PULSE

Boletín Trimestral de Morosidad

Nº21/enero/2022

—

Índice

Resumen **3**

Crédito y Morosidad **6**

Crédito 6

Morosidad 7

Ratio de morosidad 7

Actividad empresarial **8**

Creación de empresas 8

Concursos de acreedores 8

Ratio de incumplimiento 8

Mercado Inmobiliario **9**

Crédito y Morosidad 9

Hipotecas y Precios 10

2021: Covid 19, vacunas y aparición de la variante Ómicron **12**

BOLETÍN TRIMESTRAL DE MOROSIDAD

Resumen

Tras la caída histórica del 10,8% de la economía española durante el año 2020, el ejercicio 2021 arrancaba con la expectativa de que este último fuese el año de una también histórica recuperación. **La llegada de la vacuna durante el primer trimestre del año 2021 y las campañas de inoculación masivas generaron perspectivas que, sin embargo, no se han visto cumplidas. A la espera de los datos definitivos del Instituto Nacional de Estadística (INE), parece imposible que el crecimiento del año que acabamos de despedir nos devuelva a los niveles del ejercicio 2019.**

De hecho, el consenso de los analistas augura un avance en el entorno del 4,6% - 4,7%, casi dos puntos por debajo de las previsiones del Gobierno fijadas en el 6,5%.

Se pospone, por tanto, la recuperación para el presente ejercicio de 2022, e incluso para el siguiente, 2023.

Bajo esta coyuntura, conviene recordar que desde el Ejecutivo se pusieron en marcha una serie de actuaciones para amortiguar los efectos negativos de la caída de actividad. Las medidas se centraron, principalmente, en varios frentes. **Con el objetivo de disminuir el impacto en la actividad, el primer pilar fue el de mantener un masivo incremento del déficit público, decisión avalada y permitida por la Comisión Europea, que contrasta con la posición mantenida en la anterior crisis financiera de 2008. Esta línea, de acuerdo con los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el próximo 2022, se mantendrá, aún cuando la ratio de deuda pública sobre PIB en el tercer trimestre de 2021 se situó en el 122,8%.**

Una segunda línea fue la de utilizar los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) para que la tasa de desempleo, mucho más elevada que la de los países de nuestro entorno, fuese lo más suave posible. El mecanismo de los ERTE se ha ido manteniendo y prorrogando durante el año 2021 debido a los sucesivos rebrotes a los que hemos asistido, intensificándose en diciembre con la llegada de la variante Ómicron.

El tercer eje para apuntalar la economía reside en la política monetaria del área euro. **El Banco Central Europeo (BCE) ha venido proporcionando una política monetaria expansiva, tanto ortodoxa como heterodoxa. Los diferentes programas de compra de activos y líneas de expansión desplegadas del balance del BCE, así como el mantenimiento de unos tipos de interés que, en algunos casos, como la tasa de facilidad de depósito, alcanzan el negativo,** han evitado que la pandemia se tradujese en una crisis más severa por elevación de primas de riesgo de los diferentes países que componen la Unión Europea, permitiendo, además, el acceso a la financiación de los países más endeudados.

Por último, de especial importancia en términos de morosidad han sido las líneas de actuación para asegurar financiación a nuestras empresas. Las diferentes líneas de avales públicos concedidas a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO) han permitido que hubiera financiación para no romper las "cadenas de pago", que de haber colapsado hubieran disparado, probablemente, la morosidad y el cierre de empresas.

No obstante, debemos permanecer atentos a los niveles de morosidad de las citadas líneas ICO. Como bien ha destacado en sucesivas declaraciones la CEO y Presidente de Experian España y Portugal, Rita Estévez: *"El contexto económico no favorece. Al repunte de la inflación y a la ralentización del crecimiento económicose une la incertidumbre sobre los ERTE, en el que aún siguen unos 300.000 trabajadores y que acaban en enero de 2022, y el hecho de que el Banco de España haya reconocido una morosidad latente de 10.000 millones".*

Unas palabras acertadas, dado que en el contexto actual es probable que se dé el caso de que empiecen a aflorar las conocidas como empresas "zombis", es decir, no viables pero sin entrar en concurso de acreedores.

Centrándonos en la morosidad y la situación presente, es muy relevante la estadística facilitada por el Banco de España sobre el total de crédito y total de créditos dudosos a otros sectores residenciales en el tercer trimestre de 2021. Esta estadística situaba la cifra de estos créditos en vigilancia en 1.213,52 millones; esta cifra al cierre del ejercicio 2020 era de 1.224,43. Comparando el saldo al tercer trimeste de 2021 con el existente al finalizar el año 2019, previo a la pandemia, que se situaba en 1.193,52 millones, arroja un incremento del 10,18%.

Centrándonos ahora en los créditos dudosos totales para financiar actividades productivas, la estadística de Banco de España cifra en un volumen total de 52.826 millones de euros para el tercer trimestre del presente ejercicio, mientras que al finalizar 2020 el dato era de 55.164 millones. En 2019, sobre este concepto el volumen era de 57.192 millones. Se observa una disociación entre los sectores residenciales y los de financiación de actividades productivas, algo que podría venir inducido

por las medidas especiales y extraordinarias que se han centrado principalmente en la financiación de actividades productivas, por ejemplo la línea de prestamos ICO avalados por el estado.

A la vista de los datos, en estos momentos parece muy difícil responder a la pregunta de: ¿cuántas empresas y autónomos ya no tienen un problema de liquidez, sino de viabilidad? A este respecto, **en axesor an Experian company consideramos relevante la advertencia de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) recogida en su informe de Perspectivas Económicas donde advierte que *"el apoyo político a las empresas y los hogares sigue siendo sustancial"*** y *"**para evitar un posible aumento de las insolvencias de empresas en España, debería acelerarse la concesión de ayudas directas a las empresas viables**"*, además de aprobarse *"rápidamente"* el proyecto de Ley de insolvencias, previsto para antes del 30 de junio de 2022.

En relación con las perspectivas del informe aludido anteriormente, la OCDE rebajó las **previsiones de crecimiento para España** para **2021**, del 6,8% **al 4,5%** y en **2022**, del 6,6% **al 5,5%**. **De cara a 2023**, augura una expansión del **3,8%.**

Misma opinión comparte el Banco de España, que en diciembre reconocía que *"ha detectado algunas señales de deterioro en la solvencia de las empresas, concentradas fundamentalmente en los sectores más afectados por la pandemia".* El organismo observaba un cierto deterioro de la calidad crediticia en algunas carteras de préstamos de los bancos, un aumento de las disoluciones de sociedades mercantiles y un repunte en el número de empresas que se encuentran en concurso de acreedores, a pesar de la moratoria de estos procedimientos, que estará en vigor hasta mediados de 2022.

