

## La evolución reciente de las dotaciones de capital, 1994-2007

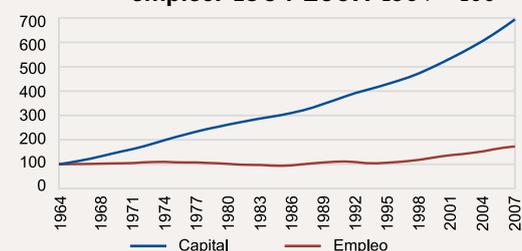
En economía, el capital físico se define como un factor de producción constituido por maquinaria, inmuebles o instalaciones de cualquier género. En el proceso productivo se combina el capital con otros factores -principalmente el trabajo y los bienes intermedios- con el fin de llevar a cabo una actividad y generar bienes y servicios obteniendo un beneficio. La disponibilidad de capital físico en una economía es muy relevante como fuente generadora de riqueza, ya que constituye un factor creador de puestos de trabajo y de mejora de los ingresos y la productividad.

Las dotaciones de capital instalado no son sencillas de valorar, debido a la complejidad estadística y metodológica que conlleva su estimación. La Fundación BBVA y el Ivie calculan las series de capital a partir de la metodología más reciente de la OCDE. Según la misma, el capital se estima a partir de la acumulación de las inversiones pasadas, descontando el efecto de la pérdida de eficiencia de las mismas debida a su depreciación (Método del Inventario Permanente). En el cuaderno anterior de esta misma serie se analizó el comportamiento de la inversión durante los últimos años. En las dotaciones de capital, que abordamos en este cuaderno, se pueden reconocer algunas de las características ya advertidas en la evolución de la inversión. Sin embargo, también se observan diferencias, principalmente por el efecto que tienen las distintas vidas medias de los activos sobre la acumulación de capital.

El *stock* de capital en España ha crecido mucho durante las últimas décadas. El gráfico 1 compara la evolución del capital neto, en términos reales, con la del empleo. Se observa una gran diferencia en el ritmo de crecimiento de los dos principales factores productivos. El capital ha crecido casi de manera constante a una tasa anual media del 4,6% durante las últimas cuatro décadas. Por su parte, el empleo solo crece de manera intensa durante la última fase de fuerte crecimiento de la economía española, a partir de 1994.

Además de analizar la evolución del volumen de capital, este cuaderno considera otras cuestiones: ¿Cómo ha cambiado la estructura del capital español durante las últimas cuatro décadas y durante la última fase de crecimiento económico? ¿Qué activos y sectores han crecido a un mayor ritmo? ¿Cómo ha evolucionado la relación entre capital, producción y empleo?

**Gráfico 1. Evolución del capital real y el empleo. 1964-2007. 1964 = 100**



Fuente: Fundación Bancajaja-Ivie y Fundación BBVA-Ivie

### Índice

■ La composición actual del capital	3	■ Evolución del capital privado por tipos de activo, 1994-2007	11
■ Composición del capital nominal desde 1964	4	■ Evolución del capital público, 1994-2007	12
■ ¿Cómo se mide el <i>stock</i> de capital real?	5	■ El crecimiento del capital y de otras variables económicas básicas	13
■ Evolución del capital real desde 1964	6	■ Las dotaciones de capital en España en perspectiva internacional	14
■ Cambios en la composición del capital durante el último ciclo expansivo, 1994-2007	8		
■ Evolución sectorial del capital privado no residencial, 1994-2007	10		

## Cuadernos de divulgación del proyecto *Capital y Crecimiento*

La Fundación BBVA y el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivие) colaboran desde 1994 en el desarrollo de un amplio programa de investigaciones centrado en el estudio del crecimiento económico español, desde múltiples perspectivas. Una de las piezas básicas del programa son las bases de datos sobre *stock* de capital en España, periódicamente actualizadas y mejoradas metodológicamente, la última en el año 2009.

