



Vienen curvas en el coste de la financiación

LA TRIBUNA

Vienen curvas en el coste de la financiación

No se puede descartar que el BCE tenga que endurecer la subida de tipos. Empresas, hogares y Estado tendrán que asumir más costes financieros.

Joaquín Maudos @JMaudos

15 julio, 2022

La **presión de la subida de tipos** de interés ya está aquí como muy bien saben las personas que tienen una hipoteca o las que la han solicitado en las últimas semanas. El Euribor a 12 meses, tipo de referencia predominante de esas hipotecas, ha aumentado casi 150 puntos básicos desde enero de este año, pasando del -0,5% a superar el 1% a finales de junio y principios de julio.

De esta forma, **el tipo de interés medio en un nuevo préstamo hipotecario ha aumentado del 1,38%** en diciembre de 2021 al 1,66% en mayo de 2022. En los préstamos al consumo, también se ha encarecido su coste al pasar del 6,1% en diciembre de 2021 al 6,64% en mayo.

También **en las empresas se encarece el coste del acceso a la financiación** bancaria. Para el conjunto de los préstamos a empresas, el tipo de interés ha pasado del 1,3% en diciembre al 1,42% en mayo. Para un préstamo de entre 250.000 y un millón de euros, el tipo de interés ha pasado del 1,29% de diciembre al 1,44% de mayo.

En los de menor importe, el coste es mayor pero apenas ha aumentado (del 1,64% al 1,68%). Y en los de más de un millón de euros, el tipo es menor y casi no ha variado (del 1,04% al 1,08%).

La subida de tipos también afecta a **otras formas de financiación y al sector público**. Por ejemplo, las emisiones de deuda a largo plazo de las empresas se han encarecido con mucha intensidad, pasando del 1,8% a finales de 2021 al 3,8% en junio (200 pb de subida). Y el rendimiento de la deuda pública española a 10 años ha pasado del 0,5% al 2,3%. Es una subida de 180 puntos básicos (pb) que preocupa, aunque afortunadamente el aumento con respecto al bono alemán sitúa la prima de riesgo en 110 pb.

Poco a poco aumenta el coste del acceso a la financiación bancaria de empresas y hogares y aumenta el rendimiento de la deuda pública

En resumen, poco a poco aumenta el coste del acceso a la financiación bancaria de empresas y hogares, se encarece el coste de la captación de financiación en los mercados por parte de las empresas, y aumenta el rendimiento de la deuda pública.

Por tanto, más coste de la financiación en los mercados y **en el acceso al crédito que nos empobrece** al aumentar la carga financiera y tener que destinar hogares y empresas una mayor parte de su renta y excedente de

explotación, respectivamente, al servicio de la deuda. En el caso de las AA.PP., supone un aumento del gasto público que impacta en su déficit.

El problema no está solo en el aumento de la carga financiera que ya se está produciendo, sino sobre todo **la que se avecina ante la expectativa de subida de tipos.**

El BCE ya ha anticipado una subida de 0,25 puntos porcentuales (pp) este mes, a la que se sumará probablemente 0,5 pp más en septiembre. Con las actuales tasas de inflación que cada vez son más persistentes que transitorias (8,6% en junio en la eurozona) y con un otoño lleno de incógnitas sobre todo por **la guerra Rusia-Ucrania y la elevada dependencia del gas ruso** de algunos países europeos como Alemania, no se puede descartar que el BCE tenga que endurecer aún más la política monetaria.

No se puede descartar que el BCE tenga que endurecer aún más la política monetaria

Y más aún, tras la **presión de los mayores tipos en EEUU**, cuya **consecuencia ya la estamos sufriendo** en forma de un euro depreciado que encarece nuestras importaciones en dólares.

Es en esa esperada subida de tipos donde se ven las orejas del lobo. El **Banco de España, que siempre va un paso por delante del Gobierno** señalando los problemas, nos acaba de decir que si a finales de 2021 la carga financiera de las Administraciones Públicas equivale al 2,2% del PIB (26.085 millones de euros), con una subida de 100 pb de los tipos de interés, ese porcentaje aumentaría a mediados de 2024 al 2,9%.

Y en el caso de las empresas, de destinar en la actualidad el 7% del excedente bruto de explotación a la carga financiera, aumentaría al 12%. Obviamente, las empresas que partan de niveles de rentabilidad más justos serán mucho más vulnerables a esta subida de tipos.

En el caso de las empresas, la última encuesta del BCE muestra que el acceso a la financiación **no es un problema que preocupe en exceso a las**

empresas españolas (ojo, con una encuesta realizada entre octubre de 2021 y marzo de 2022), ya que solo el 6,2% lo identifica como el principal problema. Sin embargo, cuando se les pregunta sobre sus expectativas para los próximos meses, se produce un cambio de percepción importante, ya que el porcentaje que opina que va a haber menos disponibilidad de crédito es 13,1 pp superior al que opina lo contrario. No es un cambio de percepción que solo se produzca en España, sino que es común a las empresas de la eurozona.

Además, con datos ya realizados, predomina ampliamente el porcentaje de **empresas que declara un endurecimiento en las condiciones de la financiación bancaria**, no solo en términos de subida de tipos (la diferencia entre el porcentaje que opina que han subido y el que opina que ha bajado es de 40,1 pp), sino también de exigencia de garantías (9,9 pp) y comisiones (47 pp). Vienen por tanto **curvas en las condiciones de acceso a la financiación** con una subida de tipos que dependerá de la evolución de la inflación en los próximos meses. No es un problema exclusivo de España, pero nos sitúa en una situación de más vulnerabilidad como consecuencia del elevado endeudamiento público.

La **situación es mejor en el sector privado**, por el esfuerzo de desapalancamiento realizado en los últimos años. Las familias disfrutan de un coste en la financiación hipotecaria inferior a la media de la eurozona (1,65% vs 1,78% según datos del BCE de mayo).

También las empresas, con un coste medio del 1,42% inferior al 1,55% de la eurozona. Pero **con una deuda pública equivalente al 117,7% del PIB, un déficit estructural excesivo** (en torno al 4% del PIB), y unos compromisos de gasto discutibles en este contexto de elevado endeudamiento y déficit (como la subida de las pensiones por el IPC), el riesgo de fragmentación financiera está ahí.

Si el BCE tiene que actuar para evitar esa fragmentación, aparece **otro riesgo que no gusta a los gobernantes, el de la condicionalidad**. Por ahí ya pasamos en 2012 con un rescate bancario, cumpliendo con las condiciones que

se nos impuso y que a toro pasado dieron sus frutos. Como dije entonces, no hay mal que por bien no venga.

**** Joaquín Maudos. Catedrático de la Universidad de Valencia. Director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF*