PULSE

Boletín Trimestral de Morosidad

Nº 17 / Mayo / 2020

—

Índice

Resumen **3**

Crédito y Morosidad **5**

Crédito 5
Morosidad 5
Ratio de morosidad 5

Actividad empresarial **6**

Creación de empresas 6
Concursos de acreedores 6
Ratio de incumplimiento 7

Mercado Inmobiliario **7**

Crédito y Morosidad 7
Hipotecas y Precios 8

Covid-19 y estabilidad financiera. **9**

BOLETÍN TRIMESTRAL DE MOROSIDAD

Resumen

La **crisis del Covid-19**, un invitado inesperado, **ha provocado** tanto **shocks de oferta** como de **demanda sobre la actividad productiva, así como un tensionamiento de los distintos mercados financieros** provocado por el aumento de la aversión al riesgo. Esto **podría afectar a la estabilidad financiera del país**, que puede verse aún más dañada al amplificarse la perturbación vía interconexiones existentes entre sus propios subsectores. No obstante, la **política económica,** tanto monetaria como fiscal, desplegada por España y la Unión Europea, **actúa como mitigador de los distintos canales de transmisión.**

El momento es sumamente delicado. La **crisis económica** generada por el Covid-19, a tenor del deterioro de los distintos indicadores observados, es **superior a la crisis financiera global de 2008. La pandemia ha incrementado** también la **aversión al riesgo**, lo que ha reducido de manera significativa la valoración de los activos más expuestos, como la renta variable. Además, ha elevado las primas de riesgo, que muestran, a pesar de ello, cierta estabilización por la decidida intervención de los bancos centrales.

Para 2020, en axesor prevemos como escenario central una caída del PIB del 10,8%, con una tasa de paro del 20% y un déficit público del 9,5%, resultado del parón en la actividad económica. De cara a **2021 se vería una remontada de la producción hasta un 6,9%, lo que contribuiría a situar la tasa de paro en el 17%.** No obstante, cualquier previsión en la actualidad está sujeta a una enorme incertidumbre. De hecho, la dificultad para elaborar unas previsiones fiables sobre la posible evolución de los indicadores ha provocado que, en esta ocasión, este boletín se centre en el análisis cualitativo de la posible evolución que pueden seguir y en cómo pueden contribuir las medidas de política económica a la estabilidad financiera de nuestra economía en un momento tan delicado como el actual, en el que una de las máximas en el diseño del mix óptimo de política económica debe ser salvar el mayor número de empresas y puestos de trabajo posibles.

Las **entidades financieras** están llamadas a desempeñar una **función clave en** dicha estrategia de **política económica dada su capacidad para absorber pérdidas y seguir proporcionando crédito a la economía**. Tarea que será esencial para dotar de liquidez suficiente a corto plazo a los maltrechos balances empresariales y lograr una recuperación rápida una vez que se eliminen las medidas de distanciamiento social.

Los **resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro** publicados a finales de abril **muestran que los bancos han logrado dar una respuesta ágil al considerable aumento de la demanda de préstamos,** especialmente en los de corto plazo o líneas de crédito, comprometidas para atender las necesidades de financiación de existencias y capital circulante de las pequeñas y grandes empresas. A diferencia de crisis anteriores, **esto ha sido posible**, hasta ahora, **sin un endurecimiento significativo de los criterios de aprobación del crédito, lo que refleja la mayor resiliencia de los bancos**. Sin embargo, de cara al futuro, **es inevitable la materialización de algunos riesgos.** En particular, a medida que la economía se desplome, la calidad de los activos empeorará, lo que presionará a la baja los ingresos por intereses y empujará al alza las pérdidas por deterioro. Probablemente **los bancos también afrontarán pérdidas relacionadas con el riesgo de mercado.**

Precisamente para ayudar a los bancos a apoyar la economía en ese contexto se han llevado a cabo una serie de **medidas de flexibilización regulatoria y supervisora, animando a las entidades bancarias a utilizar sus colchones de capital y liquidez para que refuercen su capacidad de absorber pérdidas y de facilitar el crédito a las empresas**. A lo anterior se suma la necesidad de proteger su capital absteniéndose de repartir dividendos y retrasando las recompras de acciones.

Además, **el riesgo de crédito se está conteniendo mediante medidas públicas de apoyo a la economía, que ayudan a las empresas en dificultades y amortiguan el impacto de una perturbación de demanda.** En concreto, se espera que la **combinación de avales públicos** a la financiación **a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO)** y las **moratorias en los pagos de hipotecas concedidas por las entidades de crédito** junto con la flexibilización de las medidas supervisoras, den buenos resultados. Por último, la política monetaria ha contrarrestado de manera efectiva el aumento de los costes de financiación y el deterioro del valor de mercado de las tenencias de bonos. El **decisivo papel del Banco Central Europeo (BCE), ejerciendo de prestamista de última instancia**, ha logrado atenuar el riesgo más importante y que primero surge en una crisis como ésta: **el riesgo de liquidez**.

Ahora bien, la contención de estos riesgos hasta el momento no significa que no puedan materializarse en los próximos meses, porque aún no estamos viendo el impacto de la crisis sobre los bancos en toda su dimensión. Con relación al riesgo de crédito, **suponemos que el incremento de los préstamos dudosos** solo **comenzará a ser visible al final del segundo o tercer trimestre de este año**, es decir, dentro de entre uno y cuatro meses. **El alcance total del deterioro de la calidad de los activos y la subida**

de la morosidad dependerá en gran medida de la profundidad y duración de la recesión y, en este momento, la gama de escenarios que podrían materializarse es aún muy amplia.

Tras más de nueves años de caídas interanuales ininterrumpidas, la disminución del saldo total de crédito concedido fue ya muy contenida en 2019**. En febrero de 2020, el saldo total de crédito concedido por las entidades financieras se situó en 1.136,9 millones de euros constantes**, lo que supone un **descenso** en la comparativa **interanual del 1,7%,** en línea con la tendencia observada en los últimos meses.

La reducción de la morosidad bancaria lograda en los últimos años ha facilitado el proceso de consolidación del sistema financiero y contribuye hoy a hacer más fluido el flujo del crédito**. El total de créditos dudosos en febrero fue de 54.480,3 millones de euros constantes, un 19,3% menos interanual,** la cifra más baja desde el mes de septiembre de 2008.

