

SISTEMAS FINANCIEROS

A pesar de la caída del total, el sector minorista sorprende al alza.

Ana Rubio / Olga Gouveia / José Félix Izquierdo / Irene Roibás Millán / Macarena Ruesta / Jaime Zurita

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 en España sigue cayendo en septiembre (-12,2% a/a), si bien sus componentes esconden comportamientos dispares: se acelera la mejora en los sectores minoristas de familias y PYMES, mientras el de grandes empresas ("Corporate") mantiene su proceso de ajuste y arrastra al total. El conjunto de carteras minoristas acumulan un aumento en 2014 del 9,4% y acelera su crecimiento hasta el 21,1% interanual en septiembre.

Las nuevas operaciones de empresas siguen retrocediendo en el tercer trimestre 2014, por la caída 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"), mantiene su tendencia negativa en lo que va de año, acumulando una caída del -20,5% frente al mismo periodo del año anterior, con una variación interanual del -34,6% en septiembre. Este comportamiento tendencial todavía parece estar afectado, por un lado, por el desapalancamiento de los sectores altamente endeudados, y por otro, por la sustitución del crédito por otras fuentes de financiación, como las emisiones de deuda

Sin embargo, las nuevas operaciones de los créditos inferiores a 1 millón de euros, generalmente asociados a las PYMES, acumulan en lo que va de año un aumento del 14,5%, situándose en septiembre en su tendencia, con un crecimiento del 14,6% interanual. Con el mes septiembre, se encadenan 12 meses de tasas de crecimiento en terreno positivo, que se verá afianzado por la mejora del escenario económico y ayudado por el programa de TLTRO y las compras de titulizaciones y cédulas del BCE.

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 familias se disparan en septiembre (41,5% interanual) tras el parón de agosto, y todas las carteras desbordan las expectativas. Todas las carteras crecen en septiembre desbordando las expectativas más optimistas, con lo que el parón registrado en agosto se queda en mera anécdota. Las familias acumulan en lo que va de 2014 un aumento del 14,5%.

- **Las nuevas operaciones de vivienda acumulan en 2014 aumentos de casi el 20%.** Tras el freno que supuso agosto, septiembre sorprende con un crecimiento del 30,7% interanual. Sin embargo, este impulso difícilmente podrá mantenerse en el tiempo al no verse favorecido por el programa de liquidez dirigida (TLTROs del BCE) y porque no se espera un repunte intenso de la actividad inmobiliaria.
- **Las nuevas operaciones de consumo recuperan lo perdido en agosto y repuntan el 32,5% interanual.** Esta cartera acumula un aumento en 2014 del 17,5%. No obstante, su aumento tendencial parece haberse estabilizado en crecimientos algo más modestos pero por encima del doble dígito.
- **Las nuevas operaciones del resto de crédito a familias han estado notablemente por encima de lo esperado en los últimos meses,** y desbordan las expectativas de septiembre con un crecimiento del 67,7% interanual, evolución que se estima insostenible mantener en los próximos meses.

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 y las compras de titulizaciones y cédulas del BCE puedan tener en la concesión de nuevo crédito no hipotecario.

Tabla 1
Nuevas operaciones de crédito. Empresas y hogares

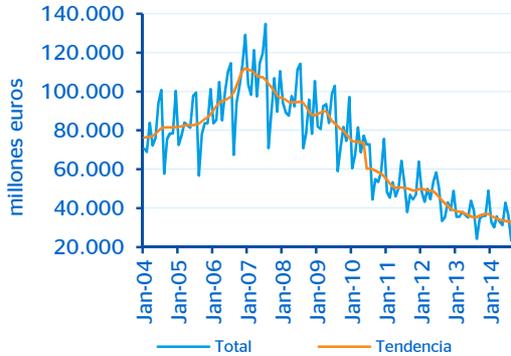
millones €	Total Importes	Empresas			Hogares			Promemoria: Sector Minorista	
		Total	Hasta 1	Más 1	Total	Viviend	Consum		Resto
			millón	millón		a	o		
Mensual									
Apr-14	33.218	28.407	12.137	16.270	4.811	2.115	1.301	1.395	16.948
May-14	31.355	26.478	11.924	14.554	4.877	2.184	1.350	1.343	16.801
Jun-14	42.886	37.393	12.459	24.934	5.493	2.519	1.464	1.510	17.952
Jul-14	36.362	30.773	13.990	16.783	5.589	2.489	1.528	1.572	19.579
Aug-14	23.545	20.341	9.051	11.290	3.204	1.262	979	963	12.255
Sep-14	30.460	25.632	12.048	13.584	4.828	1.853	1.387	1.588	16.876
Variación Interanual %									
Apr-14	-9,2%	-11,1%	2,8%	-19,3%	4,5%	3,6%	11,7%	-0,3%	3,3%
May-14	-11,0%	-13,2%	4,9%	-24,0%	3,8%	4,1%	11,5%	-3,4%	4,6%
Jun-14	-2,1%	-4,1%	10,0%	-9,9%	14,6%	26,0%	13,7%	0,1%	11,3%
Jul-14	-6,4%	-9,1%	12,4%	-21,6%	12,1%	17,6%	16,1%	1,2%	12,3%
Aug-14	-2,9%	-3,4%	5,5%	-9,5%	0,5%	-3,0%	-6,1%	14,0%	4,2%
Sep-14	-12,2%	-18,1%	14,6%	-34,6%	41,5%	30,7%	32,5%	67,7%	21,2%

Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 1

Nuevas operaciones de crédito

Flujo mensual



Variación interanual %



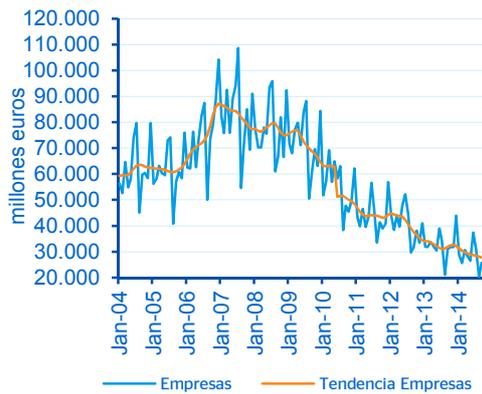
Fuente: BdE y BBVA Research

Fuente: BdE y BBVA Research

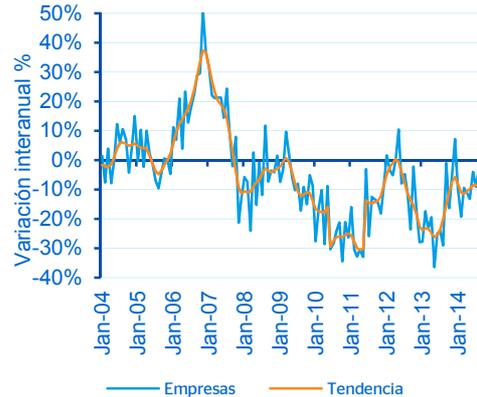
Gráfico 2

Nuevas operaciones de crédito empresas

Flujo mensual



Variación interanual %



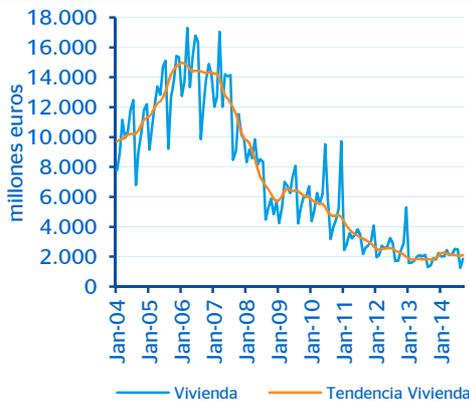
Fuente: BdE y BBVA Research

Fuente: BdE y BBVA Research

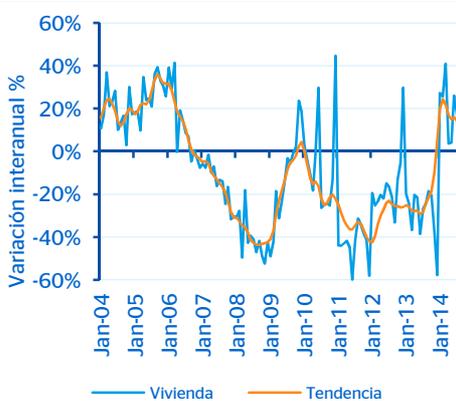
Gráfico 3

Nuevas operaciones de crédito familias vivienda

Flujo mensual



Variación interanual %



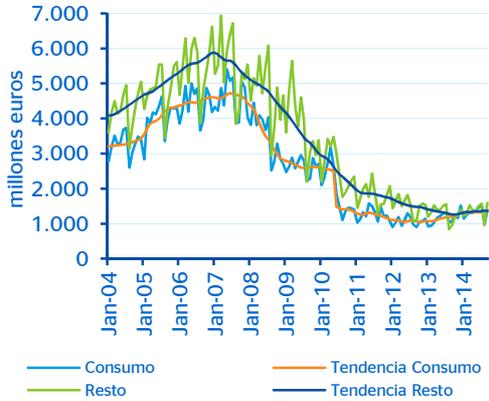
Fuente: BdE y BBVA Research

Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 4

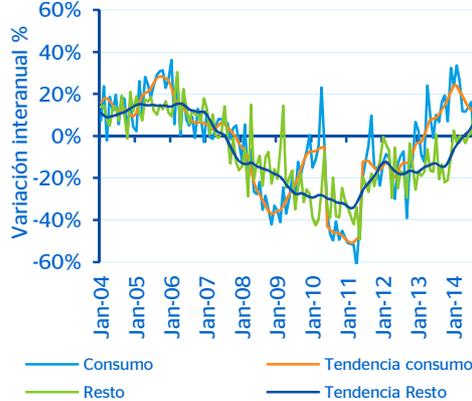
Nuevas operaciones de crédito familias consumo y resto

Flujo mensual



Fuente: BdE y BBVA Research

Variación interanual %

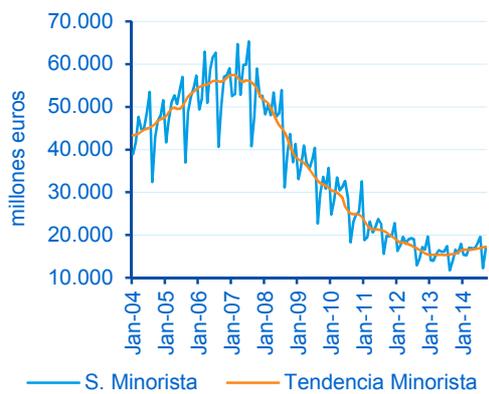


Fuente: BdE y BBVA Research

Gráfico 5

Nuevas operaciones de crédito sector minorista: familias y pymes

Flujo mensual



Fuente: BdE y BBVA Research

Variación interanual %



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.