Un posible indicador sobre la duda planteada anteriormente la podemos encontrar en los resultados del **Radar Empresarial de Concursos de Acreedores y Creación de Empresas** elaborado por el **Gabinete de Estudios Económicos de axesor an Experian company** a cierre del ejercicio. En este sentido, el emprendimiento aumentó un 34,06% respecto al pasado año, constituyéndose un total de 102.169 nuevas sociedades. Además, el volumen de capital inicial suscrito por las empresas en dichas constituciones **ascendió a 5.059 millones de euros, un 2,98% más que a lo largo del ejercicio de 2020 - todo ello pese a la caída de la inversión inicial de más del 30% que se produjo en el mes de diciembre.**

Ahora bien, no conviene ser demasiado pesimista tanto en términos de actividad como en los problemas financieros provocados por una posible expansión de la morosidad. En el caso de la actividad hay que tener en cuenta la activación y la llegada de los fondos Next Generation European Union (NGEU), los cuales pueden convertirse en un buen punto de apoyo para el crecimiento y la modernización de nuestro modelo productivo.

En cuanto a la segunda variable, la morosidad, es relevante lo expuesto por axesor an Experian company en su último Radar. En él se manifestaba cómo las entidades se verán beneficiadas por la prórroga de la moratoria concursal aprobada a finales del pasado mes de noviembre por el Gobierno de España, aprovechando la extensión del marco temporal extraordinario de ayudas del Estado por la pandemia, promovido por la Comisión Europea. Bajo este paraguas y hasta el 1 de junio de este año 2022, los beneficiarios de los préstamos ICO podrán solicitar una ampliación del plazo de amortización de su préstamo, así como requerir una quita hasta la misma fecha de 2023, lo que alivia, en parte, la presión de los bancos.

Con todo, habrá que esperar a ver las sorpresas que nos depara este ejercicio. De momento, ha arrancado marcado por una sexta ola que ha llevado a nuevas limitaciones a la movilidad y de aforo en algunas regiones y que impactará en las cuentas de las empresas (muchas todavía en situación delicada) de ciertos sectores críticos para la economía española, de acuerdo con lo que viene señalando el Banco de España.

Pasando de lo macroeconómico al escalón de la economía real, nos centraremos en la situación del crédito y morosidad, actividad empresarial y mercado inmobiliario.

En términos del crédito y en líneas generales, la morosidad y la ratio de esta última sobre préstamos. Cabe señalar, conforme a los datos del Banco de España, que **el saldo vivo mantenido en créditos bancarios al comenzar noviembre era de 1.113.155,12 millones de euros, lo que supone un descenso del 5,47% interanual y del 3,93% en el acumulado del año. En cuanto a los niveles de morosidad acumulados a esa misma fecha, inicio de noviembre, el saldo de mora se situó en 48.963,27 millones de euros constantes, que representa una caída en tasa interanual del 11,26%. Confrontando los datos anteriores, crédito vivo y morosidad, la ratio de morosidad se situó a la misma fecha en el 4,29%, lo que supone un descenso interanual del 6,13%.**

En términos de actividad empresarial, se exponen a continuación los principales datos sobre creación de empresas, concursos de acreedores, así como sobre la ratio de incumplimiento. De acuerdo con el Radar Empresarial aludido anteriormente y pese a las medidas adoptadas por el Ejecutivo para frenar las insolvencias, el año cerró con un total de 5.496 concursos de acreedores, cifra un 31,11% superior a la registrada en 2020.

Comercio, con 1.090 procedimientos (20,84% más), y construcción, con 837 (+28,37%), son los sectores más afectados por la crisis provocada por la pandemia. Entre ambos concentran el 35% del total de concursos

de acreedores. Mientras, es en la hostelería donde más aumentan las insolvencias, un 85,85% más que en el pasado ejercicio.

El año 2021 cerró con un aprobado alto en emprendimiento. **La creación de empresas aumentó un 34,06%. Se constituyeron un total de 102.169 sociedades** impulsadas, una vez más, por el sector del comercio y la construcción, con 21.037 y 13.507 nuevos emprendimientos, respectivamente, y crecimientos del 29,02% y del 34,57%, cada uno de ellos.

Queda finalmente referirse al mercado inmobiliario, el cual se aborda desde dos aspectos. El primero, el crédito y morosidad de los hogares y las sociedades inmobiliarias y, por otra parte, el de operaciones hipotecarias, transacciones y precios.

El crédito hipotecario de las familias, hasta el inicio de septiembre sumaba la cifra de 446.686,81 millones de euros constantes, lo que supone un descenso del 3,02% en términos interanuales. En cuanto a la morosidad de este colectivo, en la misma fecha, se situó en 13.108,16 millones de euros constantes, lo que supone una caída interanual del 11,76% en términos interanuales. Esta contracción es algo más moderada en el acumulado del año, dado que el descenso es del 7,22%. Centrándonos en las sociedades inmobiliarias, el crédito bancario concedido a las mismas se sitúa a principios de septiembre en 100.028,73 millones de euros constantes, un descenso interanual del 7,51%, siendo el acumulado en el año de un 4,68%. Continúa así la tendencia de caída de este tipo de crédito. Los créditos dudosos a estas sociedades inmobiliarias se situaban en 5.501,13 millones de euros constantes, una caída del 18,14% interanual. En el acumulado anual el porcentaje de caída es de un 13,18%.

Por último, destacar que a principios de agosto las hipotecas pendientes de amortizar situaban su volumen en 4.541,41 millones, lo que supone en tasa interanual un aumento del 20,70% y un acumulado en el año de un 33,95%. El incremento es de 1.151,02 millones de euros en los once primeros meses de 2021. El incremento de hipotecas hasta noviembre en términos absolutos fue de 8.702, alcanzando un total de 36.220, con una variación interanual del 25,96%. Ese incremento en el acumulado del año es de un 32%.

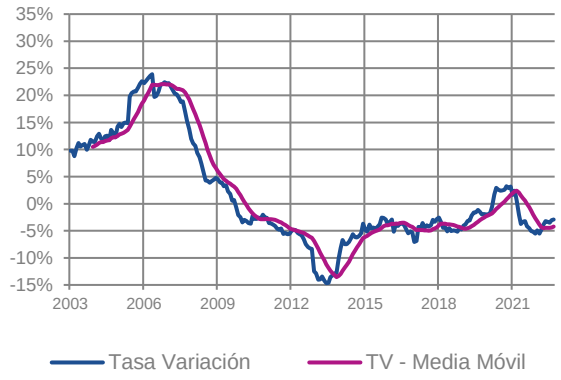
Las transacciones inmobiliarias, después de la caída observada en el ejercicio 2020, registraron un total de 49.895 compraventas en noviembre de 2021, lo que supone un incremento interanual del 25,83%; de esta cifra, 10.341 corresponden a nuevas viviendas, un aumento del 33,48%. En cuanto a la evolución del precio medio por metro cuadrado de la vivienda libre, en septiembre se situaba de media en 1.661,60 euros, en términos de variación porcentual interanual era de un 2,37%.

Crédito y Morosidad

Crédito

En noviembre de 2021, el volumen mantenido en saldos vivos de créditos registraba un importe de algo más de 1.113 millones de euros, concretamente, 1.113.155,12. La variación registrada hasta esa fecha, en términos porcentuales, arroja una caída interanual de un 5,47%; contracción que se modera hasta un 3,93% de variación si se compara la cifra registrada en el mes de septiembre con la del inicio del ejercicio 2021. La caída interanual registrada es la más alta desde la llegada de la pandemia, oficialmente en marzo de 2019.

