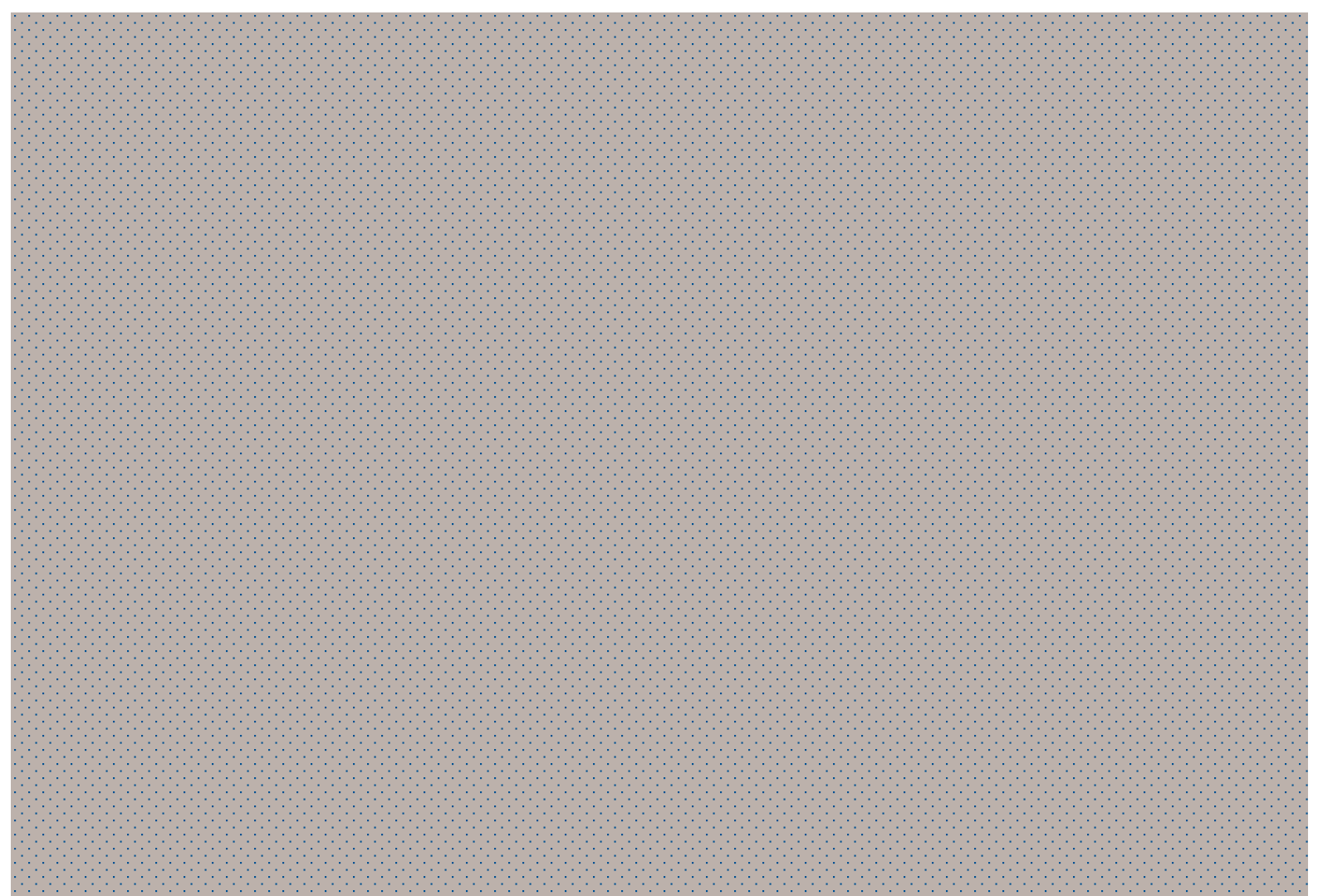


PULSE

Boletín Trimestral de Morosidad

Nº18/noviembre/2020

—



Índice

Resumen	3
Crédito y Morosidad.....	5
Crédito.....	5
Morosidad	6
Ratio de morosidad	6
Actividad empresarial.....	6
Creación de empresas.....	6
Concursos de acreedores	7
Ratio de incumplimiento	8
Mercado Inmobiliario.....	8
Crédito y Morosidad	8
Hipotecas y Precios	9
Covid-19 y estabilidad financiera.....	10

BOLETÍN TRIMESTRAL DE MOROSIDAD

Resumen

La irrupción del COVID 19 supone un *shock* no económico sino sanitario, algo que dificulta la elaboración de escenarios con los que asentar las previsiones económicas. Nos encontramos adicionalmente con la imposibilidad de abordar la situación mediante visiones retrospectivas, es decir, analizando la historia, pues no existe ninguna tesitura similar a lo que estamos viviendo, lo que complica aún más la realización de un análisis predictivo. Es un momento donde, prácticamente, sólo podemos observar lo que está ocurriendo y ver cómo evolucionan las principales variables económicas, sin que las predicciones sobre las mismas gocen de un margen suficiente de fiabilidad.

El impacto económico, aún con una duración temporal corta, está siendo muy profundo y se siente con enorme fuerza en el deterioro de la economía real, la del intercambio de bienes y servicios. Diferente es la situación de la economía financiera, donde los efectos parecen ser, hasta el momento, muy contenidos. El sector financiero es sabido que reacciona con cierto retraso respecto a la citada economía real, más aún cuando se han impuesto fuertes y excepcionales medidas regulatorias para amortiguar los efectos de la pandemia en el crédito y la morosidad.

Esta crisis es muy distinta a la acontecida tras el estallido de la burbuja de crédito en la crisis iniciada en julio de 2007 en EEUU. Los bancos centrales, aún con un arsenal de medidas limitadas por la anterior crisis, no han tenido remilgos en implementar o reforzar líneas para combatir los efectos indeseables de la crisis sanitaria. Además, **esta vez sí parece que los responsables económicos son conscientes de la importancia de implicarse con medidas presupuestarias fuertemente expansivas:** resulta llamativa la actitud de la Unión Europea, frente a los anteriores precedentes, para impulsar la recuperación y la resiliencia económica. Es cierto que no todos los países llegan en igualdad de condiciones en cuanto a la disciplina presupuestaria, pero en Europa parece que la Comisión es consciente de la necesidad de incrementar el gasto y la inversión públicos, especialmente entre los países más afectados por los contagios, orillando la situación de las cuentas públicas.

