

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

1/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN
Y DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO
NO FINANCIERO

Pana Alves, Fabián Arrizabalaga, Javier Delgado,
Jorge Galán, Eduardo Pérez Asenjo,
Carlos Pérez Montes y Carlos Trucharte

RESUMEN

Las condiciones de financiación para las familias y las empresas se han mantenido holgadas durante la segunda mitad de 2020, favorecidas por las medidas de apoyo por parte de las autoridades económicas y monetarias para hacer frente a las consecuencias de la pandemia de COVID-19. No obstante, se aprecian signos de un cierto endurecimiento en los criterios de concesión de préstamos, vinculados con la mayor preocupación de las entidades financieras por los riesgos. La recuperación de la actividad económica a partir del verano ha favorecido un mayor dinamismo del flujo de crédito a las personas físicas, mientras que, tras los elevados volúmenes de financiación captados por las actividades productivas durante la primavera, el nuevo crédito a este sector se ha reducido notablemente. El fuerte impacto negativo sobre la actividad económica de la pandemia de COVID-19 no se ha reflejado hasta el tercer trimestre de 2020 de forma significativa en la calidad de la cartera de crédito al sector privado de las entidades de depósito. Si bien el descenso del crédito dudoso observado en los años previos se ha desacelerado en 2020 de forma generalizada entre carteras, y se observan repuntes en carteras específicas como las vinculadas al crédito para consumo, el volumen total de este ha continuado descendiendo en términos interanuales. El volumen de avales públicos al crédito para actividades productivas ha moderado su crecimiento en la segunda mitad del año, y se ha observado también una estabilización del volumen de crédito sujeto a moratorias vigentes, que se concentra mayoritariamente en los programas de las asociaciones de entidades de crédito.

Palabras clave: financiación, crédito, hogares, empresas no financieras, entidades de depósito, morosidad, avales públicos, moratoria.

Códigos JEL: E44, E51, G21, G23, G28.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN Y DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Este artículo ha sido elaborado por Pana Alves, de la Dirección General de Economía y Estadística, y por Fabián Arrizabalaga, Javier Delgado, Jorge Galán, Eduardo Pérez Asenjo, Carlos Pérez Montes y Carlos Trucharte, de la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución.

Introducción

Este artículo analiza la evolución reciente de la financiación captada por el sector privado no financiero español desde una perspectiva agregada (sección segunda) y de la cartera de préstamos frente a este sector de las entidades de depósito (ED) residentes (sección tercera). La evolución de ambos enfoques no tiene por qué coincidir, ya que los hogares y las empresas no financieras no captan fondos únicamente de estos intermediarios financieros. En concreto, los hogares pueden obtener financiación de los establecimientos financieros de crédito (EFC) para financiar su consumo, mientras que las sociedades no financieras emiten deuda en los mercados de capitales¹. El artículo concluye con una sección dedicada a analizar la calidad del crédito en los balances de las ED, prestando especial atención a la evolución de los créditos dudosos. El artículo incluye dos recuadros. El primero descompone el crecimiento del crédito a hogares y a empresas en factores de oferta y de demanda mediante la aplicación de un modelo VAR estructural. El segundo recuadro describe de forma detallada la evolución del *stock* vigente de crédito de ED sujeto a moratorias.

Financiación captada por el sector privado no financiero

Durante la segunda mitad de 2020, las condiciones de financiación del sector privado no financiero de la economía española han continuado estando muy condicionadas por la evolución de la pandemia de COVID-19 y la respuesta a esta por parte de las autoridades económicas y monetarias. Así, la política monetaria ha seguido apoyando la relajación de las condiciones financieras mediante la ampliación en dos ocasiones del tamaño del programa de compras de emergencia pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés), la mejora de las condiciones y la extensión de las operaciones de refinanciación con las entidades de contrapartida, y la prolongación

1 Para una explicación detallada sobre las diferencias entre ambos enfoques y otros aspectos estadísticos, véase el recuadro 1, «Información estadística para el análisis de los saldos de financiación y crédito», en Alves *et al.* (2019).

de la relajación de los criterios aplicados a las garantías de los préstamos del Banco Central Europeo (BCE) hasta junio de 2022. Adicionalmente, la puesta en marcha de una segunda línea de avales públicos gestionada por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) por valor de 40 mm de euros², la mejora de las condiciones (ampliación del período de carencia de 12 a 24 meses y extensión del plazo de vencimiento de cinco a ocho años) y la ampliación del plazo de solicitud³ de la primera línea de 100 mm de euros⁴ hasta junio de 2021 también habrían contribuido a mejorar el acceso y las condiciones de financiación de las empresas y de los autónomos.

En este contexto, los costes de las nuevas operaciones crediticias con las familias y las empresas han seguido en niveles muy reducidos, registrándose caídas adicionales durante el segundo semestre de 2020, lo que ha llevado a que se situaran hacia el final de año en mínimos históricos en la mayoría de los segmentos (véase gráfico 1.1). En todo caso, estos descensos han sido, en muchas categorías de crédito, algo menores que la reducción de los tipos de interés de mercado⁵, ampliándose desde el verano el diferencial entre ambos (véase gráfico 1.2).

Por su parte, el coste medio de las emisiones de deuda corporativa a largo plazo se ha reducido en cerca de 40 puntos básicos (pb) durante la segunda mitad del año, situándose al cierre de 2020 prácticamente en el mismo nivel que antes de la pandemia. El diferencial de este coste con respecto al tipo de interés *swap* al mismo plazo (indicador este último que aproxima el coste de financiación de las entidades financieras con una elevada calidad crediticia) también ha descendido durante los últimos meses, aunque a finales de 2020 se encontraba unos 25 pb por encima del nivel que había antes de la crisis sanitaria.

Los criterios de concesión de préstamos se habrían endurecido en la segunda mitad del año de forma generalizada como consecuencia del incremento de los riesgos percibidos por parte de las entidades financieras, según señala la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB)⁶. Esto se habría reflejado en un aumento de la proporción de préstamos denegados, en el cuarto trimestre de 2020, en todos los segmentos de crédito. En el caso de la financiación a los hogares, el endurecimiento en el segmento de crédito para la compra de vivienda habría sido moderado y se habría producido únicamente en el tercer trimestre (en el cuarto no habría habido cambios) como resultado de la menor tolerancia al riesgo por parte de las entidades financieras y de las expectativas de debilidad de la actividad económica en general. Estos dos factores, unidos a la percepción de un deterioro de la solvencia de los prestatarios,

2 Véase el [Real Decreto-ley 25/2020](#), de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo.

3 Véase el [Real Decreto-ley 34/2020](#), de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria.

4 Con datos del cierre de 2020, todavía había disponible [cerca de 13 mm en avales](#) de la primera línea.

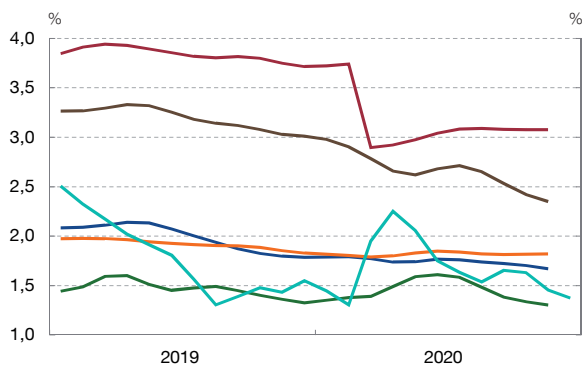
5 Los tipos de interés de mercado se aproximan con la curva de tipos *swap*.

6 Véase Menéndez y Mulino (2021).

LOS COSTES DE LA FINANCIACIÓN SE HAN REDUCIDO LIGERAMENTE DURANTE LOS ÚLTIMOS MESES, PERO EL ACCESO AL CRÉDITO BANCARIO SE HA ENDURECIDO (a)

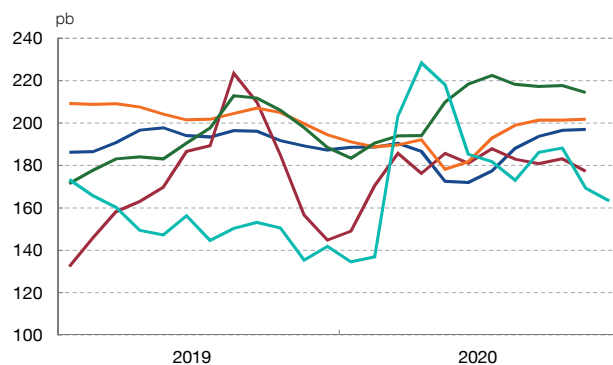
Los costes medios de la financiación del sector privado no financiero se han reducido ligeramente en la segunda mitad de 2020, aunque en algunos segmentos lo han hecho en menor medida que los tipos de interés de mercado. En paralelo, los criterios de aprobación de créditos bancarios se han endurecido de forma generalizada durante el mismo período, mientras que la demanda crediticia ha disminuido —con mayor intensidad la procedente de las empresas— tras el notable aumento observado durante la primavera.

1 COSTES DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (b)



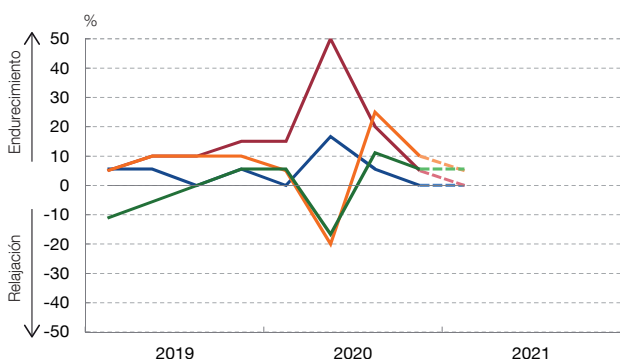
— CRÉDITO PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA
 — CRÉDITO A EMPRESARIOS INDIVIDUALES
 — PRÉSTAMOS BANCARIOS A SOCIEDADES DE HASTA UN MILLÓN DE EUROS
 — PRÉSTAMOS BANCARIOS A SOCIEDADES DE MÁS DE UN MILLÓN DE EUROS
 — VALORES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO
 — CRÉDITO PARA CONSUMO (Escala dcha.)

2 DIFERENCIALES ENTRE LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS Y LOS DE MERCADO (b)



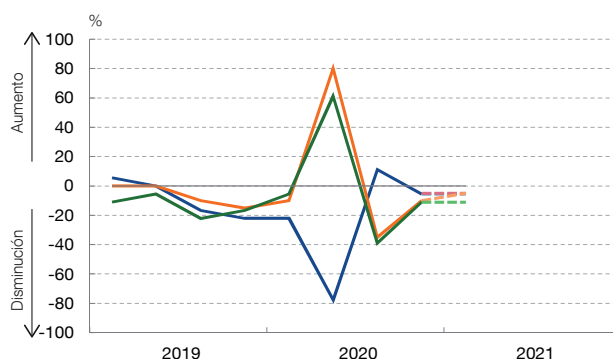
— HIPOTECAS A HOGARES A TIPO VARIABLE (c)
 — HIPOTECAS A HOGARES A TIPO FIJO (d)
 — PRÉSTAMOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA UN AÑO (e)
 — PRÉSTAMOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS A MÁS DE UN AÑO (f)
 — VALORES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO (g)

3 EPB: VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (h)



— VIVIENDA — PREVISIÓN VIVIENDA — CONSUMO Y OTROS FINES — PREVISIÓN CONSUMO Y OTROS FINES
 — PYMES — PREVISIÓN PYMES — GRANDES EMPRESAS — PREVISIÓN GRANDES EMPRESAS

4 EPB: VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS (i)



FUENTES: Thomson Reuters Datastream, Banco Central Europeo y Banco de España.

