

---

# La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones

*Este artículo ha sido realizado por Fernando Nieto, Ana del Río y Teresa Sastre, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

El crédito de las entidades residentes constituye la principal fuente de financiación externa de las familias y empresas no financieras españolas (véase cuadro 1). En el caso de las familias, el crédito representa prácticamente el total de su pasivo, mientras que en las empresas constituye en torno al 70 % de los recursos ajenos (excluido el crédito comercial). No obstante, desde 1997, otras fuentes de financiación, principalmente los préstamos exteriores, han aumentado su importancia en la estructura financiera de las empresas españolas.

Desde 1994, la tasa de crecimiento del crédito bancario presenta un perfil creciente, habiéndose situado en valores superiores al 15 %, en términos nominales, durante los últimos tres años (gráfico 1). La evolución del crédito está muy ligada a la situación cíclica de la economía (gráfico 1), pero otros factores, tanto de carácter coyuntural como estructural, han favorecido su expansión reciente. El menor coste de la financiación, tras la importante reducción de los tipos de interés reales (gráfico 1), ha permitido aumentar el nivel de endeudamiento sin necesidad de incrementar en igual medida la renta destinada al pago de la deuda. Por otro lado, los activos reales y financieros han experimentado una revalorización muy importante, permitiendo obtener un mayor volumen de financiación crediticia. Asimismo, hay que destacar que la expansión económica de los últimos años ha estado caracterizada por una intensa creación de empleo y una situación demográfica en la que el grupo de población con mayor propensión al endeudamiento (24-44 años) ha ganado peso. Finalmente, todos estos factores se enmarcan en un contexto de perspectivas económicas favorables derivadas de la consolidación de un marco de estabilidad macroeconómica propiciado por la integración de España en la UME.

Las condiciones de oferta también son relevantes como determinantes de la evolución del crédito. Así, algunas teorías como el «canal crediticio» y el «acelerador financiero» explican diversos mecanismos a través de los cuales las condiciones de oferta en el mercado de crédito inciden en la asignación de recursos de capital de una economía y, en consecuencia, en el crecimiento de la actividad. De acuerdo con la primera de ellas, la imperfecta sustituibilidad entre las partidas de los balances bancarios y entre las fuentes de financiación de algunos

CUADRO 1

## Financiación de sociedades no financieras y hogares e ISFL

	SOCIEDADES NO FINANCIERAS			
	Saldos	Operaciones financieras		
	2000	1996	1998	2000
DISTRIBUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA (% s/total):				
Crédito de instituciones financieras residentes (a)	71,1	121,2	75,8	72,2
Préstamos de no residentes	23,4	0,8	25,8	31,3
Valores a largo plazo	4,7	-17,9	-2,9	2,0
Valores a corto plazo	0,9	-4,1	1,3	-5,5
Total de financiación externa (mill. de euros)	391.468	9.706	33.683	64.787
(% sobre total de pasivos)	22,5	20,6	41,1	34,2
PRO MEMORIA:				
Total de pasivos	1.739.128	47.164	82.008	189.656
	HOGARES E ISFL			
	Saldos	Operaciones financieras		
	2000	1996	1998	2000
DISTRIBUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA (% s/total):				
Crédito de instituciones financieras residentes (a)	99,9	99,7	99,9	99,9
Préstamos de no residentes	0,1	0,3	0,1	0,1
Total de financiación externa (mill. de euros)	287.602	15.037	33.546	42.585
(% sobre total de pasivos)	79,8	82,5	92,0	87,4
PRO MEMORIA:				
Total de pasivos	360.482	18.222	36.467	48.717
Fuente: Cuentas Financieras Trimestrales de la Economía Española.				
(a) Incluye fondos de titulización.				

agentes no financieros conduce a fluctuaciones en la oferta de crédito por parte de las entidades bancarias, que inciden sobre las decisiones de gasto, amplificando los efectos que discurren a través de las variaciones en los tipos de interés. La teoría del «acelerador financiero» resalta, en cambio, el papel que desempeñan las variaciones en el balance patrimonial de los agentes en el coste y la disponibilidad de la financiación. Así, por ejemplo, una revalorización de los activos reales o financieros aumenta el valor de las garantías disponibles para la solicitud (y la consiguiente concesión) de nuevos créditos.

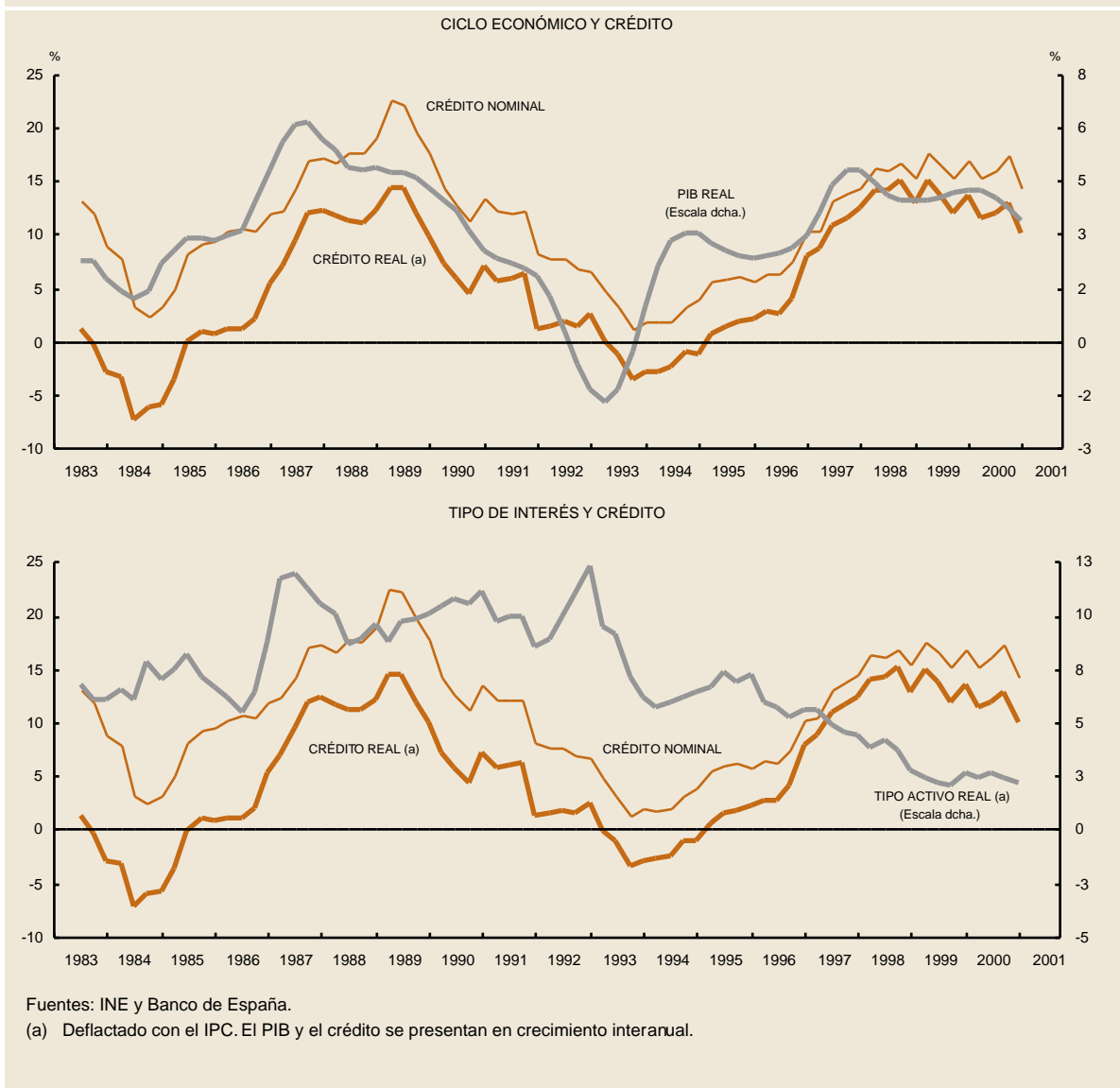
En definitiva, todos estos factores han propiciado que, en los últimos años, se haya producido una rápida expansión del crédito bancario, que conlleva implicaciones de diverso tipo. Desde el punto de vista macroeconómico, unas condiciones relativamente holgadas en el mercado del crédito podrían favorecer la financia-

ción de presiones de demanda y de costes, con implicaciones directas sobre la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el intenso crecimiento de la financiación bancaria, al elevar el nivel de endeudamiento del sector privado, incrementa la exposición de su situación patrimonial a factores de riesgo. La magnitud de estos efectos depende, en gran medida, de la naturaleza de las decisiones económicas financiadas por el crédito obtenido.

Así, el crédito destinado al consumo es el que conlleva un mayor riesgo inflacionista. La financiación de actividades productivas, aunque, a medio plazo, tenderá a ampliar las posibilidades de producción, favorece también, a corto plazo, el aumento de las presiones de demanda sobre la capacidad instalada, propiciando un incremento de los precios de los bienes de capital cuyo reflejo en los precios de consumo dependerá del grado de competencia al que se enfrenten las empresas que obtienen

GRÁFICO 1

## Ciclo económico, tipos de interés y crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes



la financiación. En este sentido, resulta relevante diferenciar entre sectores más expuestos a la competencia externa, como la industria, y otros, como el sector servicios, que pueden trasladar más fácilmente a los precios el incremento de sus costes. Por su parte, el crédito destinado a la vivienda, en la medida en que favorezca la revalorización de los activos inmobiliarios, puede tender a generar un efecto riqueza que propicie la expansión del consumo, alimentando, así, presiones de demanda. Por otro lado, el fácil acceso a este tipo de financiación contribuye a crear un marco propicio para la adquisición de vivienda en propiedad, afectando, de este modo, a la posición patrimonial de los hogares, aumentando su grado de exposición a la evolución de los precios de este activo real.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución del crédito bancario, a partir de su distribución por finalidades —actividades productivas, vivienda, consumo— y las implicaciones que se derivan de la misma. Para ello, en la sección 2 se describe la evolución reciente del crédito, su distribución por finalidades y su relación con el ciclo económico, a la vez que se destacan algunos aspectos que diferencian a las cajas de ahorros y a los bancos. A continuación, en la sección 3 se discuten las posibles implicaciones de esta distribución del crédito sobre la situación financiera del sector privado y sobre la estabilidad de precios. Por último, la sección 4 recoge las principales conclusiones del artículo.

## 2. EL CRÉDITO POR FINALIDADES: EVOLUCIÓN RECIENTE

En este artículo se distinguen cuatro tipos de destino del crédito bancario. En primer lugar, el *crédito al sector inmobiliario* entendido de una forma amplia, es decir, incluyendo el crédito a personas físicas destinado a la adquisición de vivienda, el crédito a la construcción y el componente de servicios que corresponde a actividades inmobiliarias. En segundo lugar, el *resto de crédito a personas físicas*, que incluye, fundamentalmente, crédito al consumo (1). En tercer lugar, *crédito a servicios*, que excluye los relacionados con actividades inmobiliarias. Y, por último, *crédito al resto de actividades productivas* que fundamentalmente comprende financiación a la industria, donde se ha excluido la construcción.

En el gráfico 2 se presenta la evolución del crédito otorgado por bancos y cajas de ahorros y la aportación de los diferentes destinos. El ritmo de crecimiento nominal del crédito a *otros sectores residentes* (2) se ha situado, en los últimos tres o cuatro años, en un nivel algo inferior al alcanzado en el anterior período de expansión económica, si bien ha resultado similar en términos reales (gráfico 1). La distribución de este crecimiento, de acuerdo con el destino de la financiación, en cambio, ha sido algo distinta en ambos períodos de expansión económica. En el primero de ellos, la contribución del sector inmobiliario, del sector servicios y de los gastos de consumo fue relativamente similar, hasta que las restricciones al crédito, en 1990, redujeron bruscamente la participación de los préstamos para el consumo.

En los últimos años, se ha producido una fuerte aceleración del crédito bancario. El destinado a hogares y sociedades no financieras pasó de un crecimiento nominal en torno al 5 %, en 1995, a una tasa del 18 %, en el año 2000, con una importancia creciente de los préstamos al sector inmobiliario, que supera ampliamente, en término relativos, a la de los otros componentes analizados (gráfico 2). En los trimestres más recientes, el crédito ha comenzado a registrar tasas de crecimiento más moderadas, en términos reales (gráfico 1), que parecen coherentes con el proceso de desaceleración del gasto y de la actividad (gráfico 1).

(1) Este agregado incluye otros destinos como la adquisición de valores cuya importancia cuantitativa es muy pequeña.

(2) Este sector institucional incluye, además de los hogares y las sociedades no financieras, las instituciones financieras no monetarias (donde se incluyen las empresas de seguro, fondos de pensiones y otros intermediarios financieros).

Asimismo, en los primeros meses del año 2001, el crecimiento, en términos nominales, ha comenzado a dar signos de una mayor moderación.

