

Análisis Regional España / Banca

Recuperación sin crédito

Invertia, El Español (España)

Miguel Cardoso

El crédito cae para empresas y familias, en un entorno de aumento de los tipos de interés. En todo caso, lo llamativo es que lo hace al mismo tiempo que la recuperación continúa. El desapalancamiento de la economía española, y de su sector privado en particular, no es una tendencia sólo reciente, y responde a factores estructurales. El más importante quizá es la falta de proyectos de inversión rentable, lo que las políticas públicas deberían corregir lo más pronto posible.

Hasta el mes de mayo de 2023, tanto la financiación bancaria hipotecaria como aquella demandada por las empresas caía en España un 2,4% frente al mismo mes del año anterior. Esta tendencia es diferente de la observada en el resto de la eurozona, donde el crédito para adquirir una vivienda aumentó un 1,9% y el destinado a la actividad productiva un 3%.

Parte de esta evolución diferencial podría deberse al mayor impacto que han tenido en España algunos de los eventos vividos durante los últimos años. La pandemia afectó particularmente al sector servicios, en el que el país tiene una mayor exposición. Ante la prolongada incertidumbre sobre la recuperación, las decisiones de inversión del sector privado podrían haberse retrasado más que en otras partes de la economía. Por otro lado, las empresas tuvieron que acceder a créditos con garantía del Estado en un entorno de elevada incertidumbre. Es probable que la demanda por este tipo de recursos haya sido excesiva por motivos precautorios, particularmente en sectores donde el confinamiento tuvo un impacto significativo. Las favorables condiciones habrían hecho que las empresas mantuvieran los créditos ICO, incluso una vez que se disipó la volatilidad, reduciendo su demanda por financiación durante estos años. Finalmente, el incremento en los tipos de interés estaría dejando de hacer rentable algunas inversiones e incrementando el coste financiero para familias y empresas que no hayan aprovechado para garantizar un pago fijo.

Una de las cosas llamativas de este desapalancamiento es que se da en un entorno de fuerte crecimiento y creación de empleo. De hecho, tanto el nivel de actividad como el de número de horas trabajadas habrían vuelto ya a las cifras observadas antes de la pandemia. Más aún, hay que recordar que la tendencia de reducción del endeudamiento del sector privado viene de lejos. En 2010, el crédito bancario a las familias representaba un 85% del PIB (35 pp por encima del promedio de la eurozona) y el destinado a las empresas 120% del PIB (40 pp más que en la UEM). Hoy en día, las cifras correspondientes son de algo más de 50 y 70% del PIB, en ambos casos, algo por debajo del promedio de la eurozona y del nivel de diciembre de 2019.

Por lo tanto, las causas del desapalancamiento también deben ser estructurales. Sin el afán de ser exhaustivo, mencionaré las más importantes a mi parecer. Por un lado, hay un cambio en la estructura de financiación de hogares y empresas que ha llevado a inyectar mayor capital propio. Parte es el resultado de las modificaciones en la regulación, encaminadas a reducir el riesgo en el balance de las entidades financieras. Sin embargo, otra parte puede ser el aprendizaje de las empresas, que se han autocontrolado y han decidido tener una posición mucho más precavida a la hora de emprender nuevos proyectos.

En segundo lugar, hay un cambio en el patrón de crecimiento hacia sectores con menores necesidades de apalancamiento que en el pasado o carentes de colateral. El ejemplo más evidente de los primeros es la construcción. Las grandes obras de infraestructura han quedado en el pasado o como promesas a futuro, influenciadas por la consolidación fiscal y su efecto sobre la inversión pública. Por otro lado, los servicios, particularmente los no turísticos, se han convertido en la principal fuente de crecimiento actualmente. Las ventas al

exterior de servicios profesionales o de tecnologías de la información y comunicación están liderando la recuperación, con niveles de apalancamiento relativamente reducidos. Aquí, el sector financiero tiene trabajo por delante, de tal manera que se desarrollen instrumentos que ayuden a estas empresas a expandirse, a pesar de que no cuenten con capital tangible que les respalde.

En tercer lugar, el envejecimiento de la población puede estar disminuyendo la demanda por financiación. La edad mediana en España es superior a los 45 años. Es decir, si tiene preferencia por adquirir vivienda en lugar de vivir de alquiler, probablemente ya la ha comprado, por lo que tiene una hipoteca o ya la ha pagado. Más aún, la mayor parte de la población ha entrado en la parte del ciclo vital en el que comienza a verse más cerca la jubilación, y, por tanto, se prioriza el ahorro. Otra de las consecuencias del envejecimiento es que tomamos menos riesgos. Esto, junto con la disminución en el número de jóvenes, está llevando a un menor emprendimiento y a tratar de endeudarse menos.

Finalmente, en España parece haber una falta de proyectos de inversión rentable. Esto último es decir mucho, porque venimos de un período de tipos de interés negativos y elevada liquidez. Incluso así, la tasa de inversión como porcentaje del PIB ha rondado el 21%, bastante por debajo del promedio observado en los años noventa o a inicios de siglo (alrededor del 25%). Las causas son varias y van desde entornos regulatorios excesivamente restrictivos que impiden incrementar o mejorar la capacidad productiva (por ejemplo, en la provisión de vivienda o alojamiento), reducir la tasa de paro, o ganar competitividad disminuyendo costes administrativos, hasta una fiscalidad que poco incentiva la adopción de tecnologías eficientes en el uso de energía o intensivas en la utilización de mano de obra. En este contexto, uno de los retos para el próximo Gobierno será el de encontrar la correcta combinación de políticas que desencadene el crecimiento de la inversión durante los siguientes años.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com