Gráfico 1. Tasa de variación interanual del crédito



Para tener una visión de lo ocurrido en el mercado de crédito en España, a raíz de la llegada de la pandemia y su posterior evolución, el saldo vivo en préstamos a finales del año 2019 ascendía a 1.139.863,92 millones. El día 31 de enero del 2020 se confirma el primer caso de Covid-19 en la isla de La Gomera, por parte de un turista alemán, pero no es hasta marzo de ese mismo año cuando se declara oficialmente la llegada de la pandemia a España y comienzan las restricciones a la movilidad y confinamiento de la población española. Durante ese ejercicio 2020 el citado saldo vivo, experimentó una ligera subida de un 1,65%, situando la cifra en 1.158.671,35 millones. En el año 2021, momento de inicio de la campaña de vacunación, como se ha señalado, el volumen acumulado en noviembre es de 1.113.155,12 millones. Conforme a las cifras anteriores, **durante el más de año y medio en el que nos hemos visto más afectados por las restricciones y limitaciones de movilidad impuestas por la pandemía, la reducción es de un 2,34%.**

Comparando esta evolución con la que se produjo durante la crisis financiera de 2008 (de cariz distinto), el comportamiento es difirente. **Durante ésta, la economía española inició una caída de los saldos de los créditos concedidos y pendientes de amortizar, mientras que en esta crisis de salud los datos anteriores muestran un muy ligero movimiento de caída.**

Detrás de esta diferencia en el comportamiento estarían las medidas adoptadas por el Gobierno, concretamente, los avales del ICO con garantía estatal. Estos se fueron prorrogando y ampliando ante la extensión en el tiempo de la crisis sanitaria. Recordemos que el importe de los créditos ICO ascendió a un volumen de 135.000 millones de euros, todos ellos avalados por el Gobiento. La intención era la de reforzar las posiciones de las empresas ante la falta de facturación y liquidez por la caída de la actividad. A este respecto, cabe mencionar que, **en estos momentos, se presentan dudas sobre la devolución de los mismos o si se prefiere la solvencia de las compañias para afrontar las amortizaciones pactadas. Así lo apunta Rita Estévez, Presidenta y CEO de Experian que en una entrevista con el diario económico Cinco Días manifestaba: *"El contexto económico no favorece. Al repunte de la inflación y a la ralentización del PIB se une la incertidumbre sobre los ERTE, en el que aún siguen 300.000 trabajadores y que acaban en enero de 2.022, y el hecho de que el Banco de España haya reconocido una morosidad latente de 10.000 millones".***

En su opinión, el principal riesgo se centra en el fuerte repunte de los créditos en vigilancia especial (aquellos en los que no se ha producido impago, pero empiezan a aparecer las primeras dificultades para el abono). "Han crecido un 23% en los último doce meses y ya superan los 150.000 millones. Es un síntoma de que las empresas están teniendo dificultades y que puede haber un repunte de impagos en los créditos del ICO cuando venzan en marzo de 2022". La tesis expuesta por la Presidenta y CEO se basa en que un 40% de los beneficados se han acogido a una reestructuración de deuda "alargando el período de carencia a mayo de 2022, solo pagando intereses, o bien ampliando la vida del préstamo ICO a 12 años".

Conforme a esta visión de Experian, habrá que estar atentos a lo que ocurra después del vencimiento, el próximo marzo de 2022. Tal y como venimos insistiendo, la variante Ómicron genera grandes dudas sobre la evolución económica que podrían afectar a la solvencia de las empresas por lo que es previsible que el Gobierno tome medidas adicionales para evitar la quiebra de miles de empresas. Ahora bien, esas medidas, tal y como señala Rita Estévez, deberían tener presente que *"Habría que evitar que empresas zombis se mantuvieran en la economía"*.

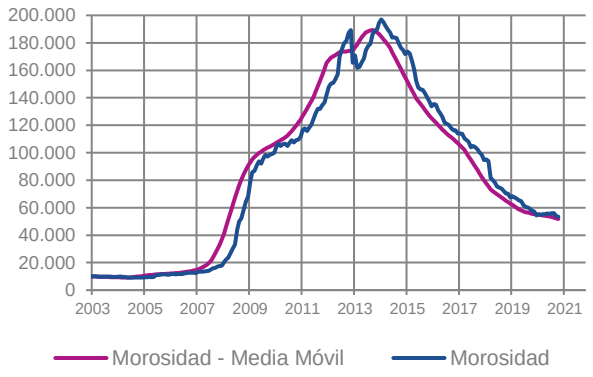
Antes de entrar en los datos de morosidad, conviene hacer un repaso de la evolución del saldo de préstamos durante este 2021, dado que a partir del tercer mes se produce un cambio de tendencia. **Durante los dos primeros meses del presente ejercicio, enero y febrero, la tónica sigue siendo la mostrada en el ejercicio precedente, es decir, un ligero incremento con una media de crecimiento del 1,72%. Sin embargo, la evolución cambió de signo y mensualmente se va produciendo un retroceso en el volumen vivo, tendencia que se va acelerando a lo largo de todos los meses. En los meses que van**

desde marzo a agosto, la media mensual es de un descenso del -3,50%. Este saldo, como se ha comentado, supone una caida relativa del 2,73%. Hay que remontarse hasta octubre de 2004 para encontrar un cifra inferior.

Morosidad

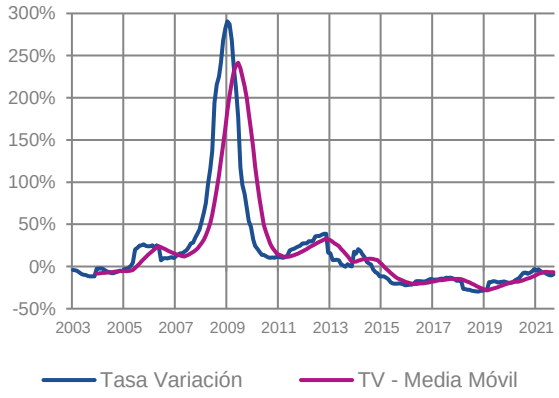
Como se viene advirtiendo en anteriores boletines, hasta el momento la pandemia sanitaria no ha afectado a la morosidad o créditos dudosos. A finales de octubre, el saldo de esta partida se situó en 47.702,53 millones de euros constantes, que representa una caída en tasa interanual del 11,26%. Desde inicios de 2014, el volumen de préstamos morosos no ha hecho más que descender. En aquel momento, acumulaban un monto de 196.956,93 millones de euros constantes. La reducción durante este periodo de más de siete años ha sido, por tanto, de un 75,78%

Gráfico 2. Morosidad bancaria en millones de euros constantes



La morosidad continúa reduciéndose mes a mes, eso sí, el ritmo de reducción es menor. Como se observa en el gráfico, permanece casi estable. Es necesario mirar con cierto cuidado y prevención estos datos, pues estos saldos pueden estar estabilizados por las medidas excepcionales adoptadas a raíz de la llegada del virus. En este sentido, hay que tener muy presente las observaciones de la Presidenta y CEO de Experian anteriormente citadas. Una preocupación que no es exclusiva para nuestro país, sino que es extensible a toda Europa e incluso al resto del mundo.

