

# MOROSIDAD Y EMPRESAS

Marzo 2014

Boletín Conjunto de **GESIF** y **axesor** de Seguimiento de la Morosidad y la Actividad Empresarial

## Resumen

- **El año 2014 comenzó con nuevos descensos en la cifra de crédito y, al mismo tiempo, con incrementos en la morosidad.** El crédito en enero se redujo en un 7,6 % con respecto al mismo mes de 2013, dejando la cifra en los 1,39 billones de euros constantes.
- **De similar magnitud, aunque de sentido contrario, la morosidad experimentó un incremento que sitúa la cifra en los 189 500 millones de euros constantes.** Una vez descontado el efecto de los nuevos criterios sobre refinanciaciones, nuestras previsiones presentan un incremento sostenido en la morosidad durante el primer semestre de 2014, en la línea de las que presentábamos antes del cambio.
- **La ratio de morosidad roza en enero el 13,6 % tras crecer 1,9 puntos porcentuales.** A tenor de nuestras previsiones, la ratio se mantendrá por encima del 13 % durante los seis primeros meses de 2014, registrando una variación interanual media de un punto.
- **Los efectos de comercio impagados no ofrecen cambios en su tendencia.** En enero la tasa de variación interanual fue próxima al 35 %, y situó la cifra por encima de los 333 millones de euros constantes. En el curso de 2014 asistiremos, previsiblemente, a nuevas rebajas de la cifra de efectos impagados, con tasas de variación en torno al 38 %.
- La derivada de la tendencia del Indicador de Confianza de los Consumidores parece confirmar que la percepción de los hogares con respecto a la situación económica va resultando paulatinamente más optimista. La derivada de la tendencia de los Efectos de Comercio Impagados continúa lejos de tomar valores positivos, lo que podría tener una lectura positiva en relación con la

<b>Contenido</b>		
Resumen . . . . .	1	
		Crédito y morosidad . . . . . 3
		Actividad empresarial . . . . . 7
		Mercado inmobiliario . . . . . 9

morosidad.

- **El número de sociedades constituidas en febrero creció con respecto al mismo mes de 2013, creándose cerca de 9200 sociedades.** Nuestras previsiones muestran que el crecimiento superior al 5% observado en febrero podría ser el denominador común para los próximos meses.
- Febrero presentó una notable reducción en el número de concursos de acreedores declarados. **Con una rebaja próxima al 39,9%, se declararon 618 concursos.** Durante los próximos meses asistiremos, previsiblemente, a nuevos descensos si bien no tan notables como el observado en febrero.
- **La ratio de incumplimiento en febrero quedó en el 6,3% tras registrar una variación interanual negativa.**
- **El crédito hipotecario concedido a los hogares en el último trimestre del pasado año importó algo más de 545 000 millones de euros constantes.** La morosidad hipotecaria de los hogares creció un 41,3%, y deja la ratio próxima al 5,7%. Durante la primera mitad de 2014, el crédito seguirá disminuyendo, mientras que nuestras previsiones muestran incrementos en la morosidad por encima del registrado en el último trimestre del pasado año.

En el último trimestre de 2013 el crédito a las empresas de construcción e inmobiliarias disminuyó un 21,2% con respecto

al mismo periodo de 2012. La cifra de morosidad, en cambio, muestra un ligero repunte, inferior al 3,5%, lo que sitúa la ratio de morosidad por encima del 37%.

- **El número de hipotecas concedidas, así como el importe de las mismas, se vio reducido en el primer mes de 2014.** Según nuestras previsiones, al menos durante la primera mitad del año en curso, seguirán registrándose nuevas rebajas, que podrían situar el importe medio por debajo de los 100 000 euros.
- **El año comenzó con un descenso próximo al 23% en la cifra de viviendas objeto de compraventa.** Según nuestras previsiones, las cerca de 31 000 viviendas vendidas en enero podrían constituir el máximo del año en curso, por lo que asistiremos en los próximos meses a nuevos descensos.
- **En el último trimestre de 2013 el precio de la vivienda disminuyó un 4,2%, quedando en 1467 euros. La hipoteca media, en cambio, presentó un ligero incremento, para situarse en los 1037 euros.** Las previsiones muestran nuevos ajustes en el precio, aunque el sentido de la variación para el precio y la hipoteca media no resulta coincidente.
- **El stock de vivienda sigue mostrando ligeros descensos que no hacen variar la cifra de manera sustancial,** lo que mantiene la presión a la baja sobre los precios.

# Crédito y morosidad

## Crédito

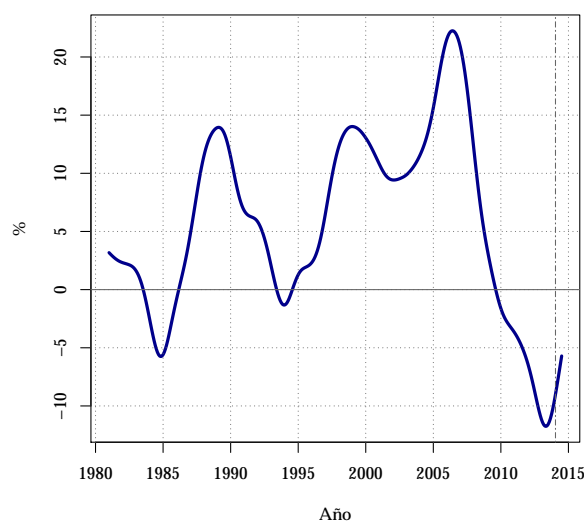
Al comienzo del ejercicio en curso, el volumen de crédito concedido por las entidades financieras se situó por encima de los 1,39 billones de euros constantes. Este dato representa una reducción por encima del 7,6 % con respecto a la cifra registrada en enero de 2013 (Cuadro 1).

	EFP	$T_{12}^1$
1/2014	1395,1	-7,61
2/2014	1382,8	-6,78
3/2014	1381,1	-6,65
4/2014	1362,4	-6,12
5/2014	1361,2	-5,22
6/2014	1371,0	-4,54
7/2014	1364,8	-3,88

**Cuadro 1.** Previsiones de crédito (miles de millones de euros constantes).

Durante la primera mitad del año, nuestras previsiones muestran reducciones en el crédito, a tasas que irán descendiendo paulatinamente hasta situarse próximas al -4 %. De esta forma, la cifra de crédito podría quedar por debajo de los 1,37 billones de euros constantes al término del primer semestre del año.

Crédito



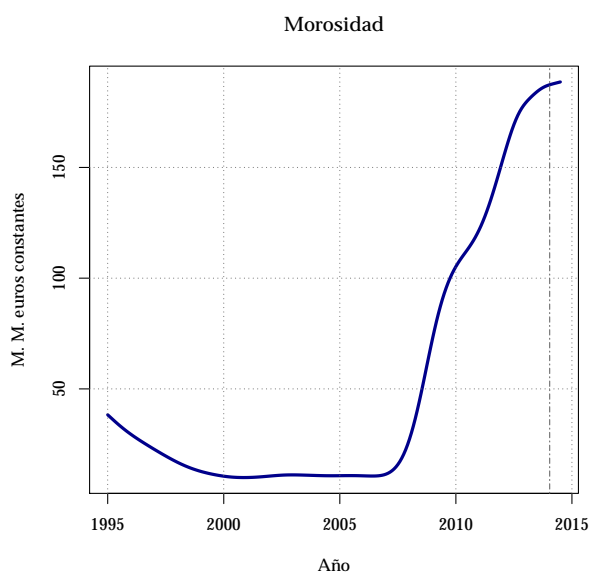
**Gráfico 1.** Tendencia de la tasa de variación del crédito.

## Morosidad

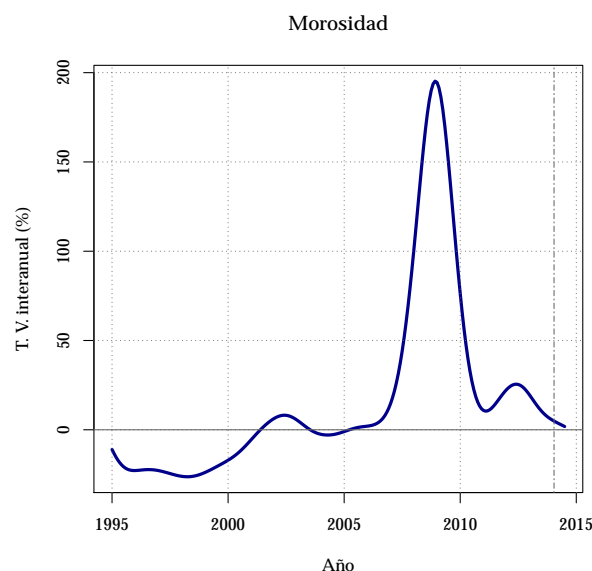
Se ha descontado el cambio de criterio del Banco de España a la hora de considerar la refinanciación de préstamos como créditos dudosos, que produjo un notable salto en la cifra de morosidad en diciembre de 2013. De esta forma, la morosidad de las entidades financieras en enero superó los 189 500 millones de euros constantes, tras experimentar un incremento, en tasa de variación interanual, del 7,3 % (Cuadro 2). Durante el primer semestre la morosidad continuará en aumento, aunque lo hará a tasas de variación ligeramente inferiores a la observada al comienzo del año. Dichas cifras son coherentes con las previsiones que presentábamos antes del dato de diciembre.

	EFP	$T_{12}^1$
1/2014	189,5	7,31
2/2014	185,5	10,89
3/2014	182,2	8,46
4/2014	182,9	6,85
5/2014	183,7	5,60
6/2014	186,5	3,55
7/2014	189,6	3,35

**Cuadro 2.** Previsiones de morosidad (miles de millones de euros constantes).



**Gráfico 2.** Tendencia de la morosidad.



**Gráfico 3.** Tendencia de la tasa de variación de la morosidad.

## Ratio de morosidad

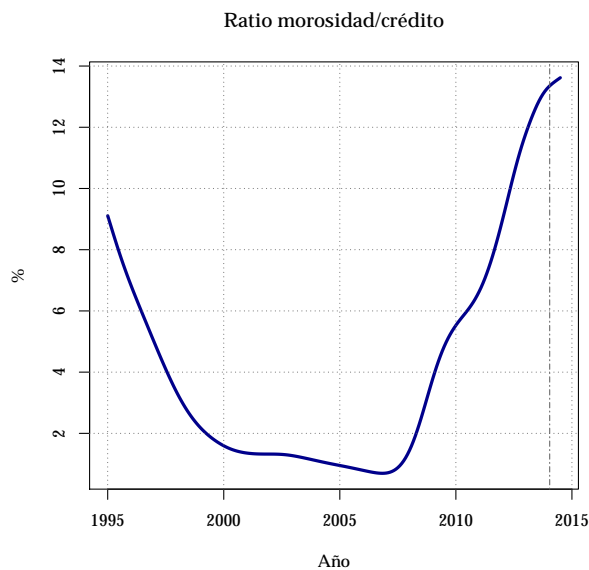
La ratio de morosidad de las entidades financieras creció en enero, registrando una variación próxima a los 2 puntos, y situando la ratio en el 13,6 % (Cuadro 3).

Nuestras previsiones muestran que la ratio, durante los próximos meses, experimentará incrementos medios de un punto. De esta forma, la ratio continuará en valores superiores al 13 % durante el primer semestre de 2014, aunque estabilizándose.

	EFP	$V_{12}^1$
1/2014	13,59	1,89
2/2014	13,29	2,01
3/2014	13,00	1,65
4/2014	13,08	1,28
5/2014	13,03	0,92
6/2014	13,05	0,52
7/2014	13,18	0,26

**Cuadro 3.** Previsiones de la ratio de morosidad (%).

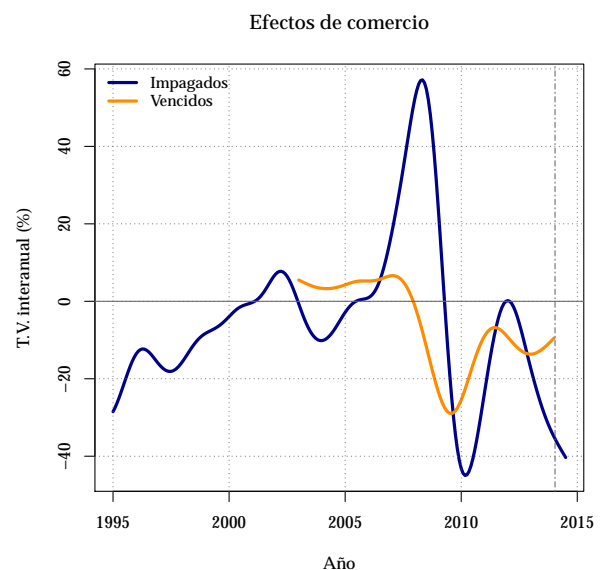
	EF	$T_{12}^1$
1/2014	333,3	-34,97
2/2014	286,8	-31,46
3/2014	321,8	-35,97
4/2014	307,3	-43,50
5/2014	305,9	-40,37
6/2014	254,5	-31,89
7/2014	254,9	-33,90

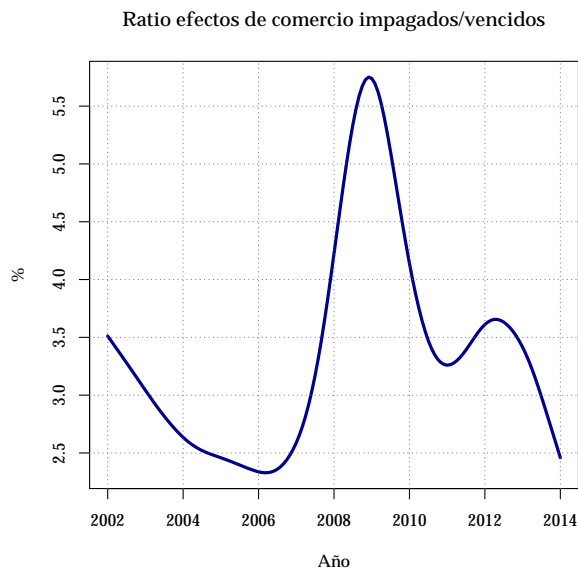
**Cuadro 4.** Previsiones de los efectos impagados, en millones de euros constantes.

**Gráfico 4.** Tendencia de la ratio de morosidad.

De la misma forma que el pasado año se cerró con notables descensos en la cifra de efectos impagados, según nuestras previsiones el primer semestre de 2014 asistiremos a nuevas rebajas que situarán la cifra alrededor de los 250 millones de euros constantes. No obstante, la fuerte reducción experimentada en el uso de este medio de pago, invita a pensar que sólo se acepta cuando se espera la máxima calidad crediticia.

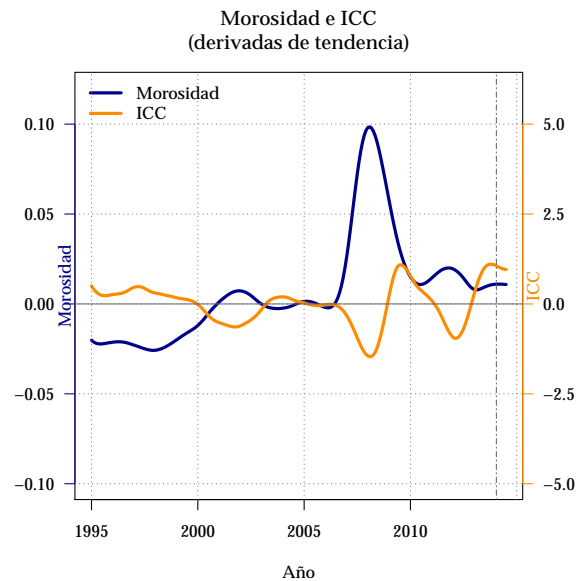
## Efectos impagados

El pasado mes de enero los efectos de comercio impagados registraron una tasa de variación interanual próxima al -35%. Tras esta consecutiva rebaja, el importe de los efectos del comercio impagados se sitúa en los 333,3 millones de euros constantes (Cuadro 4).


**Gráfico 5.** Tendencia de la tasa de variación de los efectos impagados.



**Gráfico 6.** Tendencia de la ratio de efectos impagados respecto a vencidos.

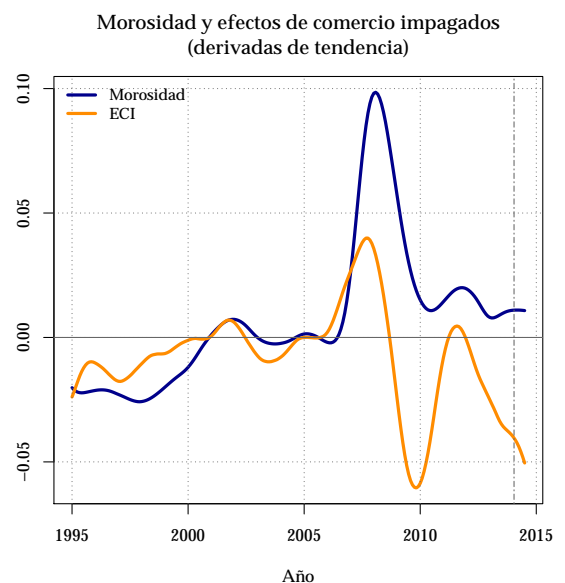


**Gráfico 7.** Derivadas de la tendencia de la morosidad y del indicador de confianza de los consumidores.

## Indicadores

La derivada de la tendencia del Indicador de Confianza de los Consumidores (ICC) se consolida en valores positivos. La percepción de mejoría en la situación económica parece crecer entre las familias (Gráfico 7).

La derivada de la tendencia de los efectos de comercio impagados (ECI) ofrece pocos cambios, y continúa en valores negativos. Sin perjuicio del descenso en el uso de este medio de pago, la evolución de la derivada también podría anticipar una moderación en el crecimiento de la morosidad (Gráfico 8).



**Gráfico 8.** Derivadas de la tendencia de morosidad y efectos impagados.

## Actividad empresarial

### Creación de sociedades

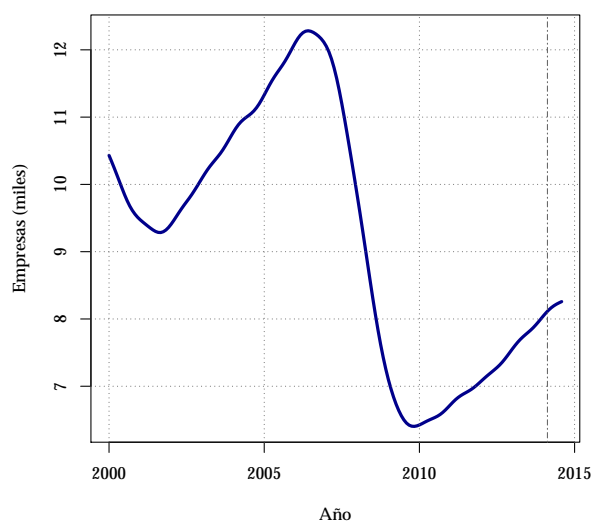
En febrero se constituyeron 9182 empresas, registrando un incremento próximo al 5,2 % con relación al mismo mes de 2013, sumando así un nuevo incremento consecutivo (Cuadro 1).

	Empresas	$T_{12}^1$
2/2014	9182	5,15
3/2014	9602	17,76
4/2014	8961	-4,56
5/2014	8882	2,72
6/2014	8761	11,92
7/2014	7994	0,14
8/2014	6449	5,12

**Cuadro 1.** Previsiones del número de sociedades mercantiles constituidas.

Nuestras previsiones presentan tasas de variación interanual positivas para los próximos meses. Con un incremento medio previsto superior al 6 %, durante el primer semestre de 2014 la creación de sociedades podría superar el dato registrado durante el mismo periodo de 2013.

Sociedades mercantiles constituidas



**Gráfico 1.** Tendencia de la creación de sociedades mercantiles.

### Concursos de acreedores

Los concursos de acreedores han registrado un nuevo descenso en febrero, encadenando así cuatro meses consecutivos con tasas de variación interanual negativas. El número de concursos se eleva a 618, siendo la tasa de variación interanual próxima al -39,9 % (Cuadro 2).

	Número	$T_{12}^1$
2/2014	618	-39,88
3/2014	711	-11,57
4/2014	616	-21,17
5/2014	641	-21,05
6/2014	662	-17,82
7/2014	632	-16,37
8/2014	263	-16,33

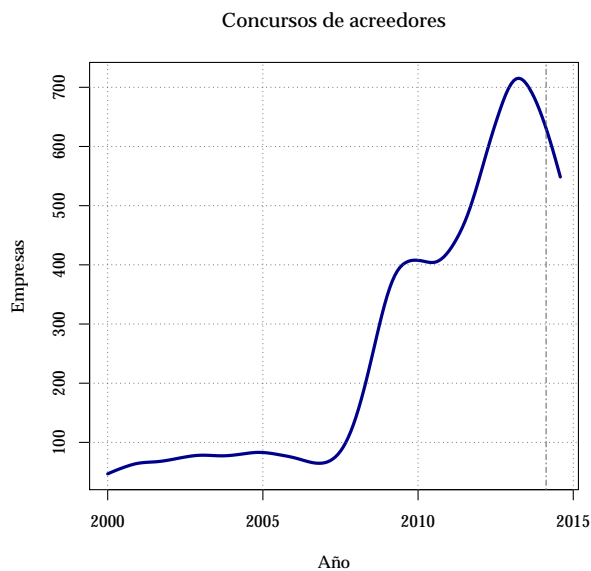
**Cuadro 2.** Previsiones del número de concursos de acreedores.

Según nuestras previsiones, las tasas de variación interanual durante los próximos meses continuarán en valores negativos, con un valor medio del -18% durante el primer semestre del año.

	Ratio	$V_{12}^1$
2/2014	6,26	-0,41
3/2014	6,48	-0,50
4/2014	6,70	-0,56
5/2014	6,80	-0,63
6/2014	5,45	-0,65
7/2014	5,47	-0,67
8/2014	5,37	-0,63

**Cuadro 3.** Previsiones de la ratio de incumplimiento de empresas (%).

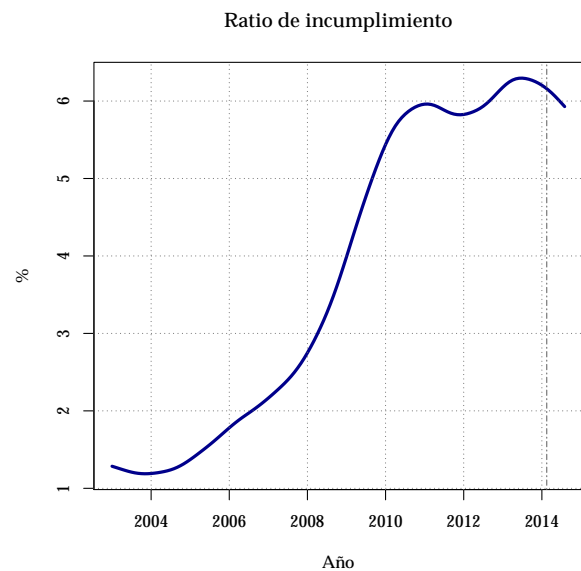
Durante los próximos meses, la ratio previsiblemente presentará tímidos descensos, que mantendrán la ratio por debajo del 7% durante el primer semestre de 2014.



**Gráfico 2.** Tendencia de los concursos de acreedores.

## Ratio de incumplimiento

La ratio de incumplimiento en febrero registra un pequeño descenso, y se sitúa en el 6,3% (Cuadro 3).



**Gráfico 3.** Tendencia de la ratio de incumplimiento de empresas.



## Mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario acusó pocos cambios a lo largo del año 2013. La reducción en el crédito, y el impacto de la crisis económica ha incrementado la morosidad, tanto en los hogares, como en las empresas constructoras e inmobiliarias.

El precio de la vivienda sigue en descenso, siendo necesarios todavía algunos meses para que deje de disminuir.

Los visados de inicio y fin de obra nueva siguen disminuyendo. Serán necesarios nuevas reducciones de precio, al menos en algunas zonas, antes de que el stock de vivienda nueva refleje una caída.

### Crédito y morosidad

El último trimestre del pasado año 2013 presentó una nueva reducción en el crédito hipotecario, con una tasa de variación interanual del -4,3 %, que sitúa el crédito hipotecario en 545 540 millones de euros constantes (Cuadro 1). Según nuestras previsiones, durante el primer semestre del año en curso asistiremos a una nueva reducción en la cifra de crédito concedido, ligeramente superior a la observada al término de 2013.

	Crédito	$T_4^1$	Moros.	$T_4^1$	Ratio	$V_4^1$
III/2013	553,60	-4,88	28,10	38,50	5,08	1,59
IV/2013	545,54	-4,28	30,92	41,27	5,67	1,83
I/2014	540,37	-5,39	34,56	51,68	5,69	1,70
II/2014	530,41	-5,36	38,38	39,69	6,26	1,36

**Cuadro 1.** Previsiones de crédito y morosidad hipotecarios a los hogares (miles de millones de euros constantes y %).

La morosidad del crédito hipotecario se acer-

ca a los 31 000 millones de euros constantes, tras experimentar en el último trimestre de 2013 una tasa de variación interanual del 41,3 %.

Durante el año en curso, la morosidad continuará en aumento según nuestras previsiones. Durante el primer trimestre de 2014 podría observarse una tasa de variación del 51,7 %, de forma que la morosidad del crédito hipotecario superaría los 34 500 millones de euros constantes.

