

Artículos de Prensa

Madrid, 7 de junio de 2013
Análisis Económico

Cindo Días

José Félix Izquierdo
Economista de Sistemas
Financieros de BBVA Research

¿Por qué es caro el crédito en España?

El Banco Central Europeo (BCE) ha vuelto a bajar los tipos de referencia de la política monetaria en la eurozona a un mínimo histórico del 0,5% en un intento por facilitar el acceso al crédito y amortiguar el entorno de recesión con unas expectativas de inflación perfectamente ancladas. Pero los canales de transmisión de la política monetaria y del crédito en la Unión Económica y Monetaria (UEM), como un todo, están rotos. ¿Por qué? Porque para un conjunto de países los tipos de crédito permiten financiar a sus empresas a unos costes realmente bajos y para otro conjunto de países los costes no consiguen bajar, a pesar del esfuerzo del BCE por suministrar liquidez a unos costes prácticamente nulos.

Cuando analizamos la composición teórica de los tipos de crédito observamos que se forman por 1º) el tipo de interés sin riesgo (el tipo oficial del BCE), 2º) el coste de financiación asociado al coste marginal de la principal fuente de financiación (casi siempre el Euribor), 3º) el riesgo del país, 4º) el coste de riesgo de crédito, 5º) el coste operacional, 6º) las comisiones y 7º) el margen. De un análisis empírico sobre la formación de los tipos de interés de las carteras de crédito hemos observado que en los principales países de la UEM todos toman los tipos oficiales del BCE como referencia fundamental, pero también hay referencias a los tipos de corto (Euribor) y/o largo (deuda pública) en mayor o menor grado, junto a un término constante desligado de los tipos de interés.

La composición en la formación de los precios de los créditos ha cambiado en el tiempo. El riesgo de crédito (hasta septiembre de 2008) y el riesgo soberano (hasta principios de 2010) apenas habían tenido relevancia a la hora de formar los precios de los créditos, pero el colapso de Lehman Brothers y la crisis de la deuda soberana griega alertó a las entidades de los países más afectados a focalizar su política de precios en estos puntos. De tal manera que, aunque la política monetaria del BCE arrastró los tipos oficiales a la baja, los tipos de los créditos apenas se veían afectados y en muchos países incluso crecían. Esto último ocurrió en todos los países que de alguna forma han tenido problemas de liquidez y tensiones en sus primas de riesgo soberano y que están asociados con la periferia y sur de la UEM (Grecia, Irlanda, Portugal, España, Italia y Francia). En cambio, los países del centro y norte (Alemania fundamentalmente, Bélgica y Finlandia) se han beneficiado de los bajos tipos a corto y sobre todo a largo plazo, y pueden ofrecer tipos de interés para las empresas y familias históricamente bajos. Esto contrasta con la escasez de crédito y su carestía en los países periféricos, lo que está dificultando el acceso de la demanda solvente a la financiación y una pronta recuperación económica. Por otro lado, la recuperación es compatible con la necesidad de desapalancamiento del sector privado en algunos países periféricos (España en particular), pues tiene que reducirse crédito de algunos sectores, no productivo, y aumentar el crédito productivo de la demanda solvente que permita a los países periféricos retornar a la senda del crecimiento. Además, la permanencia de condiciones extremadamente estrictas en el mercado de crédito puede favorecer el desarrollo de alternativas menos reguladas con riesgos para la estabilidad del sistema financiero, como el *shadow banking*. En definitiva, los mercados europeos de crédito están fragmentados y la crisis ha agudizado las diferencias entre países.

Ante este hecho, es comprensible la preocupación de todos los agentes económicos por, primero, rebajar las presiones sobre la deuda soberana, tomando las medidas necesarias para la sostenibilidad de las cuentas públicas, y segundo, por mejorar la salud de los sistemas financieros. Ambas cuestiones van dirigidas a romper el vínculo el riesgo soberano y bancario, para lo cual la reunión de los máximos dirigentes de la Unión Europea a finales del próximo mes de junio será decisiva para la implementación de la hoja de ruta, vital para la Unión bancaria: el Mecanismo Único de Resolución, y la Directiva de Resolución y Rescate Bancario. En definitiva, tomar las medidas necesarias para una mayor integración de los sistemas financieros y económicos dentro de una genuina unión monetaria, fiscal y bancaria.