Gráfico 3. Tasa de variación interanual de la morosidad

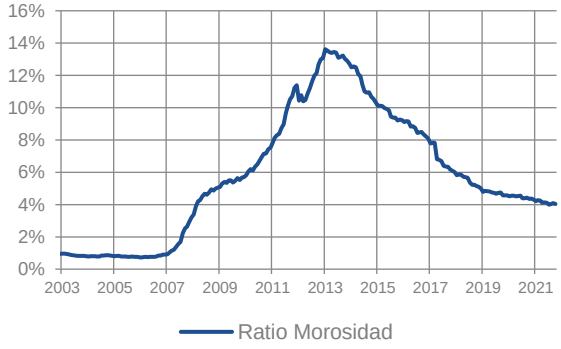


Ratio de morosidad

La ratio de morosidad se situó a finales del mes de octubre en el 4,29%, lo que supone un descenso en tasa interanual del -6,13%. Continúa, nuevamente, la ratio comportándose de forma estable, dentro de unos rangos muy estrechos.

Esta caída se produce a pesar de que los principales organismos internacionales y nacionales, así como firmas crediticias, preveían que en los años 2021 y 2022 aflorara la mora derivada de la crisis del coronavirus y sus diferentes variables, que se mantiene contenida por el apoyo gubernamental. Algunas estimaciones y voces de organismos de referencia, como el propio Banco de España, apuntan a este repunte.

Gráfico 4. Ratio de morosidad

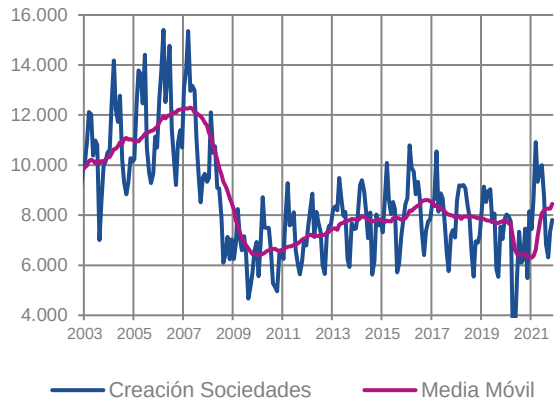


Actividad empresarial

Creación de empresas

En materia de creación de empresas, durante el pasado ejercicio de 2021 volvió, nuevamente, a producirse una gran volatilidad, mucho más marcada de la que es habitual. No obstante, hay una diferencia con el ejercicio previo y es que se detecta una tendencia al alza, tal y como se puede ver en el comportamiento de la media móvil.

Gráfico 5. Tendencia de las sociedades mercantiles constituidas



El pasado ejercicio cerró con un aprobado alto en emprendimiento. **La creación de empresas aumentó un 34,06%. Se constituyeron un total de 102.169 sociedades** impulsadas, una vez más, por el sector del comercio y la construcción, con 21.037 y 13.507 nuevos emprendimientos, respectivamente, y crecimientos del 29,02% y del 34,57%, cada uno de ellos.

Del Radar empresarial de **axesor an Experian company,** destaca el hecho de que fueron las actividades profesionales, científicas y técnicas las que ocuparon el tercer lugar entre las preferidas por los emprendedores, con 10.828 constituciones y un crecimiento del 38,17%. Otro dato positivo es que, en términos relativos, fueron las **actividades sanitarias y de servicios sociales las que más avanzaron, un 58,35%**

A lo largo del pasado ejercicio se observa que las mejores cifras se dan en el periodo comprendido entre los cuatro meses que van de marzo a junio, donde se registran creaciones en todos los meses por encima de 9.000 compañías, siendo la media mensual en el periodo de 10.018 constituciones de sociedades. Hay que recordar que estos meses coinciden con los momentos de las campañas de vacunación y, por tanto, con un incremento de las expectativas sobre la evolución de la pandemia.

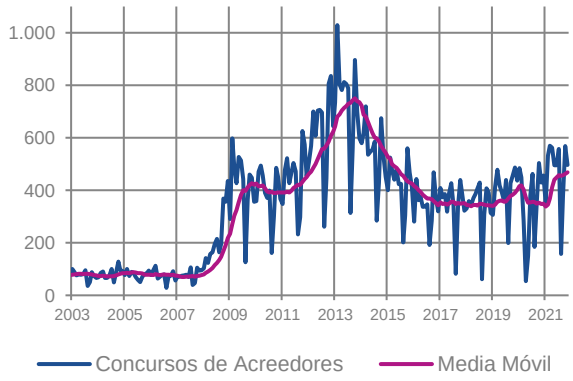
Los meses con menores registros se dan a partir de agosto, cuando se reduce el ritmo de constitución de empresas a menos de 8.000 por mes, concretamente, la media desde agosto hasta final de año es de 7.450 nuevas constituciones mensuales. El fin de las vacaciones y la caída de las expectativas podrían explicar esta disminución.

Concursos de acreedores

Una vez más, hay que recordar que al hablar de los concursos de acreedores hay que tener muy presente que las medidas dispuestas por el Gobierno tienen un efecto de hibernación en el número de concursos declarados. Conviene, por tanto, interpretar las cifras con la suficiente cautela, hasta que esas medidas vayan siendo retiradas, momento a partir del cual tendremos una visión más nítida de la situación real. Como comentamos en el anterior boletín, la afirmación anterior se fundamenta en la comparativa entre el año 2020 y el ejercicio previo. Así, mientras que en 2019 los concursos alcanzaron la cifra de 4.814, en 2020 esta cifra es de 4.192, son 624 casos menos o si se prefiere, prácticamente, un 13 % menos.

En cuanto al ejercicio 2021, **axesor an Experian company**, ha publicado recientemente su Radar Empresarial de Concursos de Acreedores y Creación de Empresas a cierre del ejercicio de 2021. Pese a las medidas adoptadas por el Ejecutivo para frenar las insolvencias, el año cerró con un total de 5.496 concursos de acreedores, cifra un 31,11% superior a la registrada en 2020.

Gráfico 6. Tendencia de los concursos de acreedores

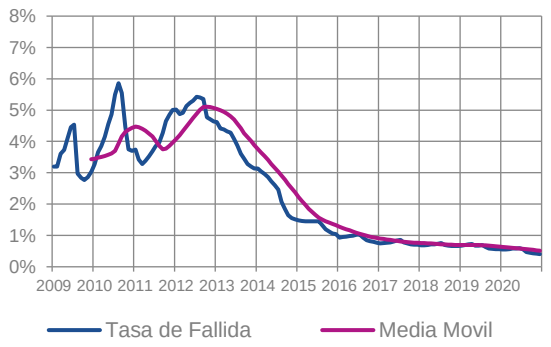


Ratio de incumplimiento

Al igual que lo ocurrido en el año 2019, la ratio de incumplimiento se encuentra en niveles históricamente bajos, tal y como se aprecia en el gráfico 7. La media de incumplimiento, expresada en porcentaje, es de un 0,51% durante los once meses de este año. Desde julio la ratio se sitúa todos los meses por debajo de esta media, siguiendo además una tendencia descendente mes

a mes. Como dato, en noviembre la tasa de fallida es de un 0,40%, mínimo histórico.

