

# El misterio del crédito menguante

José García Montalvo\*

## Introducción

Uno de los aspectos más debatidos en los últimos meses ha sido el llamado “cierre del grifo” del crédito. La opinión pública y algunos políticos ya han encontrado a los culpables: los bancos y las cajas de ahorros. El Ministro de Industria lo tiene tan claro que no ha dudado en declarar que “al Gobierno se le está acabando la paciencia con los bancos”. Por desgracia, en este juicio no hay pruebas definitivas de que sean los bancos y las cajas los causantes de la ralentización de crédito. Esta polémica nos devuelve a una de las primeras discusiones en el campo de la econometría: cuando observamos el volumen de crédito concedido es imposible identificar que parte se debe a un cambio en la demanda de crédito y cuál a un cambio de la oferta<sup>1</sup>. Por tanto, cuando se observa una rápida desaceleración del crédito y una previsión de caída durante este año: ¿son las instituciones financieras las que están reduciendo la oferta al endurecer las condiciones para el acceso al crédito o son las empresas y las familias las que piden menos créditos?

La respuesta a esta pregunta no es sencilla. Existen motivos para pensar que tanto la oferta como la demanda de crédito están disminuyendo. Por un lado, los demandantes de crédito hipotecario se muestran muy reacios a solicitar uno para comprar una vivienda, cuyo precio está cayendo y se prevé que continúe haciéndolo en el futuro. Por otra parte, la incertidumbre sobre las rentas futuras y el aumento de la probabilidad de desempleo afecta a la demanda tanto de hipotecas como de créditos al consumo, pues aumenta el deseo de las familias por ahorrar

y reducir el consumo. Es cierto que los tipos de interés han caído significativamente en las últimas semanas, lo que debería alentar el consumo y desincentivar el ahorro. Sin embargo, parece que el efecto neto sobre la demanda de crédito de las familias es negativo ante el elevado nivel de endeudamiento alcanzado en los últimos años.

Es lógico pensar que la demanda de crédito de las empresas también se ha contraído. Los planes de ampliación y nuevas inversiones se están posponiendo ante las dificultades que atraviesa la economía agregada. No obstante, es probable que las empresas tengan mayor necesidad de financiación a corto plazo ante el alarmante aumento de la morosidad de los clientes.

## Las encuestas sobre préstamos bancarios

Todas estas hipótesis son razonables pero, ¿existe evidencia empírica de la importancia relativa de los factores de oferta y demanda en la desaceleración del crédito? Por el momento, al margen de teorías más o menos razonables, existe muy poca evidencia empírica. Los únicos indicadores que permiten separar los factores de demanda y oferta provienen de encuestas basadas en las opiniones de los directivos de las empresas financieras más directamente relacionados con la concesión de créditos. La encuesta más conocida, y la que tiene mayor tradición, es la Senior Loan Officer Opinion Survey de la Reserva Federal que contiene información desde 1967. El Banco de Japón puso en marcha una encuesta similar en 2000 y el Banco de Inglaterra en 2007. El Banco Central Europeo inició en 2003 la Encuesta sobre Préstamos Bancarios. En todos los casos, se trata de encuestas trimestrales.

\* Catedrático de Economía. Universitat Pompeu Fabra.

<sup>1</sup> García Montalvo (2008)

En estas encuestas se considera, por grandes tipos de productos crediticios, los factores de oferta y de demanda. Las encuestas presentan una estructura similar, aunque con algunas diferencias. Por ejemplo, la encuesta de la Reserva Federal distingue entre créditos a empresas comerciales e industriales, y para la financiación de inmuebles comerciales. En el apartado de préstamo comercial e industrial, la encuesta de la Reserva Federal distingue entre préstamos empresariales a grandes y medianas empresas, mientras la del BCE separa las grandes empresas de las medianas y pequeñas (sin considerar como una categoría separada la de créditos para inmuebles de utilización comercial). En el crédito hipotecario residencial, la encuesta de la Reserva Federal distingue entre el segmento *prime*, el *subprime* y el *nontraditional* mientras la encuesta del BCE no establece ninguna distinción entre créditos hipotecarios. Finalmente, la encuesta del BCE incluye preguntas prospectivas sobre la evolución de las condiciones de la demanda y la oferta de crédito en los próximos tres meses. También el tamaño de la muestra es diferente. En el caso de la Reserva Federal, se trata de 53 bancos nacionales y 23 extranjeros. En la última encuesta del BCE, publicada en enero de 2009, participaron 112 bancos, de los cuales 10 son españoles<sup>2</sup>.