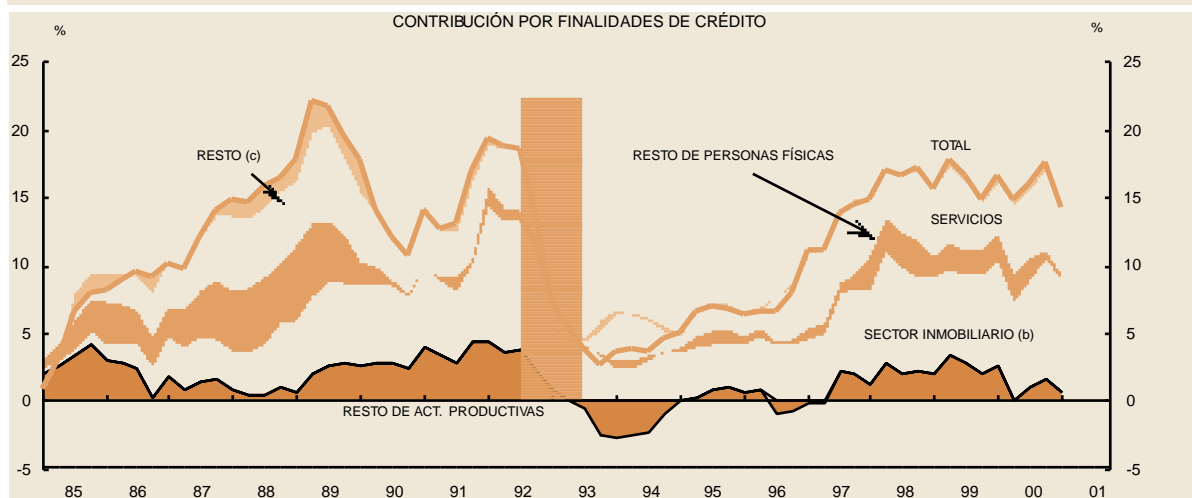
El sector inmobiliario es el que, en mayor medida, explica el crecimiento del crédito en los últimos tres años. A finales de 2000, 10 puntos porcentuales de crecimiento anual del crédito al sector privado (es decir, casi un 60 % del total) correspondían a la contribución de este sector (casi 6 puntos procedían de la adquisición de vivienda, 2,5 de actividades inmobiliarias y 1,5 de la construcción). Al desagregar entre bancos y cajas de ahorros, estas últimas son las que más han contribuido al fuerte crecimiento del crédito al sector inmobiliario. Al final del año 2000, más de las tres cuartas partes del crecimiento del crédito concedido por las cajas de ahorros al sector privado correspondía a financiación a la vivienda, en sentido amplio. En el caso de los bancos, aunque la contribución de los préstamos al sector inmobiliario también ha ido creciendo, la distribución por destinos del crédito se mantiene más equilibrada.

El resto de las finalidades también ha experimentado una aportación creciente desde 1997, aunque de menor importancia que la del sector inmobiliario. El gráfico 3 muestra la evolución del crecimiento del crédito a personas físicas con finalidad distinta de la adquisición de vivienda y su relación con la posición cíclica de la economía. Como puede observarse, esta finalidad es muy sensible al ciclo económico, viéndose especialmente afectada por las restricciones al crédito impuestas en 1990. En el actual período de expansión económica, esta modalidad ha tenido una contribución sensiblemente inferior a la de la expansión de finales de los ochenta y principios de los noventa (gráfico 2) y, desde principios del año 2000, su aportación ha ido disminuyendo, como consecuencia de la ralentización de la actividad económica. Los bancos son los principales responsables de ese comportamiento agregado, ya que, en el caso de las cajas de ahorros, la aportación de este destino ha tendido a incrementarse en los últimos trimestres.

El crédito destinado a actividades productivas muestra un comportamiento algo desfaseado con el ciclo económico, que no se percibe en el crédito a personas físicas (véase gráfico 3). Este desfase podría reflejar un sostenimiento de la demanda de crédito por parte del sector empresarial que intenta, de esta manera, compensar el impacto negativo sobre los ingresos corrientes del inicio de un período de ralentización económica. La demanda de recursos resultaría satisfecha por los intermediarios bancarios hasta que el ciclo entra claramente en una etapa de desaceleración y los riesgos em-

GRÁFICO 2

## Crecimiento del crédito a otros sectores residentes de bancos y cajas de ahorros (a)



Fuente: Banco de España.

(a) En el año 1992 hay una ruptura en la información por la reclasificación de las entidades oficiales de crédito como bancos.

(b) Incluye crédito para la adquisición y rehabilitación de vivienda y terrenos, crédito a la construcción.

(c) Incluye crédito a ISFL v sin clasificar.

piezan a materializarse. En el caso del inicio de períodos de expansión económica ocurriría algo similar: las entidades bancarias modifican su política crediticia solo cuando se ha acumulado evidencia suficiente de que la economía ha entrado en una etapa de recuperación.

Dentro de los sectores productivos conviene distinguir la evolución del sector servicios, que ha mantenido una elevada contribución al crecimiento del crédito, mientras que las actividades de agricultura e industria —excluida construcción— han reducido su importancia (véase gráfico 2), aunque su comportamiento ha sido bastante errático en los dos últimos años. Esta evolución parece estar relacionada con operaciones puntuales de obtención de fondos para financiar la adquisición de empresas extranjeras. Generalmente, las empresas acuden al crédito bancario como una vía para obtener recursos de forma rápida, en tanto que se formaliza la captación de nuevos fondos a través de la emisión de valores o ampliaciones de capital. Este tipo de operaciones suele suponer, por tanto, una apelación a las entidades bancarias de carácter transitorio.

### 3. IMPLICACIONES DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y DE SU COMPOSICIÓN POR FINALIDADES

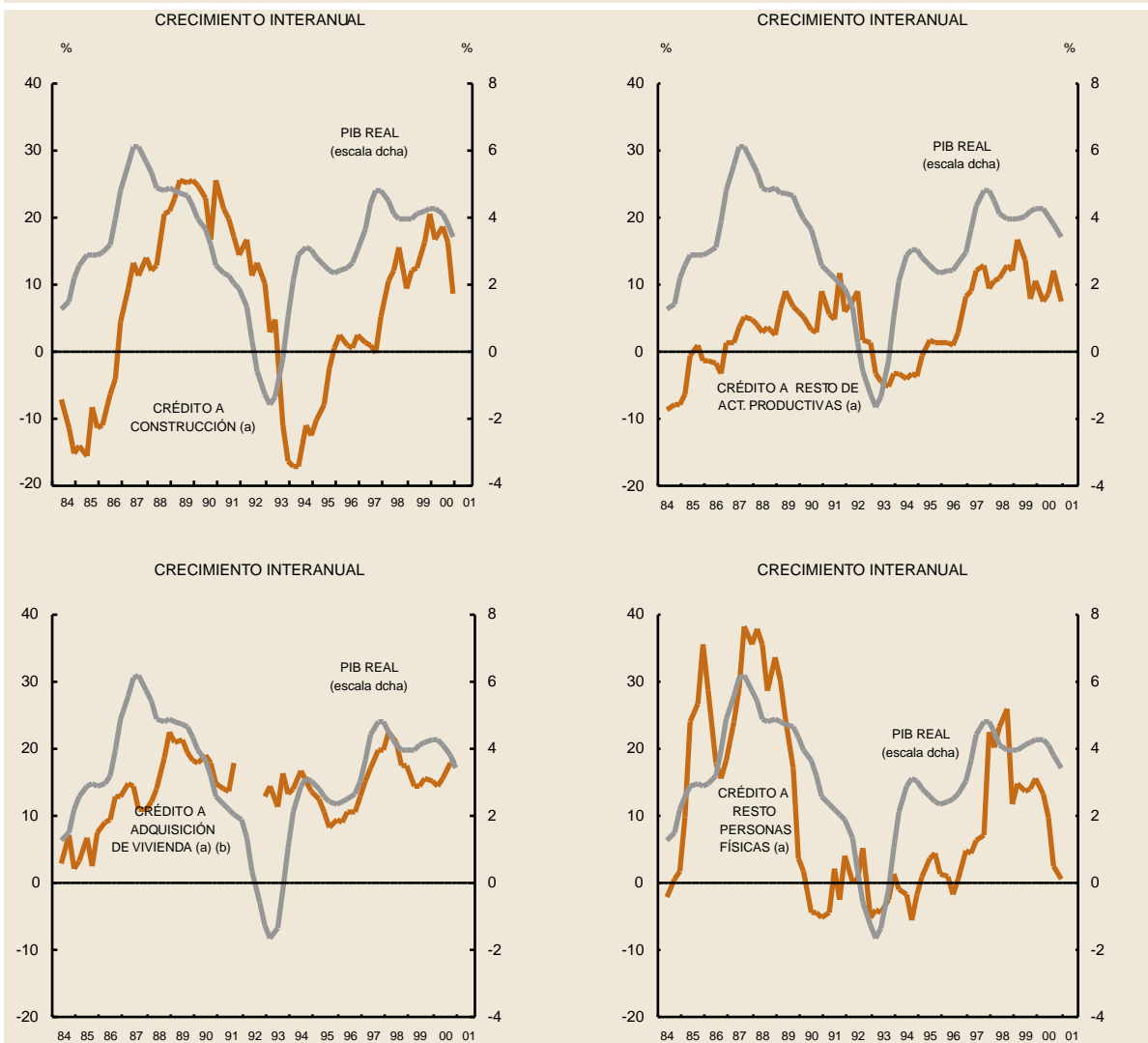
Desde un punto de vista macroeconómico, unas condiciones relativamente holgadas en el

mercado del crédito pueden facilitar la financiación de presiones de demanda y de coste, con implicaciones directas sobre la estabilidad de precios. Por otra parte, el notable crecimiento del crédito bancario en los últimos cuatro años ha incrementado el endeudamiento de las sociedades no financieras y los hogares españoles de forma significativa, aunque sin alcanzar los elevados niveles vigentes en otros países de nuestro entorno. A continuación se examina la posible incidencia del proceso de expansión del crédito sobre estos dos aspectos, tomando en consideración la distribución de este conforme a su destino.

#### 3.1. Destino del crédito e implicaciones para la estabilidad de precios

Las condiciones relativamente holgadas del mercado del crédito en los últimos años podrían haber contribuido a la financiación de presiones de demanda y de coste, alimentando, así, el aumento de la tasa de inflación. En primer lugar, la financiación destinada al sector inmobiliario ha debido favorecer, además del crecimiento del precio de la vivienda, la expansión del consumo. Así, la revalorización de los activos reales, junto con la que han experimentado los activos financieros, al incrementar la riqueza de los hogares españoles ha propiciado un mayor gasto corriente de los hogares. En principio, resulta difícil precisar la

Ciclo económico y crédito por finalidades de bancos y cajas de ahorros



Fuentes: INE y Banco de España.

(a) Deflactado con el IPC.

(b) En el año 1992 hay una ruptura en la información por la reclasificación de las entidades oficiales de crédito como bancos.

incidencia del efecto riqueza sobre el gasto de este sector, dada la singularidad de la vivienda como activo, que debe, normalmente, ser sustituido por otro, en el caso de que se decida venderla para materializar un posible incremento de su valor. No obstante, con independencia de que se decida o no su enajenación, el incremento del valor de los activos inmobiliarios expande las posibilidades de consumo de los agentes, al incrementar el valor de las garantías disponibles para obtener financiación.

Por otro lado, si bien la importancia del crédito destinado a personas físicas para una fina-

lidad distinta de la adquisición de vivienda, fundamentalmente para consumo, ha sido inferior a la del sector inmobiliario (véase el gráfico 2), el crecimiento del crédito al consumo desde 1998 ha podido propiciar la aceleración del IPC, al facilitar la expansión del gasto de los hogares en este tipo de bienes. No obstante, la aportación de este componente del crédito bancario comenzó a flexionar durante el año 2000 (gráfico 2), en consonancia con la desaceleración de la demanda de consumo. Asimismo, cabe esperar una menor contribución del crédito para adquisición de bienes de consumo a la financiación de la demanda agregada durante el año 2001.

CUADRO 2

Financiación al sector privado  
Comparación internacional

% PIB

	Crédito al sector privado		Crédito a sociedades no financieras		Crédito a hogares e ISFL		Crédito para adquisición vivienda	
	1997	2000	1997	2000	1997	2000	1997	2000
<b>UEM-11</b>	<b>77,7</b>	<b>85,9</b>	<b>36,6</b>	<b>40,0</b>	<b>41,2</b>	<b>45,9</b>	<b>24,4</b>	<b>29,1</b>
España	69,6	89,5	35,2	43,4	34,4	46,0	21,1	29,1
Francia	67,4	71,1	34,0	36,2	33,3	34,8	20,3	21,6
Alemania	101,5	106,3	37,4	38,5	64,1	67,8	37,4	42,9
Holanda	90,9	115,9	42,6	49,4	48,3	66,6	40,7	57,6
Irlanda (a)	61,3	72,7	26,8	33,6	34,5	39,1	25,9	29,1
Italia	54,0	62,2	37,2	41,2	16,8	21,0	5,8	8,3
Estados Unidos (b)	88,4	94,3	26,4	29,1	62,0	65,2	46,0	49,5
Reino Unido (c)	122,9	135,5	53,6	61,4	69,3	74,2	57,0	...

Fuentes: Banco Central Europeo, Reserva Federal, Banco de Inglaterra y AMECO.

(a) En 1997 los datos corresponden al año 1998.

(b) Incluye las rúbricas «home mortgages», «bank loans» y «consumer credit» de las cuentas financieras de dicho país.

(c) Incluye la rúbrica «loans» de las cuentas financieras de dicho país. En 2000 los datos corresponden al año 1999.

