

## El crédito bancario a empresas y familias

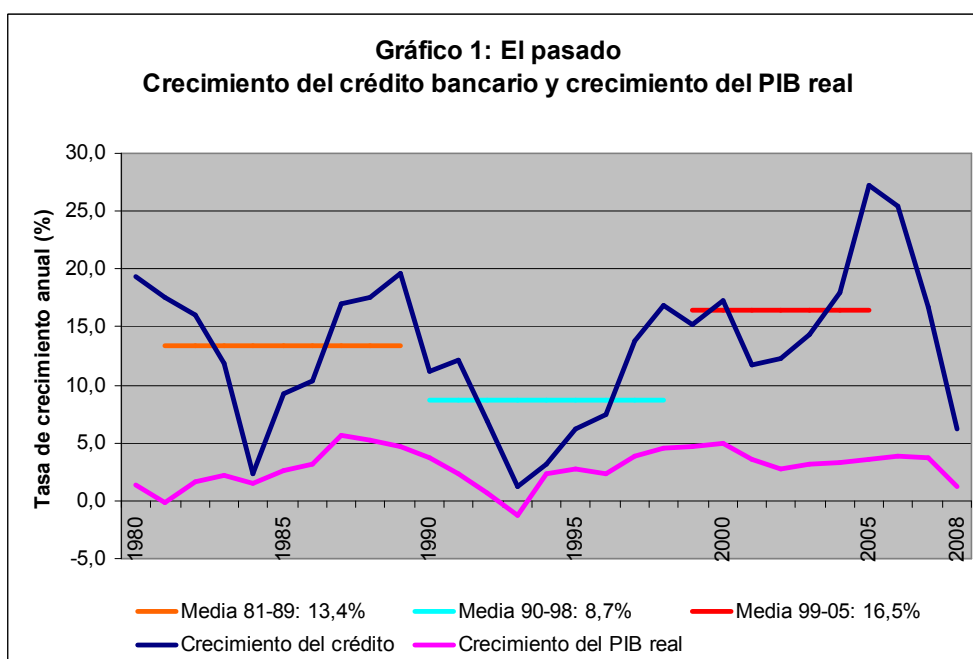
Antoni Zabalza\*

La evolución del crédito bancario muestra un comportamiento cíclico que no es ajeno a la marcha de la actividad económica. A la vista de esta asociación, cabe plantear la siguiente pregunta: ¿puede la evolución del crédito bancario ayudar a entender qué ha ocurrido en la economía española en la última fase ascendente del ciclo y dar alguna pista acerca de lo que ocurrirá en el próximo futuro?

### El pasado (Gráfico 1)

El Gráfico 1 muestra, para el período 1980-2008, la tasa de crecimiento anual del crédito bancario a empresas y familias residentes en España<sup>1</sup>, y el crecimiento del PIB en términos reales. El gráfico suscita las siguientes seis reflexiones:

La primera es que la evolución del crédito bancario es claramente cíclica. Se pueden identificar tres ciclos: un primer ciclo que va desde 1981 a 1989<sup>2</sup>; un segundo ciclo que va de 1990 a 1998; y un tercer ciclo que va de 1999 a 2005. Después de 2005 se observa el tramo transcurrido de la fase descendente del ciclo actual.



La segunda reflexión es que el crédito bancario se asocia de forma razonablemente estrecha a la evolución de la economía. Esta asociación se observa claramente en 1993,

\* Agradezco a los miembros del Observatorio de Economía del Círculo de Economía sus aportaciones en la sesión de discusión de esta nota y, en particular, a Jordi Gual y Andreu Mas-Colell sus interesantes comentarios escritos.

<sup>1</sup> La tasa de crecimiento mide la variación, de diciembre a diciembre, de los saldos de las entidades de crédito (incluyendo las cajas de ahorro) con las empresas y familias del sector privado residentes en España. Fuente: Banco de España.

<sup>2</sup> Ignoramos el dato del año 1980 porque corresponde al pico del ciclo anterior.

el punto mínimo del ciclo 1990-1998, año en el que el crédito bancario creció sólo un 1,2% y el PIB lo hizo un -1,2%; y con menos contundencia en 1984, el punto mínimo del ciclo 1981-1989, año en el que el crédito creció un 2,4% y el PIB lo hizo en un 1,5%.