A este respecto, cabe destacar que **la ratio de morosidad cayó en febrero un 17,9% interanual, hasta situarse en el 4,79%**, muy lejos ya del histórico 13,6% registrado a finales de 2013.

En relación a los **concursos de acreedores**, éstos aumentaron un 17,2% en el conjunto del año 2019 ascendiendo hasta los 4.814 registros. En los dos primeros meses de 2020 se observó una aceleración en el ritmo de declaración de procedimientos formales de insolvencia, aumentando un 29,4% interanual frente a 2019. La llegada del coronavirus y la declaración del estado de alarma junto con las medidas específicas tomadas por el gobierno, que afectaban directamente a la ausencia de obligatoriedad de solicitar este procedimiento formal de insolvencia han condicionado los registros de procedimientos concursales de modo que **los reducidos datos observados en marzo y, especialmente, en abril, no son representativos de la situación real por la atraviesan las empresas**.

Si 2019 cerró con 93.599 nuevas sociedades y una caída interanual del 1%, entre enero y abril de 2020 se crearon 26.412 sociedades, menos que en el peor año de la Gran Recesión, que fue 2009, lo que permite adelantar que **2020 será el peor año en la creación de empresas de los últimos 30 años** si se mantienen los registros del primer cuatrimestre.

Con respecto a la **tasa de sociedades fallidas**, ésta se situó en abril en el 0,7181%, registrando una **ligera caída con respecto a marzo, tras seis meses consecutivos de subidas**. Esto reflejaría que el número de empresas que no pueden hacer frente a sus obligaciones económicas es menor que hace un mes, cuando la realidad económica y financiera del cuarto mes del año era mucho más desfavorable para la actividad económica y para los impagos que la observada en marzo. En el boletín explicamos las **razones coyunturales de dicha mejora**.

En cuanto a los hogares, el **crédito hipotecario a las familias** hasta diciembre de 2019 (últimos datos disponibles) fue de 459.452,8 millones de euros constantes, un descenso del 2,2% interanual. La morosidad de las familias se situó en el mes de diciembre de 2019 en 15.560,5 millones de euros constantes, una caída del 19,3% en términos interanuales.

La evolución favorable del mercado laboral durante esos meses siguió contribuyendo positivamente a la situación de las familias a finales del año pasado, lo que sirvió para que la ratio de morosidad de las familias en diciembre se situara en el 3,39%, la más baja de los últimos siete años, tras una caída del 17,5%. Esto se debió principalmente a que la morosidad descendió más que el crédito. **En los próximos meses todo parece indicar que**, pese a la magnitud de las medidas tomadas para proteger el empleo y retrasar las obligaciones de pago a través de las moratorias hipotecarias, **la ratio de morosidad de las familias subirá dado que la difícil situación económica derivará en un importante aumento del paro**. Hecho que elevará el importe de créditos dudosos proveniente de los hogares al tiempo que el crédito dirigido a las economías domésticas caerá ante el hundimiento de la demanda y la menor calidad crediticia de la misma.

El **crédito bancario concedido a las sociedades inmobiliarias y constructoras** se situó en diciembre en 108.489 millones de euros constantes, lo que supone un descenso en la comparativa interanual del 7,5%. Hasta diciembre de 2019, los créditos dudosos de las entidades financieras a las sociedades ligadas al "ladrillo" sumaron 7.282,3 millones de euros constantes, ajustándose así un 38,8% interanual. **La fuerte caída de la morosidad de estas sociedades sigue favoreciendo el descenso de la ratio total**. Así, la ratio de morosidad de las sociedades promotoras y constructoras, que llegó a alcanzar el 37% a finales de 2013, se situó en diciembre de 2019 en el 6,71%, un fuerte ajuste interanual del 33,9%.

El mundo afronta una crisis caracterizada por la inédita magnitud de la perturbación, lo que tiene que ver con que en principio se desencadena por un factor, que tiene una naturaleza temporal y local pero que, finalmente, se convierte en una crisis de carácter global. **Identificar bien estas características de la crisis (severidad, temporalidad y globalidad) es determinante para el diseño de medidas adecuadas de política económica**, que demandan que en una primera fase las acciones sean contundentes (como lo están siendo), acotadas en el tiempo y coordinadas a escala internacional. **Se trata de evitar que una perturbación de carácter temporal genere efectos persistentes en el tiempo,** efectos permanentes sobre la oferta que pudiesen conducir a una severa contracción del crédito o una elevada tasa de mora, y efectos permanentes sobre la demanda que pudiesen derivar en elevadas tasas de desempleo estructural o en el hundimiento de las transacciones de compraventa de viviendas, o sobre ambas simultáneamente, que disparase las cifras de insolvencias de empresas. **Cuanto más tarden la sociedad y la economía en volver a la normalidad, más lenta y complicada será la recuperación y mayor el riesgo de generar**

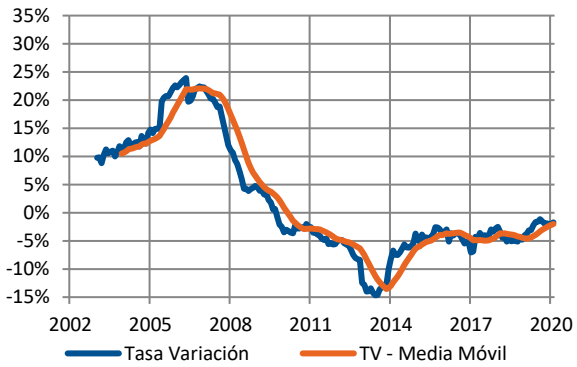
desequilibrios estructurales e inestabilidad financiera.

Crédito y Morosidad

Crédito

El crédito bancario acumula más de nueve años de caídas interanuales, aunque los ajustes han sido más moderados en el último año.

Gráfico 1. Tasa de variación interanual del crédito



En febrero, el saldo total de crédito concedido por las entidades financieras se situó en 1.136,9 billones de euros constantes, lo que supone un descenso en la comparativa interanual del 1,7%, en línea con las caídas observadas en los últimos meses.

