

La crisis económica y el crédito bancario: ¿*credit crunch* o corrección?

Santiago Carbó Valverde*

1. Introducción

El *credit crunch*, racionamiento de crédito o reducción severa de la financiación crediticia constituye uno de los más temidos fantasmas de las economías cuando éstas afrontan fases de desaceleración y crisis económica, dado que las restricciones sobre la financiación tienen efectos negativos sobre el consumo y la inversión. No siempre es fácil diagnosticar en qué medida una reducción en los ritmos de captación del crédito puede considerarse suficientemente “severa” como para ser catalogada como un *credit crunch*. Con el objeto de afinar lo más posible en el diagnóstico, la mayoría de los analistas suele recurrir al estudio de los determinantes fundamentales de la contracción crediticia y, mediante el examen de la acritud y persistencia de los mismos, tratan de aseverar la existencia o no de *credit crunch*.

La gran pregunta es en qué medida la “crisis”¹ que actualmente, según buena parte de los economistas, afronta la economía española tiene entre sus principales causas un *credit crunch*. Para responder a esta cuestión, resulta necesario describir, en primer lugar, el origen de la crisis financiera internacional y sus principales determinantes. La llamada “crisis de las *subprime*” en Estados Unidos generó una crisis de confianza paralela en los mercados interbancarios y de bonos que ha estrangulado gran parte de los

mecanismos de liquidez con que se nutre el crédito que conceden las entidades financieras en muchos países y, entre ellos, España.

En esta nota se analizan algunos elementos distintivos de la situación y perspectivas del crédito bancario en España para tratar de analizar la concurrencia del *credit crunch* en nuestro país. La conclusión general es que la economía española afronta un racionamiento de crédito ya en 2008. Los principios que determinan este *credit crunch* responden no a una, sino a varias de las principales definiciones que la teoría y la evidencia empírica ha aportado para explicar este fenómeno. Por un lado, el racionamiento de crédito en España responde a problemas de confianza e información asimétrica que, en esta ocasión, ha afectado a los mercados interbancarios, lo que ha incrementado el coste de la financiación interbancaria de forma considerable y, a su vez, ha acrecentado las tensiones de liquidez. Todo ello, ha propiciado una adecuación de las condiciones de concesión de crédito a un entorno de incertidumbre. Asimismo, el racionamiento en España –y la propia crisis económica– se deriva también de la caída en la actividad del sector de la construcción y la disminución del valor de los activos inmobiliarios.

2. Los mecanismos de contracción del crédito: el *credit crunch*

La definición de *credit crunch* ha presentado tradicionalmente dos vertientes que, en la práctica, no siempre ha sido fácil distinguir, ya que los elementos que distinguen estas definiciones han concurrido a veces de manera simultánea en la práctica. En una primera aproximación,

* Universidad de Granada y FUNCAS.

¹ El término crisis se emplea de forma genérica en este artículo para describir una situación como la actual en España. En la que la desaceleración económica está siendo más acusada de lo previsto y, en algunos escenarios, se considera posible, incluso, que se produzca una recesión.

Bernanke y Lown (1991)² definen el *credit crunch* como una caída inesperada del crédito bancario al sector privado, de elevada magnitud en relación a la fase del ciclo económico en que ocurre. Este tipo de racionamiento se corresponde con un incremento considerable de los tipos de interés de los créditos. Este es el diagnóstico, por ejemplo, de la situación vivida en Estados Unidos durante la recesión de 1990, cuando la tasa de crecimiento anual del crédito se situó en el 2%, mientras que en las cinco recesiones previas la tasa media anual de concesión de crédito había superado el 7%.

Una segunda definición de racionamiento de crédito —asociada fundamentalmente al trabajo seminal de Stiglitz y Weiss (1981)³— relaciona el *credit crunch* no tanto con cambios y perturbaciones en los tipos de interés del crédito sino con asimetrías de información y otros elementos distintos del tipo de interés que causan una reducción drástica de la concesión de crédito bancario y la simple denegación de gran parte de las demandas de financiación de hogares y empresas.

Tomadas las dos definiciones, el elemento común que define fundamentalmente el *credit crunch* es una reducción “anormal” en la financiación crediticia, con independencia de si esta reducción viene dada por un incremento del tipo de interés de los créditos, por una reducción de la oferta no relacionada con los tipos de interés (sino con mecanismos de información asimétrica e incertidumbre) o con alguna combinación de ambos tipos de circunstancias. Las variaciones en tipos de interés y los problemas de información asimétrica pueden venir, a su vez, desencadenados por terceros factores entre los que destacan una inadecuada correspondencia del capital y las reservas bancarias al volumen de financiación crediticia, una hiperregulación y excesiva supervisión que prevenga a las entidades de depósito sobre la concesión de crédito, problemas de funcionamiento en los mercados interbancarios y de bonos o *shocks* en los precios de activos reales y, en particular, de los precios de la vivienda. Estos factores pueden concurrir de forma individual o interrelacionarse y retroalimentarse. El último de los fenómenos señalados (la sobrevaloración de un activo real) merece especial atención en tanto en cuanto las dos últimas crisis financieras de carácter internacional (la de principios de la década de 1990 y la actual) estuvieron precedidas por una elevación significativa, por encima de los valores de equilibrio, de los precios de los activos inmobiliarios.

3. ¿*Credit crunch* en España?: un diagnóstico de urgencia

El endurecimiento de las condiciones crediticias y la reducción de la provisión de crédito bancario en España resultan dos realidades innegables desde agosto de 2007. Si se toma como punto de partida el crecimiento mensual del crédito al sector privado —empleando datos del Banco de España— se observa que, mientras que la tasa media en 2006 fue del 1,9% y en 2007 del 1,7%, en enero de 2008 este crecimiento se redujo al 1,3%, en febrero al 1,2% y en marzo, último datos disponible, al 1,1%. Estas tasas de variación mensuales no parece alarmantes de por sí, pero sí llama la atención la contracción de las mismas a lo largo del tiempo. La persistencia de esta tendencia a la baja podría reducir la concesión de crédito en 2008 a porcentajes de entre el 25% y el 30% de la que fue en 2007. Esta tendencia viene acompañada por un aumento nada despreciable de la dudosa del crédito de las entidades bancarias que, si bien fue del 1,1% en 2006, aumentó hasta el 2,3% en 2007 y en marzo de 2008 se ha catapultado hasta el 5,7%. Este crédito dudoso podría llevar la morosidad (como confirmación de impago posterior a la dudosa) a porcentajes entre el 2% y el 3% a finales de 2008, tras haberse mantenido por debajo del 1% en los últimos años.

¿Cuáles son los fenómenos desencadenantes? Siguiendo las herramientas de diagnóstico anteriormente comentadas, la contracción del crédito no parece deberse a una inadecuación de los recursos propios de las entidades de depósito españolas al riesgo de su cartera de préstamos. Las entidades bancarias han contado y cuentan con recursos de capital y provisiones suficientes para afrontar el aumento de la morosidad. Las provisiones estadísticas que estableció el Banco de España han mostrado, ahora más que nunca, su utilidad como mecanismos amortiguadores del riesgo crediticio ante la crisis. El racionamiento de crédito se debe, en buena parte, a los problemas de incertidumbre de los mercados interbancarios y de bonos que generaron la crisis de confianza y la crisis de liquidez y que, en el contexto español (al igual que en el Reino Unido y en Estados Unidos) se ven retroalimentados, de forma progresiva, por la corrección a la baja en el valor de los activos inmobiliarios y la caída de la actividad en el sector de la construcción.

En la crisis actual, el sector bancario español ha experimentando *shocks* de liquidez y se le ha dificultado el acceso al mercado interbancario exterior, al que las entidades de depósito han recurrido de forma creciente en los últimos años para satisfacer los significativos incrementos de la demanda de crédito. Las restricciones de liquidez se trasladan,

² BERNANKE, B. S., y C. S. LOWN (1991), “The Credit Crunch,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 205–247.

³ STIGLITZ, J. E., y A. WEISS (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 71: 393–410.

a su vez, al entorno empresarial y a los hogares, desacelerando el consumo y la inversión. Concurren, por lo tanto problemas de confianza y restricciones de liquidez que se retroalimentan. Además, la persistencia de las turbulencias en el entorno internacional ha supuesto que, desde principios de 2008, las restricciones crediticias se manifestaran tanto en los tramos de baja calificación crediticia como en otros de mejor calidad. Las tensiones en los mercados interbancarios en gran medida no se han disipado, ya que persiste una cierta desconfianza entre las entidades, lo que supone una prima de riesgo de contraparte elevada.

A tenor de los datos y de los mecanismos de transmisión, puede decirse que, en 2008, la economía española

está sufriendo los efectos de un racionamiento de crédito que se manifiesta en un endurecimiento considerable de las condiciones de concesión de financiación.

Finalmente, cabe preguntarse cuánto puede prolongarse este *credit crunch*. Los aumentos y expectativas al alza en los tipos de interés de referencia no favorecerán una rápida recuperación. La situación macroeconómica, en la que las previsiones más favorables estiman que la recuperación no llegará, al menos, hasta 2010, tampoco ayuda. Eso sí, es previsible que el racionamiento pueda prolongarse, al menos, durante 2008 y buena parte de 2009, a medida que la corrección de la actividad en el sector inmobiliario se acomoda.