

## 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.