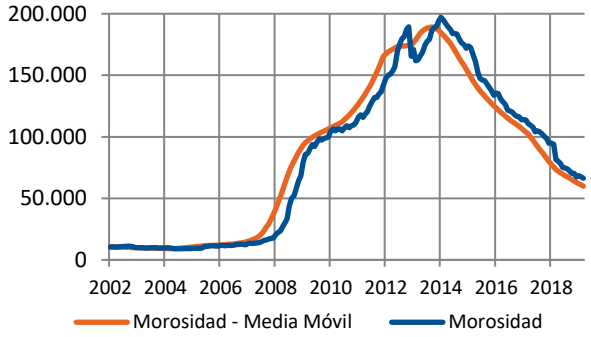
La conjunción de medidas de política económica adoptadas por el Gobierno y por los organismos internacionales ha permitido de momento la fluidez en el crédito. Los datos del mes de marzo, adelantados por Banco de España, evidencian un repunte interanual algo superior al 50% del flujo de nuevo crédito concedido a las empresas, lo que incluye las nuevas operaciones como los incrementos en las disposiciones de principal de operaciones formalizadas con anterioridad, que casi se duplicaron.

En el caso de los programas de avales públicos a los prestamos a empresas aprobados por el Gobierno, los datos publicados hasta el 13 de mayo muestran que las operaciones totales formalizadas al amparo de este programas ascienden a 371.000, de las cuales el 98% corresponden a pymes y autonomos. El importe de los avales asciende a 36.000 millones, lo que ha permtido movilizar recursos a través de nuevos préstamos y otras modalidades de financiación por valor de 47.750 millones de euros. Esto implica que el grado de cobertura de la garantía pública es de alrededor del 76% del montante de estas operaciones. Ello supone que estas operaciones avaladas por el Gobierno vienen a representar el 17% del crédito total a pymes, una magnitud muy significativa.

Morosidad

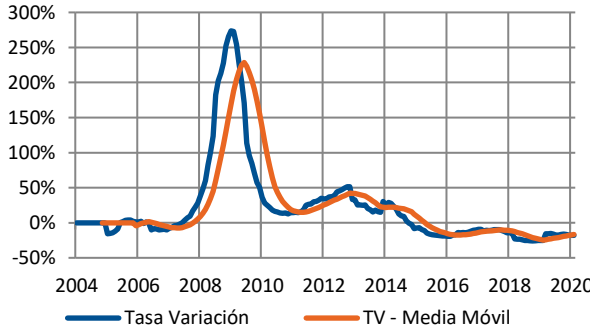
El total de créditos dudosos en febrero fue de 54.480,3 millones de euros constantes, un 19,3% menos interanual.

Gráfico 2. Morosidad bancaria en millones de euros constantes



Aunque la morosidad se haya ido reduciendo mes a mes, es preciso apuntar que se ha mantenido en valores muy elevados si se comparan con las cifras anteriores al estallido de la burbuja inmobiliaria: al cierre de 2007 el volumen de morosidad era de 17.795 millones de euros.

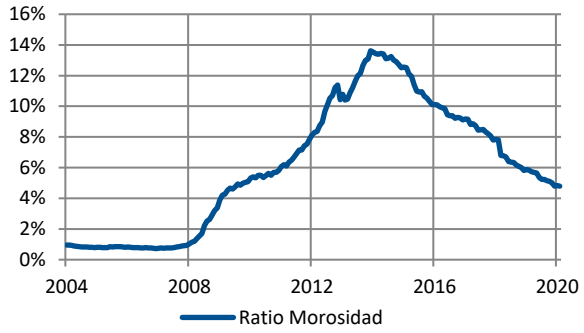
Gráfico 3. Tasa de variación interanual de la morosidad



Ratio de morosidad

La ratio de morosidad se situó en febrero en un 4,8%, lo que supone un descenso interanual del 16,8%. La ratio acumula 66 meses de descensos debido al buen ritmo de caída de los retrasos en los pagos y se encuentra en consonancia con las bajadas que sufren el crédito y la propia morosidad.

Gráfico 4. Ratio de morosidad



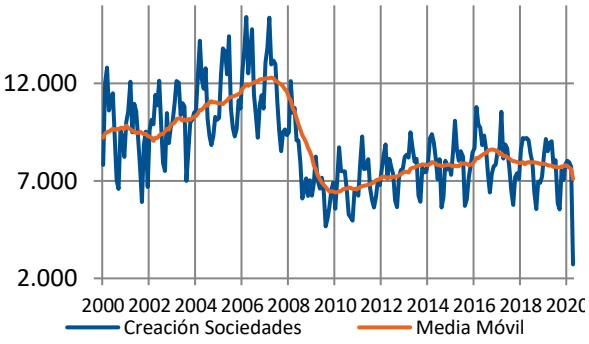
Actividad empresarial

Creación de empresas

Tras ponerse fin en 2017 a siete años de crecimientos consecutivos**,** 2018 fue un año de estancamiento en la creación de empresas. 2019 representó el año de cambio de tendencia, la creación de sociedades mercantiles cayó un 1% interanual, por vez primera desde 2010, constituyéndose 93.599 sociedades. Ya podemos afirmar que 2020 será el peor año en la creación de empresas de los últimos 30 años si se mantienen los registros del primer cuatrimestre (-24,5% interanual).

Entre enero y abril de este 2020, se han creado 26.412 sociedades, menos aún que en el peor año de la Gran Recesión (2009). A la tendencia de caída ya observada antes de la llegada del Covid-19 (durante los dos primeros meses del año las constituciones de nuevas sociedades descendían a un ritmo interanual del 8,6%), se sumaron el nuevo retroceso de marzo del 9,5% (primer mes afectado por la pandemia), y el desastroso dato del mes de abril, con apenas 2.715 sociedades constituidas, lo que representa una caída interanual del 69,7%.

Gráfico 5. Tendencia de las sociedades mercantiles constituidas



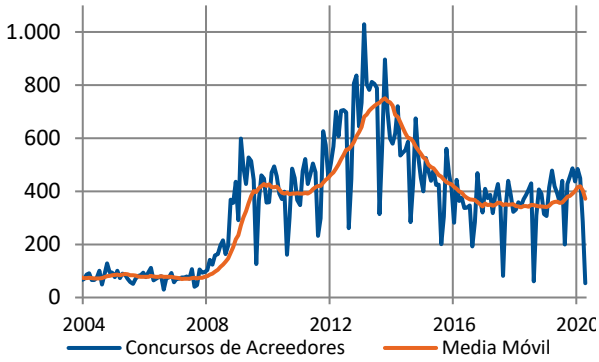
Si bien es cierto que el fin del confinamiento sitúa a la economía en otro escenario, no lo es menos que la vuelta a la normalidad no va a ser inmediata y que la incertidumbre existente en la actualidad es máxima, lo que sin duda tendrá un fuerte impacto sobre la puesta en marcha de nuevos proyectos.

