

Flash Sistemas Financieros

Madrid,
1 de septiembre de 2014
Análisis Económico

Unidad de Sistemas
Financieros

Ana Rubio
+34 91 374 33 42
arubiog@bbva.com

José Félix Izquierdo
+34 91 374 42 00
jfelix.izquierdo@bbva.com

Irene Roibas Millán
+34 91 374 31 39
irene.roibas@bbva.com

Macarena Ruesta
+34 91 374 33 21
esperanza.ruesta@bbva.com

Olga Gouveia
+34 629 366 301
olga.gouveia@bbva.com

Jaime Zurita
+34 91 374 78 65
jaime.zurita@bbva.com

El nuevo crédito todavía sigue en terreno negativo en julio (-6,3% a/a).

A la hora de evaluar la evolución del crédito al sector privado es necesario diferenciar entre el saldo vivo (stock) y las nuevas operaciones (flujo). El primero es relevante porque permite conocer el nivel de endeudamiento de los agentes por sectores económicos, realizar comparaciones internacionales y evaluar vulnerabilidades. Sin embargo, los flujos son los más estrictamente relacionados con la actividad económica. En los últimos meses, la evolución de las nuevas operaciones de crédito muestra profundas diferencias con la del stock acumulado de crédito: mientras los flujos muestran una tendencia a recuperar tasas positivas, el stock continúa cayendo, en el marco del necesario desapalancamiento del sector privado español¹.

El flujo de las nuevas operaciones de crédito concedidas en los primeros 7 meses de 2014 en España sigue mostrando las mismas dinámicas que en el primer trimestre: se mantiene la tónica de mejora en los sectores minoristas de familias y PYMES, mientras el de grandes empresas ("Corporate") se mantiene en proceso de ajuste con un comportamiento errático. El conjunto de carteras minoristas terminan los primeros siete meses de 2014 con crecimientos del 12,3% interanual.

Las nuevas operaciones de empresas mejoran el tono negativo desde marzo 2014, por la caída menos intensa de los créditos de más de 1 millón. La cartera de empresas que solicitan préstamos superiores a 1 millón de euros, que se asocia con las grandes empresas ("Corporate"), ha mejorado ligeramente su tendencia negativa en lo que va de año, si bien ha cerrado julio con una variación del -21,5% interanual, y ha deshecho la notable mejora que se registró en junio. Este tipo de vaivén ya se produjo en diciembre-enero pasado y se ha vuelto a producir en junio-julio. Además, el comportamiento tendencial en estos últimos meses todavía parece estar afectado, por un lado, por consiguiente desapalancamiento de aquellos sectores altamente endeudados, y de otro, por la búsqueda de otras fuentes de financiación.

Sin embargo, las nuevas operaciones de los créditos inferiores a 1 millón de euros, generalmente asociados a las PYMES, se han situado en julio en el 12,4% interanual, mejorando la tónica de crecimientos de los meses anteriores. Con el mes julio, se encadenan 11 meses de crecimientos en terreno positivo, que se verá afianzado por la mejora del escenario económico y ayudado por el programa de TLTRO anunciado en junio por el BCE.

Las nuevas operaciones de familias siguen mejorado en los últimos meses, consolidado por la cartera de consumo y por el impulso de la cartera de vivienda. Las nuevas operaciones de familias han registrado una variación interanual de 12,1% en julio, gracias a la mejora de la cartera de vivienda.

¹ Las estadísticas de los flujos de crédito incluyen tanto las nuevas operaciones de nuevo negocio generado en el periodo como aquellas ya existentes que han sufrido alguna alteración en las condiciones de sus contratos (plazo, garantías, tipo de interés, importes...) incluyendo las refinanciaciones. Por tanto, las estadísticas de nuevas operaciones no son una señal perfecta de nuevo negocio al desconocerse la proporción de refinanciaciones. El análisis estadístico señala la presencia de una fuerte variación estacional de calendario y un alto componente de erraticidad que lleva a que las variaciones interanuales tengan una volatilidad media superior al 8% (véase gráfico 1).

En general, las refinanciaciones son decisiones que pueden aumentar la probabilidad de pago de los deudores. Sin embargo, éstas son inapropiadas cuando las entidades financieras tratan de enmascarar o retrasar en el tiempo el reconocimiento de un problema de solvencia. Por ello, en la primavera de 2013, el Banco de España publicó una carta en la que se recomendaba revisar las carteras refinanciadas con el fin de reclasificarlas por niveles de riesgo de forma más estricta. Esta recomendación presumiblemente dio lugar a unas estadísticas de flujos más limpias de las observadas hasta ese momento al verse penalizado el proceso de refinanciación.