La amplia cobertura temporal de los datos de inversión y capital elaborados, y su desagregación sectorial y territorial, han permitido a muchos investigadores profundizar en el estudio del desarrollo económico español, revisando las interpretaciones precedentes desde múltiples perspectivas. Más de 400 trabajos especializados publicados se basan en estas informaciones. La propia Fundación BBVA ha editado más de 30 monografías dedicadas al estudio de las fuentes del crecimiento en España y sus regiones, los cambios estructurales, la valoración de nuestra trayectoria económica desde una perspectiva internacional, los nuevos desafíos del cambio tecnológico o la productividad, entre otros temas.

La serie Capital y Crecimiento es una colección de documentos de divulgación que tiene como finalidad difundir los principales datos y análisis que resultan del programa de investigaciones de la Fundación BBVA y el Ivие. Van dirigidos al numeroso público interesado en los temas mencionados y, por ello, respetan el rigor en la presentación de sus contenidos, aunque aspiran a exponerlos de manera comprensible para los no especialistas.

### Monografía de referencia de este cuaderno

## El *stock* y los servicios del capital en España y su distribución territorial (1964-2007)



Los datos sobre la inversión y el capital de la economía española han sido revisados recientemente por la Fundación BBVA y el Ivие según la nueva metodología de la OCDE para el estudio del capital. Esta permite distinguir entre capital riqueza y capital productivo, y de este modo

mejora la valoración de la contribución de los servicios del capital a la producción y la productividad.

Las nuevas estimaciones ofrecen una información muy rica y desagregada en múltiples direcciones: por tipos de activos, por sectores y por agrupaciones institucionales (público y privado); y han sido incorporadas

a las bases de datos de la OCDE sobre esta materia. La publicación incluye también la territorialización por comunidades autónomas y provincias, que puede ser combinada con la clasificación por activos.

Para facilitar el acceso y el manejo de la información completa que se encuentra en las bases de datos, se recomienda utilizar las herramientas que contiene la edición electrónica de las series, accesible a través de la página web <http://www.fbbva.es>. Dado el interés de la Fundación BBVA por mantener las series permanentemente actualizadas, en esa misma página se irán incorporando las posteriores estimaciones, así como las ampliaciones de las series.

Los trabajos han sido realizados por un equipo de investigación del Ivие y la Universidad de Valencia con una larga trayectoria en estas actividades, dirigido por los profesores Matilde Mas, Francisco Pérez y Ezequiel Uriel.

### Próximo título de la serie

- El capital productivo español

### Edición en colaboración: Fundación BBVA e Ivие

Fundación BBVA  
Paseo de Recoletos, 10  
28001 Madrid

[www.fbbva.es](http://www.fbbva.es)  
[publicaciones@fbbva.es](mailto:publicaciones@fbbva.es)  
Depósito Legal: V-2193-2007

Fundación BBVA

Ivие INSTITUTO VALENCIANO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

## La composición actual del capital

Las dotaciones de capital neto de la economía española alcanzaban en 2007 una valoración de 3,23 billones de euros. La mitad de este *stock* correspondía al capital residencial (gráfico 2), lo que muestra el claro predominio de este activo en la composición del capital. Su ritmo de acumulación, por tanto, determina en gran medida la evolución de la capitalización de la economía.

Si se analiza la composición del *stock* de capital no residencial por tipos de activo, se observa que las dos mayores porciones corresponden a activos relacionados también con la construcción. Así, una vez deducidas las viviendas, las infraestructuras públicas representan el 20,3% del capital no residencial, mientras que las otras construcciones privadas alcanzan el 57,2%. La maquinaria y los equipos de transporte se reparten el resto del siguiente modo: 4,3% para las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), 5,6% para los equipos de transporte y 12,6% para el resto de maquinaria y equipo. Estas proporciones difieren de las presentadas por la formación bruta de capital fijo (FBCF), que vimos en el cuaderno anterior de esta serie. Las diferencias cabe atribuirles principalmente al efecto que tienen las distintas vidas medias de los activos sobre la acumulación de capital, que provocan que las inversiones en los activos de la construcción (con mayores vidas medias) perduren mucho más que aquellas realizadas en los de maquinaria y equipo y pesen más en el capital neto.

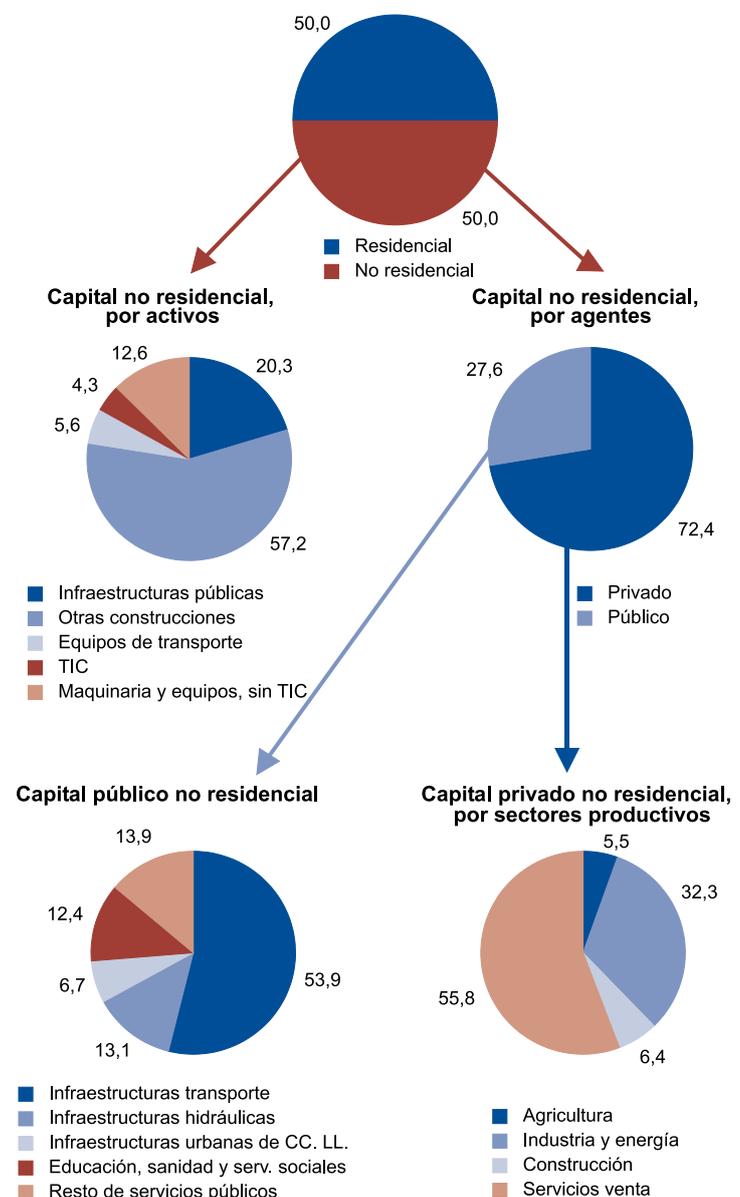
Si contemplamos la composición por agentes, el 72,4% del capital neto no residencial es de carácter privado, mientras que el 27,6% es público. La importancia de este último, más allá de su peso en el capital total, se debe a que dota a la economía de las infraestructuras necesarias para el desarrollo de numerosas actividades y favorece el emplazamiento del *stock* de capital privado. En el capital público destaca el peso del conjunto de infraestructuras de transporte (viarias, ferroviarias, portuarias y aeroportuarias), con el 53,9%. También es elevado el peso de las infraestructuras hidráulicas (13,1%) y de las urbanas de las corporaciones locales (6,7%). El capital público asignado a actividades de carácter social (educación, sanidad y servicios sociales) alcanza una participación del 12,4%, algo menor a la que representa el capital destinado al resto de servicios públicos (administrativos, culturales, seguridad, etc.).

Dentro del capital privado no residencial, el destinado al sector servicios es el que mayor im-

portancia tiene (55,8%), seguido por el acumulado en las empresas del sector industrial (32,3%). El capital empleado en la construcción (6,4%) y en el sector agrícola (5,5%) representan porcentajes muy reducidos del total.

La estructura del capital neto analizada es el resultado de la evolución de las diferentes dotaciones durante los últimos años, por lo que resulta interesante conocer cómo se ha llegado a esta composición del capital español. En las siguientes páginas de este cuaderno se describe tanto el comportamiento durante cuatro décadas como la evolución experimentada por el capital durante el último período expansivo.

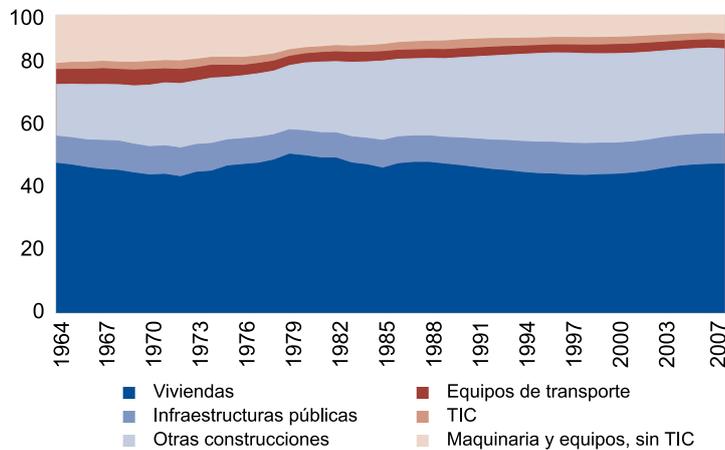
Gráfico 2. Composición del capital neto en 2007. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

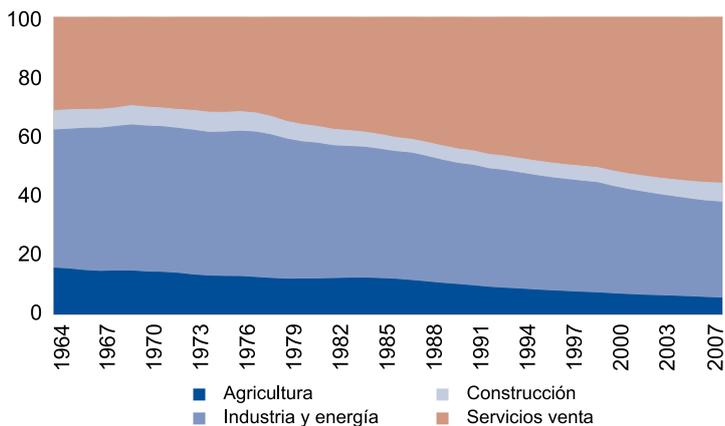
## Composición del capital nominal desde 1964

**Gráfico 3. Evolución a largo plazo de la composición del capital neto, por tipos de activo. 1964-2007. Porcentaje**



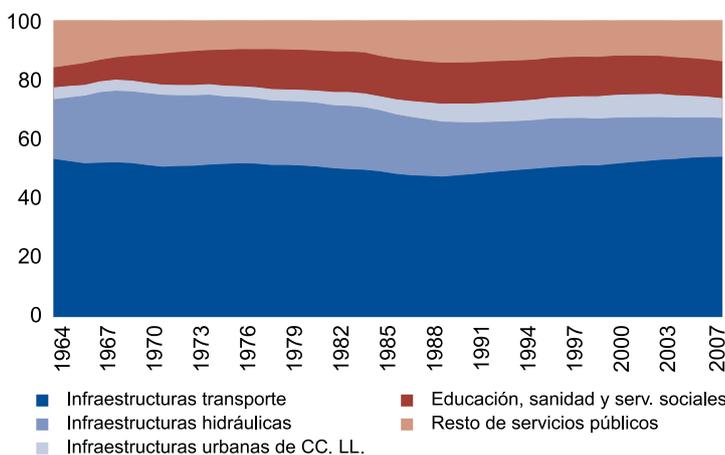
Fuente: INE y Fundación BBVA-Ivie

**Gráfico 4. Evolución a largo plazo de la composición del capital neto privado no residencial, por sectores. 1964-2007. Porcentaje**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

**Gráfico 5. Evolución a largo plazo de la composición del capital neto público no residencial. 1964-2007. Porcentaje**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

La actual composición en términos nominales del capital, comentada en la página anterior, no siempre ha sido así. La economía española ha atravesado un largo período de modernización de sus dotaciones desde 1964, inicio de las series disponibles, hasta 2007. Durante estos años las dotaciones de capital se han expandido y transformado en muchas direcciones: han mejorado tanto las dotaciones de capital privado como las de capital público; ha cambiado la composición del capital por tipos de activos, haciéndose más compleja y más sofisticada tecnológicamente; y se ha modificado la estructura sectorial del capital.

El gráfico 3 ilustra el cambio acaecido en la composición del capital por tipos de activo. Se observa cómo el capital residencial siempre ha representado en torno a la mitad del valor del capital total. El mayor peso lo alcanzó en 1979, con el 53,3%, y durante estas cuatro décadas se han observado varios períodos de reducción de su participación (45,7% en 1972, 46,2% en 1998). En esta visión a largo plazo destaca el aumento de peso de las otras construcciones privadas, desde el 17% hasta el 30%, así como la disminución de la participación de la maquinaria y equipo, desde el 16% al 6%.

Si nos centramos en el capital privado no residencial y desde una perspectiva sectorial, se observa cómo gana protagonismo el capital empleado en el sector servicios, cuyo peso ha pasado desde el 30% hasta el 56% en 2007 (gráfico 4). Este aumento se ha producido en detrimento del capital industrial (sobre todo desde finales de los años 70) y del agrícola. El primero ha reducido su participación en una tercera parte y el segundo en dos terceras partes. En estas cuatro décadas la modernización de la estructura productiva se ha traducido en una contracción del sector agrícola y el auge del sector servicios, con mayor fuerza a partir de los años ochenta.

En el capital público ha destacado el protagonismo continuado de las infraestructuras del transporte, cuya participación se ha mantenido en torno al 50% del total (gráfico 5). Durante los años analizados, el capital hidráulico ha perdido casi la mitad de su participación, mientras el capital social (educación, sanidad y servicios sociales) y las infraestructuras urbanas de las corporaciones locales han duplicado su peso. La participación del capital social aumentó notablemente durante la segunda mitad de los años sesenta y la primera de los setenta. Por su parte, las infraestructuras urbanas de las corporaciones locales se aceleraron con la constitución de los ayuntamientos democráticos, a partir de la década de los años ochenta.

## Nota técnica

¿Cómo se mide el *stock* de capital real?

El capital se calcula a partir de la acumulación de la inversión y de la medición de los efectos que sobre las inversiones del pasado tiene la pérdida de eficiencia de las mismas, debida a su depreciación. El Método del Inventario Permanente es la base de la mayoría de las estimaciones del *stock* de capital, aunque las variantes del mismo son numerosas. La metodología de la OCDE distingue tres conceptos de capital, que se miden como se indica a continuación:

**Stock de capital bruto**

La estimación del *stock* de capital bruto a precios constantes (o en términos reales) se obtiene aplicando la ecuación:

$$KG_{j,t} = \sum_{\tau=0}^{T_j} IR_{j,t-\tau} \times F_{j,\tau}$$

siendo  $KG_{j,t}$  el *stock* de capital bruto a precios constantes en el año  $t$  del activo  $j$ , de diferentes años de antigüedad  $\tau$ ;  $IR_{j,t} = IN_{j,t}/p_{j,t}$  es la inversión en términos reales,  $IN_{j,t}$  es la inversión en términos nominales,  $p_{j,t}$  es el precio del activo  $j$  (en relación con un año base);  $F_{j,\tau}$  representa la función de supervivencia, y  $T_j$  es la edad máxima en servicio del activo  $j$ .

**Stock de capital productivo o Índice de Volumen de los Servicios del Capital**

El capital productivo es una medida del volumen de servicios de capital que puede generar el capital acumulado. Dos son las diferencias fundamentales con la medida anterior. La primera es que tiene en cuenta la pérdida de eficiencia que experimentan las inversiones acumuladas con el paso del tiempo. La segunda se refiere a la dificultad para agregar los diferentes componentes del capital productivo, ya que el parámetro de proporcionalidad no coincide con el precio relativo del *stock* sino con el flujo de servicios, que hay que medir por sus respectivos costes de uso, como veremos más detalladamente en el siguiente cuaderno de esta serie. El *stock* de capital productivo ( $KP$ ) de un activo  $j$  en el momento  $t$  a precios constantes de diferentes años de antigüedad  $\tau$ , se estima aplicando la ecuación:

$$KP_{j,t} = \sum_{\tau=0}^{T_j} IR_{j,t-\tau} \times F_{j,\tau} \times h_{j,\tau}$$

siendo  $h_{j,\tau}$  la función edad-eficiencia del activo  $j$  de  $\tau$  años de antigüedad.

**Stock de capital riqueza (neto)**

Para estimar el *stock* de capital riqueza (o *neto*) se requiere la utilización de funciones *edad-precio* ( $Z_{j,t}$ ). Estas se encuentran estrechamente relacionadas con las funciones edad-eficiencia. La relación entre las dos viene dada por la expresión siguiente, en la que para cada activo  $j$  de edad  $\tau$  se descuentan los rendimientos esperados durante el resto de vida del mismo (estos rendimientos descienden anualmente por la pérdida de eficiencia):

$$Z_{j,\tau} = \sum_{\tau=0}^{T_j} [h_{j,\tau} / (1+r)^{\tau+1}]$$

siendo  $r$  el tipo de interés real. Si normalizamos  $Z_{j,\tau}$  de forma que tome el valor unitario en el primer año en servicio:

$$Z_{j,\tau} = Z_{j,\tau} / Z_{j,0}$$

El *stock* de capital riqueza del activo  $j$  a precios constantes ( $KW_{j,t}$ ) se obtiene aplicando

$$KW_{j,t} = \sum_{\tau=0}^{T_j} IR_{j,t-\tau} \times F_{j,\tau} \times Z_{j,\tau}$$

La estimación del capital riqueza depende de la función normalizada de edad-precio,  $Z_{j,\tau}$ , que a su vez depende de la función de edad-eficiencia,  $h_{j,\tau}$ . Por lo tanto, ambas medidas de capital, riqueza y productivo, están estrechamente relacionadas, garantizando el procedimiento de estimación la consistencia entre las mismas.

En resumen, el capital bruto es el resultado de la acumulación de los flujos de inversión, deduciendo de ellos los retiros que han tenido lugar a lo largo del período. El capital bruto valora los activos a precios "como si fueran nuevos". Por su parte, el capital neto (riqueza) es el valor de mercado de los activos, bajo el supuesto de que este es igual al valor presente descontado de las rentas futuras que se espera que generen. En este caso los bienes de capital son valorados a los precios de mercado. Por último, el capital productivo mide los servicios productivos que el capital proporciona. Es un concepto cuantitativo (o de volumen) que tiene en cuenta la pérdida de eficiencia del activo. El Índice de Volumen de los Servicios del Capital es la variable relevante en los análisis de productividad.