- a En las operaciones de crédito se incluyen tanto las realizadas con las entidades de depósito como con los establecimientos financieros de crédito.
 b Los tipos de interés de los préstamos bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, no incluyen comisiones ni gastos conexos a los préstamos, y están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (esto es, alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).
 c Diferencial con respecto al euríbor a doce meses del mes anterior.
 d Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a veinte años del mismo mes.
 e Diferencial con respecto al euríbor a tres meses del mes anterior.
 f Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a tres años del mismo mes.
 g Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a diez años del mismo mes.
 h Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente $\times 1$.
 i Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.



explicarían el endurecimiento en el segmento de crédito para consumo y otros fines, que habría sido más acentuado que el observado en las operaciones para adquisición de vivienda (véase gráfico 1.3).

En el caso de la financiación a las empresas, las entidades financieras habrían endurecido los criterios de concesión debido al incremento de los riesgos percibidos asociados a las peores expectativas sobre la actividad económica en general y de las perspectivas de ciertos sectores o empresas, así como a los mayores riesgos sobre las garantías solicitadas. Este endurecimiento se dio a pesar del apoyo de las líneas de avales públicos, aunque la mejora de las condiciones de estas y la implementación de la segunda línea en la parte final del año habrían podido contribuir a moderar el grado de endurecimiento en el cuarto trimestre de 2020⁷. En línea con estos resultados, en la última edición de la encuesta del BCE sobre el acceso a la financiación de las empresas del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés), las pymes españolas esperaban un deterioro en su acceso a la financiación bancaria para el período comprendido entre octubre de 2020 y marzo de 2021, tras la mejoría observada en este aspecto en los seis meses previos⁸.

De igual modo, la EPB también muestra un endurecimiento de las condiciones generales aplicadas a los préstamos a las empresas y a los hogares para el consumo y otros fines en la segunda mitad de 2020, mientras que habrían permanecido inalteradas en el caso del crédito para la compra de vivienda. Así, en términos de precio, los márgenes aplicados se habrían ampliado, tanto en los préstamos ordinarios como en los de mayor riesgo, mientras que las entidades financieras habrían limitado el importe de los préstamos y de las líneas de crédito y habrían aumentado las garantías requeridas para conceder financiación.

A partir del verano se levantaron las restricciones a la movilidad que se habían impuesto como consecuencia de la pandemia, lo que ha facilitado la recuperación de la actividad económica y un mayor dinamismo de las operaciones crediticias con las personas físicas. Así, se observó un aumento, en términos interanuales, del volumen de los nuevos préstamos para compra de vivienda y una moderación del ritmo de contracción de los préstamos a este sector para otros fines (véase gráfico 2.1). En el caso del segmento de crédito para adquisición de vivienda, esta evolución habría venido explicada fundamentalmente por el incremento de la demanda, según señala la EPB (véase gráfico 1.4), como resultado, en parte, de la materialización de decisiones de compra que tuvieron que ser aplazadas durante el confinamiento de la primavera. En el segmento de crédito para consumo, la tasa interanual de retroceso de las nuevas operaciones de crédito se moderó desde el

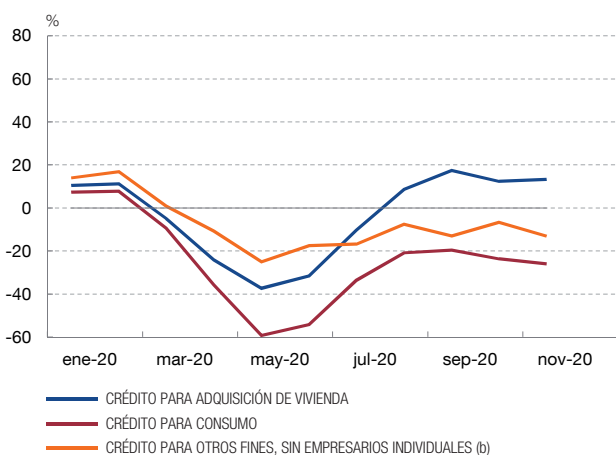
7 Hasta la fecha, ya se han activado dos tramos de esta segunda línea por valor de 10.550 millones, que pueden ser destinados, aparte de para cubrir las necesidades de liquidez, para la inversión productiva.

8 Véase el recuadro 3, “Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la Encuesta Semestral del BCE”, en «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

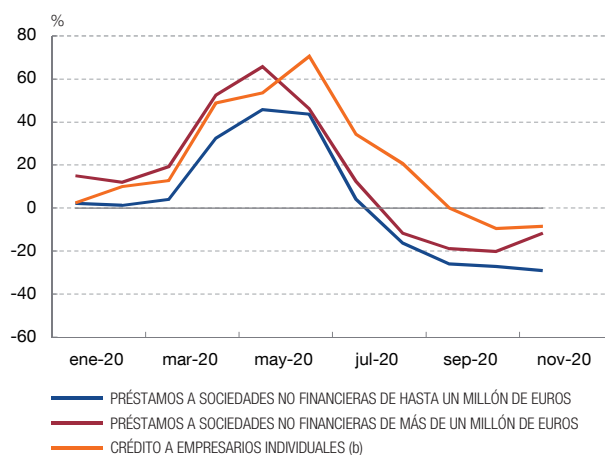
MAYOR DINAMISMO DEL CRÉDITO NUEVO A PERSONAS FÍSICAS Y RETROCESO DEL DESTINADO A ACTIVIDADES DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2020

El levantamiento de las restricciones de movilidad a partir del verano favoreció un mayor dinamismo de las nuevas operaciones de crédito a las personas físicas, particularmente en el caso del crédito para la adquisición de vivienda, resultado, en parte, de la materialización de decisiones de compra que tuvieron que ser pospuestas durante la primavera. En el caso del crédito destinado a las actividades productivas, durante los últimos meses se ha observado una contracción de las nuevas operaciones, después del elevado volumen de nueva financiación bancaria que fue captada por empresas y empresarios individuales durante el confinamiento para cubrir sus necesidades de liquidez más apremiantes. Esta evolución de los flujos de financiación se trasladó al comportamiento de los saldos vivos de crédito.

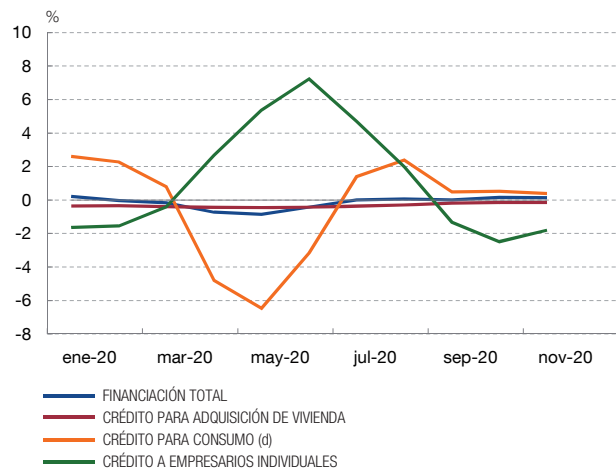
1 NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A PERSONAS FÍSICAS (a)
Variación interanual de flujos acumulados de tres meses



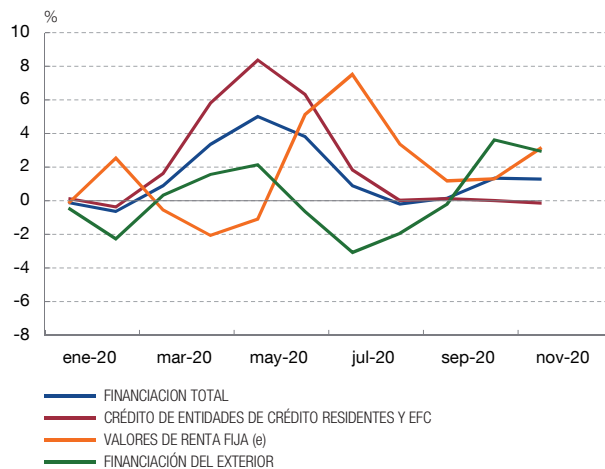
2 NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)
Variación interanual de flujos acumulados de tres meses



3 FINANCIACIÓN A LOS HOGARES. SALDOS VIVOS (a)
Variación intertrimestral (c)



4 FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. SALDOS VIVOS (a)
Variación intertrimestral (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Las series de financiación bancaria (crédito o préstamos) incluyen la concedida tanto por las entidades de depósito como por los establecimientos financieros de crédito.
- b Incluye las nuevas operaciones que son renegociaciones de créditos anteriores.
- c Son tasas de variación desestacionalizadas.
- d No incluye el crédito titulado.
- e Incluye las emisiones realizadas por filiales residentes de sociedades no financieras.



verano, si bien en los últimos meses del año, en línea con la intensificación de la segunda ola de la pandemia y la mayor incertidumbre, el ritmo de contracción ha vuelto a aumentar. De acuerdo con la EPB, esta evolución podría ser consecuencia tanto de la contracción de la oferta como de la caída de la demanda. En ambos segmentos, el programa de moratorias está tendiendo a moderar las necesidades de financiación de los hogares.

En contraposición, las nuevas operaciones de crédito a actividades productivas se han contraído intensamente en la segunda mitad del año, en términos interanuales (véase gráfico 2.2). Después de que las empresas y los empresarios individuales captaran volúmenes muy elevados de financiación bancaria durante la primavera para cubrir sus necesidades de liquidez y acumular activos líquidos, en el segundo semestre la demanda de financiación bancaria empresarial habría retrocedido, como señala la EPB. De hecho, en el tercer trimestre de 2020 el descenso de la demanda crediticia habría sido el más acusado desde 2009. La incipiente utilización de esos colchones de liquidez, los períodos de carencia de la financiación avalada obtenida y los plazos más dilatados de los vencimientos determinarían, en parte, la menor demanda. Esto, unido al endurecimiento de la oferta de crédito, explicaría la evolución reciente de las nuevas operaciones de préstamo a las empresas. Los resultados de un modelo econométrico confirman que la pérdida de dinamismo de la financiación bancaria destinada a las empresas no financieras desde el verano se explicaría por factores tanto de oferta como de demanda (véase recuadro 1).

El flujo de crédito nuevo a actividades productivas se elevó, entre marzo y noviembre, a los 268 mm, frente a los 248 mm del mismo período del año anterior. Algo más de un 40 % de las nuevas operaciones durante este período fueron canalizadas a través de las líneas de avales públicos gestionadas por el ICO. Esto ha permitido a las empresas y a los autónomos no solamente cubrir sus necesidades de liquidez más apremiantes, sino también acumular activos líquidos y mejorar sus condiciones de financiación, ya que los fondos captados mediante el uso de estos avales públicos se han obtenido con unas condiciones más favorables que las habituales de mercado en términos de carencia, plazos de amortización y coste, como ya se ha apuntado antes⁹.

Esta evolución de los flujos de financiación bancaria se reflejó en la dinámica de los saldos vivos. Así, en términos de tasas intertrimestrales desestacionalizadas¹⁰, el saldo de crédito concedido a los hogares pasó a expandirse ligeramente, a un ritmo del 0,1 % en noviembre (último dato disponible), frente al retroceso del 0,4 % de junio (véase gráfico 2.3). Esto fue resultado de la moderación de la tasa de retroceso del

9 Véase el recuadro 1, «El papel del programa de avales públicos en el dinamismo reciente del crédito a autónomos y empresas no financieras», en Alves *et al.* (2020).

10 Estas tasas se calculan comparando el saldo de un mes con el observado tres meses antes y aplicando un procedimiento de desestacionalización.

crédito para la compra de vivienda [con una caída intertrimestral del 0,1 % en noviembre, 0,3 puntos porcentuales (pp) menos que en junio] y de la recuperación del crecimiento del crédito para consumo (que se expandía a una tasa intertrimestral del 0,4 % en noviembre, frente al retroceso del 3,2 % cinco meses antes). En todo caso, esta evolución de los saldos vivos está condicionada también por las moratorias de los préstamos a las personas físicas¹¹ (véase recuadro 2), sin las que el volumen de amortizaciones hubiera sido más elevado, llevando a un menor dinamismo del saldo vivo.

Por su parte, el crecimiento del crédito concedido a las actividades productivas se ha moderado significativamente durante la segunda mitad del año (véase gráfico 2.4). Así, en términos intertrimestrales, el saldo vivo de la deuda bancaria de los empresarios individuales se contraía en noviembre (último dato disponible) a un ritmo del 1,8 %. El saldo de crédito concedido por las entidades financieras residentes a las sociedades no financieras también se ha desacelerado con fuerza desde el verano, llegando a situarse las tasas de crecimiento intertrimestral en valores ligeramente negativos en noviembre (del -0,2 %). La financiación empresarial en los mercados de capitales también ha perdido dinamismo durante el segundo semestre de 2020, aunque en menor medida que la financiación bancaria (avanzaba a un ritmo intertrimestral del 3,2 % en noviembre, frente al 7,5 % de julio). Por el contrario, la financiación procedente del exterior, que suele presentar una mayor variabilidad, ha pasado a crecer (2,9 % en noviembre, en términos intertrimestrales, frente al retroceso del 3,1 % en julio). De este modo, el saldo de la deuda empresarial ha continuado expandiéndose, aunque a ritmos más moderados (1,3 % en noviembre, en términos intertrimestrales, frente al 3,8 % de junio).

Actividad crediticia del sector bancario residente

El *stock* del crédito concedido por las ED en España al sector privado residente¹² en septiembre de 2020 experimentó un aumento del 2,6 % en tasa interanual (véase gráfico 3.1), lo que supone una práctica estabilización con respecto a la tasa del 2,5 % observada en junio de 2020. Sin embargo, la expansión de crédito desde el estallido de la pandemia se ha frenado en el tercer trimestre de 2020. Al igual que para el conjunto de la financiación al sector privado no financiero, la evolución del crédito de ED desde marzo a septiembre de 2020 ha venido muy influida por la crisis del COVID-19, que ha elevado la demanda de fondos de las empresas, y por las

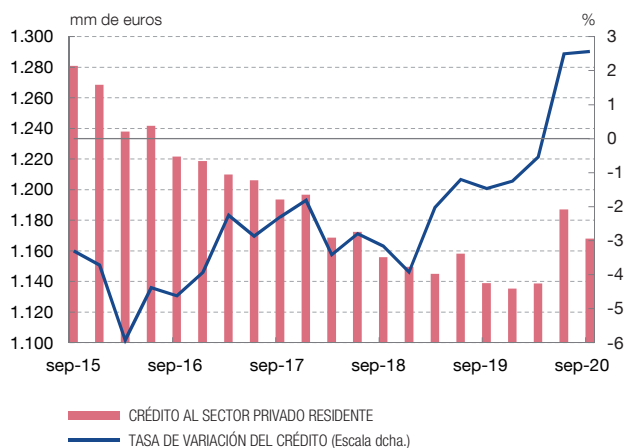
11 Se han aprobado dos moratorias legislativas para personas físicas económicamente vulnerables —de las deudas hipotecarias (véase el [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo) y de los contratos de crédito sin garantía hipotecaria (véase el [Real Decreto-ley 11/2020](#), de 31 de marzo)— y una moratoria sectorial que amplía el colectivo de personas físicas beneficiarias y permite prolongar el aplazamiento una vez finalizado el período de la moratoria legal (véase el [Real Decreto-ley 19/2020](#), de 26 de mayo).

12 El sector privado residente incluye los siguientes sectores institucionales: sociedades no financieras, hogares (entre los que se incluyen los empresarios individuales), instituciones sin ánimo de lucro al servicio de los hogares (ISFSH) y resto de las empresas financieras.

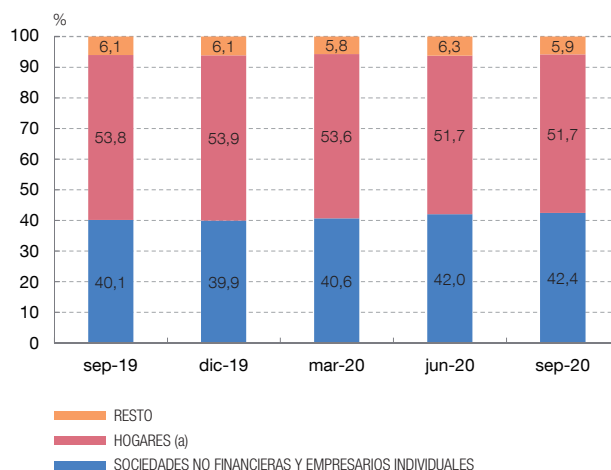
EL CRÉDITO DE ENTIDADES DE DEPÓSITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, QUE HA CRECIDO CON FUERZA DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA, FRENA SU EXPANSIÓN EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020

La expansión del crédito de entidades de depósito al sector privado residente en el segundo trimestre del último año, apoyada por las medidas adoptadas para hacer frente a los efectos adversos del COVID-19, se ha frenado en el tercer trimestre de 2020. El segmento de sociedades no financieras y empresarios individuales, en el que se concentra la expansión interanual, ha experimentado en el tercer trimestre de 2020 un ligero aumento adicional (0,4 pp) de su peso relativo sobre el crédito al sector privado residente.

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL. ED



2 COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO, POR SECTOR INSTITUCIONAL. ED



FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



medidas adoptadas por las autoridades para mitigar el impacto económico y social de la pandemia; en particular, las líneas de avales públicos destinadas a facilitar el acceso al crédito y liquidez a empresas y a autónomos, que se han traducido también en un incremento de 1,8 pp del peso del crédito a estos sobre el total concedido por las ED al sector privado (véase gráfico 3.2)¹³.

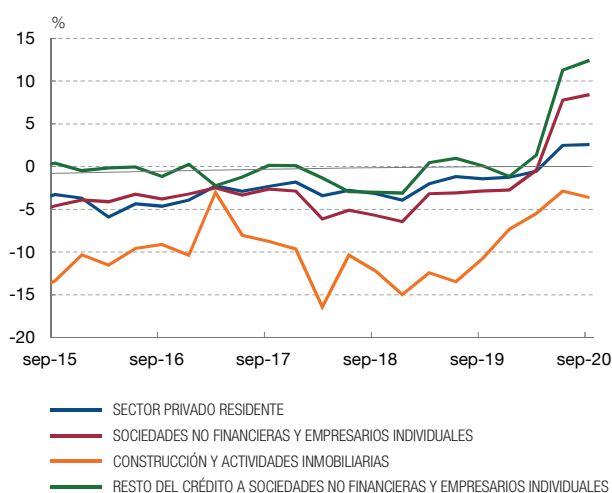
Como ya se ha comentado en la sección anterior, la evolución del crédito ha variado significativamente por sector institucional y de actividad. El crédito concedido en España por ED a las sociedades no financieras y empresarios individuales presentó una tasa de crecimiento interanual del 8,4% en el tercer trimestre de 2020 (véase gráfico 4.1), si bien descendió ligeramente de junio a septiembre, y la alta tasa interanual está explicada fundamentalmente por la expansión de este *stock* entre marzo y junio. Por su parte, el crédito a hogares continuó presentando un descenso interanual (-1,5%), aunque algo menor que en el segundo trimestre. En este

13 Véase el [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, que establece un programa de avales por un tamaño máximo de 100 mm de euros. Adicionalmente, el [Real Decreto-ley 25/2020](#) establece una segunda línea de avales para apoyar la inversión empresarial, por un importe máximo de 40 mm de euros.

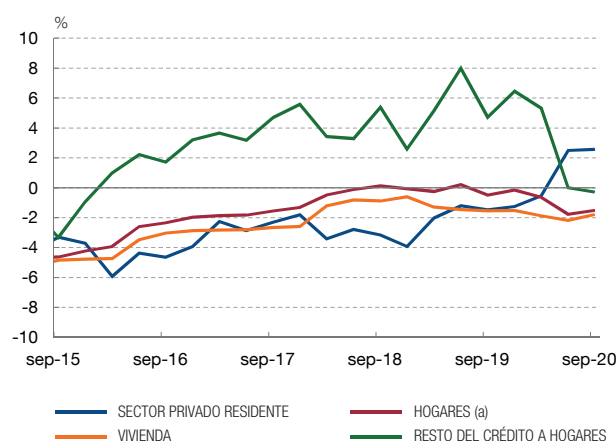
A PESAR DEL FRENO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020, SE MANTIENE UNA TASA ELEVADA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO A LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL, MIENTRAS QUE SE HA CONTENIDO EL DESCENSO DEL CRÉDITO A LOS HOGARES

La expansión interanual del crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales (8,4 %) observada en septiembre de 2020 es debida, en buena parte, al despliegue de aproximadamente el 65 % de la línea de avales COVID-19 del RDL 8/2020 hasta el 30 de junio, y no al comportamiento en el tercer trimestre. El sector de la construcción y actividades inmobiliarias ha acentuado su caída, con una tasa interanual del -3,6 % (-2,9 % en junio de 2020). Por su parte, el crédito a hogares ha ralentizado su descenso interanual debido a una menor reducción del crédito para vivienda, que ha más que compensado la entrada en niveles negativos del crecimiento del crédito a hogares para el resto de las finalidades.

1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED



2 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A HOGARES. ED



FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



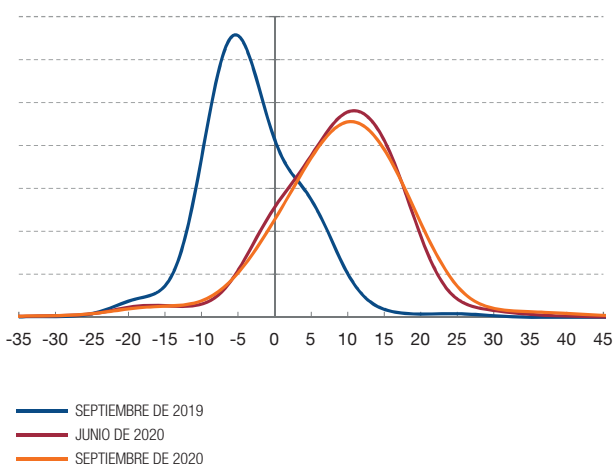
segmento, destaca el retroceso del crédito para fines distintos a la adquisición de vivienda (-0,3 %). En cambio, el crédito para adquisición de vivienda moderó su descenso interanual hasta el -1,8 % en septiembre de 2020 (0,3 pp de menor caída que en junio) (véase gráfico 4.2).