Concursos de acreedores

2019 registró 4.814 concursos de acreedores, una cifra un 17,2% superior a la del año inmediatamente anterior, con aumento interanual de dos dígitos y muy superior a los observados en años anteriores.

En los dos primeros meses de 2020 se observó una aceleración en el ritmo de declaración de procedimientos formales de insolvencia, aumentando un 29,4% interanual en el acumulado de enero y febrero frente a 2019.

Gráfico 6. Tendencia de los concursos de acreedores



Sin embargo, la crisis sanitaria del Covid-19 y la declaración del Estado de Alarma, condicionó lo que vino a suceder a partir del mes de marzo. El Gobierno adoptó medidas, tales como eximir a las compañías insolventes de la obligación de declararse en concurso de acreedores mientras se prolongue el citado Estado de Alarma, según consta en el Real Decreto aprobado por el Consejo de Ministros sobre medidas económicas para afrontar la crisis del coronavirus. Además, dicho decreto establece que habrán de transcurrir dos meses desde su finalización para que los jueces puedan admitir a trámite las solicitudes de concurso necesario que se hubieran presentado durante la alerta y en los dos meses posteriores a su cierre.

La moratoria concursal, así como la propia situación de confinamiento que hemos experimentado durante los meses de marzo y abril, ha provocado que las cifras de concursos de acreedores registradas en el primer cuatrimestre (1.272) sean las más bajas desde el año 2008, datos que, claramente, no reflejan la gravedad de la situación económica que vive el país. Entre enero y abril los concursos de acreedores han caído un 21,4% interanual, rompiéndose la tendencia al alza observada

antes de la pandemia. Como dato para tener en cuenta en el mes de marzo cayeron un 40,4%, cifra que se elevó en abril hasta el 87,1% interanual.

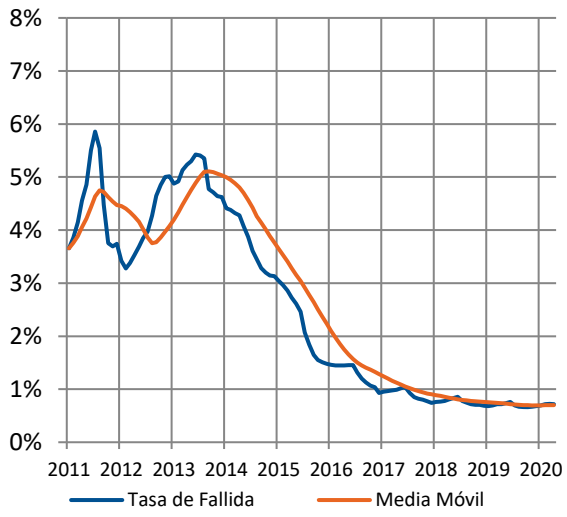
Ahora bien, desde **axesor** consideramos que, en los meses venideros, **se producirá una avalancha de concursos de acreedores**. La caída de la facturación por los cierres forzosos obligará a muchas empresas a acudir a este procedimiento ante la situación de falta de liquidez y posible insolvencia en la que han incurrido. Ello no significa que todos los procedimientos formales de insolvencia terminen en liquidación, pero sí gran parte de ellos. Serán precisamente la eficacia de las medidas dirigidas a facilitar el crédito por parte de las entidades financieras a través de los avales del ICO, y las medidas relacionadas con moratorias de distintos pagos como hipotecas o alquileres, junto con la duración del periodo de transición hacia la nueva normalidad de consumo, gasto e inversión, los que determinarán el alcance y magnitud de los procedimientos formales de insolvencia declarados hasta que finalice el año.

Ratio de incumplimiento

El mes de marzo fue el sexto mes consecutivo en registrar un aumento interanual de la ratio de incumplimiento, lo que mostraba un empeoramiento paulatino de la situación financiera del tejido empresarial. Se observó un número creciente de empresas que habían incumplido alguna obligación económica o que generaban incertidumbre de que así iba a suceder.

En el mes de abril, sin embargo, se observa una caída de la ratio de incumplimiento, desde el 0,7268% que registró en marzo al 0,7181% observado en abril (circunstancia no reflejada en el gráfico 7). No obstante, esto no es fiel reflejo de la situación real por la que atraviesan las empresas españolas en materia de cumplimiento con sus obligaciones financieras, ya que gran parte de la información que nutre el modelo se ha visto distorsionada como consecuencia de la pandemia. Veíamos anteriormente como los concursos de acreedores mostraban cifras totalmente desalineadas con la tendencia que venía observándose en los procedimientos formales de insolvencia, lo cual condiciona la consideración de fallidas de un elevado número de sociedades.

Gráfico 7. Tendencia de la ratio de incumplimiento



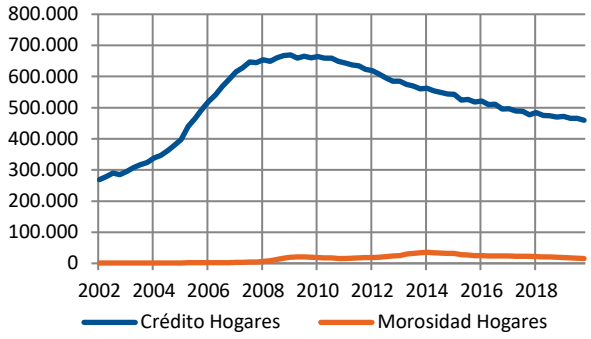
Mercado Inmobiliario

Crédito y Morosidad

El crédito hipotecario a las familias hasta diciembre de 2019 (últimos datos disponibles) fue de 459.452,8 millones de euros constantes, un descenso del 2,2% interanual. La morosidad de las familias se situó en el mes de diciembre de 2019 en 15.560,5 millones de euros constantes, una caída del 19,3% en términos interanuales (gráfico 8).