A diferencia de la crisis anterior, **esta vez no hay aumentos significativos de primas de riesgo, los bancos centrales y sus medidas y actuaciones neutralizan y contrarrestan esa posibilidad.** La

compra de activos financieros, la impresión de billetes o las *barras libres de liquidez*, de momento, han conseguido ir controlando la situación. Eso sí, tipos a cero o negativos muestran la limitación que en estos momentos tienen los rectores de la política monetaria en medidas de ortodoxia. Aunque, en todo caso, siempre les quedarán medidas no ortodoxas e imaginativas.

Desde **axesor**, en el pasado número de **Pulse**, se mostraban las perspectivas macroeconómicas para este año; sin embargo, hay que ser conscientes de la tremenda inestabilidad imperante en estos momentos. Las claves, insistimos, no son económicas y no hay parangón histórico, por lo que a lo largo de las próximas semanas o meses pueden producirse cambios sustanciales que modifiquen dichas perspectivas o previsiones. **La duración de la pandemia, la llegada de vacunas y/o tratamientos sanitarios contra la misma traerán consigo la supresión de las restricciones a la movilidad de las personas, lo que llevará a normalizar la situación.**

El sector financiero va a tener un papel crucial en la recuperación de la actual crisis, a la par que será el punto de apoyo para la transformación económica a la que asistiremos en los próximos años. Los Bancos Centrales son muy conscientes de ello, no sólo están aplicando políticas monetarias expansivas, como se ha comentado anteriormente, sino que monitorizan constantemente la salud de las entidades bajo su supervisión. Todo está dispuesto para tomar medidas que puedan preservar, en la medida de lo posible, a las instituciones de crédito, sirva como ejemplo que el Banco Central Europeo parece haber dejado dispuestas una batería de medidas para su última reunión prevista para el mes de diciembre. **Una crisis de liquidez o un fuerte deterioro del sector financiero tendrían consecuencias desastrosas, complicando y postergando el cierre de la brecha de desigualdad y pobreza ya abierta.**

Fijando nuestra vista en la situación crediticia de los bancos, los mismos parecen enfrentarse, de momento, a esta situación con un razonable margen de seguridad -aun cuando sus cotizaciones bursátiles no parezcan hacerse eco de ello-. Hay que destacar que la morosidad registrada en el sector crediticio español alcanza estas cifras: **el total de créditos dudosos en agosto fue de 55.068,01 millones de euros constantes, que representa una caída de un 1,61% en tasa interanual, continuando la reducción mes a mes, si bien es cierto que este ritmo se está frenando. En cuanto a la ratio de morosidad, la misma se situó a finales de julio en el 4,75% lo que supone un descenso interanual del 9,28%, niveles no registrados desde 2008. Eso sí, hay que tener presente que las medidas extraordinarias tomadas por las autoridades están desvirtuando la realidad en esta materia.**

Esta reducción de la morosidad es achacable a que nuestros bancos, además de las medidas tomadas, no han cerrado el grifo del crédito. Todo lo contrario, en **España, el volumen de crédito ha aumentado un 2,45% interanual en el mes de agosto, hasta alcanzar un**

volumen de 1.179.530,77 millones de euros. Precisamente es en marzo de este año, con confinamiento, en el que las medidas tomadas por el Gobierno en materia de avales para apoyar el flujo de crédito han logrado que la tendencia de caída de crédito se rompa y comience un ascenso en el saldo vivo de la cartera crediticia. Sin esas medidas, el estrangulamiento del crédito se hubiera producido sin ningún tipo de duda y hubiera agravado muchísimo la situación, ya de por sí delicada.

En cuanto a la **situación bursátil** por la que atraviesan las cotizaciones en bolsa, sabemos que los mercados secundarios financieros son tremendamente temerosos ante cualquier panorama negativo. En este sentido, **es previsible que pese más entre los inversores y accionistas el contexto adverso para el sector que los problemas de morosidad y solvencia**. El BCE anima y empuja a fusiones entre entidades al objeto de ganar sinergias y aumentar los márgenes de rentabilidad del negocio. Aquí, en España, ya se ha anunciado la fusión por absorción de Bankia por CaixaBank y otras entidades (Banco Sabadell, BBVA...) se están moviendo en esa misma dirección.

Siendo la foto de la situación financiera buena, pero imprecisa, donde más dudas observamos es en la economía real. **Comenzando por la creación de empresas en el presente ejercicio, hasta finales de octubre, se registraba una cifra de 62.553 nuevas sociedades, frente a 78.803 para el mismo periodo del año anterior. En términos relativos, la caída acumulada en el emprendimiento es del 20,62%**. Ante esta pérdida de tracción no parece que este año lleguemos a la cifra de 93.749 empresas registradas el pasado ejercicio

Siguiendo con la situación del tejido empresarial, analicemos el epígrafe de los concursos de acreedores. **Sobre los procedimientos concursales se registra un acumulado en el presente año, concretamente hasta finales de octubre, de 3.306 empresas. Al hacer la comparativa con el mismo periodo de 2019, el acumulado registraba 3.890 concursos, lo que refleja una caída de en torno al 15%, mientras que en todo 2019 la totalidad de procedimientos concursales declarados fue de 4.814**, que en parte se justifica por la paralización de la actividad de los Registros Mercantiles durante los meses de marzo y abril, así como por las medidas tomadas por el Gobierno (entre otras, figura la ausencia de obligatoriedad de solicitar el procedimiento formal de insolvencia, lo que ha condicionado los registros concursales).

Quedándonos con estos datos puede parecer que no existen motivos, aún, que empeoren la situación. Ahora bien, como indicamos al inicio, esta coyuntura es meramente provisional y veremos antes o después una corrección de esta serie.

Al entrar con mayor detalle en los datos de los concursos de acreedores, especialmente los registrados después del verano, entre septiembre y octubre donde se implantaron nuevas medidas de restricción de movimientos, cierres

perimetrales, así como fuerte limitaciones a la hostelería los datos no son alentadores. Durante el periodo referido, el total de concursos afecta a 504 empresas en el presente año, frente a las 437 del mismo periodo en el año anterior. Hay que remontarse hasta 2015 -último año de la crisis financiera- para encontrar una cifra superior, registrándose en aquellos momentos 560 concursos. Ciertamente es tan solo un mes, no obstante, este dato es preocupante teniendo presente las restricciones a la solicitud de concurso de acreedores.