En cuanto a los sectores de actividad empresarial, el crédito al sector inmobiliario (construcción y actividades inmobiliarias) aceleró su caída interanual hasta el 3,6 % en septiembre de 2020 (frente a un retroceso interanual del 2,9 % en junio de 2020). El crédito empresarial no inmobiliario creció un 12,4 % en tasa interanual, por encima del 11,3 % observado en el segundo trimestre, aunque disminuyó en el tercer trimestre. En todo caso, debe tenerse en cuenta que el 65 % de la línea de avales públicos vinculada al Real Decreto-ley (RDL) 8/2020 y gestionada por el ICO fue concedida entre marzo y junio de 2020, impulsando el crecimiento de esta rúbrica de crédito en ese trimestre (y en el conjunto de los últimos 12 meses). Con respecto a 2019, la distribución del crecimiento interanual del crédito empresarial entre ED se ha desplazado claramente hacia valores más positivos, manteniéndose relativamente estable entre el segundo y el tercer trimestre de 2020 (véase gráfico 5.1). Es también

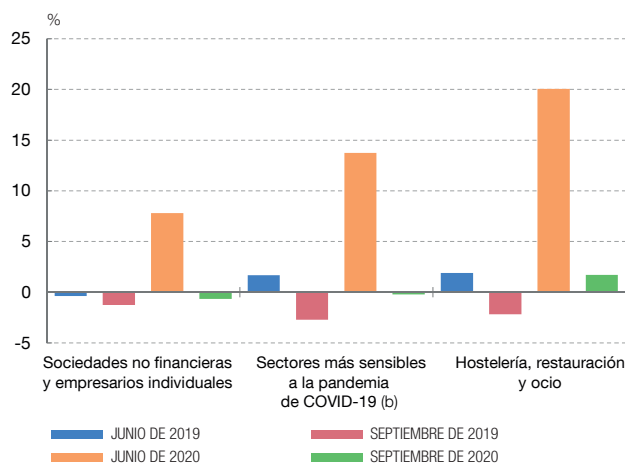
LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO A LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA HA SIDO GENERALIZADA ENTRE ENTIDADES Y ESPECIALMENTE INTENSA EN SECTORES SENSIBLES, SI BIEN TAMBIÉN PARA ESTOS SE HA MODERADO SUSTANCIALMENTE EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020

La evolución de la distribución entre entidades de depósito del crecimiento interanual del crédito a la actividad empresarial muestra un desplazamiento generalizado hacia valores positivos en 2020, pero con una dispersión notable entre ellas. El crédito a los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19 apenas ha crecido en el tercer trimestre de 2020, en comparación con la fuerte expansión en el segundo trimestre de 2020. Dentro de estos, únicamente el sector de la hostelería, restauración y ocio ha crecido en el último trimestre (1,7 %).

1 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES (%). ED (a)



2 TASA DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL CRÉDITO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD. ED



FUENTE: Banco de España.

- a El gráfico muestra la función de densidad de las tasas de variación interanual del crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales ponderadas por el importe del crédito de cada ED. Esta función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de ella, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.
- b El total de los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19 recoge la evolución conjunta de industrias manufactureras, comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos, transporte y almacenamiento, hostelería, restauración y ocio.



destacable que la dispersión entre entidades en esta distribución ha aumentado al tiempo que se producía la expansión crediticia desde el segundo trimestre de 2020, lo que indica que no todas las ED habrían contribuido de forma comparable a la expansión de la actividad crediticia durante los últimos trimestres.

El recuadro 1 descompone la evolución del crédito en los sectores de hogares y empresas desde 2005 en factores de demanda y de oferta, cuya identificación es crucial para la correcta interpretación de las consecuencias económicas de estos patrones de crecimiento del crédito. A diferencia de los *shocks* negativos, de carácter generalizado y persistente, de oferta y de demanda, identificados en distintas etapas de la crisis financiera global, tanto para empresas como para hogares, en esta crisis se observa un patrón muy distinto en ambos colectivos. En el caso de los hogares, en el segundo trimestre se apreciaron *shocks* negativos de oferta (ligados probablemente a una mayor percepción de riesgos por parte de las entidades) y de demanda (asociados a las restricciones a la movilidad y a la incertidumbre), que, por el momento, parecen no haber tenido continuidad. En el caso de las empresas, se

apreciaron *shocks* positivos de oferta durante las primeras fases de la pandemia, vinculados al apoyo de la política económica, siendo también significativos los *shocks* positivos de demanda relacionados con el aumento de sus necesidades de liquidez. La realización de *shocks* negativos de oferta en el sector de sociedades no financieras en el tercer trimestre de 2020 alerta sobre un posible agotamiento del efecto de las medidas de apoyo sobre aquella y una mayor percepción del riesgo por parte de las ED, y debe ser seguida con atención en los próximos meses.

El crédito a los sectores más afectados por las restricciones a la movilidad impuestas por la pandemia de COVID-19¹⁴ ha mostrado tasas interanuales de crecimiento significativamente mayores que las del conjunto del crédito a la actividad empresarial. En concreto, el crédito destinado a estos sectores ha registrado en septiembre de 2020 un crecimiento interanual del 16,4 % (4 pp por encima del crecimiento medio del crédito empresarial no inmobiliario). Entre las ramas cuya financiación bancaria ha mostrado un mayor dinamismo, destaca el sector de la hostelería y actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento, que ha crecido un 30,6 % en tasa interanual. Sin embargo, en el tercer trimestre el crédito al conjunto de los sectores sensibles ha decrecido ligeramente (-0,2 % en tasa intertrimestral), siendo esta una contracción menor que la observada en el mismo trimestre del año anterior¹⁵. El saldo de crédito de las ED a la hostelería y otras actividades de ocio ha continuado creciendo en el tercer trimestre, aunque a una tasa trimestral mucho más moderada (1,7 %), que contrasta, sin embargo, favorablemente con la contracción trimestral observada en el mismo período de 2019 (véase gráfico 5.2).

Como se ha mencionado antes, ha sido en el segundo trimestre de 2020 cuando se ha desplegado la mayor parte de la línea de avales COVID-19, dirigidos en su mayoría a pymes y a autónomos (70 % del total), para garantizar sus necesidades de liquidez. El importe dispuesto vinculado a las operaciones de crédito empresarial con aval público alcanzaba los 81,5 mm de euros hasta septiembre de 2020, de los que 71,5 mm de euros se habían concedido ya en el segundo trimestre del pasado año¹⁶ (véase gráfico 6.1). Si se consideran también los nuevos recursos disponibles (líneas de crédito, etc.) protegidos por los avales del RDL 8/2020, la financiación total asociada a ellos alcanzaba los 102 mm de euros en septiembre de 2020. El importe total avalado ha llegado a los 87 mm de euros en diciembre de 2020 (último dato

14 Se incluyen en este conjunto de sectores más sensibles a las restricciones físicas de la pandemia de COVID-19 las industrias manufactureras (excepto la industria de alimentación y fabricación de bebidas), el comercio al por mayor y al por menor, la reparación de vehículos de motor y motocicletas, el transporte y almacenamiento, y la hostelería y actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento.

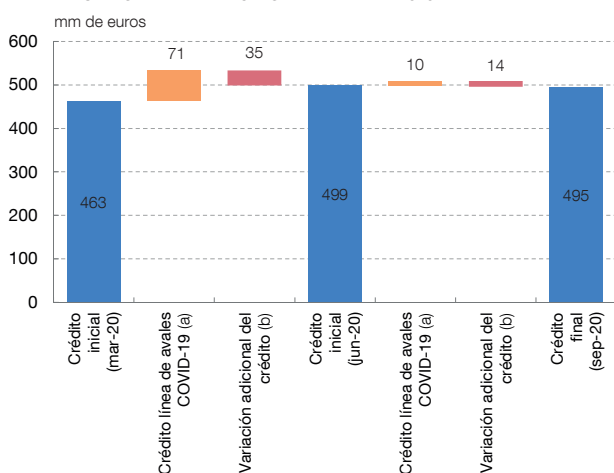
15 En esta sección, las tasas de crecimiento trimestrales se muestran sin desestacionalizar, presentándose para hacer posible su interpretación bajo esta definición su valor en 2019 y 2020.

16 La incorporación de información más completa sobre la línea de avales COVID-19 lleva a elevar el importe dispuesto en junio de 2020 desde la cifra de 62 mm de euros estimada anteriormente y publicada en el artículo analítico del *Boletín Económico* del Banco de España (4/2020), «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», hasta la actual de 71,5 mm de euros.

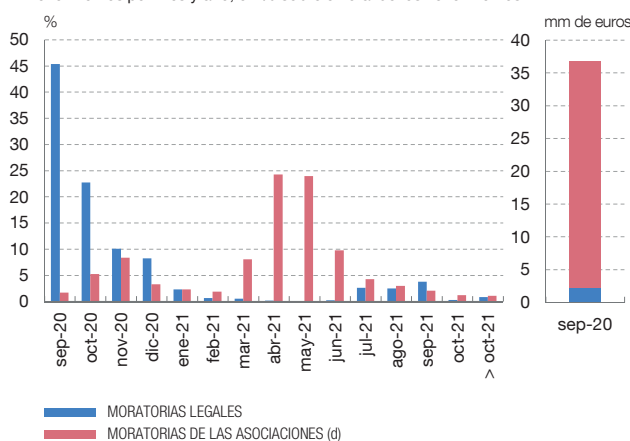
EL IMPACTO EN T3 2020 DE LA LÍNEA DE AVALES COVID-19 SOBRE EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL HA SIDO MÁS LIMITADO QUE EN EL TRIMESTRE ANTERIOR, Y LAS MORATORIAS VIGENTES SE CONCENTRAN EN LOS PROGRAMAS DE ASOCIACIONES, CON LA MAYORÍA DE VENCIMIENTOS EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021

El despliegue adicional de la línea de avales COVID-19 del RDL 8/2020 en el tercer trimestre de 2020 no ha podido compensar la caída en el stock de crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales. El 94 % de los 36,7 mm de euros de moratorias vigentes en septiembre de 2020 correspondía a moratorias de las asociaciones de entidades prestamistas. Los vencimientos de las moratorias legales se concentran en los meses de septiembre y octubre de 2020 (68 %), mientras que los de las moratorias de las asociaciones (programas sectoriales y pactos individuales) lo hacen en los meses de abril y mayo de 2021 (48,1 %).

1 VARIACIÓN DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES ENTRE MARZO Y SEPTIEMBRE DE 2020. ED



2 VENCIMIENTOS DE LOS PROGRAMAS DE MORATORIAS. ED y EFC (c)
Vencimientos por mes y año, en % sobre el total de los vencimientos



FUENTES: Instituto de Crédito Oficial y Banco de España.

- a Línea de avales COVID-19 del RDL 8/2020, con límite de 100 mm de euros. El importe total del crédito concedido avalado hasta septiembre de 2020 asciende a 102 mm de euros, siendo el importe efectivamente dispuesto por sociedades no financieras y empresarios individuales de 81 mm de euros.
- b La variación adicional del crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales refleja la variación del stock de crédito dispuesto no explicada por la implementación del programa de avales COVID-19, correspondiente a la diferencia neta de nuevas concesiones fuera del programa de avales y las amortizaciones y traspasos a fallidos.
- c El volumen de moratorias vigentes en septiembre de 2020 corresponde principalmente a ED (96 %), y el resto (4 %), a EFC.
- d Las moratorias entre miembros de las asociaciones de prestamistas y prestatarios individuales incluyen tanto las que se encuadran en un acuerdo sectorial como las alcanzadas de forma individual, de acuerdo con el principio de libertad de pactos del Código Civil.



disponible), lo que ha permitido a las empresas alcanzar un total de 114,6 mm de euros de financiación asociada al programa de avales del RDL 8/2020, incluyendo tanto incrementos de crédito dispuesto como de nuevo disponible en líneas de crédito e instrumentos análogos concedidos por las ED a las empresas no financieras. Hasta diciembre de 2020, se ha procedido también a la activación de dos tramos por un importe conjunto de 10,5 mm de euros de avales para apoyar la inversión empresarial dentro del programa del RDL 25/2020. Por su parte, el RDL 34/2020 permite a los empresarios que han accedido a financiación con avales vinculados al programa del RDL 8/2020 hasta el 18 de noviembre solicitar una ampliación de hasta tres años de su plazo y de doce meses de su período de carencia¹⁷.

¹⁷ El Real Decreto-ley 34/2020 extiende también el plazo de solicitud, tanto del programa asociado al RDL 8/2020 como al programa asociado al Real Decreto-ley 25/2020, hasta el 1 de junio de 2021.