La tercera reflexión es que la serie del crédito bancario es bastante estacionaria (no parece haber una tendencia temporal significativa), particularmente si excluimos el último ciclo. Aún así, dado que estamos tratando de tasas de crecimiento de una magnitud nominal, es natural que la media de cada ciclo se vea influenciada por la inflación. La tasa media<sup>3</sup> de crecimiento del crédito durante el ciclo 1981-1989 fue del 13,4%, mientras que la del ciclo 1990-1998 fue del 8,7%, coherentemente con la menor inflación durante el último de estos dos ciclos. En el ciclo 1981-1989 la inflación media fue del 9,6%, mientras que en el ciclo 1990-1998 fue del 4,4%. Es decir, en términos reales el crédito creció de forma similar en ambos ciclos: alrededor de un 4%.

Cuarta reflexión. La reducción de la tasa de crecimiento del crédito hasta cotas muy bajas (1984 y 1993) es una característica regular de los ciclos crediticios ¿Es esto debido al racionamiento del crédito? No necesariamente. En principio el mercado de crédito debería ser un mercado con tendencia al equilibrio. Es decir un mercado en el que el volumen de crédito respondiera no sólo a la oferta sino también a la demanda. Naturalmente, en ocasiones puede ocurrir que al tipo de interés de mercado haya peticiones de crédito rechazadas. Pero deducir de esta circunstancia que estamos ante una situación de racionamiento de crédito no es algo que pueda hacerse de forma inmediata. Para ello se debería establecer, o bien que este rechazo se produce a pesar de la solvencia y capacidad de devolución del prestatario, o bien que existe discriminación entre prestatarios de igual solvencia. Este es un asunto complejo, en el que la información asimétrica que existe entre prestamista y prestatario puede dar lugar a fallos estructurales en el funcionamiento del mercado. Con todo, y volviendo a la evidencia empírica, las bajas tasas de 1984 y 1993 se dieron en momentos en los que ni el sector financiero estaba en crisis, ni había percepción alguna de que los bancos estuvieran faltos de capital.

Quinta reflexión. Frente a la relativa estabilidad de las tasas medias de crecimiento del crédito a lo largo de los ciclos 1981-1989 y 1990-1998, destaca la media del ciclo 1999-2005, que se sitúa en el 16,5%. Esta media supera de manera significativa no sólo a la media del ciclo anterior, sino también a la del ciclo 1981-1989, a pesar de la mayor inflación de los años ochenta. En términos reales, frente a un crecimiento del crédito de un 4% en los dos ciclos anteriores, en el ciclo 1999-2005 el crecimiento real fue del 12,9%. Asimismo, en comparación con los dos anteriores, este ciclo tiene una configuración peculiar: después del pico de 1998, el crédito sigue creciendo a tasas muy altas durante dos años y, después de una pausa en 2001, retoma la carrera al alza hasta registrar en 2005 un máximo histórico que sitúa el crecimiento del crédito en el 27,2%. Este ciclo refleja de forma clara la explosión crediticia que se produjo, primero en 1999 y 2000 a raíz de la burbuja de las empresas punto.com y de telecomunicaciones, y luego a partir de 2002 a causa de la burbuja inmobiliaria. El ciclo 1999-2005 es una anomalía.

Sexta reflexión. Después del pico de 2005, el crecimiento del crédito se precipita por una pendiente particularmente pronunciada, con descensos de 8,7 puntos de 2006 a

---

<sup>3</sup> Media anual acumulativa.

2007, y de 10,5 puntos de 2007 a 2008. En el ámbito temporal cubierto por el gráfico, sólo en una ocasión hubo un descenso parecido —entre 1983 y 1984 la tasa descendió en 9,5 puntos— pero en un contexto de mayor inflación que la actual. En ningún período anterior se han encadenado dos descensos seguidos que acumularan más de 19 puntos de caída. Esta reflexión plantea la inevitable pregunta: ¿dónde está el suelo y qué implicaciones tiene esta evolución del crédito bancario para la marcha de la actividad económica en España?

## **El futuro (Gráfico 2)**

Nadie puede predecir el futuro con certeza, pero la evidencia empírica acabada de comentar contiene información valiosa que puede y debe ser explotada.

Sabemos que el crecimiento del crédito se comporta de forma cíclica y que 2005 es el pico del último ciclo. Es pues razonable pensar que estemos en plena fase descendente de un nuevo ciclo que, como los anteriores, va a tener un mínimo, al que va a seguir una fase de recuperación que culminará en un nuevo máximo.

Los dos ciclos regulares anteriores (1981-1989 y 1990-1998) tienen ambos una duración de 9 años. Supongamos, pues, que el nuevo ciclo no va a ser significativamente distinto de los anteriores y también va a durar 9 años.

¿Hasta dónde va a bajar el crédito y a qué nivel va a producirse el nuevo pico? Para contestar esta pregunta parece razonable guiarse por el último ciclo regular (1990-1998), entre otras razones porque la inflación media durante el nuevo ciclo será con toda seguridad más parecida a la inflación media de los noventa que a la de los ochenta. Esto nos da de forma inmediata la respuesta para el nuevo pico del ciclo: vamos a suponer que se producirá en 2014, con una tasa de crecimiento del crédito del 16,8% (la tasa correspondiente al año 1998).

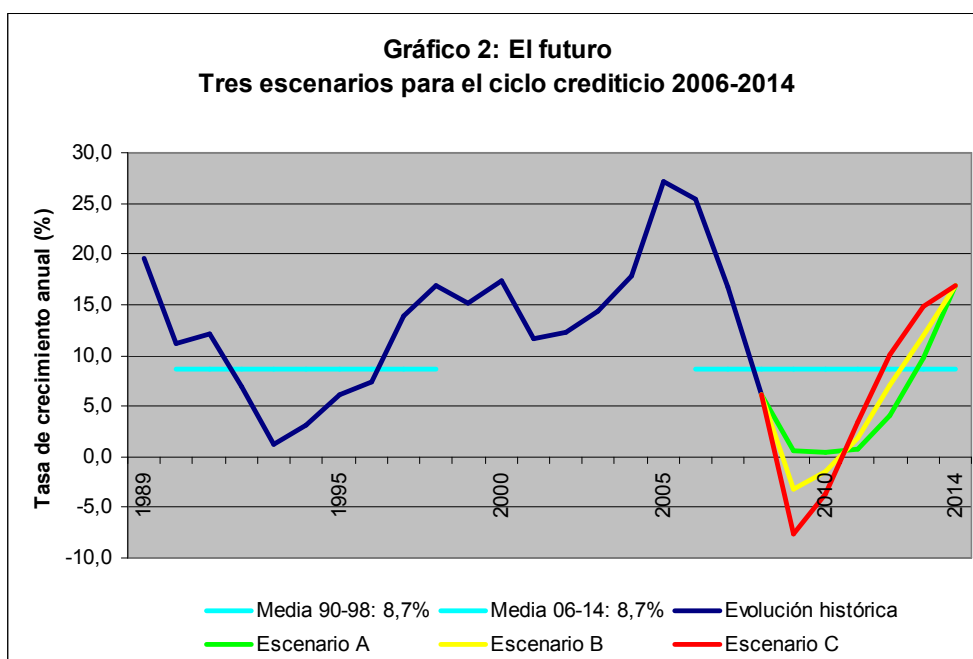
Tenemos pues el punto base de la predicción —el último dato anual (2008: 6,2%)— y el punto final, (2014: 16,8%) ¿Cómo estimamos los años intermedios? Aquí el dato relevante es la tasa media de crecimiento del crédito durante el último ciclo regular. Si aceptamos que el ciclo 1999-2005 es una anomalía, debemos aceptar también que el crecimiento medio del crédito en dicho período (16,5%) no es sostenible y debe ser ignorado a efectos de predicción. Creemos que existen varias razones que avalan este supuesto, pero basta detallar la más importante. La fuerte expansión crediticia de este período se asienta más en el ahorro exterior que en el ahorro interno, como lo atestigua el deterioro espectacular que durante estos años ha tenido el déficit externo por cuenta corriente (un 10,1% del PIB en 2007). Si el mercado internacional de capitales no acepta de forma indefinida el nivel de endeudamiento externo que este desequilibrio implica, y existen señales de que no lo está aceptando, las tasas pasadas de expansión crediticia simplemente no pueden ser sostenidas.

De hecho podría mantenerse un argumento de no sostenibilidad parecido, aun en el supuesto de que la expansión crediticia se hubiera basado exclusivamente en el ahorro interno. Si ese hubiera sido el caso, la economía española por fuerza habría tenido que experimentar una fuerte reasignación sectorial de la inversión a favor del inmobiliario y en contra de otros sectores productivos. Entra dentro de lo concebible pensar en la fuerte expansión inmobiliaria como una respuesta de equilibrio a un cambio en las

preferencias o necesidades de los españoles, en cuyo caso estaríamos ante una reasignación sostenible. Pero entonces es difícil explicar el stock de viviendas acabadas y no vendidas (que según algunas estimaciones llegará en su punto máximo a rondar el millón y medio de unidades), que pone de manifiesto la aparición de un grave desequilibrio que necesariamente deberá ser corregido.

Supongamos pues que el crecimiento anual medio del crédito a lo largo del nuevo ciclo va a ser 8,7% (el mismo que durante el ciclo 1990-1998). Podría parecer que este solo dato deja todavía demasiados grados de libertad para predecir la forma del nuevo ciclo, pero ello no es así. Si admitimos que sólo puede haber un mínimo, los resultados no pueden variar de forma arbitraria. Podemos pensar en ciclos con una suave fase de bajada, pero necesariamente esos van a ser ciclos con un prolongado período de estancamiento. O podemos pensar en ciclos que en unos dos o tres años vuelvan a situarnos en tasas razonables de crecimiento del crédito, pero esos van a ser ciclos que tendrán que digerir el ajuste de forma casi inmediata.

El Gráfico 2, en el que para facilitar su examen se excluye el período 1980-1988, presenta tres ciclos que responden a los supuestos que hemos razonado en las líneas anteriores: todos acaban en 2014 con una tasa del 16,8%; todos tienen un solo mínimo; y todos tienen una media del 8,7%. El Apéndice detalla la serie histórica utilizada de crecimiento anual del crédito y los valores estimados de los tres ciclos<sup>4</sup>.



El primer ciclo, que denominamos “Escenario A”, evita entrar en tasas negativas de crecimiento, pero ello a costa de deambular a lo largo de cuatro años (2009 a 2012) alrededor de tasas muy bajas de crecimiento que no llegan a promediar el 1,5%. El

<sup>4</sup> La predicción está sujeta a una inflación del 4,4%, que es la observada en el ciclo de referencia 1990-1998. En la medida en que la inflación media del período 2006-2014 sea superior o inferior a este nivel de referencia, las tasas previstas en el Gráfico 2 deberían ser corregidas al alza o a la baja por la correspondiente diferencia.

segundo ciclo, que denominamos “Escenario B”, alcanza ya a partir de 2012 la cota del 7%, pero a costa de entrar en 2009 y 2010 en la zona de tasas negativas de crecimiento. Son tasas relativamente moderadas en términos absolutos (-3,2% y -1,5%), pero tasas negativas al fin. Y el tercer ciclo, que denominamos “Escenario C”, presenta una recuperación temprana —en 2011 ya crece al 3,5%, para pasar en los años siguientes a tasas del 10,2% y 14,8%— pero todo ello a costa de un fuerte ajuste en 2009 y 2010, con tasas del -7,7% y -3,7% respectivamente.

¿Qué probabilidad cabe asignar a cada uno de estos escenarios? Al escenario A, una probabilidad muy baja. Para que se pudiera cumplir, 2009 debería acabar con una tasa de crecimiento del crédito positiva. A la vista del panorama durante los primeros meses del presente año es muy difícil que esto se cumpla. Las medidas gubernamentales no se han traducido de momento en una mayor actividad crediticia. Hay un evidente retraimiento de la demanda (en particular, de la demanda del sector inmobiliario) y hay una cautela comprensible por parte de los bancos, que anticipando el debilitamiento de la economía y viendo la escasa actividad crediticia de los demás bancos, no quieren quedarse atrapados con más morosidad que sus competidores. Un típico problema de coordinación, que se añade al de información asimétrica señalado más arriba y que una vez más hace fallar al mercado. Asociada al Escenario C subyace la idea de un proceso de ajuste muy rápido y profundo de la economía, que previsiblemente abre el camino a una recuperación asimismo rápida y sólida. Se trata de un escenario que por diseño es extremado, aunque no puede ser descartado. Debido a ello, cabe asignarle también una probabilidad baja. El escenario B es el más probable de los tres. Su virtud principal está en que toma un camino intermedio, tanto en la fase descendente del ciclo como en la ascendente. Esta posición central, sin embargo, no le evita incurrir en tasas de crecimiento del crédito negativas para los años 2009 y 2010, aunque evidentemente de carácter más moderado que las del Escenario C.

## **Conclusiones**

1. La anterior asignación de probabilidades debe tomarse como lo que es: una apreciación subjetiva del autor de esta nota. Es imposible saber con certeza la trayectoria concreta que este ciclo crediticio va a tomar. De lo que sí podemos estar convencidos, es de que la trayectoria que finalmente se materialice no va a estar muy alejada de las tres aquí presentadas.