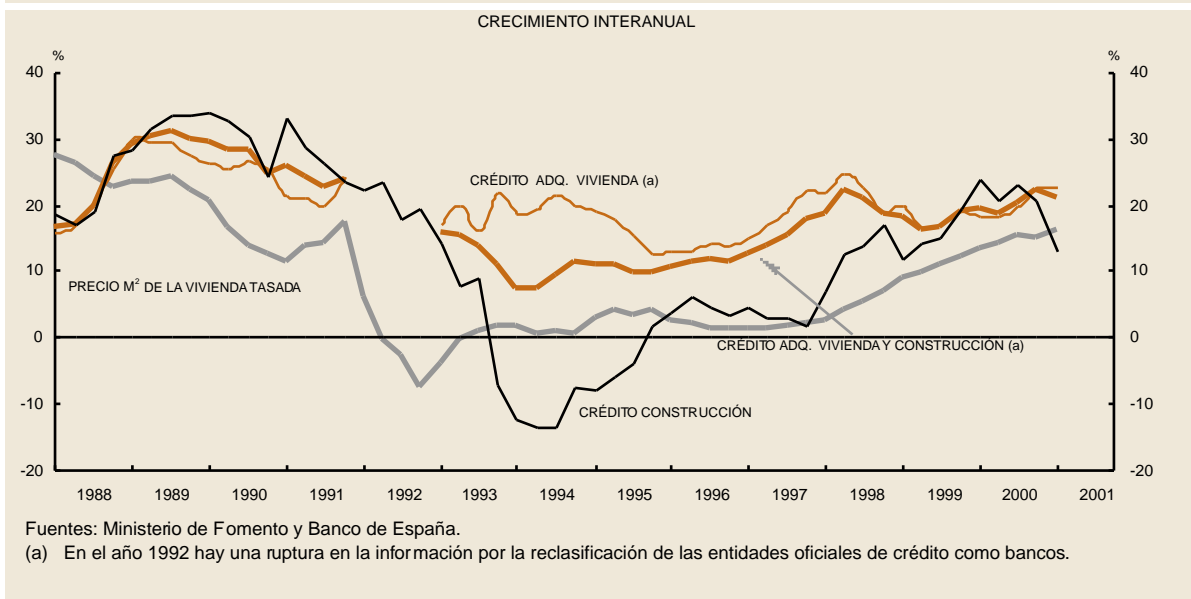
Los riesgos para la estabilidad de precios que pueden derivarse de los recursos destinados a actividades productivas parecen de menor entidad que los relacionados con el consumo. En el corto plazo, esta financiación generará presiones de demanda siempre que se destine a una inversión doméstica. Pero, en la medida en que estos fondos financien inversión productiva, el riesgo de una aceleración del nivel de precios por presiones de demanda será menos preocupante. Del mismo modo, si el destino es la financiación de planes de expansión internacional de las empresas, no existiría impacto sobre la demanda interna. Sin embargo, la financiación bancaria a los sectores productivos cubre no solo las necesidades financieras derivadas de los nuevos planes de inversión, sino también las que se originan por el desfase entre cobros y pagos corrientes. La disponibilidad de financiación crediticia en condiciones favorables para las empresas facilita la acomodación de presiones por el lado de los costes, tanto salariales como de bienes intermedios, siempre que los mercados estén poco expuestos a las presiones de la competencia. El hecho de que sea en el sector servicios donde se concentre la mayor aportación al crecimiento de los préstamos para actividades productivas y que este sea, también, el sector con mayor crecimiento del precio de sus productos, sugiere que este tipo de mecanismo puede estar teniendo cierta relevancia.

### 3.2. Destino del crédito e implicaciones sobre la situación patrimonial del sector privado

La financiación crediticia recibida por las sociedades no financieras y los hogares españoles en los últimos años ha hecho que su endeudamiento, en forma de crédito otorgado por entidades residentes, alcance en el año 2000 el 90 % del PIB, frente al 70 % en 1997 (véase cuadro 2). Durante estos años, el endeudamiento del sector privado en España ha crecido más deprisa que en el conjunto del área del euro —que se ha incrementado desde el 77 % al 86 % del PIB—, de forma que la posición relativa de España ha pasado, de situarse por debajo de la media, a colocarse ligeramente por encima del endeudamiento medio en el área del euro. No obstante, la *ratio* de deuda del sector privado en España se encuentra todavía muy por debajo de la correspondiente al Reino Unido (135 %) y a Estados Unidos (94 %). En el caso de las empresas, el volumen acumulado de crédito bancario podría estar explicado, en parte, por el intenso proceso de inversión en el exterior, que también ha conllevado la expansión de otras fuentes de financiación como la emisión de valores dentro y fuera de nuestras fronteras. En el caso de las familias, la convergencia del endeudamiento hacia los niveles de la zona euro está relacionada con la evolución del sector inmobiliario. El valor de la *ratio* de deuda hipotecaria sobre el PIB en Es-

GRÁFICO 4

## Crédito de bancos y cajas de ahorros al sector inmobiliario y precio de la vivienda



paña se situó en el 29 % del PIB a finales del año 2000, similar al de la UEM, aunque algo por debajo del nivel de países en los que la evolución del crédito y de los precios del sector inmobiliario es o ha sido causa de mayor preocupación (Estados Unidos, Reino Unido y Holanda). No obstante, durante los últimos cuatro años, España y Holanda son los países que experimentaron mayores incrementos de la relación entre la deuda crediticia del sector privado no financiero y el PIB.

Como ya se ha comentado en la sección anterior, el endeudamiento se ha concentrado de una forma importante en el sector inmobiliario. Las facilidades disponibles para la obtención de financiación han podido impulsar la demanda y el precio de los activos reales, aumentando adicionalmente la riqueza real y, en consecuencia, la capacidad del sector privado para endeudarse. El mayor nivel de endeudamiento de las familias ha incrementado el grado de exposición de su situación patrimonial a la evolución del precio de la vivienda, a la vez que ha reducido su capacidad de respuesta frente a posibles *shocks* de carácter adverso, como una desaceleración de la economía más intensa de lo previsto.

Las fluctuaciones del precio de la vivienda en España han tenido, en los cinco últimos años, menor intensidad que las registradas en aquellos países en los que se han detectado graves riesgos en torno a este sector (Reino Unido, Suecia y Estados Unidos, a finales de los años ochenta y principios de los noventa, y

Holanda e Irlanda, más recientemente). Asimismo, el crecimiento del precio de la vivienda en los cuatro últimos años ha sido inferior al de anteriores períodos de auge en el sector inmobiliario (gráfico 4). No obstante, la ausencia de correcciones en el valor nominal, aunque sí real, de la vivienda tras su auge en períodos anteriores, hace especialmente significativo el crecimiento reciente de los precios de los activos inmobiliarios.

Este mayor grado de exposición de las familias a la evolución del precio de la vivienda viene a añadirse a otros factores que, como el aumento del peso de los activos de renta variable en el patrimonio de las familias, han tendido a aumentar la vulnerabilidad de este sector. Estos riesgos inciden de forma más importante en aquellos hogares en los que los menores tipos de interés permitieron el acceso al mercado de la vivienda, endeudándose a tipos de interés variable, y sobre todo, en las generaciones más jóvenes, que se endeudan para adquirir su primera vivienda y que cuentan con escasos activos liquidables que les permitan afrontar situaciones adversas.

Otra de las implicaciones importantes del crecimiento reciente del crédito se relaciona con el comportamiento de las entidades bancarias. Así, el interés de las entidades de crédito por la financiación de la adquisición de vivienda ha originado una fuerte competencia entre las mismas que puede haber propiciado una cierta relajación, en algunos casos, de las condiciones de concesión de créditos (*ratios* de presta-



mo sobre valor de la garantía más elevados, admisión de una participación mayor del servicio del préstamo en los ingresos corrientes...). De hecho, se está produciendo una cierta concentración de la inversión crediticia de algunas entidades (cajas de ahorros) en la financiación al sector inmobiliario, ya sea para financiar la adquisición de vivienda, la construcción o la intermediación inmobiliaria. Al final del año 2000, más de las tres cuartas partes del crecimiento del crédito concedido por las cajas al sector privado correspondía a financiación al sector inmobiliario, a la vez que este grupo de entidades contribuía de manera creciente al avance del crédito en el último año.

#### 4. CONCLUSIONES

En principio, el aumento del crédito bancario en España en los últimos años es coherente con un nuevo contexto caracterizado por una fase cíclica expansiva prolongada, por una importante reducción del coste real de la financiación y por la mayor estabilidad macroeconómica asociada al ingreso en la UEM. Sin embargo, el rápido crecimiento de los recursos disponibles para financiar las decisiones de gasto, particularmente en vivienda, ha favorecido la revalorización de los activos inmobiliarios y ali-

mentado tensiones inflacionistas a través del consiguiente aumento de la demanda agregada, al tiempo que ha podido propiciar una cierta traslación a los precios finales de las presiones de costes soportadas por las empresas que operan en los sectores menos expuestos a la competencia. Asimismo, aunque la posición patrimonial del sector privado continúa siendo muy sólida, el incremento del endeudamiento destinado a la adquisición, promoción o construcción de viviendas ha supuesto una mayor exposición de las empresas y las familias españolas a la evolución del precio de este activo.

Durante los primeros meses del año 2001, se ha empezado a observar una cierta moderación en el crecimiento del crédito, basada, principalmente, en el comportamiento de la financiación al consumo y a algunas actividades productivas. Sin embargo, los créditos al sector servicios o a las actividades inmobiliarias, entendidas en sentido amplio, continúan creciendo a tasas elevadas, lo que, de continuar, podría dificultar una reducción rápida de las tasas de crecimiento de los precios de consumo y del grado de exposición del sector privado al precio de la vivienda.

28.6.2001.