Las moratorias de crédito han permitido, por un lado, favorecer el aplazamiento de los compromisos de pago asociados al crédito a las personas físicas y, por otro, han supuesto medidas de apoyo adicionales a los sectores productivos más sensibles a la pandemia de COVID-19, como en el caso de las moratorias al sector turístico y al transporte¹⁸. Con datos hasta septiembre de 2020, el *stock* de crédito acogido a estas moratorias se situaba en torno a 36,7 mm de euros, lo que representaba alrededor del 3,4 % del crédito total al sector privado residente¹⁹. El recuadro 2 presenta un análisis más detallado de los flujos de concesión de moratorias, la transición entre moratorias legales y las de las asociaciones de entidades prestamistas, y la evolución del *stock* vigente del crédito acogido a ellas entre marzo y septiembre de 2020.

El gráfico 6.2 muestra, para las moratorias vigentes en septiembre de 2020, sus plazos de vencimientos. Dados los plazos más cortos que tienen las moratorias legales, su patrón de vencimientos se concentraba en los meses más cercanos a esa fecha de referencia, de modo que un 45 % de ellos vencían en el propio mes de septiembre, y hasta casi el 70 % lo hacían a finales de octubre de 2020. Por su parte, las moratorias de las asociaciones, con plazos de suspensión de pagos más largos, acumulan en torno al 45 % de los vencimientos en los meses de abril y mayo de 2021.

Calidad del crédito bancario

A pesar del fuerte impacto negativo provocado en la actividad económica por el COVID-19, aquel todavía no se ha trasladado a la calidad del *stock* de crédito de las ED. El crédito dudoso del sector privado residente continúa reduciéndose en términos interanuales, si bien se ha moderado su caída. Así, en septiembre de 2020 disminuyó un 9,8 % en tasa interanual (-11,9 % en junio de 2020). Este desarrollo ha sido favorecido por las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia; en particular, las líneas de avales COVID-19 y las moratorias legales y las de las asociaciones²⁰. Asimismo, la reducción en un 3,4 % del crédito dudoso en el tercer

18 La moratoria referida al sector turístico está regulada en el [Real Decreto-ley 25/2020](#), de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo, mientras que la del transporte está regulada en el [Real Decreto-ley 26/2020](#), de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda. Estas dos nuevas moratorias no se refieren solo a personas físicas, sino que también son aplicables a personas jurídicas.

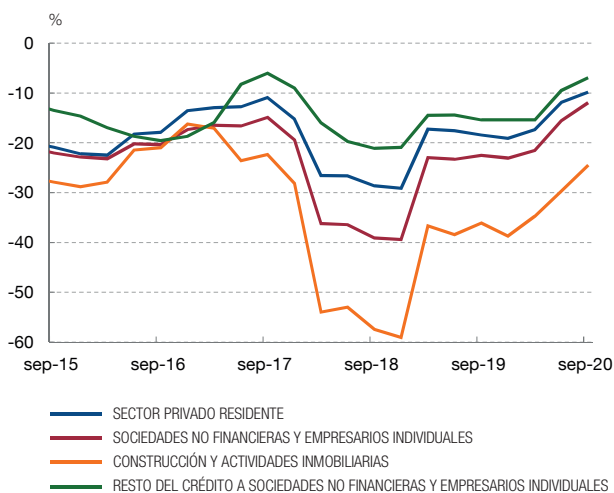
19 Estas cifras se refieren al volumen de moratorias en vigor a esta fecha, y no al flujo acumulado de préstamos que se han acogido a estos programas desde su inicio. Las cifras de este documento difieren así de las consideradas en las notas informativas sobre moratorias publicadas por el Banco de España, que sí presentan el importe de los préstamos acogidos a moratorias desde el inicio de los programas, continúen o no vigentes (véase [Nota Moratorias Diciembre 2020](#)).

20 Véanse [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19; [Real Decreto-ley 11/2020](#), de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19; [Real Decreto-ley 19/2020](#), de 26 de mayo, por el que se adoptan medidas complementarias en materia agraria, científica, económica, de empleo y Seguridad Social y tributarias para paliar los efectos

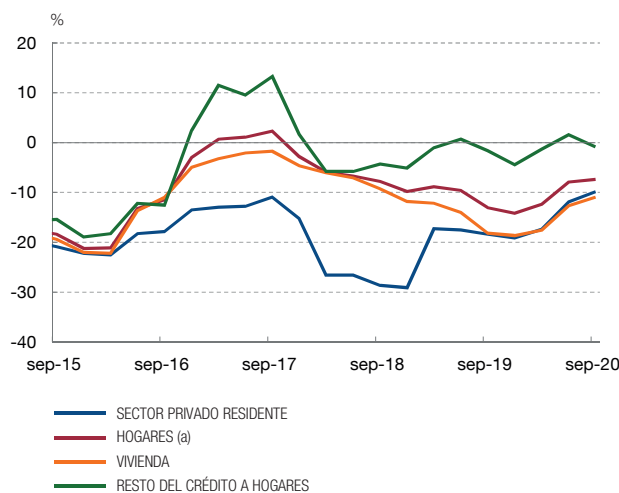
EL CRÉDITO BANCARIO DUDOSO CONTINUÓ REDUCIENDO SU RITMO DE DESCENSO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020, TANTO EN SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES COMO EN HOGARES

La caída del crédito dudoso observada en los últimos años continuó su desaceleración en el tercer trimestre de 2020, tanto en sociedades no financieras y empresarios individuales como, en menor medida, en hogares. Este hecho se produjo de forma generalizada entre sectores empresariales. Entre las distintas finalidades del crédito a hogares, destaca la variación interanual prácticamente nula, en septiembre de 2020, en los dudosos del crédito a hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda.

1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED



2 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO DE HOGARES. ED



FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



trimestre, frente al crecimiento intertrimestral del 0,7 % observado en junio de 2020 (positivo por vez primera desde el año 2014), se ha visto afectada por la venta de carteras de dudosos que han realizado algunas ED (en particular, de carteras hipotecarias). Esta reducción es, sin embargo, inferior a la caída del 5,6 % en el mismo trimestre de 2019.

El crédito dudoso de las sociedades no financieras y empresarios individuales ha continuado disminuyendo en tasa interanual (-12 % en septiembre de 2020), pero moderando su caída (-15,5 % en junio de 2020). El sector de la construcción y actividades inmobiliarias fue nuevamente el que registró una mayor reducción del crédito dudoso (-24,5 % en tasa interanual), mientras que el crédito dudoso no inmobiliario cayó un 7 % (véase gráfico 7.1).

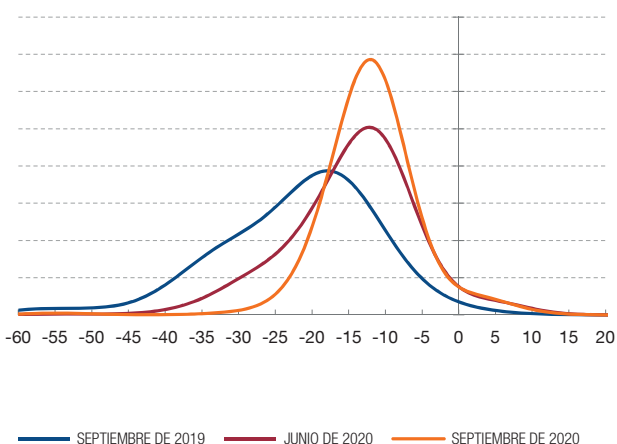
En el crédito a los hogares, en línea con lo ocurrido en el segundo trimestre, se observa un distinto comportamiento del crédito dudoso en función de la finalidad.

del COVID-19; [Real Decreto-ley 25/2020](#), de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo; [Real Decreto-ley 26/2020](#), de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda, y [Real Decreto-ley 34/2020](#), de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria.

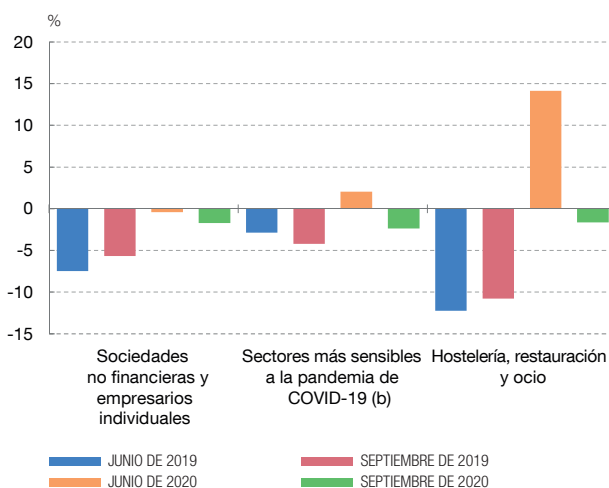
EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020 HAN DISMINUIDO LOS DUDOSOS DEL CRÉDITO A LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL, INCLUSO EN LOS SECTORES MÁS SENSIBLES A LA PANDEMIA DE COVID-19

El crédito dudoso de sociedades no financieras y empresarios individuales se ha reducido en el tercer trimestre de 2020 en mayor medida que en el segundo trimestre de 2020, aunque en tasas de variación trimestrales inferiores a las de 2019. Los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19, a diferencia del trimestre anterior, han registrado tasas negativas. Destaca la evolución trimestral del sector de la hostelería, restauración y ocio, con una caída del crédito dudoso, frente al significativo aumento observado en el trimestre anterior. No obstante, en términos interanuales, las ED registran tasas de reducción del crédito dudoso inferiores a las observadas en 2019 en el conjunto del crédito a las actividades empresariales.

1 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED (a)



2 TASA DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL CRÉDITO DUDOSO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD. ED



FUENTE: Banco de España.

- a El gráfico muestra la función de densidad de las tasas de variación interanual del crédito dudoso a sociedades no financieras y empresarios individuales ponderadas por el importe del crédito de cada ED. Esta función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de ella, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.
- b El total de los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19 recoge la evolución conjunta de industrias manufactureras, comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos, transporte y almacenamiento, y hostelería, restauración y ocio.



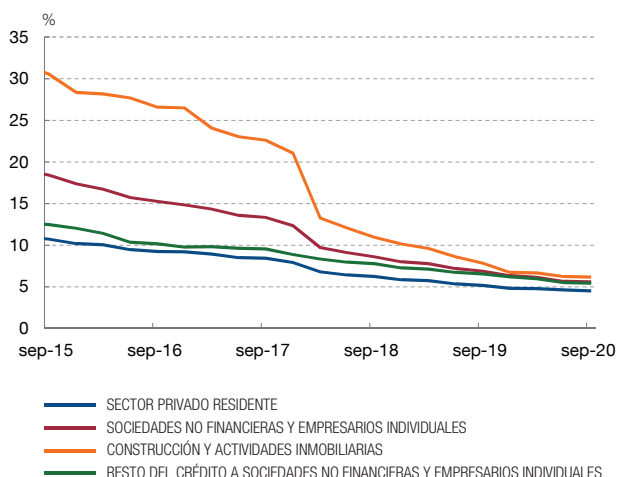
El crédito dudoso para fines distintos de la adquisición de vivienda se ha mantenido relativamente estable en septiembre de 2020 (-0,8 % en tasa interanual), a pesar de que el destinado al consumo creció un 18,5% en tasa interanual (4,4 pp menos que en el segundo trimestre), gracias al mejor comportamiento relativo del resto de las finalidades distintas de la adquisición de vivienda (adquisición de garajes, terrenos, valores, reunificación de deudas y resto). Por su parte, el crédito dudoso para adquisición de vivienda ha moderado su descenso (-10,9 % en tasa interanual, frente al -12,7 % en junio de 2020), aunque la fuerte caída en el tercer trimestre (-6,3 %) se ha visto afectada, como se ha indicado, por operaciones de venta de carteras hipotecarias (véase gráfico 7.2).

El desplazamiento hacia valores menos negativos de la distribución de las tasas de variación interanual del conjunto del crédito dudoso a las sociedades no financieras y empresarios individuales indica una moderación generalizada entre entidades en la caída de este tipo de activo problemático con respecto a 2019 (véase gráfico 8.1).