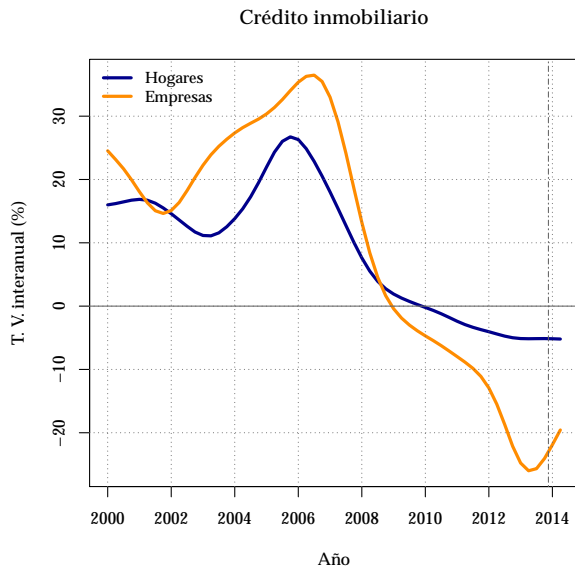
El pasado año se cerró con una variación interanual superior a los 1,8 puntos, que dejó la ratio próxima al 5,7 %. El primer trimestre del año en curso presentará un nuevo incremento en la ratio de morosidad y, según nuestras previsiones, también crecerá en el segundo trimestre del año.

	Crédito	$T_4^1$	Moros.	$T_4^1$	Ratio	$V_4^1$
III/2013	248,45	-30,73	82,08	-22,11	33,04	3,66
IV/2013	226,93	-21,17	84,08	3,45	37,05	8,82
I/2014	217,81	-17,75	87,97	18,52	40,85	12,82
II/2014	208,28	-17,46	91,29	18,62	45,51	15,01

**Cuadro 2.** Inmobiliarias y constructoras: previsiones de crédito, morosidad y ratio (miles de millones de euros constantes y %).

La reducción que experimentó el crédito concedido a las empresas de construcción e inmobiliarias en el cuarto trimestre del pasado año fue del 21,2 %, situando el crédito concedido por debajo de los 227 000 millones de euros constantes (Cuadro 2).

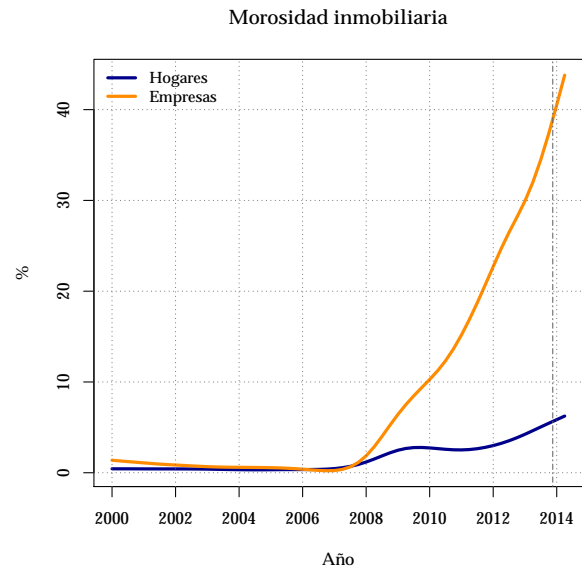
Según nuestras previsiones, durante el primer semestre de 2014 asistiremos a nuevas reducciones en la cifra de crédito, próximas al 17 %, que podrían dejar la cifra ligeramente por encima de los 200 000 millones de euros constantes.



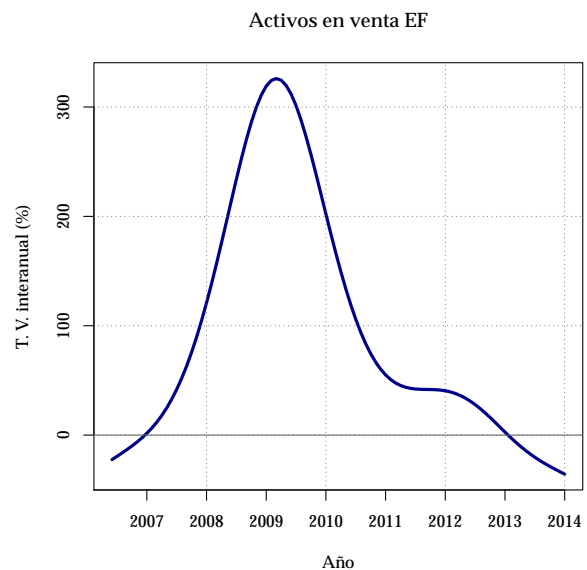
**Gráfico 1.** Tendencia de la tasa de variación interanual del crédito con garantía hipotecaria (hogares) y a la construcción y servicios inmobiliarios (empresas).

La morosidad de las empresas constructoras e inmobiliarias creció un 3,5% en el último trimestre de 2013, situando la morosidad por encima de los 84 000 millones de euros constantes. La ratio de morosidad superó el 37% tras experimentar una variación interanual por encima del 8,8%.

Según nuestras previsiones, la morosidad crecerá durante la primera mitad del ejercicio en curso a una tasa de variación interanual superior al 18% en cada trimestre. También lo hará la ratio de morosidad, que podría superar el 45,5% al término del primer semestre.



**Gráfico 2.** Tendencia de la ratio de morosidad del crédito con garantía hipotecaria (hogares) y a la construcción y servicios inmobiliarios (empresas).