Dicho lo anterior, pongamos en solfa o, al menos, seamos muy prudentes con la **ratio de incumplimiento. En esta, aparece una caída que pasa de un 0,64% en marzo, a tan un 0,66% en septiembre, prácticamente permaneciendo estable.**

Para terminar con el ámbito empresarial, señalar la fuerte erraticidad en el dato de creación de empresas. **La adopción del Estado de alarma y el confinamiento de la población en sus hogares, salvo causas de fuerza mayor, lleva a una caída sin precedentes en la creación de nuevas empresas donde en abril fue de tan sólo 2.717, la cifra más baja desde el inicio de este siglo. Este epígrafe ofrece también algunas señales de preocupación. Si en el año 2019 llevábamos un acumulado anual, hasta finales de octubre de 78.803 nuevas sociedades, en el presente año y a la misma fecha se nota una reducción en la constitución hasta las 62.553 empresas, suponiendo una caída del 20,62%. A la luz de estos datos parece muy difícil cerrar el año con una cifra similar a la del año 2019 donde la cifra alcanzó las 93.749 nuevas sociedades.**

Por último, cabe mencionar la situación del *ladrillo*. En el sector inmobiliario, muy sensible a las expectativas de hogares y empresas, el escenario es de estancamiento. Aunque la situación es muy diferente a la anterior crisis.

Dada la inevitable comparación del actual escenario con la vivida en la década anterior, cabe señalar que la situación del crédito inmobiliario es diametralmente diferente y distinta. **En la actualidad, tanto en las familias como en el propio sector inmobiliario y de la construcción, los números son sensiblemente inferiores en cuanto al saldo vivo de la cartera hipotecaria; por cierto, muy marcado en el caso de las empresas constructoras.**

En el año 2008, promotores e inmobiliarias tenían concedidos préstamos por un importe de 507.307,12 millones de euros, siendo en la actualidad 109.359,03 millones. En términos relativos nos situamos en una quinta parte, 21,55% exactamente, del saldo que se acumulaba en plena burbuja inmobiliaria. En los hogares, la situación no es tan llamativa pero sí resaltable: en 2008 las familias tenían hipotecas por amortizar por importe de 660.346,19 millones de euros, situándose el 1 de junio este saldo en 458.154,81 millones, es decir, algo menos de un tercio, 30,62% concretamente.

Ante estos datos no debe extrañar que la tasa de morosidad se sitúe a niveles previos a la crisis del 'ladrillo'. En los hogares, la ratio se sitúa en un reducido 3,42%, mientras que para el sector inmobiliario la misma asciende al 6,28%.

El comportamiento en transacciones inmobiliarias y en la solicitud de hipotecas parece mostrar gran prudencia tanto en familias como en empresas, pues ambos conceptos registran ligerísimos crecimientos, pero prácticamente, la situación es de estancamiento. Cautela por la situación e incluso posibles cambios de hábitos residenciales provocados por la pandemia parecen estar detrás de la ligera caída de los precios por metro cuadrado que se ve en el mercado inmobiliario.

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, que condicionará por tanto la entrada de ingresos en los hogares. 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.

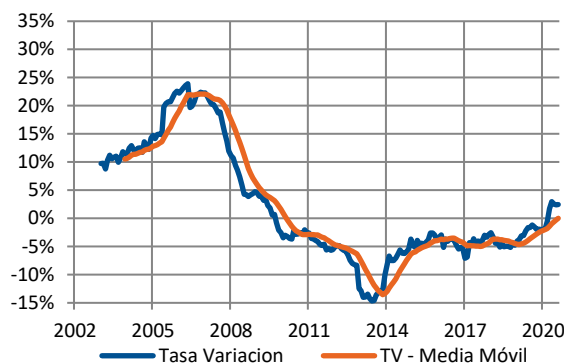
Sin embargo, esta vez la preocupación no viene por el sector inmobiliario, sino por la hostelería y el pequeño comercio. **La clave de lo que el futuro puede deparar en morosidad se centra en estos sectores, atomizados y con un acceso más problemático al crédito e incluso a la supervivencia de muchos de estos negocios.** La base de la anterior afirmación está en la visión de la evolución de la actividad empresarial, creación de nuevas empresas y peticiones concursales, donde como se ha destacado parecen encenderse las primeras luces de peligro. Aun así, habrá que esperar a la normalización de la situación y a la retirada de las medidas extraordinarias adoptadas, para tener una visión más nítida de la situación.

Crédito y Morosidad

Crédito

El crédito bancario acumulaba una tendencia de más de nueve años de caídas interanuales hasta la llegada de la pandemia. En marzo de este año 2020, coincidiendo con el confinamiento y las medidas tomadas por el Gobierno, la tendencia se rompe y comienza un ascenso en el saldo vivo de la cartera crediticia.

Gráfico 1. Tasa de variación interanual del crédito



A principios de agosto, el saldo total de crédito concedido por las entidades financieras se situó en 1.179.530,77 millones de euros constantes, lo que supone un aumento en datos interanuales de un 2,45%. Continúa la tendencia iniciada a raíz de las medidas adoptadas, las denominadas líneas ICO, que alcanzaron el pico de crecimiento en tasa interanual en mayo con un 2,95%.

Detrás de esta nueva tendencia al alza están las medidas adoptadas tanto por el Gobierno como por los organismos internacionales para paliar los daños económicos de la pandemia. Son estas medidas las que han permitido que el saldo vivo de créditos no sólo no se contraiga, sino que aumente. Con una probabilidad bastante alta, la contracción, posiblemente, hubiera agravado la grave situación económica. Hay que tener en cuenta que el tejido empresarial de nuestro país está formado mayoritariamente por pymes, micropymes y autónomos, colectivos muy sensibles a condiciones adversas que ponen en riesgo rápidamente su tesorería y la capacidad de pago de los mismos.

Cabe recordar que los programas de avales públicos de préstamos a empresas aprobados por el Gobierno, conocidos como préstamos ICO, comenzarán, en los próximos meses de marzo y abril de 2021, a tener sus primeros vencimientos. Este programa estaba concebido para una crisis grave, pero de una extensión temporal de corto o muy corto plazo; sin embargo, los rebotes han obligado a adoptar nuevas medidas que conllevan fuertes restricciones a la movilidad, así como en algunas CC.AA. el cierre provisional de determinados sectores. Por parte del Ministerio Asuntos Económicos y Transición Digital, se está estudiando en estos momentos una posible modificación de las condiciones originales.