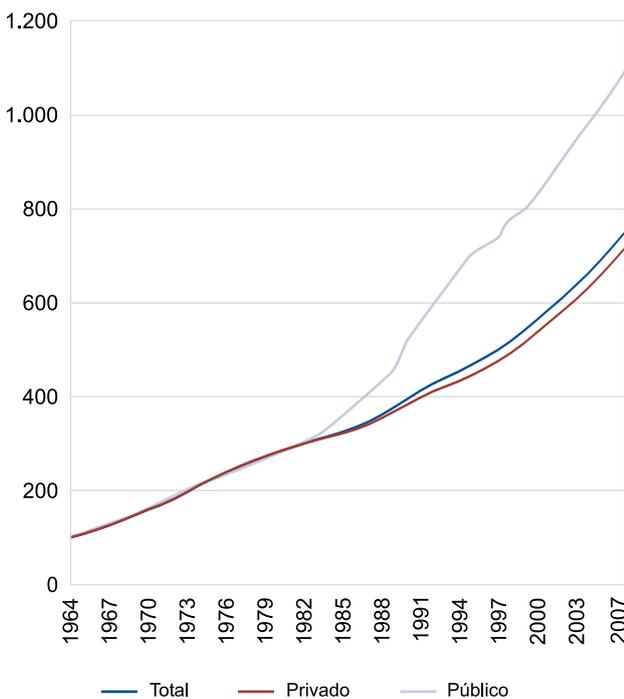
## Evolución del capital real desde 1964

La composición del capital se estudia en términos nominales, lo que significa que la valoración se realiza a precios corrientes de cada año. Por tanto, el aumento de peso de un determinado componente se puede deber tanto al incremento real de la dotación como al aumento de su precio, o a la combinación de ambos efectos. Durante el período analizado los diferentes activos considerados han presentado ritmos dispares en el crecimiento de sus precios. Activos como la vivienda han presentado períodos de fuerte crecimiento de sus precios, mientras otros -como los activos TIC- han reducido los suyos. Por ello resulta de gran interés analizar el crecimiento real de cada uno de los componentes del capital, tomando como base el año inicial de la serie y eliminando la evolución de los precios de los diferentes tipos de activo. De este modo se advierte cómo los ritmos de crecimiento del capital público y del privado fueron semejantes hasta la primera mitad de los años ochenta y lo han sido, de nuevo, durante la última década (gráfico 6). Sin embargo, desde la mitad de los años ochenta hasta la mitad de los noventa el capital público creció a una tasa mayor que el privado, provocando el diferencial que se advierte en la senda de crecimiento a largo plazo de ambas magnitudes.

Si estudiamos la evolución del capital real de los diferentes tipos de activos, llama la atención el elevado ritmo de crecimiento del capital TIC, indicativo del notable cambio tecnológico incorporado al sistema productivo durante el período analizado (gráfico 7). Este activo ha multiplicado por más de 84 sus dotaciones reales desde 1964 hasta 2007. Más modestos, pero también importantes, son los ritmos de crecimiento del resto de activos, entre los que se aprecian claras diferencias. Las construcciones privadas y los equipos de transporte se han multiplicado aproximadamente por 13, mientras la vivienda no ha llegado a quintuplicarse. El crecimiento del capital residencial no es tan intenso como el de otros activos -la base de partida era mucho mayor-, pero es de gran transcendencia cuando tenemos en cuenta su aportación a la capitalización en términos absolutos, debido al peso que la vivienda representa sobre el total del capital. Se trata de una orientación de la acumulación de dudosas consecuencias sobre la productividad futura, debido a que la mayoría de esos activos no producen servicios de mercado directamente.

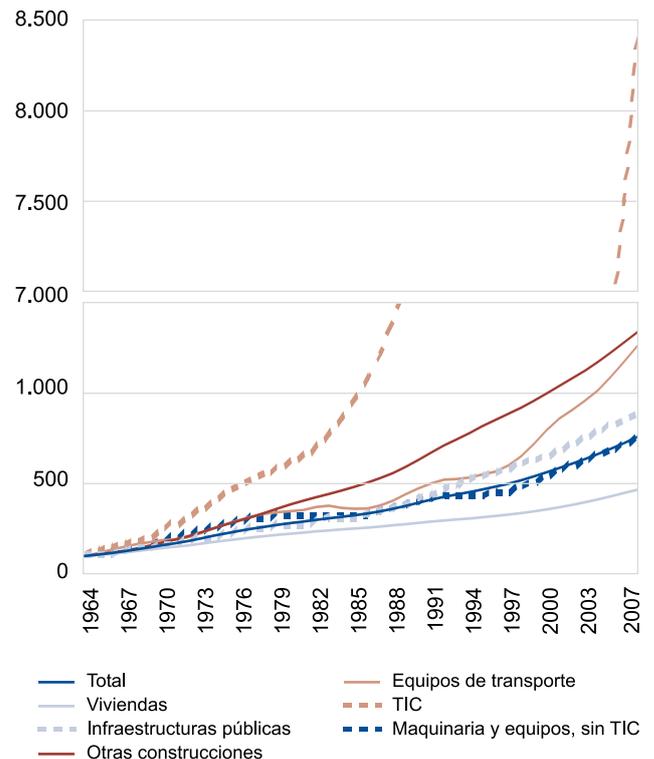
Por su parte, las infraestructuras públicas y la maquinaria y equipo han crecido a un ritmo similar al capital total.