**Gráfico 3.** Tendencia de la tasa de variación interanual de los activos en venta de las entidades financieras.

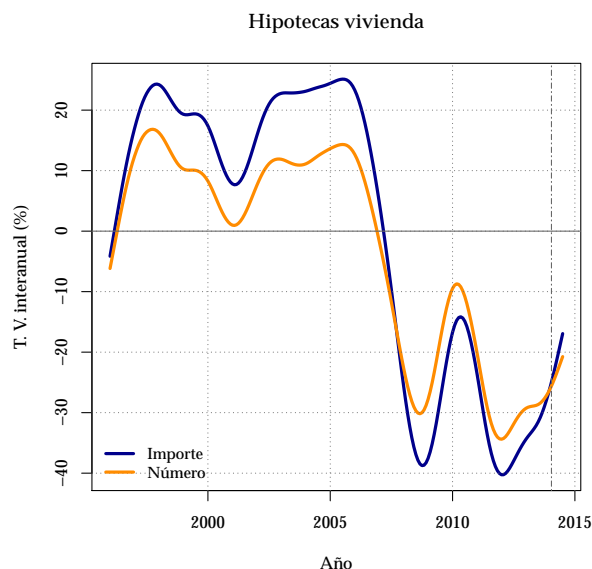
## Hipotecas y precios

El primer mes del año dejó una rebaja del 33,3 % en el importe de las hipotecas sobre vivienda constituidas. El número de hipotecas constituidas también experimentó un descenso, de magnitud similar, situando la cifra en 17 464 hipotecas (Cuadro 3). Aunque el dato de enero completa 45 meses consecutivos de descenso, cabe señalar la incidencia que en la tasa de variación interanual ha podido tener el efecto asociado a la finalización de la desgravación fiscal por vivienda habitual en diciembre de 2012.

	Importe	$T_{12}^1$	Número	$T_{12}^1$	Media	$T_{12}^1$
1/2014	1,72	-32,36	17,46	-31,37	101,6	-1,25
2/2014	1,56	-35,93	15,24	-37,01	103,3	-0,33
3/2014	1,32	-12,97	13,56	-16,66	99,5	2,95
4/2014	1,20	-24,24	12,74	-27,22	97,0	3,20
5/2014	1,35	-21,05	13,93	-24,40	98,7	2,37
6/2014	1,23	-6,15	12,54	-10,79	100,2	2,72
7/2014	1,19	-10,73	12,01	-12,84	100,0	-0,20

**Cuadro 3.** Previsiones de hipotecas vivienda (miles de millones de euros constantes, miles de hipotecas).

En los próximos meses tanto el importe como el número de las hipotecas concedidas experimentarán nuevas rebajas. Según nuestras previsiones, al término del primer semestre de 2014, el importe podría situarse alrededor de los 1230 millones de euros constantes, y el número de hipotecas sobre las 12 500, respectivamente. De esa forma, la hipoteca media se situará en torno a los 100 000 euros.



**Gráfico 4.** Tendencia de la tasa de variación interanual del importe de las hipotecas vivienda (euros constantes) y el número de hipotecas.

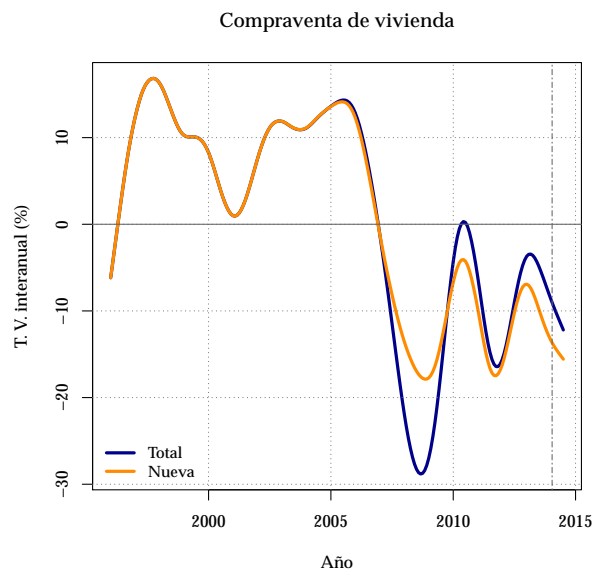
En enero la compraventa de viviendas sufrió un descenso del 22,7 % con respecto al mismo mes de 2013. El número de viviendas objeto de compraventa fue de 30 659 viviendas, de las cuales 14 527 eran de nueva construcción (Cuadro 4).

	Total	$T_{12}^1$	Nueva	$T_{12}^1$
1/2014	30,7	-22,71	14,5	-28,17
2/2014	28,7	-19,02	14,2	-24,52
3/2014	22,1	0,18	10,0	-5,10
4/2014	20,1	-14,93	8,5	-17,04
5/2014	23,4	-10,70	10,1	-12,66
6/2014	22,0	-8,33	9,4	-9,13
7/2014	23,1	-10,05	10,1	-12,00

**Cuadro 4.** Previsiones de compraventa de vivienda (miles de viviendas).

Nuestras previsiones muestran nuevos des-

censos en la compraventa de vivienda durante el primer semestre del año. Salvando la anomalía que ofrece marzo, debido a la incorporación con algunos meses de retraso de las compraventas realizadas al término del año anterior, se registrarán tasas de variación interanual medias próximas al -9%.