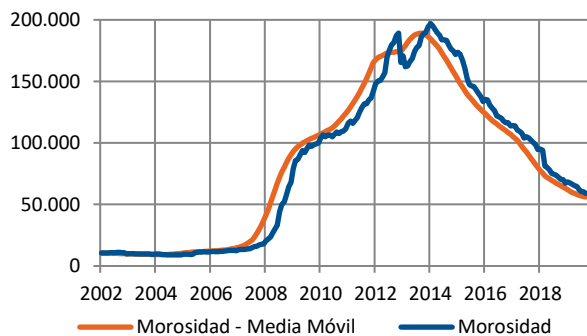
De hecho, el Gobierno ya ha comenzado a variar las condiciones. El 28 de julio, se amplió la línea de avales del Instituto de Crédito Oficial (ICO) dos meses más, hasta el 1 de diciembre de este año, para apoyar la liquidez de pymes, autónomos y empresas. Además, se aprobó una extensión de la cuantía hasta 40.000 millones de euros. Medida que se adoptó tras haberse agotado la primera línea, dotada con 100.000 millones.

Esta nueva línea presenta novedades frente a las condiciones de la primera. En este caso, existe la posibilidad no sólo de destinarla a financiar capital circulante, sino también a impulsar la actividad inversora y fomentarla en las áreas donde se genere mayor valor añadido. El objetivo es apoyar dos ejes claves para la recuperación económica: la **sostenibilidad medioambiental** y la **digitalización**.

Morosidad

El total de créditos dudosos en agosto fue de 55.068,01 millones de euros constantes, que representa una caída de un 1,61% en tasa interanual.

Gráfico 2. Morosidad bancaria en millones de euros constantes

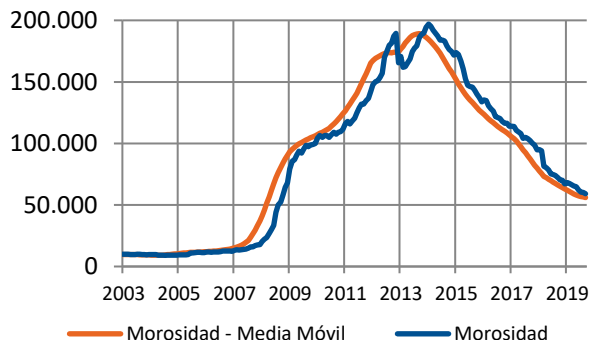


La morosidad continúa reduciéndose mes a mes, si bien hay que resaltar que el ritmo de reducción se está frenando. Valga como muestra del citado freno que, desde junio del ejercicio anterior, la caída de la morosidad era de dos dígitos, concretamente el 10,61%, y desde entonces la variación ha ido decreciendo por debajo de los dos dígitos y, a principios de agosto, la caída se situaba en un 7,06%.

Ahora bien, debemos tener presente que el devenir futuro de esta variable no está nada claro. La tendencia de reducción de la morosidad se podría quebrar en los próximos trimestres debido a la situación que deja el COVID 19, donde preocupa mucho el fuerte rebrote que está teniendo lugar en toda Europa y especialmente en España. La adopción de medidas de movilidad para los ciudadanos, así como unas perspectivas negativas de cara a la campaña navideña, llevan a ser tremendamente cautelosos en este sentido.

Como muestra el gráfico 3, tanto la tasa de variación como la tasa de variación en media móvil registran movimientos muy similares; sin embargo, en los primeros meses de este año vemos un ligero ascenso en la tasa de variación, un comportamiento que habrá que vigilar. De seguir esa tendencia, e incluso incrementarse, podría ser un indicador que anticipe un aumento de la morosidad.

Gráfico 3. Tasa de variación interanual de la morosidad

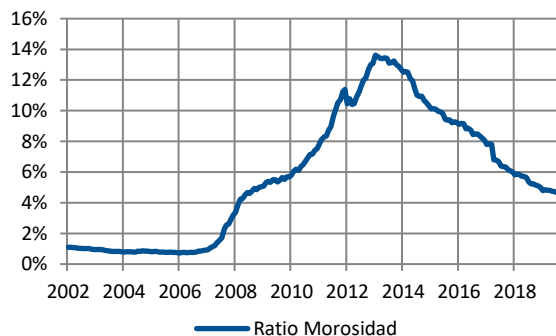


Ratio de morosidad

La ratio de morosidad se situó a finales de julio en el 4,75%, lo que supone un descenso interanual del 9,28%. Esta ratio se está comportando de una forma bastante estable dentro de unos rangos muy estrechos.

Aun cuando la evolución es positiva, una vez más hay que advertir de la dificultad de sacar conclusiones válidas debido a las variaciones derivadas del desarrollo de la pandemia, en la misma línea expuesta en el apartado anterior.

Gráfico 4. Ratio de morosidad

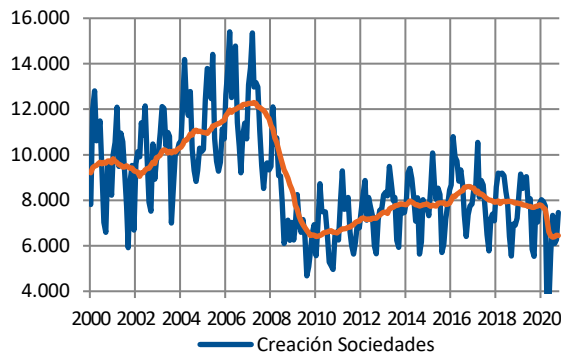


Actividad empresarial

Creación de empresas

En el último número de **Pulse** se ponía de manifiesto cómo tras siete años de crecimientos consecutivos registrados, 2018 fue un año de estancamiento en la creación de empresas, llegando a 2019 donde se produjo un cambio de tendencia. Este ejercicio está siendo muy volátil en este aspecto, como no podría ser de otra manera.

Gráfico 5. Tendencia de las sociedades mercantiles constituidas



En el ejercicio actual, la tónica es de un incremento de la fuerte erraticidad en el dato de creación de empresas, algo que se aprecia en gráfico 5.

La adopción del Estado de Alarma y el confinamiento de la población en sus hogares, salvo causas de fuerza mayor, llevó a una caída sin precedentes en la creación de nuevas empresas. En abril, la cifra fue de tan sólo 2.717, la cifra más baja desde el inicio de este siglo, mejorada pero muy levemente al mes siguiente con un total de 3.306. Coincidiendo con el fin del Estado de Alarma y el aumento de la movilidad, la creación comienza a tener un ligero aumento. La llegada de la época estival y, por tanto, vacaciones podrían estar detrás de este movimiento.

Estos cambios tan fuertes de tendencia responden a la enorme provisionalidad de las expectativas de los agentes económicos debido a la pandemia y a las medidas adoptadas desde el Gobierno Central y los Gobiernos de las diferentes Comunidades Autónomas.