Gráfico 7. Tendencia de la ratio de incumplimiento



Nuevamente, hay que tener presente la advertencia realizada en el punto anterior respecto a las medidas excepcionales adoptadas durante la pandemia, que limitan la posibilidad de realizar proyecciones con cierto rigor econométrico sobre el futuro en cuanto a la creación de empresas, concursos de acreedores y ratio de incumplimiento. Estas proyecciones están supeditadas a la evolución de la pandemia, la cual avanza ya por la sexta ola, por lo que cualquier cambio en la situación sanitaria haría variar de forma notable los datos de los escenarios previstos.

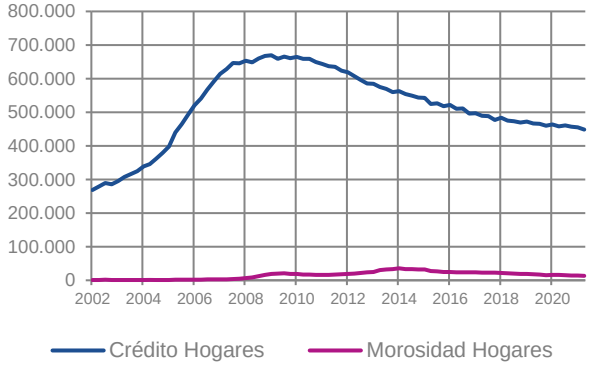
Mercado Inmobiliario

Crédito y Morosidad

El crédito hipotecario a las familias hasta el inicio de septiembre sumaba la cifra de 446.686,81 millones de euros constantes, lo que supone un descenso del 3,02% en términos interanuales; siendo el descenso acumulado en el año muy semejante, concretamente, un 2,16% inferior. Asimismo, la morosidad del colectivo familiar se situó en 13.108,16 millones de euros constantes, lo que supone una caída interanual del 11,76 % en términos interanuales. Esta contracción es algo más moderada en el acumulado del año, dado que el descenso es del 7,22%, reduciéndose en 1.020,32 millones, dado que a diciembre del año anterior el volumen total ascendía a 14.128,48 millones (gráfico 8).

A falta de una visión más sólida en el momento que se normalice la situación, parece observarse como los hogares han reducido su nivel de endeudamiento hipotecario, siendo especialmente llamativa la rebaja del saldo de préstamos morosos.

Gráfico 8. Tendencia del crédito y morosidad con garantía hipotecaria (hogares). Millones de euros constantes

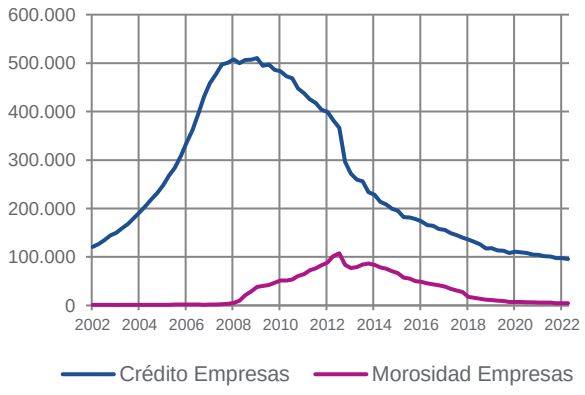


Mientras tanto, el crédito bancario concedido a las sociedades inmobiliarias y constructoras se situó a principios de septiembre en 100.028,73 millones de euros constantes, produciéndose un descenso en la comparativa interanual del 7,51%. El acumulado en el año hasta septiembre, es de un 4,68%. Nuevamente, hay que destacar que continúa la tendencia de disminución de esta partida, algo que se viene produciendo desde octubre de 2009. En el presente año se ha reducido en 4.909,74 millones, en diciembre de 2020 la cifra del volumen concedido se situaba en 104.938,4 millones.

A esta misma fecha, principios de septiembre, los créditos dudosos de las sociedades ligadas al sector inmobiliario sumaron 5.501,13 millones de euros constantes, ajustando la caída de los mismos a una ratio del 18,14% interanual, en el acumulado anual el porcentaje de caída es de un 13,18%.

Se aprecia que tanto familias como sociedades inmobiliarias siguen pautas de comportamiento semejante, caída del saldo en préstamos y significativo descenso de la morosidad. Esto implica que, en estos momentos, las cifras de préstamos hipotecarios concedidos en la actualidad estén muy lejos de los existentes durante el periodo 2008 a 2010, momento de la denominada “burbuja inmobiliaria”. En la actualidad, los saldos existentes se asemejan a las cifras de 2002.

Gráfico 9. Tendencia del crédito y morosidad de las sociedades ligadas a la construcción y promoción inmobiliaria (millones de euros constantes)



Hipotecas y Precios

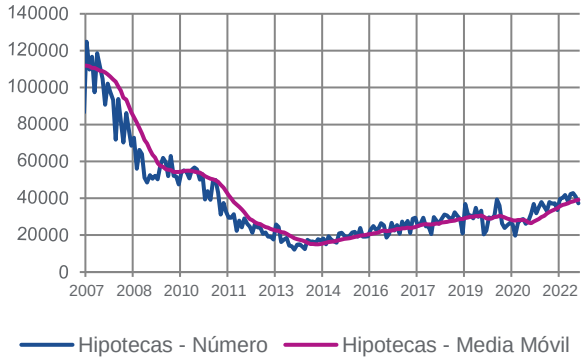
El mercado de la vivienda cerró el ejercicio de 2019 con cierta atonía. El crédito a los hogares para financiar la compra de activos inmobiliarios volvió a registrar, hasta principios de septiembre, una nueva caída tanto del saldo vivo, 3.390,40 millones de euros, (-21,63%); como en el número de hipotecas que fue de 25.518, (-30,0%).

Sin embargo, en el año 2021, con datos hasta noviembre, se observa un repunte de ambas partidas, tanto saldo vivo en hipotecas como en el número de las mismas. Al inicio del citado mes, el importe de las hipotecas pendientes de amortizar se situaba en 4.541,41 millones, lo que supone en tasa interanual un aumento del 20,70% y un acumulado en el año de un 33,95%. El incremento total es de 1.1151,02 millones de euros en los once primeros meses de 2021.

Fijando la atención en el número de hipotecas, ese comportamiento es semejante a su saldo vivo. El año 2020 cerró con un volumen de 27.518 hipotecas, esto es, una caída respecto a la misma fecha del año anterior del 30,0%. Por su parte, la variación en el año 2021 hasta inicios de noviembrefue de un incremento de 8.702 hipotecas, alcanzando un número de 36.220, , lo que se traduce en un incremento en el acumulado del año del 32%.

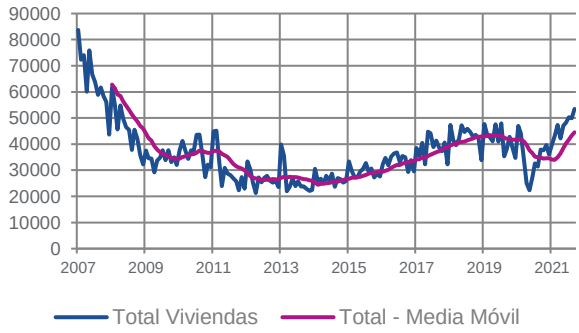
En el siguiente gráfico se puede ver la tendencia del saldo vivo en créditos hipotecarios como del número de hipotecas.