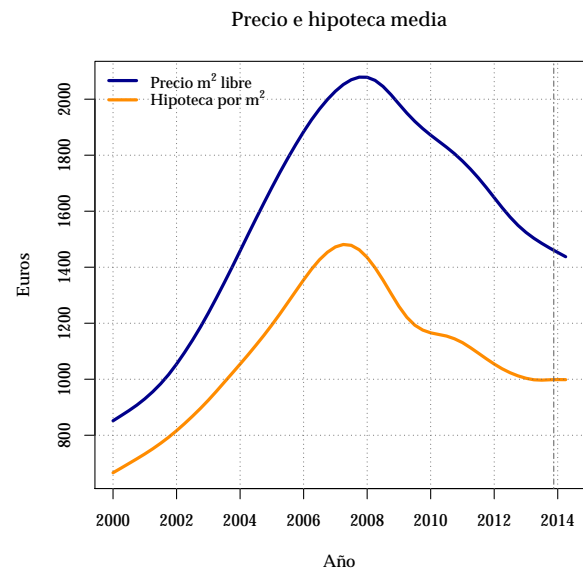


**Gráfico 5.** Tendencia de la tasa de variación interanual de la compraventa de vivienda (euros constantes).

El precio de la vivienda volvió a descender en el último trimestre de 2014, en un 4,2%, quedando situado en 1467 euros (Cuadro 5). El importe de la hipoteca media, en cambio, presenta un tasa de variación interanual positiva, del 1,3%, alcanzando los 1037 euros.

	Precio	$T_4^1$	Hip.Media	$T_4^1$
III/2013	1495	-4,49	977	-3,84
IV/2013	1467	-4,20	1037	1,26
I/2014	1455	-4,03	1015	0,41
II/2014	1443	-3,95	986	2,76

**Cuadro 5.** Previsiones de precio e hipoteca media (euros).



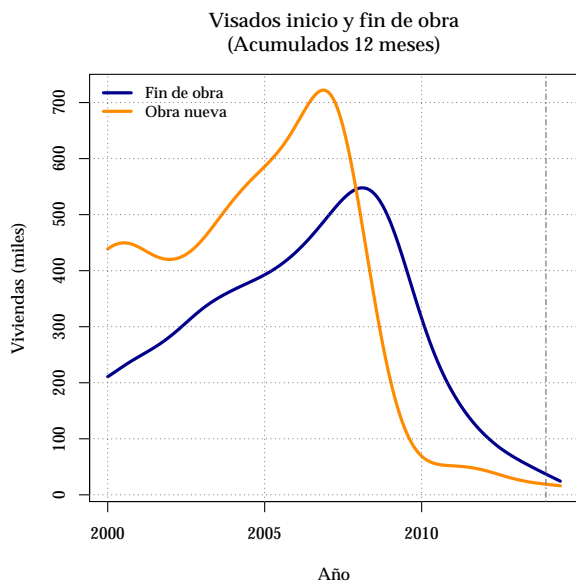
**Gráfico 6.** Tendencia de la hipoteca por metro cuadrado y el precio del metro cuadrado de vivienda libre.

## Producción

A pesar de que la construcción de vivienda sigue en mínimos históricos, el stock aparente de vivienda nueva apenas se reduce (Cuadro 6).

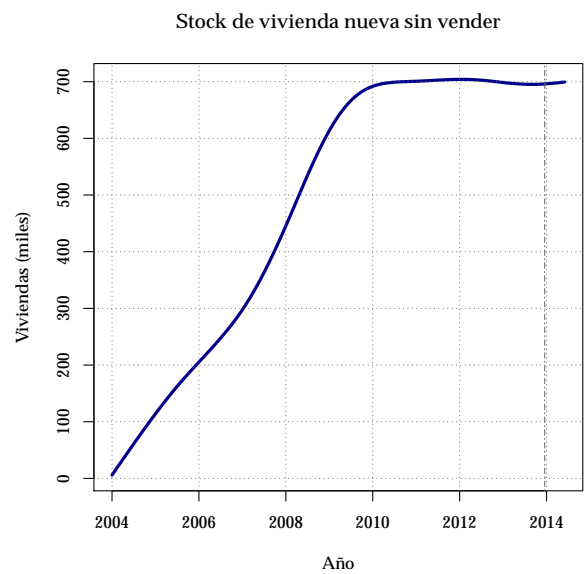
	Stock	$T_4^1$	Vis. ini.	$T_4^1$	Vis. fin.	$T_4^1$
III/2013	692,6	-2,09	4,5	-19,86	8,4	-44,19
IV/2013	686,7	-1,08	4,7	-16,03	7,8	-59,78
I/2014	698,7	0,43	4,5	-25,74	4,7	-46,18
II/2014	712,3	2,49	4,2	-9,46	5,0	-54,08

**Cuadro 6.** Previsiones del stock de vivienda nueva sin vender y visados de obra (miles de viviendas).



**Gráfico 7.** Tendencia de los visados de inicio y fin de obra de empresas privadas (acumulados 12 meses).

Nuestras previsiones señalan que se mantendrán los ajustes en el precio de la vivienda para llegar a observar una reducción apreciable.



**Gráfico 8.** Tendencia del stock de vivienda nueva.