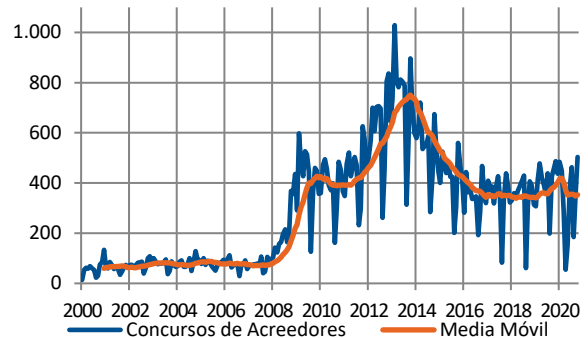
Es difícil prever, por no decir imposible, con estos erráticos datos, que puede ocurrir hasta finales de año sobre la evolución de la creación de empresas en el país, pero las previsiones se escoran hacia escenarios negativos, fundamentándose en una caída acumulada en las nuevas constituciones durante los diez primeros meses del 20,6%. En el año 2019, en los diez primeros meses del año, se habían creado 78.803 empresas, mientras que en 2020 la cifra era de 62.553. Ante esta ralentización parece que en el año del COVID no se alcanzarán las 93.749 nuevas empresas del año previo a la pandemia, 2019.

Concursos de acreedores

Puede extrañar que mientras que en 2019 se registraron 4.814 concursos de acreedores, una cifra un 17,2% superior a la 2018, en los tres primeros trimestres de 2020, así como en el resto del año no se perciba un fuerte incremento de estos procesos, incluso asistimos a una ligera contracción. **Concretamente, en el acumulado en el año, hasta finales de octubre, las empresas que se declaraban en concurso de acreedores sumaban tan sólo 3.306, mientras en este mismo periodo de 2019 la cifra de nuevos**

procedimientos concursales de 3.890, ligeramente superior.

Gráfico 6. Tendencia de los concursos de acreedores



Para razonar esta tendencia de contención, nuevamente tenemos que referirnos a las medidas adoptadas por el Gobierno ante la declaración del Estado de Alarma. Entre estas, podemos señalar como clave el eximir a las compañías insolventes de la obligación de declararse en concurso de acreedores mientras se prolongase dicho Estado de Alarma. Además, posteriormente debían transcurrir dos meses desde su finalización para que los jueces pudieran admitir a trámite las solicitudes de concurso necesario que se hubieran presentado durante la alarma y en los dos meses posteriores a su cierre. Es decir, hasta finales del mes de agosto la Orden impedía la tramitación de los procedimientos.

Con esta medida, se enmascara la auténtica realidad del tejido empresarial español, no olvidemos que España es un país de pymes, micropymes y autónomos. Esta característica hace que nuestro país presente un comportamiento muy desfavorable a entornos económicos adversos.

En estos momentos, y con las nuevas medidas llevadas a cabo por el Gobierno y donde la gestión de las mismas, las llevarán las CC.AA., resulta muy difícil hacer predicciones. Sin embargo, **todo parece apuntar a un fuerte repunte en los próximos meses de las empresas que se acojan a los procedimientos de concursos de acreedores.** La caída de la facturación, especialmente en sectores que abarcan un fuerte porcentaje de la actividad de nuestro país, el hundimiento en la afluencia de turistas extranjeros, el desplome del consumo donde ahora la preferencia de las familias y empresas es el aumento del ahorro, las más que razonables dudas sobre la campaña navideña, etc., conducen a tener una visión bastante pesimista en cuanto a la insolvencia de numerosas empresas.

Esta perspectiva negativa se refuerza al analizar más pormenorizadamente los datos de morosidad. Con la segunda ola y la adopción de nuevas limitaciones a la movilidad y actividad empresarial después del verano -concretamente durante el mes de octubre-, se presentaron 504 solicitudes concursales, un 10,5% más que en el año previo donde la cifra fue de 456

peticiones. Preocupa precisamente ese dato, pues no se había registrado una cifra superior en este periodo de tiempo desde el año 2015, año de la salida de la recesión de la crisis financiera, cuando se registraron 560 concursos de acreedores en el mismo periodo de tiempo.

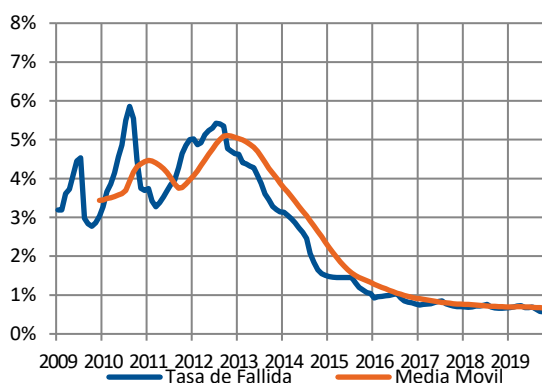
Aún existe margen para atenuar el aumento de las quiebras empresariales. Las medidas mitigan, pero no frenan el escenario pesimista, precisamente aquel que con más probabilidad ocurra según va pasando el tiempo y se incrementan los perniciosos efectos de la pandemia en la economía y la situación de familias y empresas.

El mes de octubre tiene un efecto expansivo de presentación de estos procedimientos en importantes sectores de actividad como educación, hostelería o actividades artísticas debido a cuestiones estacionales. Por otra parte, las referidas limitaciones a las peticiones concursales no permiten analizar aún con veracidad la situación sectorial, ni la afectación por Comunidades Autónomas.

Ratio de incumplimiento

Si 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-, esta tendencia se quiebra totalmente en abril. A partir de este mes, se observa una caída de las ratios de incumplimiento, que pasa de un 0,64% en marzo, a tan solo un 0,486% en septiembre. Este nivel, tal y como puede apreciarse en gráfico 7, es el más bajo desde 2009.

Gráfico 7. Tendencia de la ratio de incumplimiento



Desgraciadamente, tal y como se aludía en el punto anterior, las medidas económicas asumidas durante la pandemia, las cuales pueden prorrogarse e incluso ampliarse, impiden hacer ninguna cábala con un cierto rigor econométrico. Es innegable que ambos conceptos, tendencia en el concurso de acreedores y la evolución de la tasa de incumplimiento, van de la mano, por tanto, en el tema que nos ocupa actualmente tenemos que hablar de un marcado carácter de provisionalidad y escepticismo hasta tener un escenario económico normalizado.