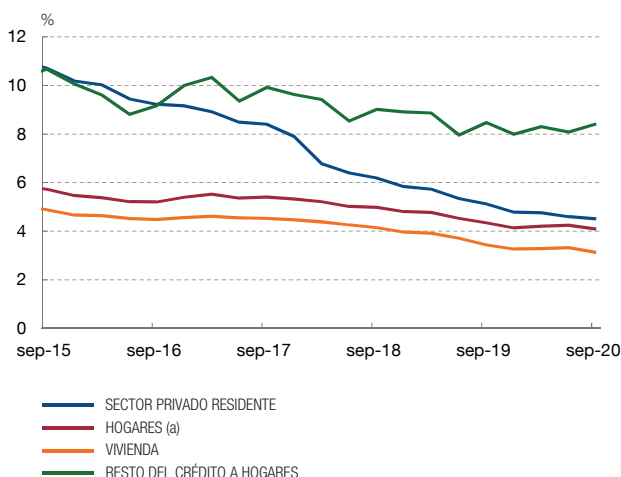
LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS CONTINUÓ DESCENDIENDO EN TÉRMINOS INTERANUALES, CONTENIDA EN PARTE POR LAS MEDIDAS ECONÓMICAS ADOPTADAS COMO RESPUESTA A LA PANDEMIA

La reducción generalizada entre sectores institucionales y de actividad observada en las ratios de dudosos, previa a la irrupción de la pandemia de COVID-19, se ha estabilizado, y en el tercer trimestre de 2020 se observa una caída tanto en el numerador como en el denominador de la ratio. No obstante, en el crédito a hogares, la ratio de dudosos del crédito para fines distintos de la adquisición de vivienda, que continúa en niveles elevados (por encima del 8%), ha repuntado en el tercer trimestre de 2020.

1 RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED



2 RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO A HOGARES. ED



FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



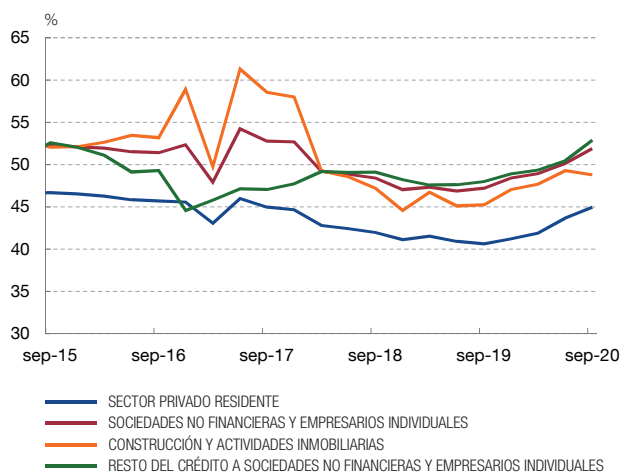
La reducción interanual del crédito dudoso de los sectores más sensibles a las restricciones a la movilidad impuestas por la pandemia de COVID-19 fue del 6,1 %, ligeramente por debajo de la caída del crédito dudoso del conjunto de sectores empresariales distintos del inmobiliario (-7 %). Sin embargo, destaca el aumento del crédito dudoso en el sector de la hostelería y actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento (1,4 % en tasa interanual), a pesar de la caída registrada en este sector en el tercer trimestre (-1,6 %), que no fue suficiente para compensar el elevado aumento —cercano al 15 %— observado entre marzo y junio. Estos crecimientos en el segundo y tercer trimestre de 2020 contrastan con las fuertes caídas —superiores al 10 %— observadas en los mismos trimestres de 2019, antes del inicio de la pandemia. En septiembre de este año, el conjunto de los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19, a diferencia de lo observado en el segundo trimestre, ha mostrado una disminución intertrimestral del crédito dudoso, que es, sin embargo, muy inferior a la observada en el mismo trimestre de 2019 (véase gráfico 8.2).

El desarrollo apreciado tanto en el crédito total como en el crédito dudoso del sector privado residente ha llevado la ratio de dudosos a situarse, en septiembre de 2020, en el 4,5 % (0,1 pp inferior al nivel de junio). En el caso del crédito a las sociedades no financieras y empresarios individuales, la ratio de dudosos se mantiene

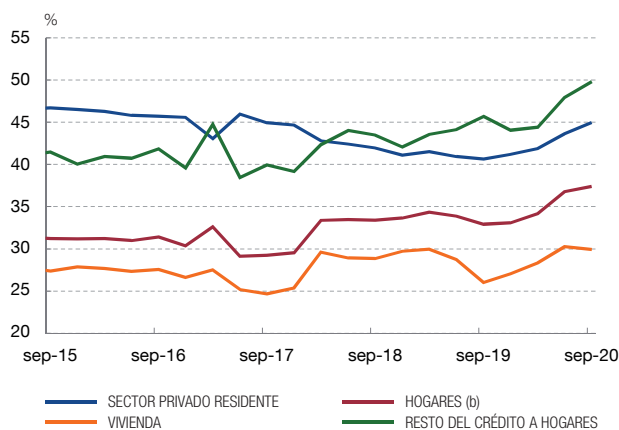
LAS RATIOS DE COBERTURA CONTABLE CONTINUARON CRECIENDO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2020, EXCEPTO EN EL CRÉDITO PARA CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, Y PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA POR PARTE DE LOS HOGARES

Las ratios de cobertura del crédito dudoso del sector privado residente crecieron en el tercer trimestre de 2020, tanto en sociedades no financieras y empresarios individuales como en hogares. Sin embargo, se observa una caída en las ratios de cobertura del crédito dudoso del sector de la construcción y actividades inmobiliarias, así como del de hogares destinado a la adquisición de vivienda.

1 RATIO DE COBERTURA DE DUDOSOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED (a)



2 RATIO DE COBERTURA DE DUDOSOS DE HOGARES. ED (a)



FUENTE: Banco de España.

a La ratio de cobertura se define como las provisiones contables sobre el crédito dudoso.

b Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



relativamente estable en todos los sectores, con una caída trimestral de 0,1 pp tanto en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias (hasta 6,1 % en septiembre de 2020) como en el resto de los sectores (5,4 % en ese mismo mes) (véase gráfico 9.1). La ratio de dudosos de los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19 ha pasado del 6,3 % en junio de 2020 al 6,2 % en septiembre. En el crédito a los hogares, la ratio de dudosos del crédito destinado a la adquisición de vivienda cayó 0,2 pp, hasta situarse en el 3,1 % en septiembre de 2020, mientras que la ratio de dudosos del crédito para fines distintos de la adquisición de vivienda creció en 0,3 pp, hasta el 8,4 % (véase gráfico 9.2).

La ratio de cobertura mediante provisiones contables del crédito dudoso del sector privado residente continuó la senda de aumento iniciada en diciembre de 2019, hasta alcanzar, en septiembre de 2020, el 45 % (crédito dudoso cubierto con provisiones). El aumento de la ratio de cobertura en los nueve primeros meses del año en 3,8 pp ha estado marcado por el esfuerzo de provisiones realizado por las ED en el contexto del COVID-19, en previsión de un aumento de la ratio de morosidad.

En el crédito a las sociedades no financieras y empresarios individuales, la ratio de cobertura se situaba, en septiembre de 2020, en el 51,9 %, por encima de la ratio de cobertura del crédito a los hogares (37,4 %), para los que más del 80 % del stock

de crédito cuenta con garantía hipotecaria. Si bien la ratio de cobertura se sitúa en niveles similares en todos los sectores, en el de la construcción y actividades inmobiliarias la ratio se ha reducido (48,8 %, 0,5 pp menos que en junio de 2020), mientras que en el resto (incluyendo los sectores más sensibles a la pandemia de COVID-19) ha aumentado (52,9%, 2,4 pp más que en junio de 2020) (véase gráfico 10.1). Por su parte, en el crédito a los hogares, la ratio de cobertura del crédito dudoso destinado a la adquisición de vivienda se ha reducido en 0,3 pp, hasta situarse en septiembre de 2020 en el 29,9 %, mientras que la del crédito dudoso para fines distintos de la adquisición de vivienda ha aumentado en 1,9 pp, hasta alcanzar el 49,8 % (65,8 % en el crédito para consumo) (véase gráfico 10.2).

Finalmente, el crédito al sector privado residente con medidas de refinanciación o reestructuración alcanzaba en septiembre de 2020 los 52,5 mm de euros, que se reparte a partes iguales entre sociedades no financieras y empresarios individuales, y hogares. La caída en el *stock* de operaciones de refinanciación se ha estabilizado, con un descenso interanual del 14 % en el tercer trimestre, frente al 14,1 % en junio de 2020, excepto en el crédito refinanciado a los hogares destinado al consumo, que crecía un 19,3 % en tasa interanual (16,1 % en junio de 2020).

29.1.2021.

BIBLIOGRAFÍA

Alves, P., F. Arrizabalaga, J. Delgado e I. Roibás (2019). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2019, Banco de España.

Alves, P., R. Blanco, S. Mayordomo, F. Arrizabalaga, J. Delgado, G. Jiménez, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2020). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

Banco de España (2020). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

Menéndez, Á., y M. Mulino (2021). «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2021», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

ANÁLISIS DE LOS FACTORES DE OFERTA Y DE DEMANDA EN LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A HOGARES Y A EMPRESAS EN ESPAÑA

El análisis de hasta qué punto las fluctuaciones en el volumen de préstamos bancarios son consecuencia de variaciones en la demanda o en la oferta de crédito es de gran importancia para las autoridades económicas. Así, las implicaciones para el crecimiento económico y el nivel general de precios difieren dependiendo de cuál de estos factores predomine, como también la respuesta óptima que podría adoptar la política económica ante estas fluctuaciones.

En este recuadro se analizan los *shocks* de oferta y de demanda de crédito a hogares y a empresas mediante un modelo vectorial autorregresivo estructural (S-VAR). Este marco permite modelizar simultáneamente las relaciones que se establecen entre la variación del crédito y del diferencial entre tipos de interés de préstamos y depósitos bancarios, así como estimar los efectos contemporáneos sobre ambas variables ante *shocks* asociados a factores de oferta y de demanda¹. Para ello, las variaciones del crédito y del diferencial de tipos de interés en un momento dado del tiempo se expresan en este modelo como función de las variaciones de esas mismas variables en el pasado, multiplicadas por distintos coeficientes. Es decir, se considera una relación dinámica entre las variables de interés.

Para la identificación de los *shocks* estructurales de oferta y de demanda de crédito del modelo, se imponen restricciones de signo acordes con la teoría económica en los coeficientes asociados a aquellos. De forma intuitiva, esta identificación se basa en que un *shock* de oferta de crédito moverá en direcciones contrapuestas el volumen de crédito y el diferencial de los tipos de interés, mientras que un *shock* de demanda lo hará en la misma dirección. Por ejemplo, si la demanda aumenta y los fondos disponibles para prestar no, el diferencial de tipos de interés subirá. Por el contrario, si la oferta de fondos disponibles aumenta y la demanda se mantiene, el diferencial de tipos de interés bajará.

Para este recuadro, se estiman de manera independiente dos modelos, uno para el crédito a hogares y otro para el

crédito a empresas. Se utilizan datos de nuevas operaciones de crédito a hogares, que incluye a los empresarios individuales en esta aplicación, y de crédito a sociedades no financieras, así como del diferencial entre los tipos medios ponderados del crédito nuevo en cada uno de estos sectores y los tipos de los depósitos tanto de hogares como de sociedades no financieras². Se emplean para ello datos trimestrales, desde el primer trimestre de 2003 hasta el tercer trimestre de 2020, de los estados contables UEM para España³.