- **Las nuevas operaciones de vivienda sorprenden al alza en los últimos dos meses.** Cuando las expectativas parecían haberse estabilizado en unos 2.150 millones mensuales, en los meses de junio y julio esta media ha subido hasta los 2.500 millones, que aun siendo una media muy baja respecto a sus registros históricos, supone una mejora relativa de más del 15%. Sin embargo este cambio de tendencia podría verse entorpecido por las TLTROs del BCE que no favorecen esta cartera.
- **Las nuevas operaciones de consumo, consolidan la tónica positiva del trimestre pasado y terminan en julio con un aumento del 16,1%.** No obstante, su crecimiento tendencial parece seguir mostrando signos de agotamiento, al presentar crecimientos inferiores a los estimados para meses previos.
- **Las nuevas operaciones del resto de crédito a familias han mejorado sus expectativas en los últimos meses,** estabilizando su evolución en variaciones ligeramente positivas (1,2% a/a).

De cara a los próximos meses cabe esperar que el total de nuevas operaciones pase de territorio negativo a positivo, impulsadas por la favorable evolución del sector minorista y por una paulatina estabilización del crédito a grandes empresas, todo ello acompañado por la mejora del escenario macroeconómico y del estímulo que las TLTROs del BCE puedan tener en la concesión de nuevo crédito no hipotecario.

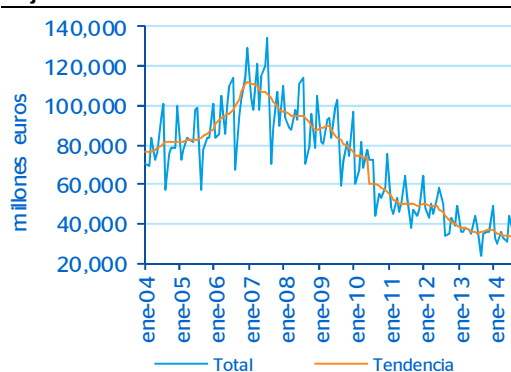
Tabla 1
Nuevas operaciones de crédito. Empresas y hogares

millones €	Total Importes	Empresas			Hogares			
		Total	Hasta 1 millón	Más 1 millón	Total	Vivienda	Consumo	Resto
Mensual								
feb-14	30,210	25,655	10,694	14,961	4,555	2,021	1,244	1,290
mar-14	35,834	30,562	11,795	18,767	5,272	2,433	1,315	1,524
abr-14	33,218	28,407	12,137	16,270	4,811	2,115	1,301	1,395
may-14	31,355	26,478	11,924	14,554	4,877	2,184	1,350	1,343
jun-14	43,882	38,375	12,462	25,913	5,507	2,519	1,478	1,510
jul-14	36,387	30,798	13,990	16,808	5,589	2,489	1,528	1,572
Variación Interanual %								
feb-14	-15.3%	-19.3%	6.0%	-31.0%	17.5%	25.8%	32.5%	-3.1%
mar-14	-5.8%	-9.4%	5.1%	-16.7%	22.8%	40.9%	26.3%	0.0%
abr-14	-9.2%	-11.1%	2.8%	-19.3%	4.5%	3.6%	11.7%	-0.3%
may-14	-11.0%	-13.2%	4.9%	-24.0%	3.8%	4.1%	11.5%	-3.4%
jun-14	0.2%	-1.6%	10.0%	-6.3%	14.8%	26.0%	14.8%	0.1%
jul-14	-6.3%	-9.0%	12.4%	-21.5%	12.1%	17.6%	16.1%	1.2%