Las cifras de afiliación de la Seguridad Social, si bien ya no eran tan positivas como en años anteriores, indicaban que, en el último trimestre de 2019, tras un verano de fuerte desaceleración en la creación de empleo, el mercado de trabajo volvió a reactivarse.
Dicha evolución del mercado laboral siguió contribuyendo positivamente a la situación de las familias a finales del año pasado, hecho que sirvió para que **la ratio de morosidad de las familias en diciembre se situara en el 3,39%, la más baja de los últimos siete años,** tras una caída del 17,5%. Esto se debió principalmente a que la morosidad descendió más que el crédito.

Gráfico 8. Tendencia del crédito y morosidad con garantía hipotecaria (hogares). Millones de euros constantes



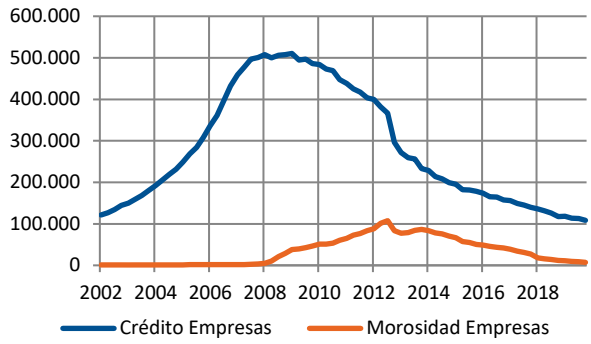
A partir del estallido de la crisis provocado por el Covid-19, el entorno es radicalmente distinto y el parón en la actividad económica afectará negativamente tanto al crédito como a la mora proveniente de los hogares, como analizamos en el último apartado del presente boletín.

Mientras tanto, el crédito bancario concedido a las sociedades inmobiliarias y constructoras se situó en diciembre en 108.489 millones de euros constantes, es decir, se produjo un descenso en la comparativa interanual del 7,5%.

Hasta diciembre de 2019, los créditos dudosos de las sociedades ligadas al "ladrillo" sumaron 7.282,3 millones de euros constantes, ajustándose así un 38,8% interanual. La fuerte caída de la morosidad de estas sociedades sigue favoreciendo el descenso de la ratio total.

Así, la ratio de morosidad de las sociedades promotoras y constructoras se situó, en diciembre de 2019, en el 6,71%, un fuerte ajuste interanual del 33,9%. Es una ratio superior a la de las familias, pero sigue acortando distancias: a finales de 2013 se situaba en el 37% y hace dos años superaba claramente el 20%, lo que da idea de la mejora lograda (gráfico 9)

Gráfico 9. Tendencia del crédito y morosidad de las sociedades ligadas a la construcción y promoción inmobiliaria (millones de euros constantes)

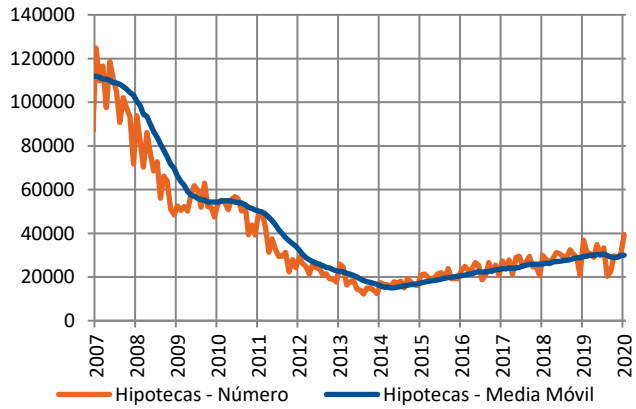


Merece la pena destacar, que el peso del crédito a la construcción y al sector promotor que llegó a representar el 30% del crédito al sector privado no financiero en la anterior crisis financiera se sitúa en torno al 10% en la actualidad, de modo que el grado de concentración sectorial es mucho menor.

Hipotecas y Precios

El mercado de la vivienda cerró el cuarto trimestre de 2019 con caída interanual del 2,7% y comenzó 2020 del mismo modo, al caer la compraventa de viviendas en el acumulado de enero y febrero un 0,3%. Las operaciones relativas a vivienda nueva cayeron aún más, hasta un 4,4%. Desde 2015, superada la crisis económica, se registraban avances anuales en el entorno del 10-15%. Esto cambió en 2019, que apenas registró crecimiento.

Gráfico 10. Tendencia del número de hipotecas

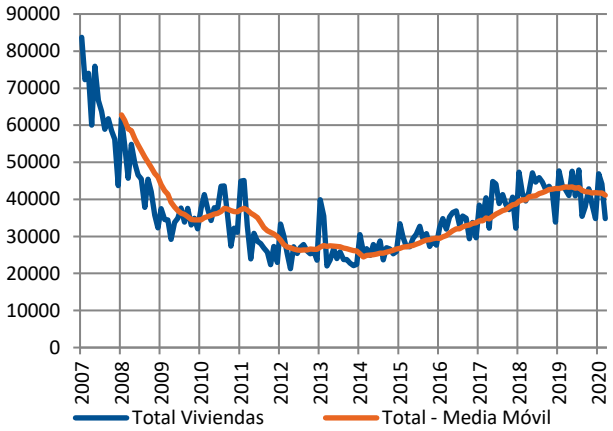


El Covid-19 aterrizó en un mercado que, en España, mostraba claros signos de agotamiento. Los datos de marzo son los primeros que registran claramente la llegada de la pandemia y su impacto en las cifras de compraventa, con una caída del 18,6% interanual,

hasta las 34.806 operaciones. El retroceso en la compraventa de viviendas nuevas fue aún mayor, sufriendo un recorte de un 20,2% sobre marzo de 2019, hasta las 6.384 operaciones (gráfico 11).

El número de **transacciones hipotecarias**, por su parte, registró un ligero avance interanual en el año 2019, tanto en el número de hipotecas como en su importe (3,6% y 4% respectivamente). El mes de enero de 2020 se caracterizó por el avance de un 6,7% interanual en el número de hipotecas y por el estancamiento en el importe de las mismas con respecto a enero de 2019, como muestra el gráfico 10, pues éste se mantuvo prácticamente constante en 4.326,2 millones de euros constantes

Gráfico 11. Tendencia del total de transacciones de compraventa de vivienda



Las entidades de crédito **prevén una caída media del 35% al 40% en el negocio de concesión de nuevo crédito hipotecario para el año 2020**, lo que da idea del impacto que la crisis del coronavirus puede ejercer en el mercado. La segunda quincena de marzo ya se vio afectada por la declaración del Estado de Alarma con caídas fuertes, según las propias entidades han constatado en los resultados del primer trimestre, de entre el 50 y el 60%. Estos descensos podrían llegar al 80% y 90% en el mes de mayo, dado que en marzo y en abril se cerraron aún muchas operaciones que estaban acordadas previamente y solo pendientes de la última firma. Viento de cola que no existirá en el conjunto del segundo trimestre y que amenaza con ser mucho peor que el primero dado el parón de la actividad económica experimentado por la economía española.

