

Artículos de Prensa

Madrid, 28 de marzo de 2014
Análisis Económico

Expansión

Santiago Fernández de Lis
Economista Jefe de
Sistemas Financieros y Regulación
de BBVA Research

José Félix Izquierdo
Economista de
Sistemas Financieros
de BBVA Research

El regreso del nuevo crédito

En la fase de auge, el crédito abundante y barato hizo que la economía española acumulara un excesivo endeudamiento en ciertos sectores, especialmente en todo lo relacionado con construcción e inmobiliario. En los años de crisis vino la resaca, de manera que la carencia de crédito ha sido una queja frecuente del sector empresarial.

Cómo hacer compatible la corrección del exceso de endeudamiento de ciertos sectores y empresas (el llamado “desapalancamiento”) con la provisión de nuevo crédito a aquellos con proyectos viables y rentables puede parecer la cuadratura del círculo, pero estamos viendo las primeras señales de que ambos procesos pueden ser compatibles.

Hay un problema estadístico, en la medida en que la serie de nuevo crédito está contaminada por refinanciaciones, novaciones y cambios en los términos de los contratos. Este problema ha sido particularmente agudo en el período en que las refinanciaciones –sobre las que los bancos aplicaban criterios muy dispares– fueron adquiriendo un volumen creciente. Pero a raíz de la homogeneización, en un sentido más estricto, de los criterios para estas refinanciaciones por parte del Banco de España, hace aproximadamente un año, las cifras de nuevo crédito se han ido normalizando, de manera que se pueden interpretar con creciente fiabilidad.

Las nuevas operaciones de crédito registraron en diciembre pasado tasas positivas de crecimiento interanual (por primera vez desde agosto de 2007). Bien es cierto que en enero de este año (última observación disponible) volvieron a tasas negativas, dentro de un comportamiento de la serie sumamente volátil.

Pero es alentador su desglose por carteras: el crédito a empresas por debajo de un millón de euros (que se interpreta como una aproximación del crédito a pymes) viene manteniendo tasas positivas desde octubre del año pasado, y crece en la actualidad al 5%; el crédito al consumo mantiene un comportamiento pujante, con tasas de dos dígitos en los últimos meses; y el crédito a hogares para vivienda se ha ido desinflando a lo largo de 2013, en parte debido al efecto del fin de la desgravación, aunque ha experimentado un cierto rebote en enero.

Las cifras de nuevo crédito son importantes porque se considera que tienen una relación más estrecha con la actividad económica que las cifras de saldos. De hecho, según la pautas habituales de anteriores recuperaciones, el crecimiento del flujo de crédito es un indicador coincidente con el aumento del PIB, mientras que el stock de crédito se recupera sólo de manera rezagada respecto al producto. La salida de la crisis en España está siguiendo de manera muy fiel la secuencia de episodios anteriores, de manera que el punto de inflexión del nuevo crédito se está convirtiendo en un importante elemento de confirmación de la tendencia positiva.

En efecto, las previsiones de BBVA Research apuntan a que la tendencia del nuevo crédito ya ha entrado en terreno positivo. Sin embargo, las amortizaciones continuarán superando al nuevo crédito durante algunos trimestres más, de manera que el stock de crédito sólo comenzará a presentar tasas positivas en los últimos meses de 2015 o primeros de 2016.

Esta estadística es la que recibe más atención por parte de los medios, de manera que continuaremos viendo inevitablemente durante unos meses titulares del tipo “nueva caída del crédito”. Se ha hecho un esfuerzo notable, pero el despalancamiento debe continuar. El ratio crédito sobre PIB de España, que llegó al 178% en diciembre de 2009, frente al 121 en la Eurozona, está todavía por encima del 140%, algo más de 30 puntos superior a nuestros socios. A partir de ahora, sin embargo, es importante que empecemos a prestar atención al nuevo crédito y a su composición por carteras, pues la buena noticia de este proceso es que el nuevo crédito está llegando a los segmentos que más lo necesitan.

En definitiva, las series de nuevo crédito han venido a sumarse a los indicadores que, en los últimos meses, empiezan a mostrar indicios más alentadores sobre la economía española. Lo importante es que, en este como en otros aspectos, la recuperación sea compatible con la corrección de los excesos anteriores.