Tampoco es fácil traducir de forma precisa este ciclo en términos de tasas de crecimiento del PIB. Como muestra el Gráfico 1, hay una asociación entre el crédito bancario y la actividad económica, pero es difícil establecer un nexo de causalidad entre estas dos variables o precisar cuál es la naturaleza exacta de esta relación. Esto hace difícil valorar los tres escenarios anteriores en términos de preferencia. El impacto medio sobre el crecimiento del crédito es el mismo para los tres. Pero el efecto que cada uno de ellos tenga sobre la senda del PIB puede ser muy distinto. Dicho esto, caben pocas dudas acerca de la seriedad de esta crisis: si algo puede concluirse del presente ejercicio es que, sea cual sea el patrón exacto del nuevo ciclo económico, el ajuste requerido va a ser mucho mayor y más prolongado que el de 1993.

2. Queda la cuestión de la política económica. Aquí hay dos aspectos a considerar. El primero es que no se ha explicitado el contexto de política económica en el que supuestamente se generan los tres escenarios del Gráfico 2. El segundo se refiere a las

medidas de política económica que se están aplicando o que deberán aplicarse para hacer frente a la situación. Tratar a fondo estos aspectos nos desviaría demasiado del propósito de esta nota, pero vale la pena hacer unas breves consideraciones al respecto.

¿Son los tres ciclos el resultado de políticas económicas diferentes e identificables? Los tres incorporan regularidades cíclicas de naturaleza estructural, que se repiten en el tiempo y que se producen en el contexto de políticas que pueden ser muy dispares. En los tres hay una mezcla indescriptible de políticas que reflejan el conjunto de las que fueron tomadas en el pasado y que generaron, junto con el comportamiento de prestamistas y prestatarios, los datos históricos observados. Políticas más o menos acertadas, pero que evidentemente no eliminaron el ciclo, si acaso es ello posible.

Respecto al segundo aspecto, ¿debe concluirse de lo anterior que la única respuesta es la pasividad? Ciertamente no. Si algo se desprende de este análisis es la gravedad de la coyuntura económica en la que España, junto con otros muchos países, se encuentra en estos momentos. A la vista de los datos examinados y de las consecuencias que los mismos apuntan, la amplitud y contundencia de las medidas adoptadas por el gobierno español parece justificada. Es casi seguro que serán necesarias más actuaciones, pero ver hasta dónde puede llegar la intervención gubernamental sin alterar de forma sustancial las premisas en las que se basa la economía de mercado no es un ejercicio trivial. Como tampoco lo es diseñar una política de reactivación sin entender a fondo las implicaciones del contexto tan particular de demanda de liquidez en el que nos encontramos ahora.

3. Por último, una nota de cautela. Los tres escenarios previstos derivan sus características: del excesivo crecimiento del crédito bancario en el período 2003-2007; de la necesidad de reducir sustancialmente el endeudamiento resultante; y de las regularidades históricas del ciclo crediticio. Es oportuno señalar que en ninguno de los ciclos anteriores existió una crisis financiera internacional del alcance de la actual. El efecto añadido de esta crisis es una incógnita que por necesidad no ha sido tenida en cuenta en esta nota. Es difícil anticipar en qué medida y en qué dirección la crisis financiera puede alterar los escenarios previstos. Pero no es aventurado pensar que este efecto añadido, si se produce, no va a ser positivo.

**Apéndice**  
**Crecimiento del crédito bancario a empresas y familias\***  
**Tasa interanual de crecimiento (diciembre/diciembre)**  
(Porcentajes)

Año	Datos históricos	Datos estimados desde 2009		
		Escenario A	Escenario B	Escenario C
1980	19,3			
1981	17,5			
1982	16,0			
1983	11,9			
1984	2,4			
1985	9,3			
1986	10,4			
1987	17,0			
1988	17,6			
1989	19,6			
1990	11,2			
1991	12,2			
1992	6,9			
1993	1,2			
1994	3,2			
1995	6,2			
1996	7,4			
1997	13,8			
1998	16,8			
1999	15,2			
2000	17,3			
2001	11,7			
2002	12,3			
2003	14,3			
2004	17,9			
2005	27,2			
2006	25,4	25,4	25,4	25,4
2007	16,7	16,7	16,7	16,7
2008	6,2	6,2	6,2	6,2
2009		0,6	-3,2	-7,7
2010		0,5	-1,5	-3,7
2011		0,8	1,8	3,5
2012		4,0	7,0	10,2
2013		9,8	12,0	14,8
2014		16,8	16,8	16,8

\* Fuente de los datos históricos: Banco de España. Saldo de las entidades de crédito (cajas de ahorro incluidas) con las empresas y familias del sector privado (otros sectores residentes).