Gráfico 10. Tendencia del número de hipotecas



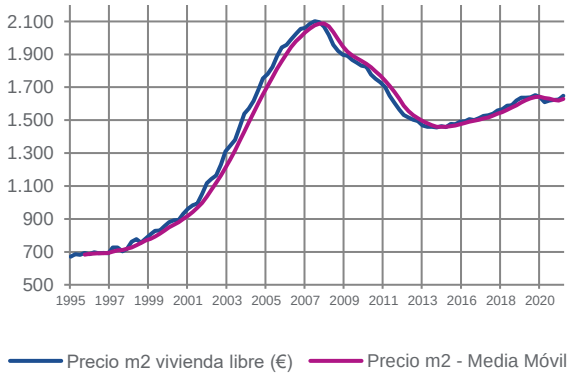
Las transacciones inmobiliarias de viviendas muestran un comportamiento semejante, en consonancia con el alza comentada anteriormente de las hipotecas. Después de la caída observada en el ejercicio 2020 tras la irrupción de la pandemia, en el ejercicio de 2021 y hasta el 1 de noviembre, se registraron un total de 49.895 compraventas, lo que representa un incremento interanual de un 25,83%. De ese número total de compraventas, 10.341 corresponden a nuevas viviendas, un aumento del 33,48%.

Gráfico 11. Tendencia del total de transacciones de compraventa de vivienda



Si bien, en la época pre-pandemia, concretamente, a partir de 2015, comenzó a darse un mayor dinamismo en las transacciones de viviendas, la misma se detuvo con la llegada de la pandemia. En aquel momento, y una vez relajadas las medidas coincidiendo con el verano, el número de transacciones recuperó un cierto dinamismo. Esa recuperación se ha mantenido, incluso reforzándose, con la llegada de las vacunaciones y las relajaciones de las medidas excepcionales tomadas en su momento.

Gráfico 12. Evolución del precio del m² de la vivienda libre



En cuanto a la evolución del precio de la vivienda libre, durante los nueve primeros meses del año 2021 la variación es de un ligero encarecimiento en el metro cuadrado. Su precio en diciembre de 2020 ascendía a 1.622,30 euros; el 1 de septiembre se pagaba de media a 1.661,60 euros. La subida es de 39,30 euros, un incremento entre ambas fechas de un 2,42%. Esta última subida es muy semejante a la registrada de forma interanual, que se sitúa en el 2,37%.

2021: Covid 19, vacunas y aparición de la variante Ómicron

El ejercicio 2020 quedó marcado por la aparición del virus Covid 19, que desató una pandemia mundial golpeando la economía de todos los países sin excepción alguna. Respecto a la economía española, fue una de las más golpeadas por el virus. El Producto Interior Bruto (PIB), de acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística, sufrió un descenso anual del 10,8%, frente a un crecimiento del 2,1% del año precedente. Concretamente, la cifra en millones de euros fue de 1.121.948 millones de euros, con un descenso de 122.427 millones de euros respecto a 2019.

El PIB per cápita de España en 2020 fue de 23.690 euros, cifra 2.730 euros menor a la de 2019, cuando fue de 26.420 euros, lo que representa una caída del 10,33%. Para ver la evolución de esta variable, PIB per cápita, resulta interesante observar unos años atrás y comparar estos datos con los del año 2010 cuando el mismo en España era de 23.040.

En 2021, España se convirtió en uno de los países con mayor número de vacunados, por lo que se confiaba en una fuerte recuperació de la actividad económica. **Sin embargo, aun cuando se ha registró un aumento de la actividad económica, el crecimiento ha sido menor del previsto. La variación interanual del PIB en el tercer trimestre fue del 2,7%, 148 décimas menor que la del segundo trimestre de 2021, cuando fue del 17,5%. La variación trimestral fue del 2,0%.** En cuanto al PIB per cápita, en el trimestre referido, sufre un incremento de 254 euros frente al trimestre anterior, situación el mismo en 6.360 euros.

La aparición en este final de año de la variante Ómicron ha extendido un pesimismo a la hora de realizar las perspectivas de actividad económica y recuperación en todos los organismos oficiales. Y es que, en prácticamente todos los países, la cifra de contagios llega a superar, incluso, a la existente en los peores momentos de 2019; en este aspecto, España no es una excepción y los datos son de un repunte de los contagios hasta máximos. Este incremento ha llevado a los gobiernos de varios países a tener que adoptar nuevamente medidas que limitan la actividad, restricciones a la movilidad, implementación del teletrabajo y en casos extremos confinamientos.

Pero no solo han sido los efectos provocados por la aparición del Ómicron, hay también otros factores, radicados especialmente en el encarecimiento de las materias primas y fuentes de energía, los problemas de transporte en cuanto a encarecimiento y escasez, la falta de componentes básicos y estratégicos como los microchips. Todo ello lleva a que la palabra estanflación esté protagonizando los debates de diferentes centros de estudios del mundo académico. Tanto es así que la curva de Phillips, que ya solo aparecía en los libros de macroeconomía y de historia económica, haya cobrado una insospechada revisión y actualidad en el debate económico.
La denominada curva de Phillips, fue una teoría del economista William Phillips, que apareció por primera vez en su artículo *"La relación entre el desempleo y la tasa de variación de los salarios monetarios en el Reino Unido, 1861-1957".* Recordemos que la misma, la curva de Phillips, es una representación gráfica que pone de manifiesto la relación entre desempleo y la variación de precios de bienes y servicios. De acuerdo con la idea de Phillips, se considera que un aumento del desempleo reduce la inflación y viceversa, la disminución del desempleo se asocia con una mayor inflación. Es decir, la curva de Phillips pone de manifiesto que no se puede conseguir al mismo tiempo baja inflación y alta tasa de empleo. Posteriormente,1960, los economistas Paul Samuelson y Robert Solow, encontraron patrones similares a la teoría de Phillips compartiendo la visión de la relación entre la inflación y el desempleo, una relación inversa pues cuando el desempleo era bajo, la inflación tendía a ser alta y al contrario que en los periodos en que el desempleo era alto, la inflación tendía a ser baja.

En cuanto a las previsiones de crecimiento para nuestro país por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en diciembre, esperan que "la actividad económica crezca un 4,6% en 2021 y un 5,8% en 2022", un recorte de 1,1 y 0,6 puntos, respectivamente, respecto a lo proyectado por el fondo a comienzos del pasado octubre. El recorte lo atribuye a que "la capacidad económica ociosa persiste" y no se espera que la actividad retorne a los niveles previos a la crisis "hasta finales de 2022 o comienzos de 2023".

Por su parte, la OCDE señala que “la recuperación mundial sigue adelante, pero su impulso se ha atenuado y manifiesta cada vez más desequilibrios. El fracaso a la hora de garantizar una vacunación rápida y eficaz en todos los países está resultando costoso, y subsiste un elevado grado de incertidumbre ante la incesante aparición de nuevas variantes del virus (…). Las perspectivas prevén un repunte del crecimiento económico mundial hasta el 5,6% este año y el 4,5% en 2022, antes de volver a instalarse en el 3,2% en 2023, cerca de las tasas previas a la pandemia”. Nuevamente, hay que repetir que aún la última variante y sus consecuencias no había aparecido.