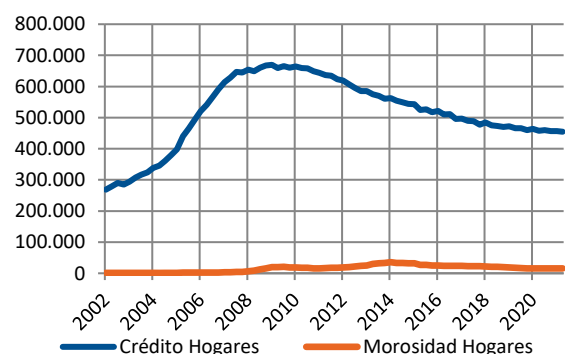
Mercado Inmobiliario

Crédito y Morosidad

El crédito hipotecario a las familias durante los primeros cinco meses de 2020 era de 458.154,81 millones de euros constantes, lo que supone un descenso del 1,70% en términos interanuales. La morosidad de las familias durante el mismo periodo se situó en 15.728,56 millones de euros constantes, una caída del 12,46% en términos interanuales (gráfico 8).

La solicitud de hipotecas por parte de las familias, así como la morosidad de las mismas, está directamente relacionada con la situación laboral. **Es muy difícil, por no decir imposible, conocer la realidad de nuestro mercado laboral. Tal y como señala el Instituto Nacional de Estadística (INE), quizá la situación real puede observarse en términos de horas trabajadas. En el segundo trimestre, cuando estuvieron vigentes, las medidas de confinamiento domiciliario, las horas trabajadas registraban un desplome intertrimestral del -21,7%, que en términos anuales asciende hasta un -24,9%. El propio INE destaca la magnitud del desplome, pues calculan que el descenso de puestos laborales ha sido de 3,383 millones de empleos equivalentes a tiempo completo. En el tercer trimestre comienzan a descender las ausencias del empleo por ERTE y paro parcial por razones técnicas, económicas, enfermedad, accidente o incapacidad temporal. Esta situación provoca que el número de horas trabajadas crezca respecto del trimestre anterior. Así, las horas efectivas de trabajo realizadas se vieron incrementadas un 15,10%. Siguiendo la métrica del INE, este incremento supondría que se podrían haber recuperado unos 2,354 millones de puestos de trabajo a tiempo completo, es decir algo más del 30% de los puestos perdidos en el trimestre anterior.**

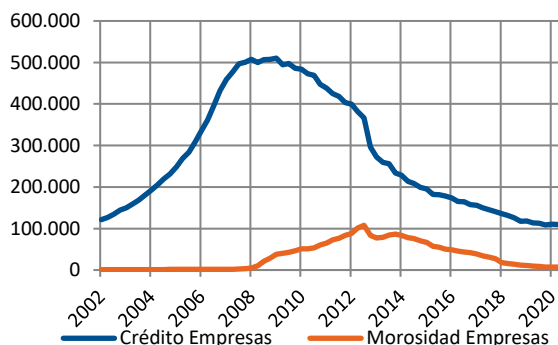
Gráfico 8. Tendencia del crédito y morosidad con garantía hipotecaria (hogares). Millones de euros constantes



Mientras tanto, el crédito bancario concedido a las sociedades inmobiliarias y constructoras se situó a principios de junio en 109.359 millones de euros constantes, es decir, se produjo un descenso en la comparativa interanual del 3,77%.

A esta misma fecha, principios de junio, los créditos dudosos de las sociedades ligadas al sector inmobiliario sumaron 6.870,18 millones de euros constantes, ajustando la caída de los mismos a una ratio del 28,87% interanual. Estamos muy lejos, de los volúmenes de préstamos concedidos a promotoras y constructoras del periodo 2008 - 2010, moviéndonos en la actualidad sobre las cifras de 2002; en todo caso, será una variable a vigilar en los próximos meses.

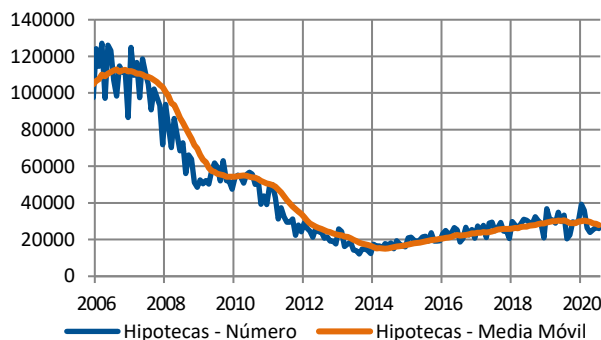
Gráfico 9. Tendencia del crédito y morosidad de las sociedades ligadas a la construcción y promoción inmobiliaria (millones de euros constantes)



Hipotecas y Precios

El mercado de la vivienda cerró el ejercicio de 2019 prácticamente plano. Las razones hay que buscarlas en la aprobación e introducción de la nueva Ley de Contratos de Crédito Inmobiliario (LCCI), que paralizó buena parte de este tipo de operaciones, remansando la firma de las mismas a fechas posteriores, concretamente a partir de octubre de 2019.

Gráfico 10. Tendencia del número de hipotecas



Aun cuando octubre alivió el *cuello de botella* provocado por la entrada en vigor de la LCCI, el mismo parece comenzar a disiparse a partir de la llegada del coronavirus. Durante los meses que van de octubre de 2019 a febrero de 2020, el importe otorgado es de 21.183,11 millones de euros, la media durante estos cinco meses es de 4.236,62 millones, pero esta tendencia se frena en marzo, el mes de la irrupción del COVID. El importe concedido en préstamos hipotecarios durante los cinco meses posteriores desde marzo a julio es de 15.944,32, prácticamente una cuarta parte menos. Este comportamiento es similar si analizamos la media de hipotecas cada cinco meses, en el primer caso es de 4.236,62, mientras que en los cinco meses de 2020 la media es de 3.188,86, que arroja una caída muy similar pues es la quinta parte, concretamente el 24,73%. La observación anterior del brusco frenazo, una quinta parte de hipotecas, se confirma con la compraventa de viviendas tal y como puede apreciarse en el gráfico 11.

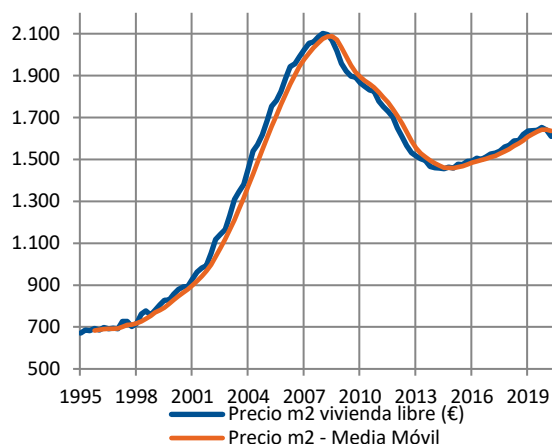
Gráfico 11. Tendencia del total de transacciones de compraventa de vivienda



A la vista del citado gráfico y como anteriormente se destacaba, es muy llamativa la caída de transacciones, precisamente cuando se iniciaba una recuperación en las mismas. Algo que se observa en la media móvil en el mismo gráfico, el número 12.