Covid-19 y estabilidad financiera.

El impacto de la crisis del coronavirus aumenta los riesgos para la estabilidad financiera. En el caso de las entidades bancarias esta valoración se fundamenta en el aumento del riesgo de crédito, el riesgo de mercado y los riesgos operaciones. Estos últimos debido al desafío de mantener infraestructuras que permitan el trabajo en remoto, riesgo este último muy específico de esta crisis.

La caída de las valoraciones en bolsa por la crisis del coronavirus y la declaración del estado de alarma, una economía nacional y mundial en recesión, **el deterioro de la calidad crediticia y la elevación de los riesgos de mercado y operativos afectarán negativamente a los resultados y la solvencia del sector bancario español**.

No se trata de una crisis más. Entre el 15 de marzo y el 30 de abril hubo cerca de un millón menos de afiliados a la Seguridad Social. Según este organismo, hay 3,2 millones de trabajadores en ERTES y 1,5 millones de autónomos en cese de actividad. Estas empresas y familias cobran de la Seguridad Social y las empresas se ahorran el pago de salarios y también de las cotizaciones. Aún funcionando muy bien para lo que se pretendía (el mantenimiento de rentas y que cientos de empresas no quiebren), tendrá un elevado coste para el déficit público. En los próximos meses habrá muchas empresas que tengan que solicitar un concurso de acreedores. Tras caer el PIB ligeramente por encima del 5% inter-trimestral y el 4,2% interanual entre enero y marzo, la caída podría haber sido de alrededor del 30% en el mes de abril, según distintas estimaciones. El millón de empleos destruidos entre marzo y abril elevará la tasa de paro hasta el 19%. Tras la decisión de prorrogar los ERTE en mayo y en junio la tasa de desempleo debería subir poco, pero en verano, de no normalizarse totalmente la situación -como es previsible observando por ejemplo lo que está sucediendo en China, después de dos meses de finalizar el confinamiento-, dicha tasa podría situarse por encima del 20%.

Aspirar con garantía a mantener la estabilidad financiera de la economía española en este escenario macroeconómico es un desafío que requiere la coordinación y el compromiso de gobiernos, ciudadanos, instituciones, empresas y entidades financieras. Estas últimas disponen de unos **niveles de capital superiores a los requisitos mínimos regulatorios** y deben jugar un papel destacado en la absorción de esta histórica perturbación consecuencia de los efectos de la pandemia. Además**, el sector bancario parte de niveles de mora bajos gracias al rápido proceso de reducción de créditos dudosos**, muy superior a la caída del *stock* de crédito y que situó la ratio de morosidad en el 4,78% en febrero según los datos del Banco de España, habiéndose reducido hasta el 4,16% en marzo según las principales entidades financieras, lo que representa el nivel de mora más bajo de la banca

española desde septiembre de 2009 y muy por debajo del pico observado del 14% en 2013.

En este sentido**, los bancos nacionales han llevado a cabo un ejercicio de prudencia en los resultados del primer trimestre al incorporar una fuerte provisión de fondos para afrontar el futuro deterioro de su balance como consecuencia de la crisis**. La flexibilidad ofrecida desde las instituciones regulatorias y supervisoras -conscientes del papel clave que juega la banca gracias a su capacidad de absorber pérdidas y, sin embargo, seguir proporcionando crédito a la economía-, junto con los avales del Estado a través del ICO para una parte importante de los nuevos créditos que se van a negociar, ha llevado a la banca a provisionar importantes dotaciones (pese a no estar obligados del todo a ello).

En efecto, **ante el incremento de la morosidad por el Covid-19, las entidades financieras deberán dotar elevadas provisiones que afectarán a la cuenta de resultados, así como a su solvencia en caso de acumular elevadas pérdidas. Y estas pérdidas mermarán buena parte de su capital**. Conviene aclarar que cuando un préstamo entra en mora, el banco deberá anotar como pérdida un porcentaje creciente del mismo en concepto de provisión hasta llegar al 100%, menos el valor de la garantía, si la tuviese.

Existen dos importantes diferencias entre la crisis actual y la crisis inmobiliaria. Por un lado, en la crisis anterior los créditos dudosos fueron sobre todo los concedidos a promotores y se hundió el valor de las garantías. Por ello, las provisiones fueron tan cuantiosas provocando pérdidas históricas en el sector. En la crisis actual, la morosidad se extenderá por muchos más sectores ya que el parón de la economía por el confinamiento obligatorio afecta a casi todos. Por otro lado, el hecho de que las normas contables hayan cambiado y ya no haya que provisionar sólo las pérdidas incurridas como en 2008, sino también las pérdidas esperadas calculadas mediante modelos matemáticos harán que éstas sean muy superiores, lo que implica que la estrategia de "la patada a seguir" de la recesión anterior no podrá replicarse dificultándose las refinanciaciones. El alivio, en la situación actual, provendrá de la transformación esperada y general de créditos normales en avalados por el ICO.

Un elemento favorable y que va a ayudar, sin duda, al mantenimiento de la estabilidad financiera es que la situación del sector privado no financiero es más sólida que en 2008. En los últimos años el conjunto de sociedades no financieras ha mantenido una importante capacidad de financiación, a diferencia de lo observado en la crisis inmobiliaria. Desde entonces las condiciones de concesión de los préstamos hipotecarios, en concreto en términos de LTP (*Loan to Price*) han sido más prudentes que antes de la crisis financiera global. La sobredimensión del sector de la promoción, construcción e inmobiliario se acabó con la crisis inmobiliaria si bien el mercado de la vivienda se encontraba recientemente ya en una fase de desaceleración antes de la crisis del coronavirus, que se agudizará con la pandemia, al menos a corto plazo.