El indicador más utilizado para agregar las respuestas de los encuestados es el llamado "porcentaje neto", que se calcula como la diferencia porcentual entre las contestaciones que señalan una expansión crediticia y aquellas que indican una contracción<sup>3</sup>. Tanto el BCE como la Reserva Federal usan el porcentaje neto. Los gráficos 1 a 6 muestran la evolución<sup>4</sup> reciente de las condiciones de la oferta y demanda de créditos en Estados Unidos y la zona Euro<sup>5</sup>. En ambas zonas, se observa un endurecimiento de las condiciones para concesión de créditos y una caída espectacular de su demanda. Las mayores diferencias se observan en su evolución: las restricciones en la concesión de créditos hipotecarios y otros créditos a las familias se produce antes en EE.UU. (empiezan a comienzo de 2007) mientras en la zona euro tienen lugar entre finales de 2007 y principios de 2008. En cambio, el endurecimiento de las

condiciones para los créditos a las empresas tiene una evolución similar en ambas zonas. En la demanda de crédito se observa un proceso muy diferente. La anticipación de la caída de la demanda de crédito en EE.UU. es mucho mayor (en especial la de empresas y al consumo). Los datos indican que, al menos en EE.UU., el endurecimiento de las condiciones de la oferta de créditos está disminuyendo. Por desgracia, este efecto está coincidiendo con una reducción sustancial en la demanda de crédito empresarial y al consumo (aunque con una cierta recuperación del indicador de la demanda de crédito hipotecario). Los datos referidos a los encuestados de las entidades españolas muestran<sup>6</sup> un endurecimiento de las condiciones de concesión superior a la zona euro y también una caída, bastante mayor que en el resto de esta zona, de la demanda de todos los tipos de crédito. Es particularmente llamativa, en relación con el resto de la zona euro, la caída de la demanda de crédito para consumo y otros fines e igualmente para el hipotecario. En el crédito a sociedades no financieras, la restricción de la oferta es algo mayor que en el conjunto de la zona euro, pero la caída de la demanda es bastante superior.

Además de la información necesaria para calcular el "porcentaje neto", las encuestas también preguntan sobre los factores que contribuyen al endurecimiento de las condiciones crediticias y la reducción de la demanda de crédito. El último informe del BCE (2009) señala que los factores más importantes en las restricciones crediticias a las empresas son las malas expectativas sobre la situación económica en el futuro, así como las previsiones en algunos sectores y empresas. Por su parte, los factores más importantes en la caída de la demanda empresarial de crédito son la reducción de la inversión y de las operaciones corporativas de fusión y adquisición. Respecto a los créditos hipotecarios, el aumento de los estándares en la concesión se asocia a las malas perspectivas del mercado inmobiliario y, en general, de la actividad económica. Estos mismos factores son los más importantes en la explicación de las restricciones en la concesión de créditos al consumo. También la demanda de ambos tipos de créditos se ha reducido significativamente, debido fundamentalmente al empeoramiento de las previsiones sobre el mercado hipotecario y el deterioro de la confianza de los consumidores.

## Conclusiones

En las últimas semanas hay mucho ruido mediático sobre la actuación de los bancos respecto al crédito

<sup>2</sup> Los resultados de la encuesta son agregados ponderando por el peso de cada país en el crédito total de la zona euro a residentes en la zona euro.

<sup>3</sup> Mulino (2008) utiliza un indicador de difusión, al igual que hace el Banco de Japón.

<sup>4</sup> Las fechas en los gráficos se corresponden con la publicación de los resultados y, por tanto, se refieren al trimestre anterior.

<sup>5</sup> Nótese que las series de EE.UU. y la zona Euro no contienen exactamente los mismos componentes. Por ejemplo, en el crédito, los datos de la zona Euro incluyen todas las empresas mientras los de EE.UU. consideran el crédito comercial e industrial (sin incluir el inmobiliario comercial).

<sup>6</sup> Según el indicador de difusión utilizado en Mulino (2008). Para el caso español ver también Martínez-Pagés (2008).