Fuente: BdE y BBVA Research

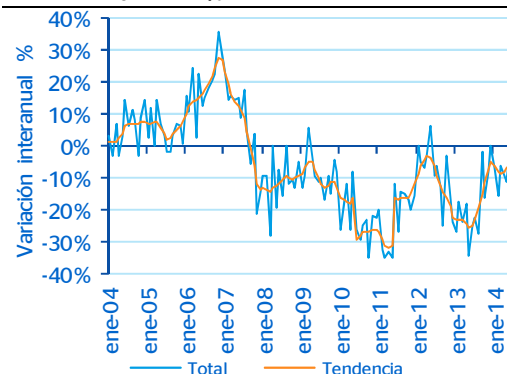
Gráfico 1
Nuevas operaciones de crédito

Flujo mensual



Fuente: BdE y BBVA Research

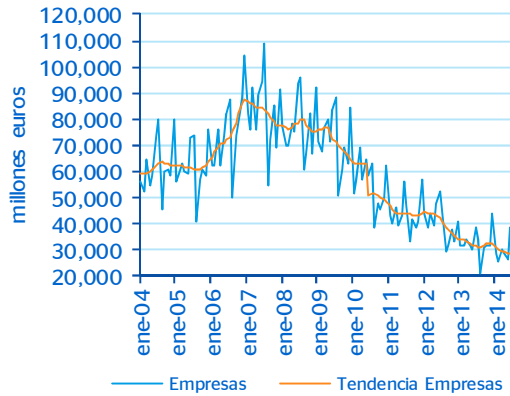
Variación interanual %



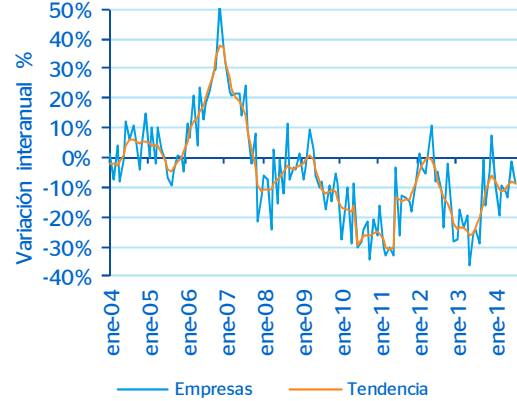
Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 2
Nuevas operaciones de crédito empresas

Flujo mensual



Variación interanual %

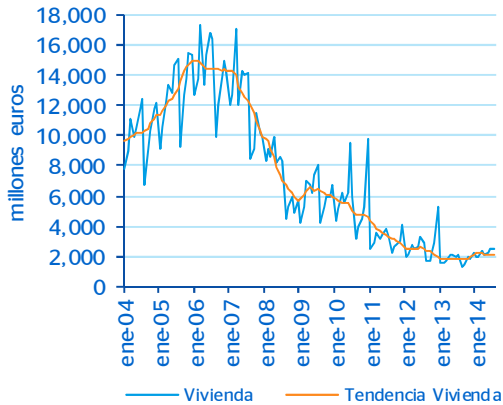


Fuente: BdE y BBVA Research

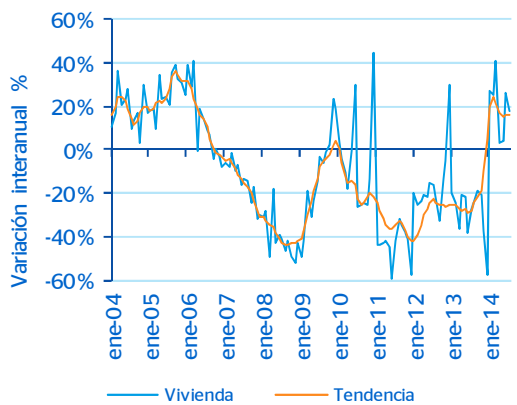
Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 3
Nuevas operaciones de crédito familias vivienda

Flujo mensual



Variación interanual %

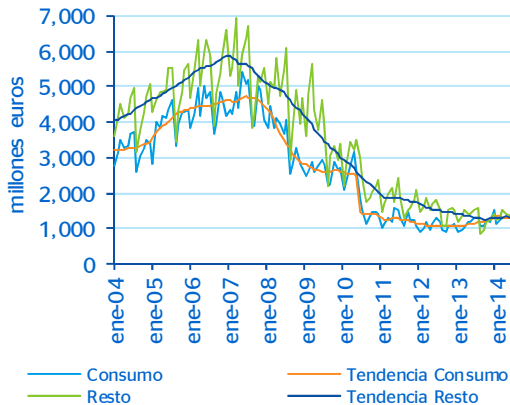


Fuente: BdE y BBVA Research

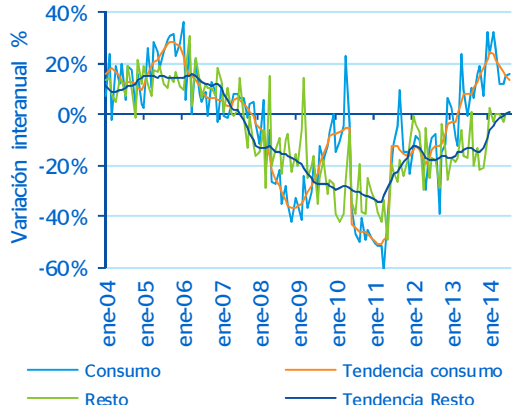
Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 4
Nuevas operaciones de crédito familias consumo y resto

Flujo mensual



Variación interanual %



Fuente: BdE y BBVA Research

Fuente: BdE y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.