Si nos centramos en los organismos españoles, en el mes de diciembre el Banco de España ha publicado sus previsiones económicas. **Comenzando con las previsiones de la evolución del PIB, el servicio de estudios del regulador prevé para el año que finalizamos un aumento del 4,5%, con un incremento para el próximo año del 5,4%, situando el crecimiento en el 2023 y 2024 del 3,9% y del 1,8%, respectivamente.**

En cuanto al mercado laboral, el Banco de España prevé que para el presente año la evolución de las horas trabajadas registre un incremento del 7,4%, con una tasa de desempleo del 15,0%. Para 2022, el

aumento de estas variables del mercado laboral sería, de acuerdo con el organismo, de un 3,8% en cuanto al incremento de horas, y una tasa de paro del 14,2%.

Conviene recordar que en sus anteriores previsionesproporcionaban tres escenarios: uno suave, donde la actividad crecería un 8,6%, con un crecimiento de horas trabajadas del 8,6%, cifrando la tasa de desempleo en el 17,1%. En el escenario central, la cifra de crecimiento del PIB se calcula en el 6,8%, el incremento en horas trabajadas en un 7,4% y la tasa de paro en el 18,3 %. Por último, el escenario más severo podría suponer un incremento del PIB del 4,2%, un 5% en horas trabajadas, situándose la tasa de paro en el 20,5%. Por tanto, **el Banco de España sitúa actualmente muy cerca sus previsiones del escenario previo más severo.**

Las causas de esta revisión del Banco de España las sitúa en base a la "sorpresas a la baja en los datos de crecimiento económico en el segundo y en el tercer trimestre. Menor dinamismo de la actividad en la parte transcurrida del cuarto trimestre, de acuerdo con los indicadores más recientes disponibles. Mayor persistencia de lo esperado de cuellos de botella y del repunte de los precios de la energía. Retrasos en la implementación de los proyectos asociados al programa NGEU (Next Generation European Union)".

En cuanto a las incertidumbres a afrontar, las sitúa en la "evolución de la pandemia tras el deterioro observado en las últimas semanas. Grado de persistencia de las disrupciones actuales en las cadenas globales de suministro y posible expansión fuera de las manufacturas. Duración del actual episodio de fuertes presiones inflacionistas, posibilidad de efectos de segunda vuelta e impactos directos/indirectos sobre la actividad. Senda de ejecución del programa NGEU, y de recuperación del consumo de los hogares y de los flujos turísticos internacionales".

Contrastan, eso sí, con las manejadas por el Ministerio de Economía, las cuales se han tomado como base para la realización de los Presupuestos Generales del Estado. La cartera que dirige Nadia Calviño prevé para 2021 un avance de la actividad económica del 6,5%, elevándose en el 2022 hasta el 7,00%. En cuanto al mercado de trabajo la tasa de desempleo la sitúa en el presente ejercicio en el 15,2%, descendiendo levemente al 14,1% el próximo 2022.

Es interesante también acudir al Informe semestral de Estabilidad Financiera del Banco de España, que analiza los riesgos del sistema financiero español, la rentabilidad y la solvencia de las entidades de depósito españolas, tanto de forma retrospectiva como prospectiva. **En el citado informe se reconoce la mejoría económica, sin embargo, también se señala que "a pesar de ello, hay que seguir manteniendo una vigilancia estrecha del sistema financiero ya que las vulnerabilidades se mantienen elevadas, y existen riesgos que pueden dificultar el proceso de normalización económica y financiera."**

Asimismo, apunta a tres puntos de vulnerabilidad. "En primer lugar, aunque la mayoría de sectores de actividad empresarial han recuperado sus niveles de facturación previos a la crisis, los sectores más afectados (por ejemplo hostelería, transporte, fabricación de automóviles), lo han hecho sólo de forma incompleta, y acumulan los mayores incrementos de deuda bancaria, y deterioros de la calidad de crédito. Estos sectores constituyen también una fuente de potenciales deterioros latentes de la cartera de préstamos bancarios. Aunque los hogares han visto mejorar de forma generalizada su nivel de ingresos y empleo, aquellos segmentos de menor renta y vinculados a sectores más afectados continúan en una situación más vulnerable".

Una segunda debilidad es que "la necesaria respuesta de la política económica ante la pandemia ha tenido también como contrapartida un aumento marcado del endeudamiento público, que constituye una fuente de vulnerabilidad para la economía española, en particular frente al endurecimiento de las condiciones financieras".

Por último, "una tercera vulnerabilidad está vinculada a la baja rentabilidad del sistema bancario. Aunque en la primera mitad del año 2021, la rentabilidad se ha recuperado hasta los niveles pre-pandemia, apoyada por una reducción significativa de las dotaciones por deterioro, aún se sitúa por debajo de la que se observa en otras geografías y en buena parte de los sectores no financieros".

Aun así, a pesar de las citadas debilidades, la visión del regulador no es negativa lo relativo a la solvencia de la banca. De hecho, manifiesta que "en cualquier caso, en relación a los ejercicios del año pasado, las pruebas de resistencia sobre el sector bancario muestran unos consumos de capital más contenidos ante un escenario adverso, aunque heterogéneos entre entidades".

Por parte de las familias y empresas, la situación actual es de cierta preocupación si tenemos en cuenta el incremento del ahorro. **Según las estadísticas del Banco de España, el conjunto de los depósitos de hogares y empresas residentes en España se situó en octubre en 1,234 billones de euros, lo que supone un descenso mensual del 0,7% y un incremento del 4% con respecto a la cifra conjunta de un año antes, como consecuencia del ahorro acumulado por sociedades y familias.** Asimismo, tal y como se recoge en la última estadística publicada por la entidad que dirige D. Pablo Hernández de Cos, el ahorro de las familias se incrementó un 5% en un año, hasta 941.800 millones de euros, mientras que el de las empresas avanzó un 2,4%, hasta 296.100 millones de euros.

Siguiendo con los datos del Banco de España -en este caso haciendo referencia al informe titulado: *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero tercer trimestre de 2021*-, éste avala los datos y las observaciones sobre la evolución del crédito comentado anteriormente, al

señalar que "durante los últimos meses, las condiciones de financiación de las sociedades no financieras y de los hogares han continuado siendo muy favorables, al tiempo que la demanda de crédito ha perdido dinamismo. En este contexto, el flujo de nueva financiación captada por estos dos sectores institucionales y el saldo vivo de su deuda se han desacelerado. De hecho, el volumen de préstamos concedido por las entidades de depósito al sector privado residente ha descendido ligeramente entre junio y septiembre de 2021, sin que se hayan observado cambios significativos en la calidad crediticia en este trimestre."

El mismo documento pone en valor las palabras de la Presidenta y CEO de Experian sobre la necesidad de cautela y vigilancia sobre la morosidad, señalando que "en cuanto al crédito bancario al sector privado residente en vigilancia especial, su incremento interanual alcanzó el 53% en septiembre de 2021, un nivel similar al del trimestre anterior, y continuó así con la tendencia creciente iniciada a finales de 2020. Este crecimiento, al igual que en el resto de los trimestres desde el cuarto de 2020, período en el que comenzó a crecer esta categoría de activos, se debió de manera destacada al aumento del crédito en vigilancia especial de las sociedades no financieras y empresarios individuales, que se incrementó en tasa interanual un 87% en septiembre de 2021. Por su parte, los préstamos en vigilancia especial a hogares también aumentaron en septiembre de 2021, pero en mucha menor medida: un 18,5% en términos interanuales".