Ante esta situación de caída de la demanda, parece preceptivo observar lo que ocurre con el precio de la vivienda libre (gráfico 12).

Gráfico 12. Evolución del precio del m² de la vivienda libre



Como puede observarse, la evolución del precio del metro cuadrado ha cortado a la baja la media móvil, algo que no ocurría desde finales del 2008 y que propició una fuerte corrección de los inmuebles. No cabe aún pensar en una caída fuerte de los precios de la vivienda, nuevamente nos encontramos en una situación no vivida en la historia hasta este momento, sin embargo, sí es conveniente prestar atención a esta situación de cara al futuro. Como sabemos y hemos experimentado recientemente, una caída del precio de la vivienda detrae o al menos propone decisiones de compra, el famoso efecto negativo de la deflación conocido por los economistas.

COVID-19 y estabilidad financiera

Una vez terminados los meses vacacionales, estamos asistiendo a un fuerte rebrote de los casos de la pandemia del coronavirus en todos los países, incluido el nuestro, a excepción de China. Esta delicada situación ha llevado a nuestro Gobierno a decretar un nuevo Estado de Alarma, mediante un Real Decreto, al objeto de dotar a las CC.AA. de un marco legal con el que puedan tomar las medidas que crean más convenientes para frenar, de esta forma, los contagios. Se intenta evitar la disparidad de criterios que los diferentes tribunales han manifestado en diferentes sentencias sobre medidas similares entre Comunidades Autónomas y que tanta confusión y parálisis han propiciado cuando se necesita justamente todo lo contrario.

Este nuevo marco jurídico pone el acento en medidas restrictivas que afectan a la movilidad de las personas, a la posibilidad de confinamientos perimetrales o el cierre de regiones, ciudades, pueblos o zonas residenciales. A ello, se une el llamado toque de queda el cual se centra en el confinamiento nocturno. La decisión tomada por el Ejecutivo tiene una duración de

seis meses de plazo, concretamente hasta mayo del próximo año 2021.

La orden ha sorprendido por su duración, también por la inexistencia de un mando único, pues se delega la potestad de gestión en cada comunidad autónoma con cierta flexibilidad. Tan sólo la Canarias no ha procedido a su aplicación ante su bajo número de contagios, algo muy positivo para el archipiélago dado que es precisamente en otoño cuando se inicia la temporada alta de turismo.

Desde el punto de vista económico la medida no es muy positiva. Estas restricciones coinciden con el periodo navideño, una época de fuerte interacción social, donde aumenta el consumo y se registra, normalmente, un importante flujo de turismo, tanto nacional como internacional. Precisamente, estas características y la restricción de la movilidad son la causa de la visión negativa en materia económica, poniendo serias dudas de que el último trimestre de este año continúe con la senda de recuperación registrada en el tercer trimestre.

En relación con la actividad económica, los datos ofrecidos por el INE mostraban que **el PIB español registró una variación del -17,8% en el segundo trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, 12,6 puntos inferior al registrado entre enero y marzo.** Está caída fue fruto de la aportación de la demanda nacional con un retroceso de 18,8 puntos, 14,9 puntos inferiores al compararla con el primer trimestre. Sin embargo, **esta situación se vio atenuada con una recuperación en el tercer trimestre, datos aún provisionales, donde se habría registrado una variación positiva del 16,7%. En términos del año 2020, la caída de la actividad se situaría en un 8,7%.**

El impacto en los datos de desempleo, tal y como recogen los documentos citados anteriormente, es muy considerable y un variable fundamental en el estudio del crédito y la morosidad. **Conforme a los datos del INE, la situación real del mercado laboral tendría que observarse en términos de horas trabajadas, algo que según el organismo encargado de las estadísticas oficiales da una visión más certera, pues la existencia de un gran número de expedientes de ERTE estaría desvirtuando las estadísticas.** Los datos proporcionados sobre **las horas trabajadas en el segundo trimestre registraban un desplome intertrimestral del -21,7%, que en términos anuales asciende hasta un -24,9%.** Da cuenta de la magnitud del impacto, en base a los datos anteriores, que **el INE calcula que el descenso de puestos laborales ha sido de 3,383 millones de puestos de trabajo a tiempo completo.** Esta variable, horas trabajadas, tenía una evolución mucho más positiva en el tercer trimestre con una variación positiva de un 24,7% sobre el trimestre anterior. Teniendo presente ambos comportamientos, **el descenso de puestos de trabajo a tiempo completo quedaría cifrado en un descenso de 1,012 millones en el presente año.**

El dato, siendo esperanzador, debe ser tomado con mucha cautela. La causa está en el comentado rebrote y la adopción de las medidas

extraordinarias comentadas al inicio. Insistiendo en la aplicación de las restricciones a la movilidad en el periodo navideño, como ya se ha mencionado.

La finalización del actual sistema de ERTE, el impacto de las medidas en cuanto aforos, reuniones y limitaciones a la movilidad tendrán efectos muy negativos en un sector estratégico para nuestra economía como es el turismo, la hostelería y el comercio en el mes de diciembre, agravando aún más la situación que atraviesan. Pero no sólo hay problemas en los sectores citados: el aluminio, el transporte de personas, la automoción, la propia banca o grandes empresas del Ibex también afrontan un panorama nada brillante en cuanto a su actividad y la más que posible destrucción de empleo.

Tal es así que el departamento de estudios del Banco de España lo ha incorporado a sus previsiones: "El informe empeora en la mayor parte de los casos sus previsiones de junio, ya que entonces auguraba una caída de entre el 9% y el 15,1% este año, un alza del PIB de entre el 6,9% y el 9,1% en 2021 y un repunte de entre el 2,4% y el 4% en 2022". No obstante, el organismo puntualiza que el informe se ha elaborado sin proyectar el impacto de la aprobación de unos nuevos Presupuestos Generales del Estado (PGE), sin contar el efecto balsámico que tendrá el advenimiento de los fondos europeos -de los que a España se han asignado 140.000 millones- y sin contar tampoco con una extensión de los ERTE más allá del 30 de septiembre. Prórroga que ya se da por sentada y que va a llegar, al menos, hasta enero de 2021. Asimismo, hay que tener presente que estas previsiones tampoco contaban con un factor negativo: el nuevo Real Decreto de Estado de Alarma con vigencia hasta el mes de mayo.

