreso mínimo vital, o la reforma del código de buenas prácticas<sup>11</sup> habrían contribuido, entre otras medidas, a amortiguar algunos de los efectos presentados en este recuadro.

11 Véase Banco de España. (2023). «Capítulo temático. Códigos de buenas prácticas sobre las deudas hipotecarias vinculadas a la vivienda habitual y medidas complementarias». *Informe de Estabilidad Financiera - Banco de España*, primavera 2023. [https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/23/IEF\\_2023\\_1\\_CapT.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/23/IEF_2023_1_CapT.pdf)

## Cómo citar este documento

Banco de España. (2023). *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. 1.º semestre 2023*. <https://doi.org/10.53479/30717>

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

© Banco de España, Madrid, 2023