Es relevante incorporar en el boletín la información sobre morosidad que proporciona el Banco de España. "La menor sensibilidad de estos activos a la evolución contractiva de la actividad puede explicarse, en buena medida, por las medidas de apoyo público, como los ERTE, las moratorias tributarias, los programas de avales o las moratorias de obligaciones financieras, que habrían mejorado la capacidad de pago de los agentes económicos, mitigando de este modo los efectos negativos derivados de la pandemia.
Así, los créditos dudosos al sector privado residente siguen reduciéndose, en un 5,1% en tasa interanual en septiembre de 2021, si bien es cierto que el ritmo de descenso es inferior a las tasas de dos dígitos a las que caían los dudosos antes de la pandemia. El descenso en septiembre de 2021 de los créditos dudosos a sociedades no financieras y a empresarios individuales fue algo inferior al total, del 3,4% en términos interanuales. Esta contracción se ha intensificado en la parte transcurrida de 2021 (–1,5% en marzo y –1,8% en junio), debido, en buena medida, a la ralentización del crédito dudoso destinado a actividades distintas de la construcción y de las inmobiliarias, que apenas creció un 0,6% en septiembre (frente al 3,6% de marzo y al 2,9% de junio). Por su parte, el crédito dudoso a la construcción y a las actividades inmobiliarias continuó reduciéndose a tasas en torno al 15% en el período transcurrido de 2021.

Por su parte, la caída interanual en el crédito bancario dudoso a hogares se ha mantenido relativamente estable en los últimos trimestres, en tasas en el entorno del 7% (6,9% en septiembre de 2021). El descenso sigue siendo superior en el crédito dudoso para adquisición de vivienda (8,2% en la misma fecha), cuya caída se ha moderado en casi 2 puntos, en parte como consecuencia del fin de las moratorias establecidas durante la pandemia. Por su parte, los créditos dudosos para fines distintos de la adquisición de vivienda, que se habían mantenido relativamente estables entre junio de 2020 y marzo de 2021 (incluso con algún ligero aumento), también se han reducido un 4,6% en septiembre de 2021 en comparación con la misma fecha del año anterior (véase gráfico 5.2). Este descenso es consecuencia de caídas tanto del crédito dudoso destinado al consumo (2,5%) como del crédito dudoso del resto de las finalidades (6,3%). En el caso de los créditos dudosos para consumo, esta reducción representa un cambio de tendencia respecto a los crecimientos que se venían observando en los últimos años, incluso antes de la pandemia."

Por último, no se puede perder de vista lo que está ocurriendo con la variación de los precios, inflación, dada las implicaciones que en la política monetaria está teniendo y el posible efecto que sobre el PIB tiene esta variable.

En primer lugar, conviene señalar que la tensión de precios viene ocasionada por alteraciones en la oferta. El fuerte incremento de precios, niveles no vistos desde hace décadas, deriva del ascenso de sus precios y escasez de las materias primas, energía, componentes –microchips- y transporte, principalmente. Ante un shock de oferta muy poco puede hacer la "magia de la política monetaria", como muy bien sabemos por diferentes tratados, teorías y pensamientos económicos.

Comenzando por el Banco Central de Estados Unidos (FED), es consciente de que unas expectativas de inflación conllevan que las mismas acaben materializándose. El Banco Central de los Estados Unidos ha intentado transmitir un mensaje diáfano: combatir a los precios para cercenar, precisamente, las expectativas sobre la inflación. Una vuelta de tuerca adicional para volver a la ortodoxia: disminución del ritmo de compras, fechar su finalización y comentar la posibilidad de subida de tipos para el próximo ejercicio. La Reserva Federal lanza así un claro mensaje sobre los precios, su preocupación por que la inflación no sea tan transitoria, sino más extendida en el tiempo.

Por su parte, el Banco de Inglaterra, BoE, sorprendía en esta última reunión del año con una subida de tipos de interés de un 0,15 punto porcentuales, llevando el tipo de referencia hasta el 0,25. Además, sitúa como posible un movimiento adicional de subidas para febrero 2022. Recordemos que allí la tasa de inflación es del 5,1%, por lo que los riesgos sobre la inflación en aquel país van en aumento, lo que genera cierta intranquilidad. Una posibilidad que se incrementa por la

excepcionalidad económica –Brexit- que atraviesa el Reino Unido.

Donde la FED ajustaba por disminución de compras, el BoE directamente actúa sobre la tasa de interés. Dos bancos centrales que hasta ahora mantenían la cautela sobre inflaciónya están actuando para contrarrestar las expectativas inflacionarias. En un caso esperado, en el otro sorpresivo, al menos da que pensar.

En la misma semana que FED y BoE comparecían, también lo hacía nuestro Banco Central. El BCE se encuentra, posiblemente, en una situación más difícil que los dos anteriores. La causa es que se encuentra presionado, mucho, por los "halcones" de la Unión Europea para comenzar a volver a la línea ortodoxa de su actuación; pero también por las "palomas", dada la posibilidad que una ortodoxia fuerte o rápida genere una crisis de riesgo país, recuerden prima de riesgo de Italia y España.

La gobernadora, Christine Lagarde, que hasta el momento había manifestado que nos encontrábamos en la meseta del alza de precios, nos anunció movimientos en su comparecencia. Tal y como hizo la FED, el BCE toma el mismo camino: no a la subida de tipos y actuar en la compra de activos. El BCE es muy consciente que le toca lidiar con la inflación y primas de riesgo, lo pone de manifiesto la utilización de la palabra "flexibilidad". La actuación será la de ir reduciendo la compra de activos motivada por la pandemia, (PEPP, acrónimo de **Pandemic Emergency Purchase Programme,** cuya traducción es Programa de Compra por la Emergencia Pandémica), a partir de abril del próximo año. El BCE se reserva la carta de actuar a través de sus actuaciones tradicionales, APP, acrónimo de Expanded Asset Purchase Programm que en español es el Programa de Compra de Activos Expandido, programa que en diciembre de 2018 debería haber finalizado.

Tal y como apunta el BCE en su web "El PEPP permite al BCE adquirir diferentes tipos de activos en los mercados financieros. Al hacerlo, los precios de esos activos suben y, en consecuencia, los tipos de interés de mercado bajan. Esto apoya a la economía haciendo que endeudarse sea más barato para las personas, las empresas y los Gobiernos. También facilita a los prestatarios el pago de sus deudas. De esta forma se ayuda a mantener el flujo de crédito, el gasto y la inversión a pesar de la crisis provocada por la pandemia. Esto impulsará el crecimiento y redirigirá la inflación a nuestro objetivo del 2 % a medio plazo, es decir, a niveles en línea con la estabilidad de precios."

En el marco del APP, el BCE tiene la potestad de adquirir distintas clases de activos —como deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados—. Estas compras de activos influyen en las condiciones financieras más amplias y, en última instancia, en el crecimiento económico y en la inflación.

PULSE

axesor

An experian company

958 01 14 80
www.axesor.es
bccomunicacion@axesor.es