Gráfico 1

**PORCENTAJE NETO DE RESPUESTAS QUE INDICAN UN ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE CONCESIÓN DE CRÉDITOS A EMPRESAS**

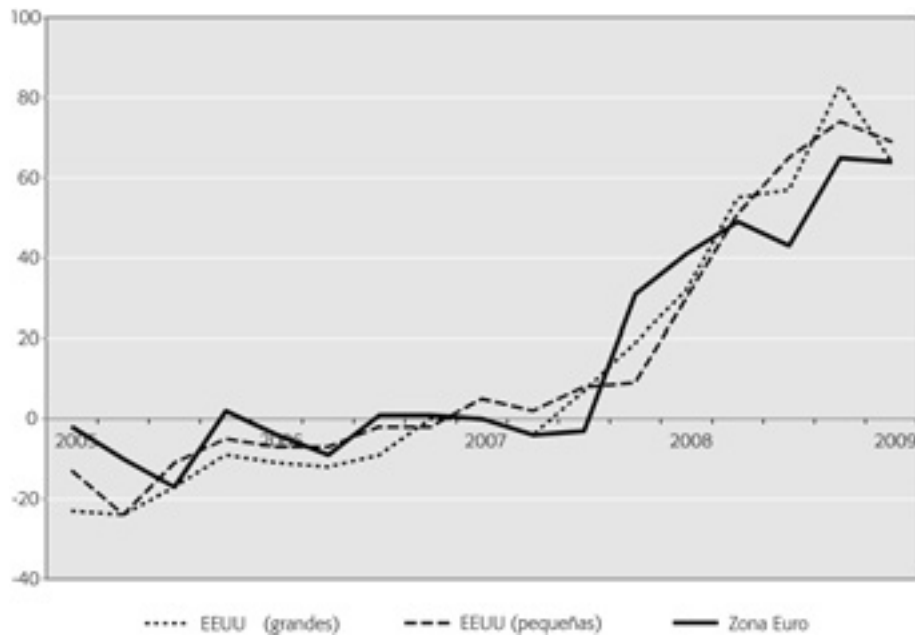


Gráfico 2

**PORCENTAJE NETO DE RESPUESTAS QUE INDICAN UN ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE CONCESIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

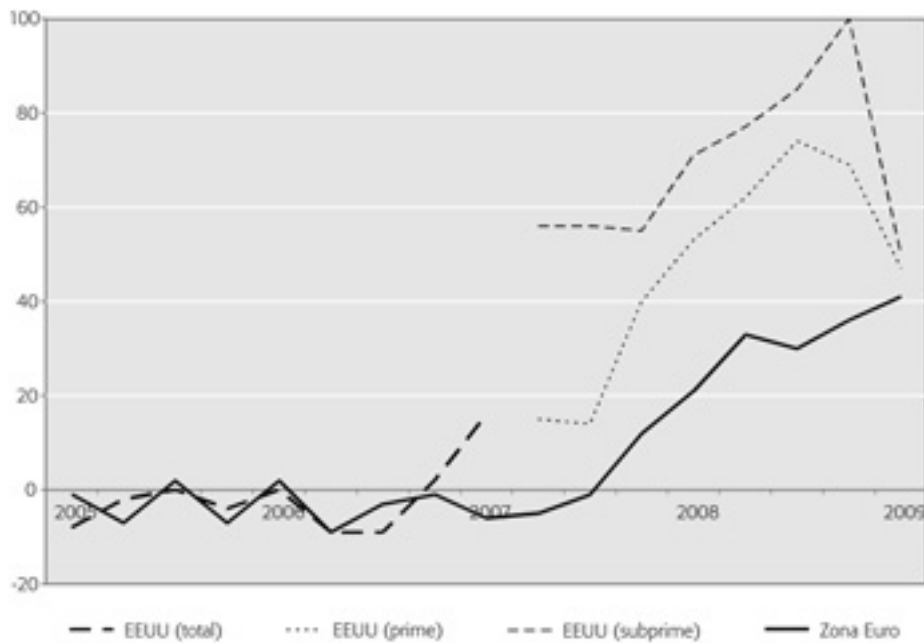


Gráfico 3

**PORCENTAJE NETO DE RESPUESTAS QUE INDICAN UN ENDURECIMIENTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN DE CRÉDITOS AL CONSUMO**

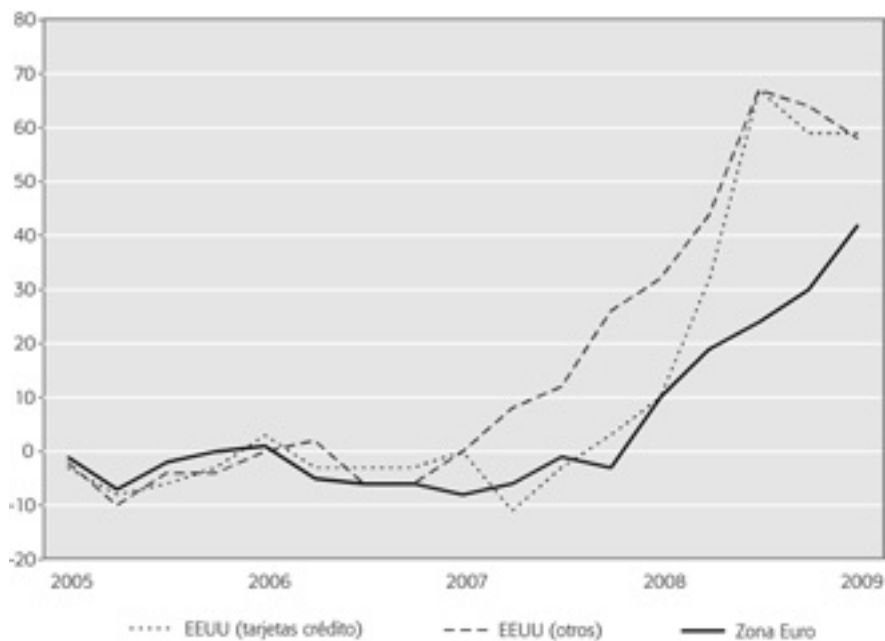


Gráfico 4

**PORCENTAJE NETO QUE INDICA UNA DEMANDA FUERTE DE CRÉDITOS DE LAS EMPRESAS**

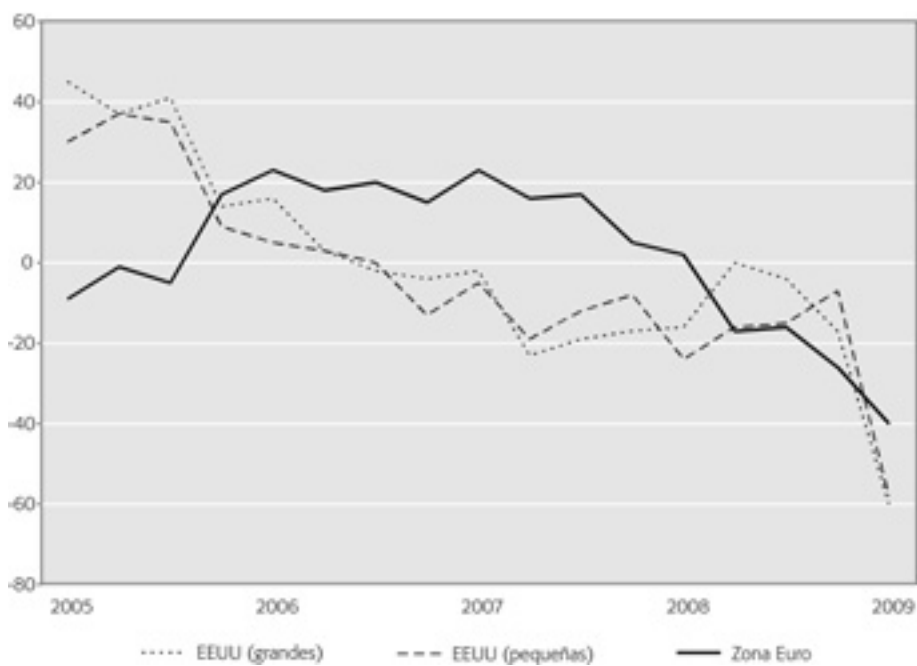


Gráfico 5

PORCENTAJE NETO QUE INDICA UNA DEMANDA FUERTE DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS

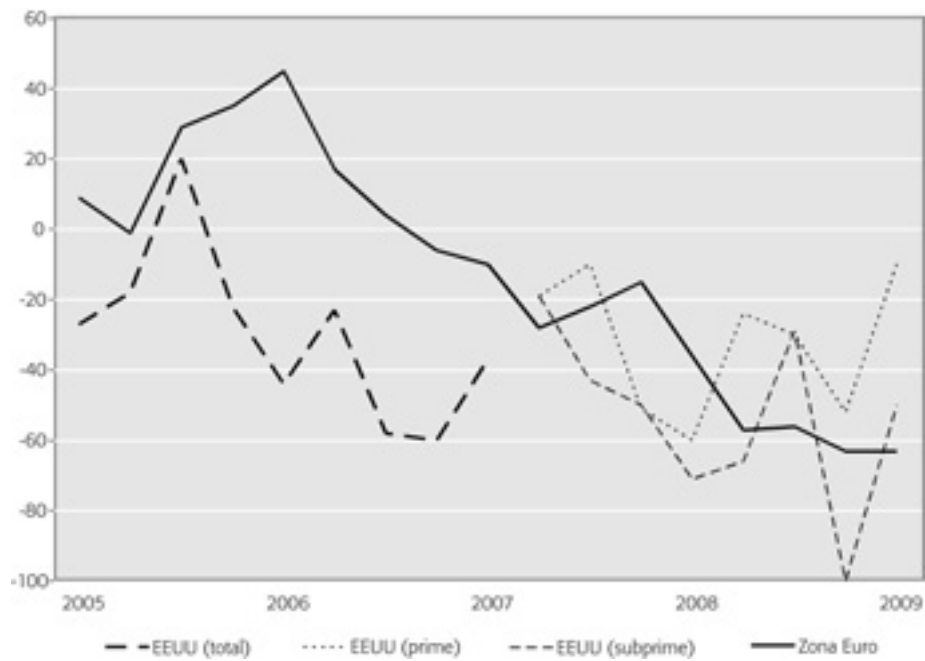
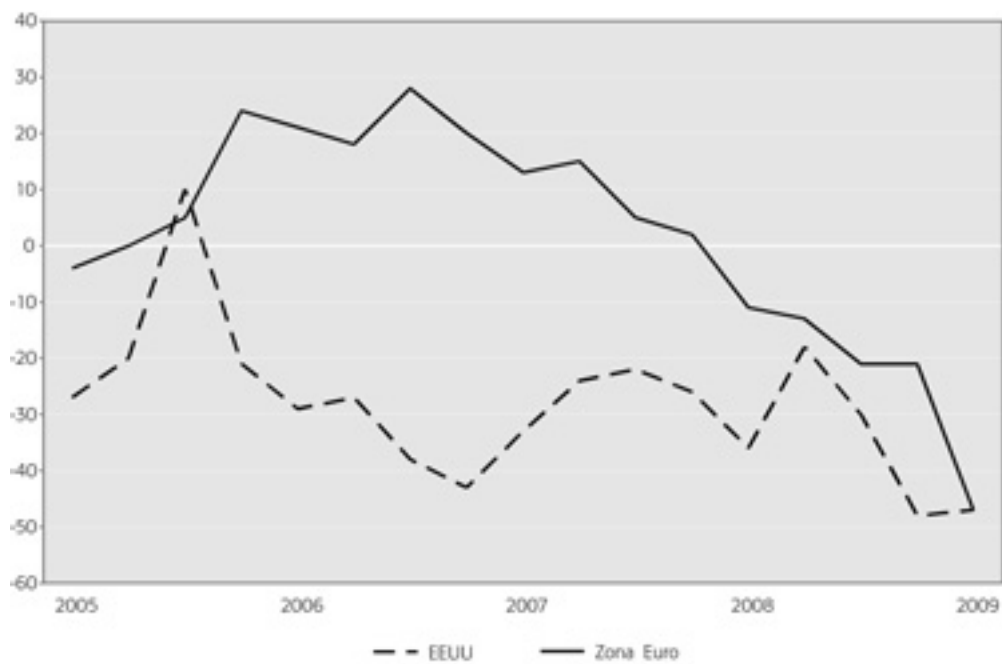