Es posible que el sector que haya tenido un comportamiento más arriesgado en cuanto a los criterios de concesión de préstamos y que ha mantenido crecimiento de dos dígitos en años anteriores **haya sido el crédito al consumo**, donde es posible que las entidades registren los primeros impagos, si bien este segmento no representa un peso importante en la cartera de las entidades financieras.

Más allá del Covid-19, los bancos afrontaban problemas de rentabilidad debido a los bajos tipos de interés existentes en la zona euro, así como a la dificultad de generar volumen de negocio. Lo que se debía a dos razones. Por un lado, a la intensa presión regulatoria y a las extremadamente cautelosas políticas de aprobación de créditos. Por otro, a la débil demanda de crédito, lo que explicaba el bajo crecimiento interanual o estancamiento de la financiación al sector privado, que si bien no decrecía como en el quinquenio 2013-2017, su crecimiento fue inferior en 2019 (0,26% hogares y 0,01% empresas), hecho que se sumó al ya de por si débil avance observado en 2018.

Pese a que a corto plazo la situación se ve absolutamente condicionada por la caída de actividad vinculada a la pandemia, a medio plazo los problemas anteriores seguirán existiendo aumentados por la recesión, especialmente si la duración de la misma se alarga o si la intensidad de la recuperación no es tan rápida como para devolver a la economía a finales de 2021 al nivel de actividad existente en marzo de 2020. En clave positiva, partimos de niveles de endeudamiento privado nacionales muy inferiores a los registrados al inicio de la crisis de 2008-09. Tanto hogares como empresas han reducido su ratio de deuda con relación al PIB de manera intensa, una reducción que es cercana a 30 puntos sobre PIB en el caso de las economías domésticas y de cerca de 50 puntos sobre PIB en el caso de las sociedades no financieras. Así, el endeudamiento de ambos agentes económicos se situó a finales de 2019 en 56,9% sobre PIB para los hogares y 72,8% sobre PIB para empresas, niveles inferiores incluso al promedio europeo. En clave negativa, el endeudamiento del sector público roza el 100% y podría incluso superar al endeudamiento privado a finales de año, al ser el sector que absorberá casi en su totalidad el impacto de la crisis.

Estrechamente vinculado con lo anterior, **el ajuste de resultados en favor de las provisiones será suficiente para mantener la estabilidad financiera en la medida en que la salida de la crisis sea más rápida**. La contundencia, rapidez y coordinación de las medidas implementadas por el Gobierno español y por la Unión Europea resultarán, por tanto, determinantes para mitigar los efectos de la crisis, minimizando en lo posible su duración en el tiempo, logrando así mantener un sistema financiero capaz de resistir perturbaciones y una corrección brusca de los desequilibrios financieros. Asimismo, actuará como facilitador del crédito ante los graves problemas de liquidez que se avecinan.

En este sentido, **las decisiones de política prudencial, tanto micro como macro, han sido orientadas a permitir el uso de los colchones de**

capital acumulados para hacer frente a las pérdidas inesperadas asociadas a esta crisis, logrando de esa forma evitar el riesgo potencial de prociclicidad indeseada en la aplicación de la normativa contable y prudencial. En el ámbito contable, y suponiendo que se trata de una perturbación transitoria, el BCE ha admitido que será flexible en la calificación como dudosos de aquellas familias o empresas que se beneficien de medidas públicas de apoyo, bien sean avales, moratorias, etc. El BCE también ha destacado que considerará las especiales circunstancias en la aplicación de las expectativas de provisiones en el marco del Pilar 2 de capital, pudiendo operar por debajo de la recomendación que otorga dicho pilar. Por último, y en la misma línea, la Autoridad Bancaria Europea ha pedido flexibilidad en la aplicación del marco prudencial para que, de producirse la moratoria, pública o privada de la deuda, no se produzca de manera automática la clasificación como crédito moroso ni la reclasificación contable. También se ha mostrado a favor de las recomendaciones sobre utilización de los colchones de capital y liquidez, así como de la limitación en el reparto de dividendos.

En el caso de la política fiscal, la primera línea de defensa de la política económica en la lucha contra esta crisis, las medidas en el ámbito nacional han consistido en apoyar la liquidez y las facilidades de financiación para las empresas, así como la garantía de rentas y moratorias de las obligaciones financieras para las familias.

A estas medidas deberán unirse aquellas provenientes de las autoridades europeas pues el incremento en el déficit público y la deuda pública españolas como consecuencia de las medidas adoptadas y del funcionamiento de los estabilizadores automáticos no van a ser un problema únicamente español, sino que afectarán a toda la Unión Europea, si bien es cierto que con distinta intensidad. Además, para ser plenamente eficaces, las medidas que finalmente se tomen habrán de adaptarse a la intensidad final del *shock* y mantenerse hasta bien entrado el proceso de reactivación. Del mismo modo que **deberá acometerse la reducción del endeudamiento público en el mismo momento que desaparezcan los efectos de la crisis a través de un programa de consolidación fiscal a medio plazo y de reformas estructurales.**

Por último, **la política monetaria también está resultando crucial para mantener plenamente funcionando los canales de transmisión de la política monetaria y evitar la fragmentación de los mercados.** El Banco Central Europeo (BCE) ha mostrado su determinación en hacer todo lo que sea necesario para asegurar que las medidas adoptadas se transmitan a todos los ámbitos de la economía y a todas las economías de la eurozona, con el objetivo de evitar una crisis de liquidez y se mantengan unas condiciones de financiación óptimas.

Las medidas anteriores permiten elevar la capacidad de crédito al reforzarse todas entre sí. No obstante, aún es demasiado pronto para saber en qué medida los bancos estarán realmente dispuestos a ampliar sus balances. Ello dependerá fundamentalmente de que los participantes en el mercado —inversores, agencias de calificación y analistas de mercado— no penalicen a los bancos que utilizan sus colchones de capital y liquidez. De acuerdo con los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios, las entidades esperan un aumento de la demanda de crédito en el segundo trimestre de 2020, que prevén atender relajando los criterios de aprobación.

A raíz del parón de actividad obligado por el coronavirus, las empresas elevaron su deuda con el sistema bancario por vez primera desde el año 2009. En efecto, tras más de diez años y medio cayendo, el saldo vivo de créditos a sociedades no financieras repuntó en marzo un 0,44% (primer avance interanual registrado del endeudamiento empresarial desde julio de 2009), fruto de la mayor dependencia bancaria resultado del Covid-19, después de que se cerrasen nuevas operaciones por importe de 36.670 millones de euros. El saldo vivo de créditos bancarios a disposición de las empresas ascendió a 453.619 millones de euros a final de marzo.

Se trata, sin duda, de un histórico cambio de tendencia, propiciado por el estallido de la pandemia y la consiguiente declaración del Estado de Alarma, que frenó en seco la actividad desde mediados de marzo ante el confinamiento de los ciudadanos, dejando a las empresas sin otra opción que acudir a la banca para conseguir financiación ante las enormes dificultades de liquidez para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Las necesidades de liquidez dependerán en gran medida de cómo evolucione la pandemia y la velocidad a la que economía sea capaz de volver a la normalidad, si bien el endeudamiento de las sociedades no financieras con la banca a finales del tercer mes del año no llega a la mitad del registrado en el pico de la burbuja inmobiliaria en abril de 2009, cuando el saldo vivo de deuda corporativa ascendió a 954.846 millones de euros.

El aumento interanual en las nuevas operaciones de crédito a empresas en marzo -entre los que se incluyen el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y los establecimientos financieros de crédito-, fue del 50,6%. Mientras que el importe de nuevos créditos concedidos a grandes empresas (operaciones de más de un millón de euros) crecieron un 57,3% anual hasta los 20.655 millones de euros, el importe de los nuevos créditos concedidos a empresas pequeñas y medianas por valor de hasta un millón de euros creció en mucha menor medida (16,7%) hasta los 15.915 millones de euros.

Dicha cifra de nuevo crédito a empresas será probablemente superada en el mes de abril, ya que el dato recogerá un mes completo de actividad económica prácticamente nula y se incluirán tanto los primeros tramos de avales estatales como varias operaciones de gran tamaño firmadas a lo largo del mes.

Ahora bien, esperamos que esa subida puntual del *stock* de crédito, que es muy probable que se observe a muy corto plazo no se mantenga

conforme pasen los meses, dada la difícil situación económica que obligará, pese a las ayudas, a un buen número de empresas a declararse insolventes y a otras a mostrar una actitud totalmente defensiva de acopio de la mayor liquidez posible, abandonando cualquier ambición de demanda de crédito para inversión a más largo plazo, dada la enorme incertidumbre asociada hoy a gran parte de la actividad económica.

Por lo que se refiere a la mora, esperamos que el ascenso de la morosidad vaya de menos a más durante los próximos trimestres, alcanzando su máximo entre 2021 y 2022. Gran parte de las empresas, autónomos y particulares con problemas se están acogiendo a las líneas ICO de avales públicos o a las moratorias, con lo que su potencial impago se difiere unos meses o años. Hasta el 30 de abril la banca había recibido 228.000 solicitudes de moratorias hipotecarias, casi 300.000 en créditos al consumo y había financiado más de 200.000 empresas. Tras adelantar provisiones por valor de 3.800 millones en el primer trimestre en prevención del repunte de la morosidad, la banca española cuenta, según el Banco de España, con un colchón de capital de más de 92.000 millones de euros, lo que debería ser suficiente para hacer frente a un empeoramiento en la mora que llevase a duplicar el importe actual de créditos dudosos. Es pronto para concluir que ese colchón sea suficiente debido a la elevada incertidumbre que rodea la pandemia y sus efectos económicos, que aún hoy es máxima.

Si como se ha anunciado las líneas ICO se cierran a finales del mes de septiembre y si tenemos en cuenta que también alrededor de esa fecha finalizan los periodos de carencia de muchos de los préstamos concedidos en las últimas semanas (que son de seis meses a un año), **a la vuelta de verano se producirá probablemente un importante repunte en el número de refinanciaciones por parte de la banca, que podría coincidir en el tiempo,** y esto es lo más preocupante, **con un fuerte incremento a finales de año de los concursos de acreedores gracias a la moratoria que dio el Gobierno a las empresas para no declarar procedimientos formales de insolvencia hasta finales de año.**

Por lo que se refiere al ámbito hipotecario, según cifras de la Asociación Hipotecaria Española (AHE), una caída estimada del 35 al 40% podría tener lugar en 2020 siempre contando con que se recuperen algo las operaciones a partir del verano, lo que se traduciría en entre 125.000 y 143.000 préstamos frente a los casi 358.000 de 2019 que ascendieron a 44.718 millones de euros.

Dada la experiencia del pasado es de esperar que el aumento de la morosidad, proveniente del aumento del riesgo de crédito de los hogares, se produzca en mayor medida en el componente de créditos al consumo como se ha mencionado anteriormente, mientras que en el componente hipotecario la subida de la mora se producirá de manera más lenta. Ahora bien, conforme más persista el *shock* en el tiempo, conforme más se posponga la recuperación, más virulento podrá ser su impacto sobre la mora hipotecaria de los hogares.

La conjunción de medidas de poltica económica adoptadas por el Gobierno y por los organismos internacionales ha permitido, de momento, la fluidez en el crédito clave para evitar episodios de falta de liquidez, de racionamiento del crédito. Los datos del mes marzo, adelantados por el Banco de España, evidencian un repunte interanual algo superior al 50% del flujo de nuevo crédito concedido por las entidades bancarias a las empresas, lo que incluye las nuevas operaciones como los incrementos en las disposiciones de principal de operaciones formalizadas con anterioridad, que casi se duplicaron.

En el caso de los programas de avales públicos a los prestamos a empresas aprobados por el Gobierno, los datos publicados hasta el 13 de mayo muestran que las operaciones totales formalizadas al amparo de este programas ascienden a 371.000, de las cuales el 98% corresponden a pymes y autonomos. El importe de los avales asciende a 36.000 millones, que ha permtido movilizar recursos a traves de nuevos prestamos y otras modalidades de financiación por valor de 47.750 millones de euros, lo que indica que el grado de cobertura de la garantía pública es alrededor del 76% del montante de estas operaciones. Ello implica que **estas operaciones avaladas por el gobierno vienen a representar el 17% del crédito total a pymes, una magnitud muy significativa. De momento, se hace frente con éxito a una potencial crisis de liquidez y de restricción de crédito así como al riesgo de inestabilidad financiera.**

PULSE

axesor {Primera Agencia de Rating española}

902 10 10 33
www.axesor.es
bccomunicacion@axesor.es