Ante lo comentado anteriormente y teniendo muy presente la visión del Banco de España **de cara al cierre del año, es previsible una contracción del consumo en Navidad frente al registrado en años previos.**

Esta visión se sostiene, además, por la preferencia por el ahorro que en estos momentos adoptan las familias. Durante octubre, el Banco de España mostraba a través de sus estadísticas que **la pandemia había disparado el ahorro de los hogares al récord del 22,5% en el segundo trimestre. Este dato era consecuencia del desplome interanual, 23,9%, del gasto de los hogares en el segundo trimestre, coincidiendo con el confinamiento.**

Por cierto, ese ahorro, propiciado por las restricciones de movimientos y la actitud de previsión ante la actual situación, puede ser un fuerte impulso para la recuperación y salida de la actual crisis. Ese dinero *remansado*, una vez que la pandemia remita o tengamos medios sanitarios para combatirla, puede tener el mismo efecto que el que ocurre con la rotura de una presa, donde el agua se libera y anega el terreno. No es una afirmación baladí, algo de ello puede percibirse en la recuperación de la actividad en el tercer trimestre una vez recuperada la movilidad de los ciudadanos.

Eso sí, como siempre en economía todo tiene dos puntos de vista, pues mientras que el ahorro aumenta, caerá el consumo y se puede producir un deterioro en los activos, máxime con la situación laboral que tenemos ante nosotros.

La clave ante esta dualidad hay que buscarla en la duración de la actual situación, si se prolonga en el tiempo el efecto deterioro se acelerará; por el contrario, un periodo corto no debe ser razón para que no haya una recuperación rápida. Conocemos que la economía española es muy flexible y muestra síntomas de una fuerte adaptabilidad a la situación económica; al igual que se contrae muy rápidamente, también se reactiva a ritmo muy rápido en cuanto se dan las condiciones propicias.

Como puede apreciarse, la situación actual sigue siendo extraordinariamente inestable, por la fortaleza de la segunda ola del COVID-19 en nuestro país. El rebrote nos sitúa, de momento, en el poco honorífico primer puesto de los países con mayor número de contagiados. La palabra que por tanto hay que utilizar nuevamente es la de "incertidumbre," como ya ocurrió con la irrupción del virus en marzo.

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.** En este sentido, **los bancos nacionales han llevado a cabo un ejercicio de prudencia en los resultados de los dos primeros trimestres al incorporar una fuerte provisión de fondos para afrontar el futuro deterioro de su balance como consecuencia de la crisis.**

En España se ha puesto en marcha una línea de avales por parte del Gobierno, denominados popularmente préstamos ICO, los cuales ante el rebrote se han reforzado, incluso han mejorado sus condiciones y objetivos para acceder a los mismos. En este sentido, la propia Comisión es consciente de la gravísima situación y ha dado el visto bueno al Plan de Recuperación que moviliza 750.000 millones de euros a repartir entre todos los países de la UE, en forma de recursos a fondo perdido y préstamos ligándolos a proyectos rentables y que pivoten sobre las líneas estratégicas de desarrollos económicos futuros: economía verde, sosteibilidad, economía circular y digitalización. Precisamente España es, después de Italia, el segundo país que más fondos recibirá para este cometido, en total 140.000 millones, de los cuales 72.700 millones son ayudas directas.

Hay que tener presente también el papel que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE). En este sentido, todo parece indicar que el banco emisor

va a llevar a cabo una ambiciosa línea de ayuda a los países afectados a través de los bancos para la última reunión del año, en diciembre concretamente. Su gobernadora, Christine Lagarde, lo ha dejado claro con la siguiente frase, “lo hicimos en la primera ola y lo haremos en la segunda”. Una vez que el BCE tenga una foto clara de la trascendencia de esta segunda ola de la pandemia, especialmente en el sector servicios, el banco actuará en consonancia y con la contundencia apropiada a la situación. De momento, nuestro banco central seguirá ejerciendo el papel de prestamista de última instancia, alejando así el riesgo de liquidez que tanto ha preocupado desde el principio.

Estos datos demuestran que el grifo del crédito no está actualmente cerrado. Es más, posiblemente, si no hay un mayor impulso en el crecimiento del mismo, puede ser por la actitud cautelosa que están tomando las empresas y los ciudadanos ante la actual situación, tal y como pone de manifiesto la propensión hacia el ahorro comentada anteriormente.

Todo ello modula la morosidad. La que la banca presentó en agosto fue de 55.068,01 millones de euros constantes, lo cual en términos relativos interanuales supone una caída de un 1,61% en tasa interanual, manteniéndose a la baja. Indudablemente la reducción de la citada 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, justo en el momento en que más se necesita esta situación.

Sin embargo, los datos de morosidad que se registran actualmente son, insistimos, tremendamente provisionales. Las causas de esta observación se han comentado en los anteriores apartados: amplias dificultades de estudios econométricos, nuevas situaciones regulatorias que hacen que los datos deban ser tomados con precaución y, sobre todo, el rebrote y las restricciones a la movilidad, que obligan a tener una visión de gran cautela sobre los datos actuales. **En todo caso al revisar los resultados de presentación de concurso de acreedores, comienzan a aparecer señales preocupantes. Habrá que ver el desarrollo futuro de las situaciones concursales una vez que las medidas excepcionales adoptadas comiencen a desaparecer, aun cuando sea de una forma progresiva.**

Por otra parte, **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 notables pérdidas, las cuales 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 ellos. 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. Esto 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 avalados por el ICO.

Asimismo, se constata una apetencia hacia el ahorro: entre abril y mayo los datos muestran unos niveles de ahorro del 31,1% de la renta disponible, el dato más alto que se tiene desde que se sigue esta variable, 1999. La cantidad ahorrada asciende a 60.200 millones de euros en el segundo trimestre, a lo que habría que añadir otros 36.856 millones en el primer trimestre, combinando ambos obtenemos un incremento de la tasa de ahorro en 31,1% a lo largo del primer semestre.

Teniendo presente esta característica (la adaptabilidad), los bancos van a tener un papel fundamental en la recuperación, aun cuando en los fondos dispuestos por la Comisión, incomprensiblemente, no se les haya tenido en cuenta. Hay que insistir, para no caer en errores, que la actual situación bancaria es muy diferente a la que existía previamente al estallido de la burbuja de crédito -aquella que la opinión pública identifica con las hipotecas sub-prime-. Fijémonos si no en los datos de la cartera crediticia arriba mencionados.

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.

PULSE

axesor { *Primera Agencia
de Rating española* }

958 01 14 80

www.axesor.es

bccomunicacion@axesor.es