En el gráfico 1 se presenta la descomposición histórica de la contribución de los factores de oferta y de demanda (en términos acumulados anuales) al crecimiento del crédito a hogares entre 2004 y 2020. Se observa que, antes de la crisis financiera global (CFG), el crecimiento de este tipo de crédito estuvo explicado tanto por factores de oferta como de demanda, con una ligera mayor contribución de los factores de oferta. Una vez llegada esta crisis, los factores de oferta fueron más relevantes, explicando en mayor medida la disminución del crédito tanto en la fase inicial de la CFG desde finales de 2007 hasta 2009 como en el período posterior de 2010 a 2014, que contiene el pico de la crisis de deuda soberana europea. Pasados estos episodios de crisis, durante los últimos años los factores de demanda han sido más relevantes en la recuperación del crédito a hogares, al que también han contribuido *shocks* de oferta positivos.

Tras la irrupción de la pandemia, cuyos efectos se hicieron notorios a partir de marzo de 2020, el crédito a hogares se estancó en el primer trimestre y disminuyó con fuerza durante el segundo trimestre de ese año, debido principalmente a factores de demanda. En el tercer trimestre, el flujo del crédito a hogares se ha estabilizado, con una contribución positiva pero cercana a cero de factores tanto de oferta como de demanda. Es necesario tener en cuenta para interpretar este resultado que, aunque el crédito a hogares incluye el crédito a empresarios individuales, el cual se beneficia del programa de avales públicos⁴ al crédito empresarial, y favorece

1 El modelo estima las relaciones de corto plazo entre el crédito y los diferenciales de tipos de interés, permitiendo la existencia de *shocks* contemporáneos entre ambas variables. El modelo se estima mediante inferencia bayesiana utilizando un algoritmo de muestreo de *Gibbs* y *Minnesota priors*. Al tratarse de un modelo estadístico, debe interpretarse como una aproximación a las dinámicas de las variables de estudio, con la consiguiente incertidumbre en las inferencias realizadas a partir de ellas.

2 Las nuevas operaciones de crédito excluyen renegociaciones, descubiertos y saldos de tarjeta de crédito.

3 El modelo es estimado haciendo uso de los crecimientos de los flujos trimestrales de nuevas operaciones de crédito y de los diferenciales de tipos de interés préstamo-depósito asociados a ellos. Los crecimientos de flujos trimestrales están desestacionalizados y expresados en términos reales.

4 El *Real Decreto-ley 8/2020* establece una línea de avales de hasta 100 mm de euros destinada a cubrir las necesidades de liquidez del sector empresarial, ampliando el *Real Decreto-ley 34/2020* los plazos para su solicitud y mejorando sus condiciones. Adicionalmente, el *Real Decreto-ley 25/2020* establece una segunda línea de avales para apoyar la inversión empresarial.

ANÁLISIS DE LOS FACTORES DE OFERTA Y DE DEMANDA EN LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A HOGARES Y A EMPRESAS EN ESPAÑA (cont.)

notablemente sus condiciones de oferta, este representa un porcentaje reducido de él que no compensaría la evolución del crédito para adquisición de vivienda, consumo y resto⁵.

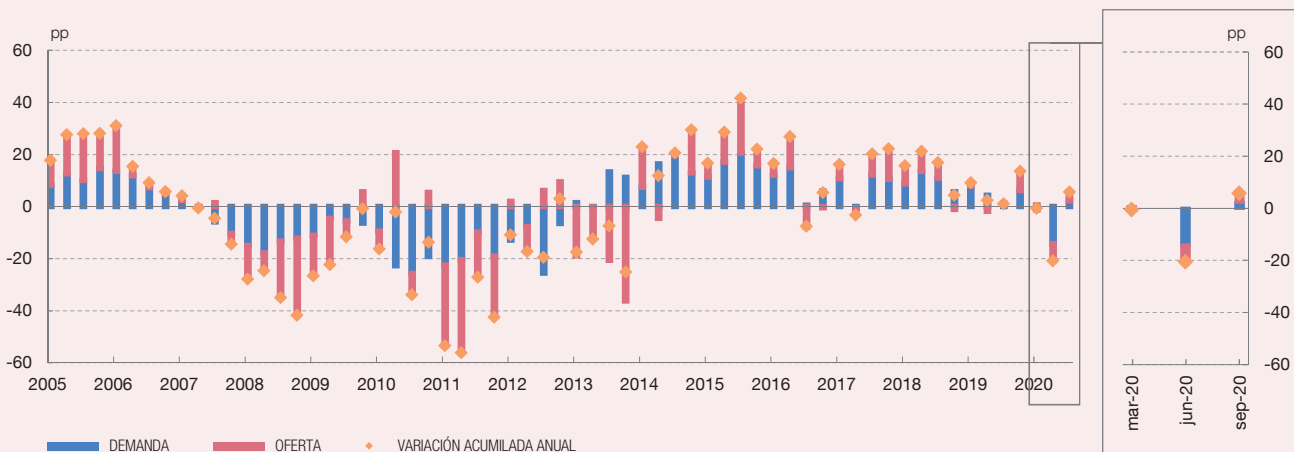
Por otra parte, aunque el crédito a empresas también ha experimentado un ciclo de contracción y expansión asociado a la CFG y al final de esta, los factores que han explicado su comportamiento son algo distintos (véase gráfico 2). Para esta categoría de crédito, los factores de demanda han sido más relevantes, y explican tanto el crecimiento antes de la CFG como su disminución durante los años de crisis. Tras la crisis de la deuda soberana europea, los determinantes de la evolución de este tipo de crédito han sido algo más volátiles que el crédito a hogares, con variación de los factores de oferta y de demanda. Durante los tres trimestres previos a la pandemia, el crédito nuevo a empresas venía creciendo, debido principalmente a factores de demanda.

Sin embargo, al contrario que el crédito a hogares, tras el inicio de la pandemia este tipo de financiación continuó creciendo, explicado por factores de demanda y,

especialmente, de oferta. Esto sería consecuencia de la demanda de liquidez de las empresas ante la caída brusca de sus ingresos y de la mejora de las condiciones de oferta, fundamentalmente a través de los programas de avales implementados como respuesta a la pandemia y la expansión de los programas de financiación del BCE, como las TLTRO. No obstante, durante el tercer trimestre de 2020 se observa una contracción del crédito, que vendría determinada por factores de oferta y que podría señalar el agotamiento de la capacidad de estímulo de los programas de ayuda, cuya extensión fue aprobada a finales del pasado año.

Los resultados para el crédito a empresas son cualitativamente comparables a las tendencias observadas en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) desde el inicio de la pandemia (véase gráfico 1 en el texto principal), con un desarrollo positivo de las condiciones de oferta y de demanda en el segundo trimestre de 2020, que revierten en el tercero⁶. Igualmente, la evolución del crédito a hogares está dominada en ambos conjuntos de resultados por una evolución negativa de la demanda en el segundo trimestre de 2020, que también presenta una evolución negativa de las condiciones de oferta.

Gráfico 1
DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A HOGARES EN ESPAÑA EN FACTORES DE OFERTA Y DE DEMANDA



FUENTE: Elaboración propia.

NOTA: Variación anual acumulada. Efectos de oferta y de demanda estimados con un modelo S-VAR aplicado a los datos de nuevas operaciones de crédito en los estados UEM, utilizando 5.000 extracciones de la cadena MCMC (Monte Carlo Markov Chain) de un total de 50.000 iteraciones.

5 El crédito a empresarios individuales representaba aproximadamente el 6,5% del total de stock de crédito a hogares de las ED españolas a septiembre de 2020.

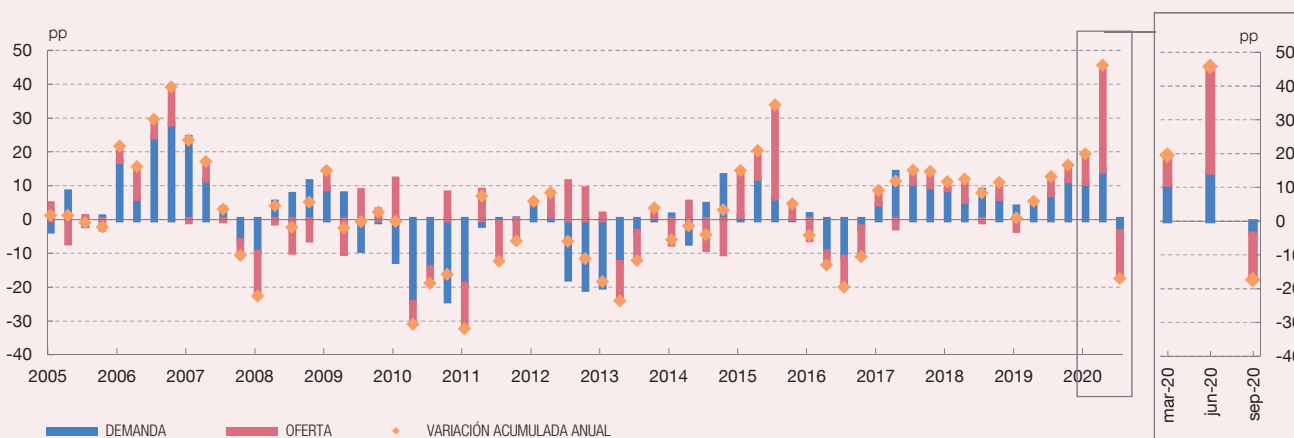
6 Los resultados no son comparables cuantitativamente, al corresponder en el caso de la EPB con índices de difusión que reflejan el número de entidades de crédito que señalan un cierto signo en la evolución de condiciones de oferta o de demanda, y modelizar el modelo que ocupa este recuadro el comportamiento agregado del volumen de crédito nuevo.

ANÁLISIS DE LOS FACTORES DE OFERTA Y DE DEMANDA EN LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A HOGARES Y A EMPRESAS EN ESPAÑA (cont.)

En conjunto, los distintos análisis considerados señalan como principales factores explicativos de la evolución del crédito a hogares y a empresas en España desde el inicio de la pandemia a las variaciones en las condiciones de demanda (relacionadas con las restricciones de movilidad en el caso de hogares o la demanda de liquidez en las empresas) y al estímulo de la oferta de crédito por parte de las políticas adoptadas (programa de avales al crédito empresarial, expansión de programas de financiación del BCE, tales como las TLTRO).

Estos desarrollos generales no plantearían un riesgo inmediato para las autoridades prudenciales. Sin embargo, la evolución negativa de la oferta de crédito a empresas en el tercer trimestre de 2020 sí que podría señalar un posible debilitamiento de la capacidad de las entidades bancarias de financiar la actividad económica del sector privado no financiero. Es, por tanto, necesario continuar con la vigilancia de esta variable en los próximos trimestres para confirmar si esta debilidad de la oferta es transitoria o si su efecto se consolida.

Gráfico 2
DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA EN FACTORES DE OFERTA Y DE DEMANDA



FUENTE: Elaboración propia.

NOTA: Variación anual acumulada. Efectos de oferta y de demanda estimados con un modelo S-VAR aplicado a los datos de nuevas operaciones de crédito en los estados UEM, utilizando 5.000 extracciones de la cadena MCMC (Monte Carlo Markov Chain) de un total de 50.000 iteraciones.

EVOLUCIÓN DE LAS MORATORIAS CREDITICIAS VIGENTES

En este recuadro se realiza un análisis de los flujos de concesión, así como de la evolución del saldo de las moratorias crediticias vigentes, incluyendo la transición entre las dos principales tipologías de moratorias: las legales y las de las asociaciones bancarias¹. La información para la elaboración del recuadro procede de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE) y se refiere a septiembre de 2020^{2, 3}. Por tanto, los datos que se muestran a continuación permiten medir la evolución de las exposiciones bancarias bajo moratoria desde la entrada en vigor de las legales, en marzo de 2020, hasta el mes de septiembre del pasado año.

Con datos procedentes de la CIRBE a dicha fecha, el *stock* vigente de crédito acogido a alguna moratoria se situaba en torno a 36,7 mm de euros. La mayor parte de este importe correspondía a moratorias de las asociaciones (94 %), mientras que las moratorias legislativas solo representaban un 6 %.

Si bien el importe de las moratorias legales creció con fuerza durante los primeros meses a partir de su entrada en vigor, posteriormente las moratorias de las asociaciones han cobrado mayor importancia. Esto se debe, en parte, a ciertas condiciones más favorables de estas últimas para los prestatarios (fundamentalmente, sus vencimientos más largos) y a la posibilidad de, una vez concluido el período de vigencia de las moratorias legales, su transformación en moratorias de las asociaciones. Así, la diferencia en el *stock* vivo entre moratorias legales y de asociaciones es mucho mayor que en el *stock* acumulado de solicitudes y concesiones.

A continuación se presentan los flujos de concesión de las moratorias, que han conducido a la posición observada en septiembre. En primer lugar, en el gráfico 1 se puede observar el flujo de exposiciones bajo moratorias que se han ido concediendo, por mes, desde el pasado marzo. En concreto, se observa que el volumen total de

moratorias legales concedidas hasta septiembre de 2020 asciende a algo más de 27 mm de euros, mientras que el de moratorias de las asociaciones supera ligeramente los 25 mm de euros.

El patrón de concesión entre unas moratorias y otras también varía, concentrándose, como ya se ha comentado, la concesión de las moratorias legales en los primeros meses de la entrada en vigor de los reales decretos que las regulan, mientras que las moratorias de las asociaciones alcanzan sus máximos de concesión en mayo y junio (véase gráfico 1). Para ambos tipos de moratorias, el volumen de concesión en el tercer trimestre ha sido sensiblemente inferior al del segundo. El acumulado del total de moratorias (gráfico 2) muestra la aceleración en la concesión hasta mayo (cerca de 40 mm de euros), para posteriormente frenarse de forma progresiva y presentar un volumen estable en los dos últimos meses.

La intensidad de los flujos de vencimientos de las moratorias —tanto amortizaciones como desistimientos—, que denominaremos de forma conjunta «decaimientos», también ha variado significativamente en estos meses y ha condicionado el volumen de exposiciones vigentes bajo moratoria.

En el gráfico 3 se puede observar cómo el volumen total de moratorias legales que han decaído supera los 11 mm de euros, y es de algo más de 4,5 mm de euros el volumen de decaimientos del resto de las moratorias. Debido a que las moratorias legales tenían un vencimiento de tres meses, se puede observar cómo es a partir de junio —y, fundamentalmente, julio— cuando se produce el grueso de decaimientos de este tipo de moratoria. Por el contrario, el decaimiento de las moratorias de las asociaciones no presenta un patrón claramente definido y se ha ido repartiendo de forma más o menos uniforme en el tiempo hasta la fecha actual.

- 1 Las moratorias legales han sido establecidas en los reales decretos-leyes 8/2020, 11/2020, 25/2020 y 26/2020, y pueden aplicar tanto al crédito a personas físicas como al crédito a empresarial a sectores específicos (turismo y transporte). Las moratorias de las asociaciones incluyen, por un lado, aquellas moratorias pactadas entre las partes y acogidas a lo previsto en los acuerdos sectoriales suscritos por las entidades prestamistas, a través de sus asociaciones representativas, según contempla el [Real Decreto 19/2020](#), de 26 de mayo, que incorpora un régimen especial para moratorias acogidas a un acuerdo marco sectorial, así como el resto de las moratorias amparadas en el principio de libertad de pactos del Código Civil y que son acordadas por las partes.
- 2 Los datos contenidos en este recuadro difieren de los ofrecidos en las notas informativas sobre moratorias publicadas por el Banco de España, ya que identifican tanto flujos de concesión y amortización como el volumen de las moratorias que continúan vigentes en la fecha de estudio, mientras que los datos de las notas recogen exclusivamente el volumen acumulado a lo largo del tiempo de las peticiones y concesiones de moratorias desde el inicio del programa, continúen o no vigentes.
- 3 Puede consultarse la [última nota informativa publicada](#) con datos hasta finales de diciembre. Cada nota informativa se basa en la información disponible a la fecha de publicación en los reportes de las entidades sobre el programa de moratorias. La información de la CIRBE recoge la actualizada a la última fecha disponible de la evolución de cada préstamo sobre moratoria desde el momento de su concesión.

EVOLUCIÓN DE LAS MORATORIAS CREDITICIAS VIGENTES (cont.)

En el gráfico 4 se puede observar el volumen total de decaimientos producidos y cómo su perfil viene determinado por lo que les ha ocurrido a las moratorias legales dado su peso en el total de decaimientos (más del 70 % del total).

El cuadro 1 recoge el detalle del volumen de moratorias vigentes en la actualidad. Para ello hay que tener en cuenta el volumen de moratorias que se han generado desde marzo hasta septiembre (52,6 mm de euros, en coherencia con el gráfico 2). A esta cifra hay que restarle el volumen de decaimientos producidos (15,9 mm de euros, en coherencia con el gráfico 4) y con ello se obtiene la

cifra de moratorias vigentes a septiembre de 2020 en el sistema bancario español, de 36,7 mm de euros.

Adicionalmente, para conocer cómo se distribuye el anterior volumen de exposición entre los diferentes tipos de moratorias, es necesario tener en cuenta el traspaso entre ellos que ha tenido lugar. Esto es, cuántas moratorias legales se han convertido en moratorias de las asociaciones, o viceversa. En el cuadro 1 se puede ver que 13,5 mm de euros de exposición bajo moratorias legales han pasado a convertirse en moratorias sectoriales o individuales de las asociaciones. En concreto, la mitad de las moratorias legales se han convertido en

Gráfico 1
FLUJO DE MORATORIAS CREDITICIAS CONCEDIDAS POR MES

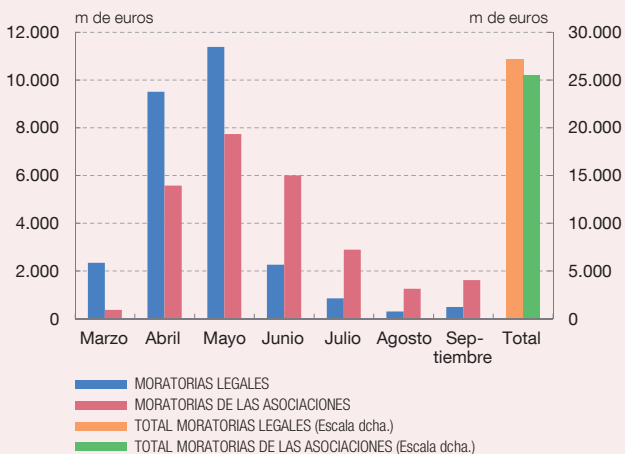


Gráfico 2
TOTAL ACUMULADO DE MORATORIAS CREDITICIAS CONCEDIDAS

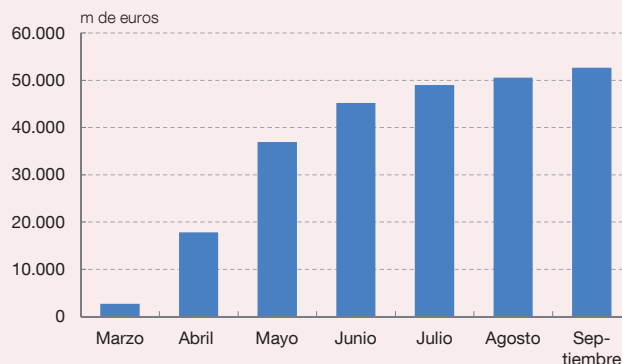


Gráfico 3
FLUJO DE MORATORIAS CREDITICIAS VENCIDAS O DESISTIDAS POR MES

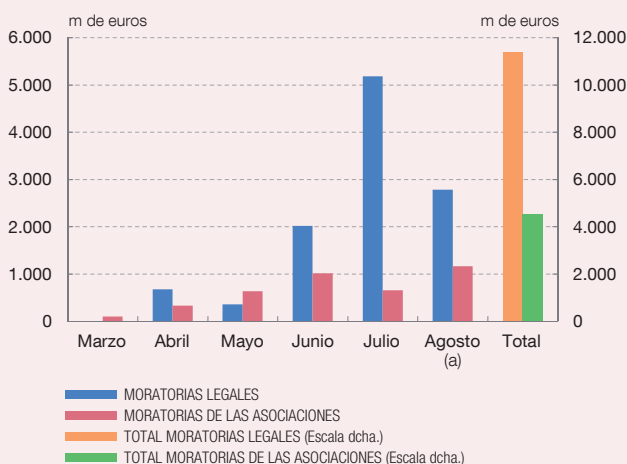
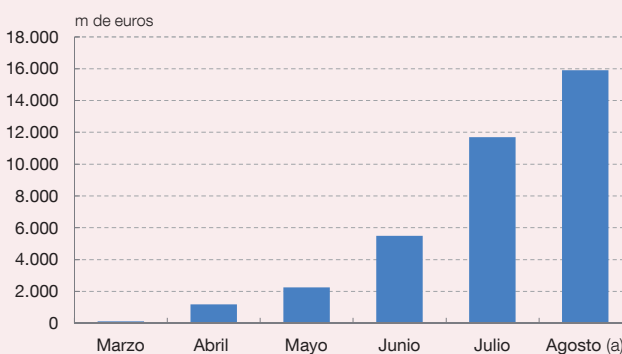


Gráfico 4
TOTAL ACUMULADO DE MORATORIAS CREDITICIAS VENCIDAS O DESISTIDAS



FUENTE: Banco de España.

a Los datos de decaimientos llegan hasta agosto, en coherencia con el criterio utilizado para computar las moratorias vivas en septiembre (no se considera su vencimiento hasta que no llega el final de dicho mes, independientemente de que vengzan a lo largo de este).

EVOLUCIÓN DE LAS MORATORIAS CREDITICIAS VIGENTES (cont.)

sectoriales o individuales entre marzo y septiembre. Por tanto, la combinación de decaimientos y traspasos de moratorias ha llevado a la desaparición del 84 % de las moratorias legales concedidas.

El análisis de la evolución de las moratorias crediticias vigentes requiere un seguimiento en los próximos meses, dado que, ante la incertidumbre que rodea actualmente la evolución de la actividad económica, es presumible que medidas como las moratorias vayan a continuar presentes

aún cierto tiempo. De hecho, recientemente se produjo la reactivación de las guías y directrices establecidas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) en la aplicación de moratorias⁴. La experiencia de estos meses muestra que dichos programas son flexibles, y es posible una activación y retirada relativamente rápida de estos, al tiempo que deben ser usados de forma prudente para, simultáneamente, moderar posibles problemas de liquidez y preservar unos incentivos de repago adecuados.

Cuadro 1

VOLUMEN DE EXPOSICIÓN POR TIPO DE MORATORIA, CONCESIONES, DECAIMIENTOS Y TRASPASOS ENTRE MARZO Y SEPTIEMBRE DE 2020

	Concesiones	Decaimientos	Traspasos entre moratorias	Total moratorias vigentes en septiembre de 2020
Moratorias legales	27.150	-11.357	-13.513	2.279
Moratorias de las asociaciones	25.459	-4.540	13.513	34.433
Total	52.609	-15.897		36.712

FUENTE: Banco de España.

4 Las guías de la EBA sobre moratorias clarifican que la adopción de una moratoria en un préstamo no implica su clasificación automática como refinanciado, y establecen una serie de criterios y requisitos de información para la adecuada medición del riesgo asociado a las exposiciones sujetas a moratoria.