Gráfico 6

PORCENTAJE NETO QUE INDICA UNA DEMANDA FUERTE DE CRÉDITOS AL CONSUMO



to<sup>7</sup>. Por una parte, el Gobierno presiona a las instituciones financieras para que presten más. Por otra, los bancos y cajas dicen que siguen prestando y que no están acumulando fondos. Incluso alguna entidad financiera ha comenzado una campaña publicitaria (a doble página en los diarios más importantes) para acallar las presiones. Pero, ¿qué hay de cierto en estas dos posiciones contrapuestas? Es evidente, como muestran las Encuestas sobre Préstamos Bancarios, que la demanda de crédito ha disminuido significativamente, especialmente en el caso de las hipotecas. Comprar un piso con un 80 por 100 de crédito implica que una caída del precio del 10 por 100 produce una pérdida del 50 por 100 de la inversión inicial. Esto es suficiente para paralizar la demanda, pero los bancos no pueden negar que también han endurecido las condiciones crediticias y están acumulando efectivo. Después de descontar gran cantidad de papel (más de 600.000 millones), mantienen una parte importante en depósitos en el propio BCE (según los últimos datos unos 205.000 millones de euros, aunque a mitad de enero eran 315.000 millones). Hay un hecho incluso más sintomático: las reservas en efectivo de la banca europea en el BCE eran de unos 750.000 millones de euros en septiembre de 2008. A finales de año había aumentado hasta superar los dos billones. ¿Es esta postura racional? Es lo lógico ante una situación de recesión económica y los problemas de solvencia a los que se enfrentarán las entidades financieras este año. Se puede criticar, y se debe hacer con dureza, la ligereza con la que actuó la banca durante los años dorados de la orgía crediticia. Aquella actitud era poco profesional. Un intento de traerse del futuro al presente todos los beneficios posibles, espoliado por un sistema de incentivos perversos.

La información de la Encuesta de Préstamos Bancarios muestra con claridad que las instituciones financieras españolas han incrementado mucho más los estándares de concesión de créditos que la media de bancos de la zona euro. Pero también muestra que la demanda de crédito ha caído mucho más que en el resto de la zona euro.

La pregunta clave es, ¿se ha cerrado el grifo más de lo que significaría volver a la situación anterior a la burbuja

<sup>7</sup> Durante algún tiempo también hubo ruido académico respecto a la cuestión del crédito. Chari et al. (2008) argumentaron, utilizando datos agregados, que el crédito no había disminuido en Estados Unidos, a pesar de todos los acontecimientos del último trimestre de 2008. Cohen et al. (2008) muestran que los datos agregados esconden un caída significativa del crédito.

crediticia de los últimos seis años? Si la respuesta a esta pregunta es negativa, entonces la presión del Gobierno para forzar a los bancos a prestar es irracional. Cuando se ha vivido durante mucho tiempo en un ambiente de crédito ilimitado, volver a estándares sensatos puede parecer un cerrojazo al crédito. Además, a diferencia del pasado, ahora los incentivos están alineados: el negocio de los bancos es prestar. Pero no tendría ningún sentido que, en plena crisis económica, los bancos prestaran con la laxitud de los últimos años.

Se reconoce de manera general, que la situación de laxitud crediticia de los últimos años era insostenible. Por tanto, volver a ese escenario no puede ser la solución. La presión por incrementar el crédito más allá de los estándares aceptables dadas las condiciones económicas actuales sólo provocaría un aumento significativo de la morosidad bancaria y agravaría los problemas de solvencia, lo que seguramente requeriría medidas de salvamento más radicales que las adoptadas hasta el momento, con un previsible coste para los contribuyentes. Es cierto: los bancos se equivocaron gravemente en su política de concesión de créditos del pasado. Pero forzarles a prestar más de lo que desearían no es una buena idea: un error difícilmente soluciona los problemas provocados por un error previo.

## Bibliografía

- Board of Governors of the Federal Reserve (2009): *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, February 2.
- CHARI, V., CHRISTIANO, L., Y P. KEHOE (2008): *Facts and myths about the financial crisis of 2008*, mimeo, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- COHEN-COLE, E., DUYGAN, B., FILLAT, J., Y J. MONTORIOL (2008): *Looking behind the aggregates: a reply to Facts and myths about the financial crisis of 2008*, mimeo, Federal Reserve Bank of Boston.
- European Central Bank (2009): *The euro area bank lending survey* (January 2009).
- GARCÍA MONTALVO, J. (2008): *Credit restrictions or demand contraction? A proposal for a new methodology to identify supply and demand of credit*, mimeo.
- MARTÍNEZ PAGES, J. (2008): "Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008," *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre.
- MULINO, M. (2008): "El contenido informativo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios acerca de la evolución del crédito en España y la UEM," *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre.