



**BANCO DE ESPAÑA**



# **EL CRÉDITO Y LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA EN LA COYUNTURA ACTUAL**

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

**LOS MICROCRÉDITOS, COMPROMISO SOCIAL Y APUESTA DE  
RENTABILIDAD**

**III JORNADAS EL NUEVO LUNES-CAIXA GALICIA**

**Madrid, 11 de diciembre de 2002**

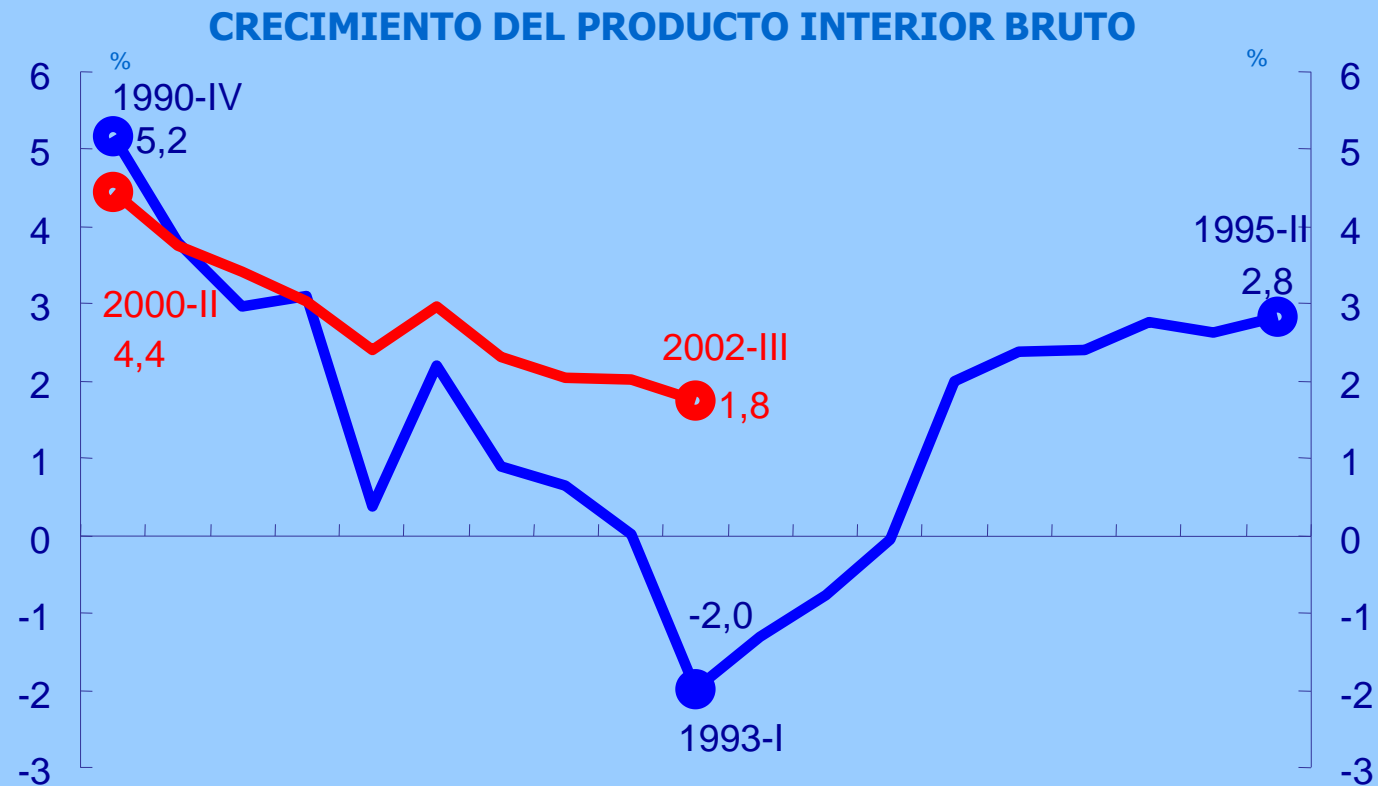
# MOMENTO CÍCLICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- El debilitamiento de la economía mundial incide al final de una fase de desaceleración, retrasando el cambio de tendencia y condicionando su intensidad
- La fase de desaceleración de la economía española se cierra con un crecimiento todavía elevado, estabilizado en torno al 2%
- El mínimo cíclico podría haberse alcanzado en los trimestres centrales de 2002
- Las exportaciones y la inversión en bienes de equipo han frenado el dinamismo económico
- Mientras, el consumo y la construcción han actuado de soporte interno del crecimiento



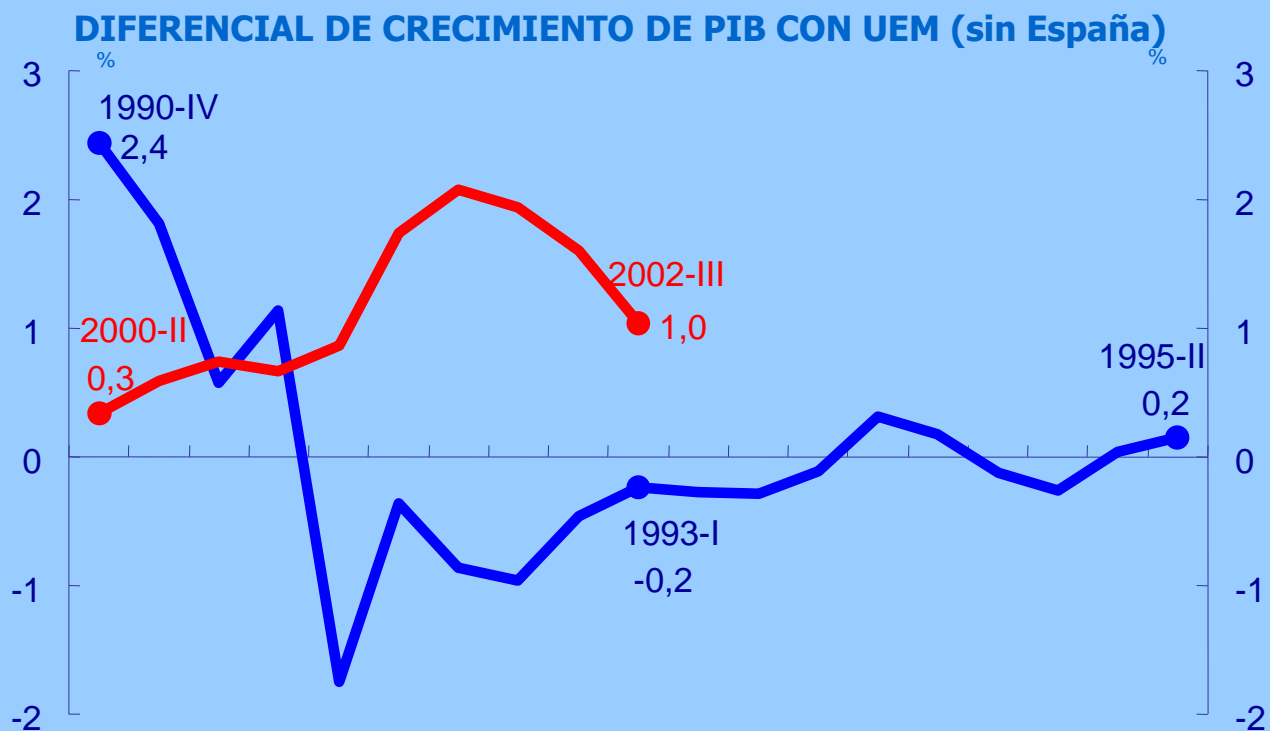
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Se mantienen tasas de crecimiento significativamente positivas, evitando la recesión



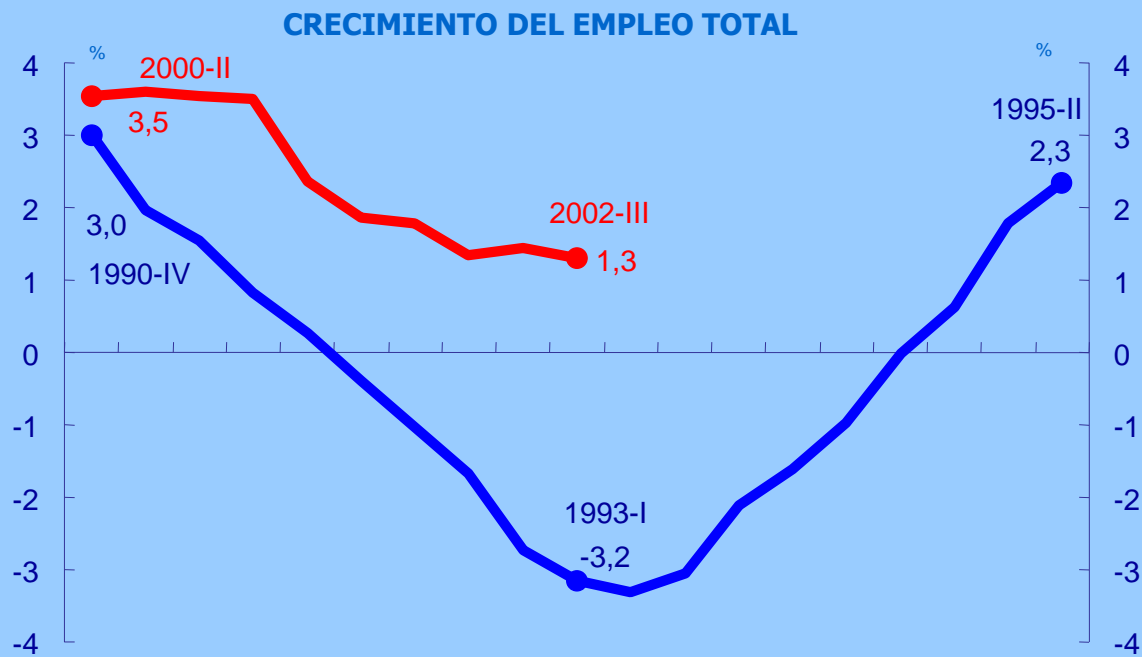
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Mantenimiento del diferencial de crecimiento incluso en la fase débil del ciclo, avanzando en la convergencia real: CAMBIO DE PATRÓN



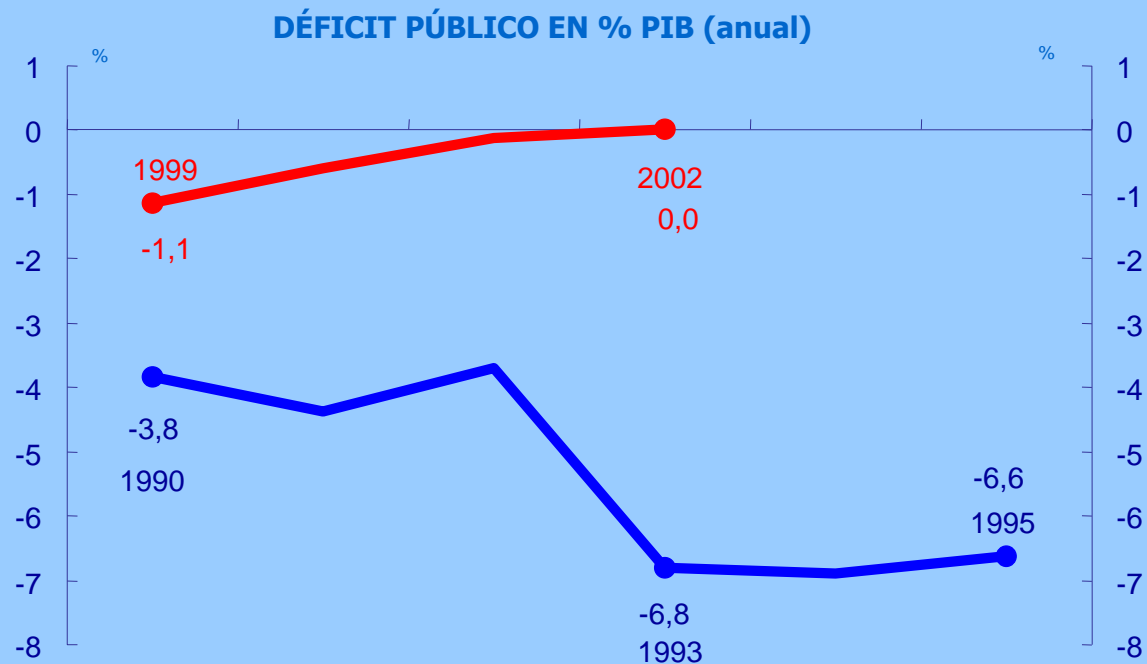
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Ritmo significativo de creación de empleo, que actúa como soporte del crecimiento, gracias a:
  - moderación salarial
  - reformas estructurales



# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Equilibrio presupuestario y reducción del peso de la deuda en el PIB, que:
  - suministra margen de reacción
  - elimina el factor inhibitor de la recuperación que suponen los desequilibrios públicos



# POSICIÓN DE SALIDA PARA LA RECUPERACIÓN

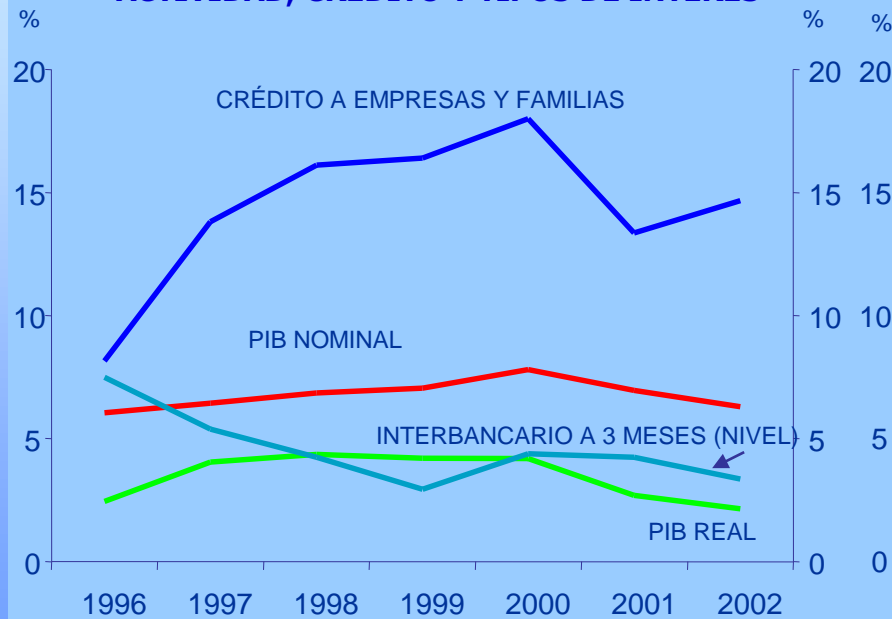
- Los cambios en el patrón cíclico dotan a la economía de un buen bagaje para:
  - superar el episodio de debilidad
  - iniciar la reactivación (crecimiento > 2,5% en 2003)
- La reactivación será menos intensa que en el pasado reciente. No se contará con:
  - impulsos monetarios tan potentes
  - efectos riqueza tan expansivos
  - relación cambiaria tan favorable
- Tendrá que basarse en:
  - exportaciones netas - i.e. competitividad y contexto internacional
  - inversión en equipo - i.e. rentabilidad neta



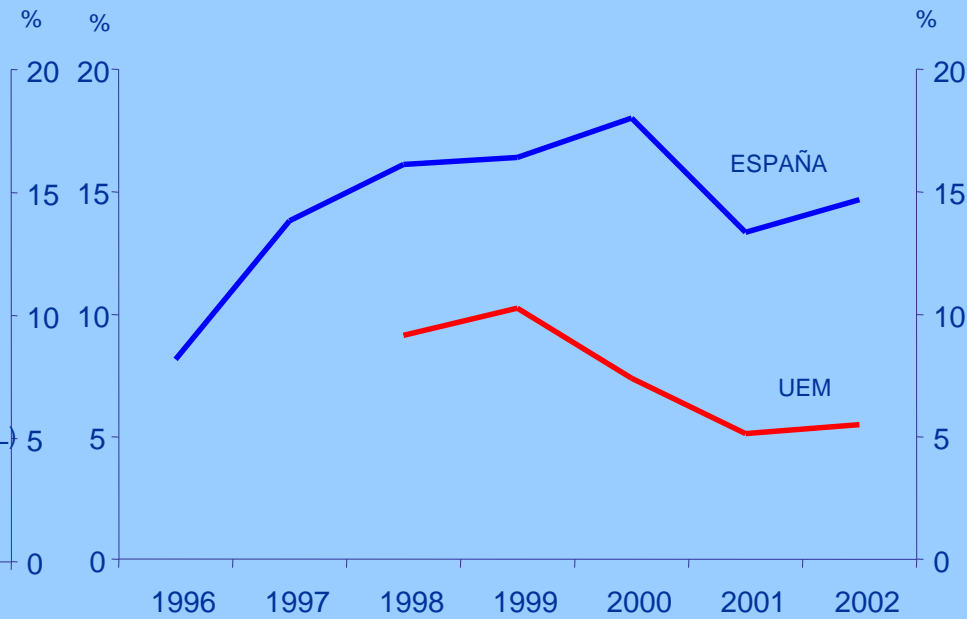
# EL CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

- Intenso crecimiento del crédito a empresas y familias, que se ha mantenido alto durante la desaceleración

## ACTIVIDAD, CRÉDITO Y TIPOS DE INTERÉS



## CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN ESPAÑA Y LA UEM

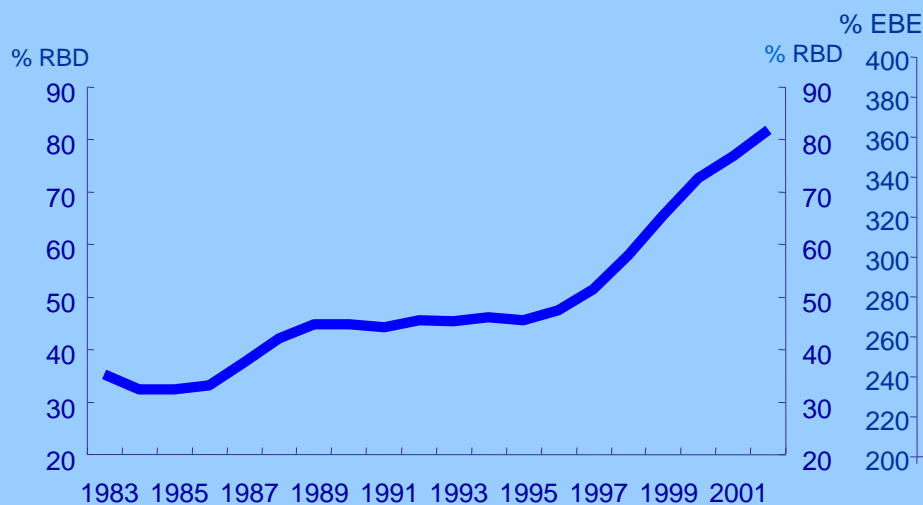




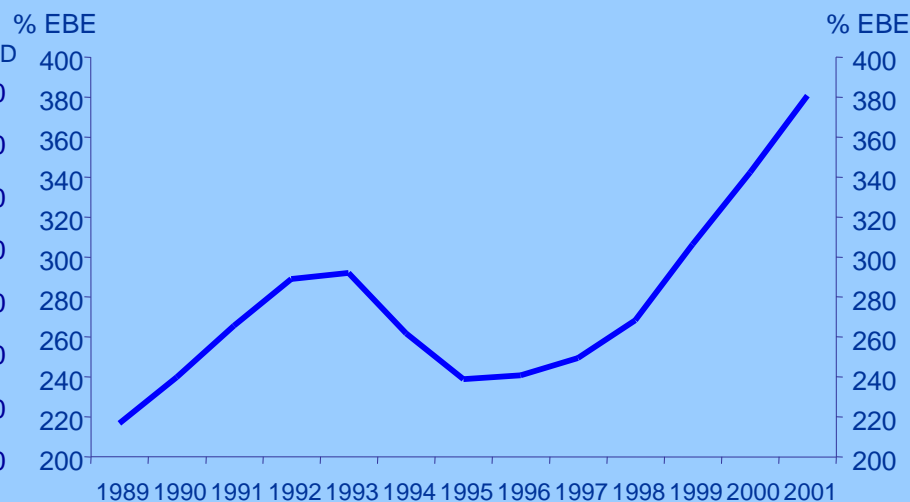
# AUMENTO DE LOS NIVELES DE ENDEUDAMIENTO

- El endeudamiento de empresas y familias ha crecido mucho, si bien desde niveles relativamente bajos

## ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES



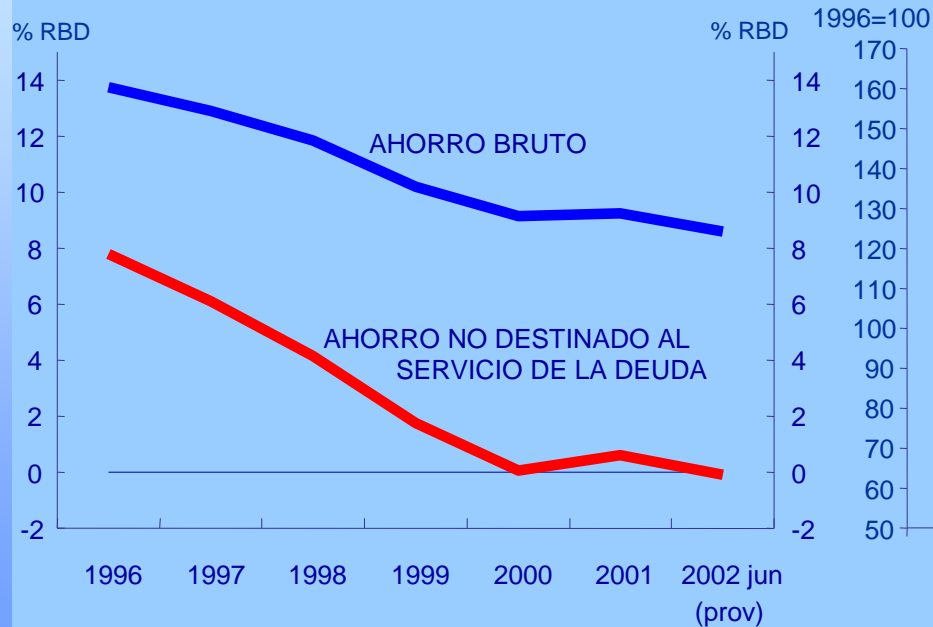
## ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



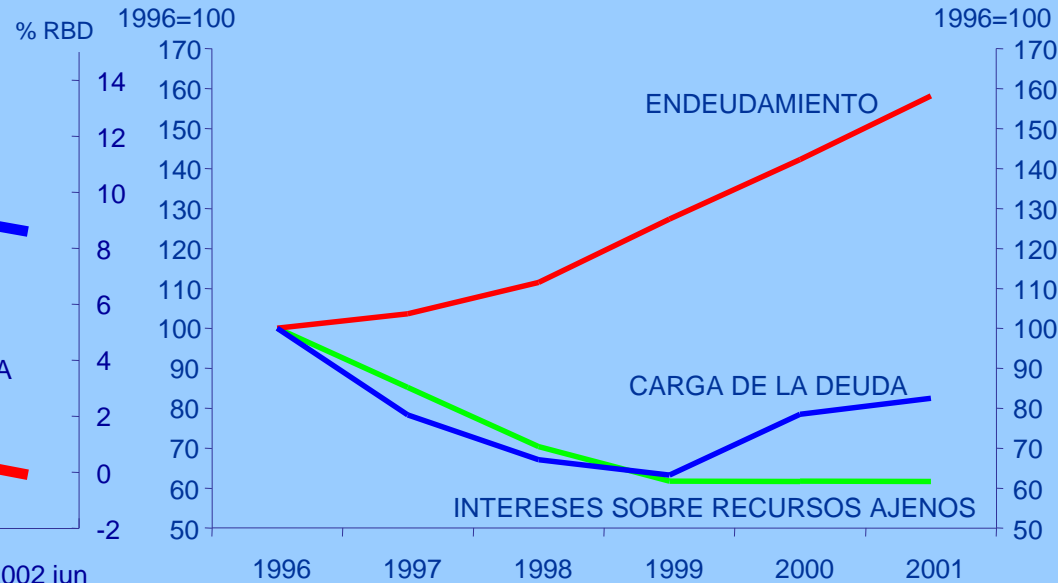
# SENSIBILIDAD DE LA DEMANDA INTERNA AL ENDEUDAMIENTO

- No cabe hablar de fragilidad, pero sí de mayor exposición:
  - La baja tasa de ahorro ha limitado el colchón de ajuste ante desarrollos inesperados
  - La carga financiera soportada por las empresas ha crecido menos que su endeudamiento gracias a la reducción de los costes de financiación

**AHORRO DE LOS HOGARES**

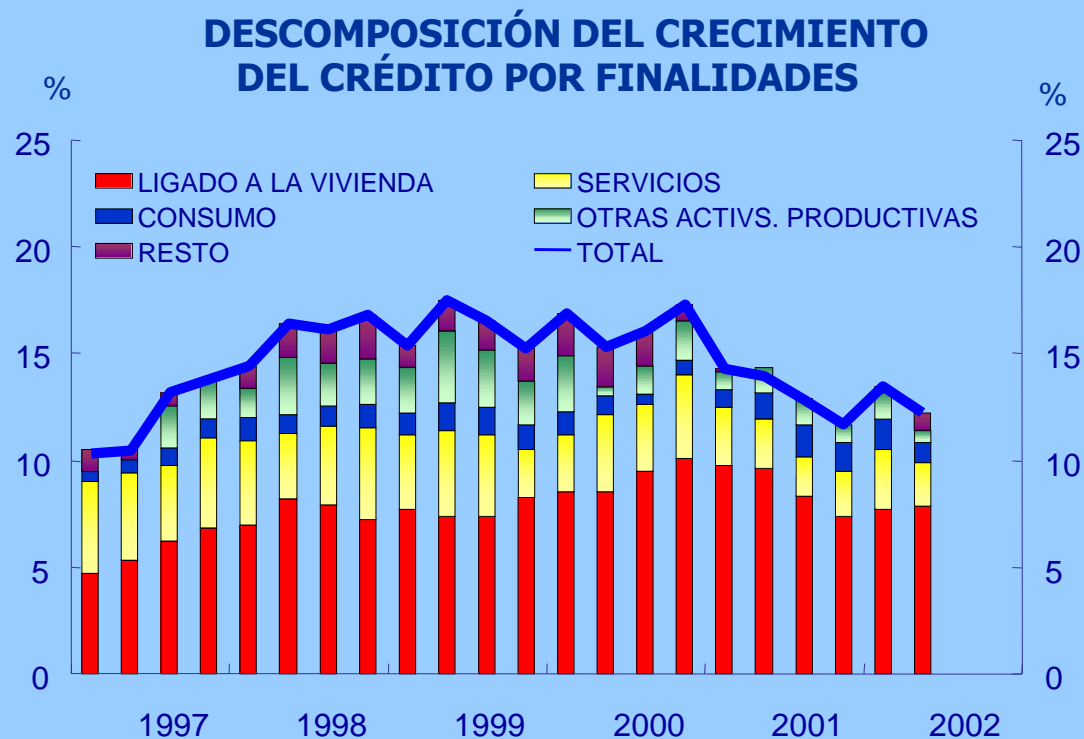


**EMPRESAS: ENDEUDAMIENTO Y CARGA DE LA DEUDA**



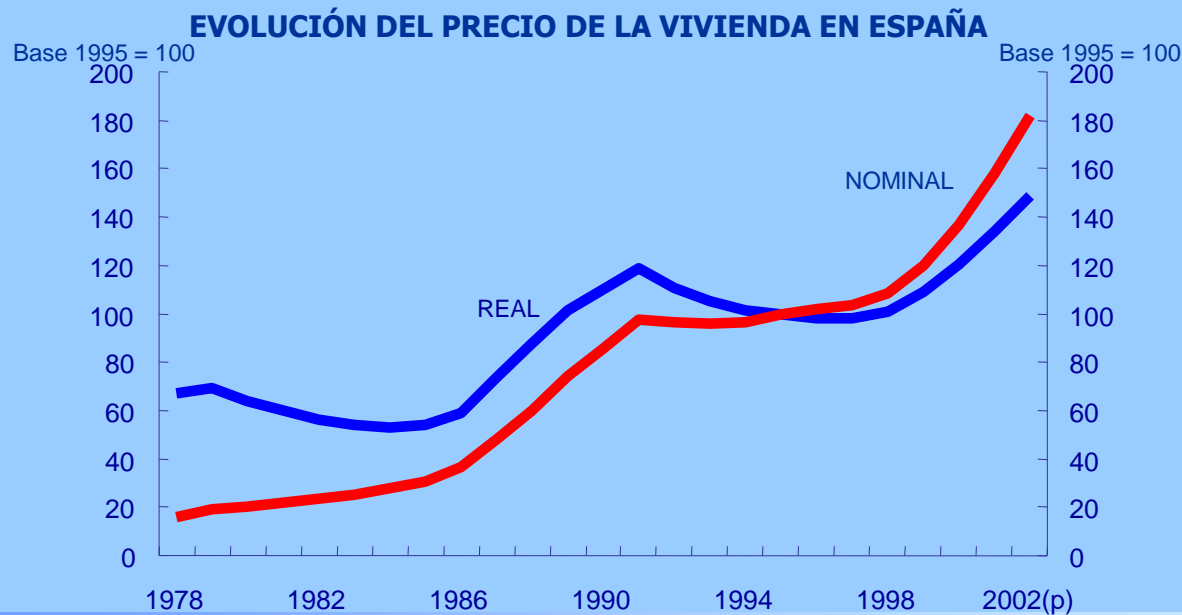
# LA IMPORTANCIA RELATIVA DE LA VIVIENDA

- El crecimiento del crédito ha sido particularmente intenso en los componentes relacionados con la vivienda



# EL AUMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA (1)

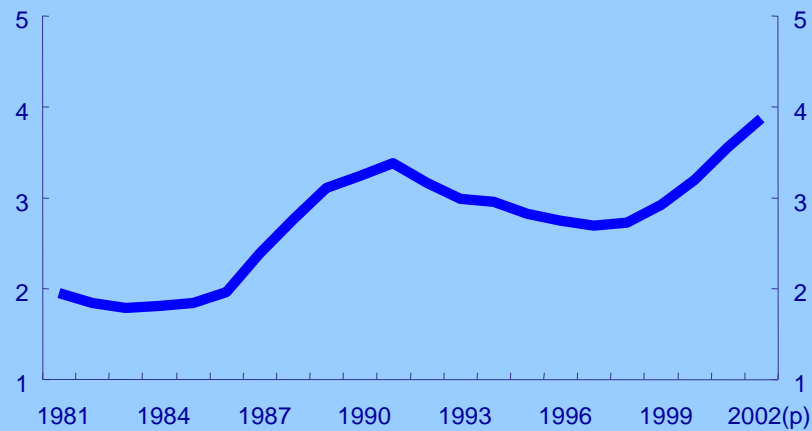
- A pesar de los elevados niveles de construcción de viviendas, los precios medios crecieron un 62% entre IV TR 1998 y II TR 2002
- Un crecimiento inferior al de la anterior fase alcista (135% nominal y 79% real)
- Los niveles actuales están un 20% por encima del máximo anterior, en términos reales



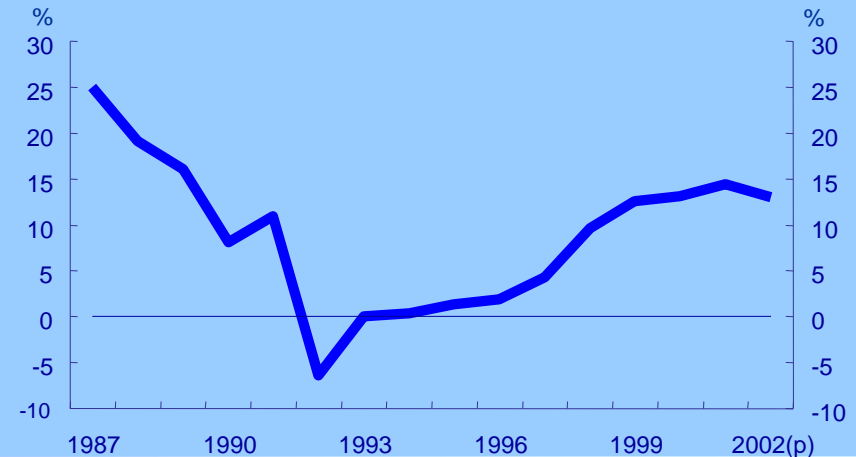
# EL AUMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA (y 2)

- No es apropiado hablar de burbuja especulativa ...
  - aumento renta per cápita y tasa de ocupación
  - descenso tipos de interés
  - desarrollos demográficos: pirámide e inmigración
  - demanda de no residentes y reducción rentabilidades alternativas
- ... aunque sí hay signos de sobrevaloración
  - elevación de la ratio precio/renta disponible
  - alta rentabilidad total

PRECIO MEDIO VIVIENDA / RENTA DISPONIBLE POR HOGAR



RENTABILIDAD REAL TOTAL DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA



# CRÉDITO Y REACTIVACIÓN DEL CRECIMIENTO

- Además de los factores mencionados al comienzo, la solidez de la reanimación del crecimiento dependerá también de la contención ordenada de
  - Los avances en el precio de la vivienda
  - Las tasas de crecimiento del endeudamiento de empresas y familias