**Gráfico 6. Índices de evolución a largo plazo del capital neto real, por agentes. 1964-2007.**  
1964=100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

**Gráfico 7. Índices de evolución a largo plazo del capital neto real, por tipos de activo. 1964-2007.**  
1964=100

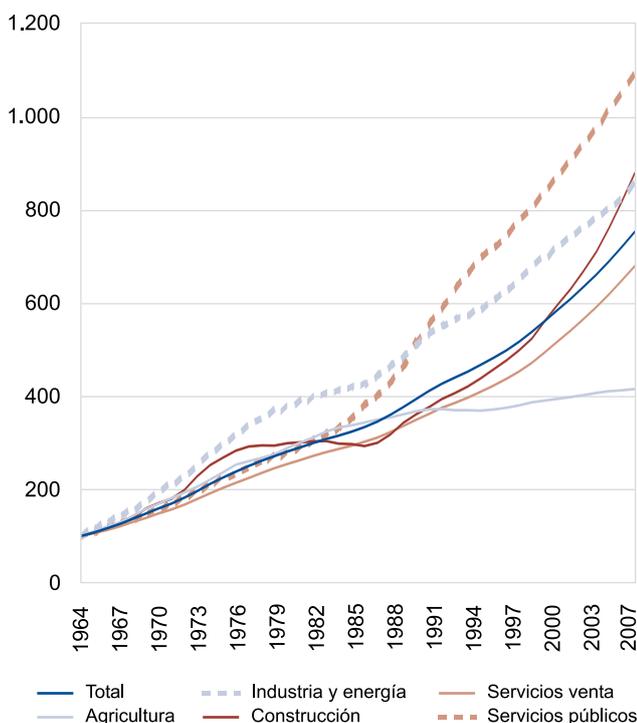


Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

## Evolución del capital real desde 1964 (cont.)

Cuando se aborda la evolución del capital desde una perspectiva sectorial se aprecia que el capital dedicado a la industria creció a un ritmo mayor que la media durante la primera década considerada; luego ha seguido una senda paralela a la del capital total, alcanzando en 2007 una dotación que multiplica por 8,6 a la de 1964 (gráfico 8). El crecimiento del capital destinado a servicios públicos destacó a partir de la mitad de la década de los años ochenta, lo que ha provocado que su *stock* final se haya multiplicado por 11 cuando se compara con el valor de origen de la serie. Su evolución ha sido superior al del capital del sector servicios destinados a la venta, debido a que en este último actúa como lastre la elevada participación del activo viviendas (en páginas posteriores de este cuaderno se analiza también la evolución del capital privado no residencial). El capital invertido en el sector de la construcción ha acelerado su crecimiento durante la última década, como se verá en páginas posteriores, cuando se aborde con mayor detalle el análisis del último período de crecimiento económico. Por su parte, el sector agrícola mantuvo un ritmo de crecimiento de su capital similar a la media durante las primeras dos décadas, pero sus dotaciones permanecen casi estancadas desde hace veinte años.

**Gráfico 8. Índices de evolución a largo plazo del capital neto real, por sectores productivos. 1964-2007. 1964=100**

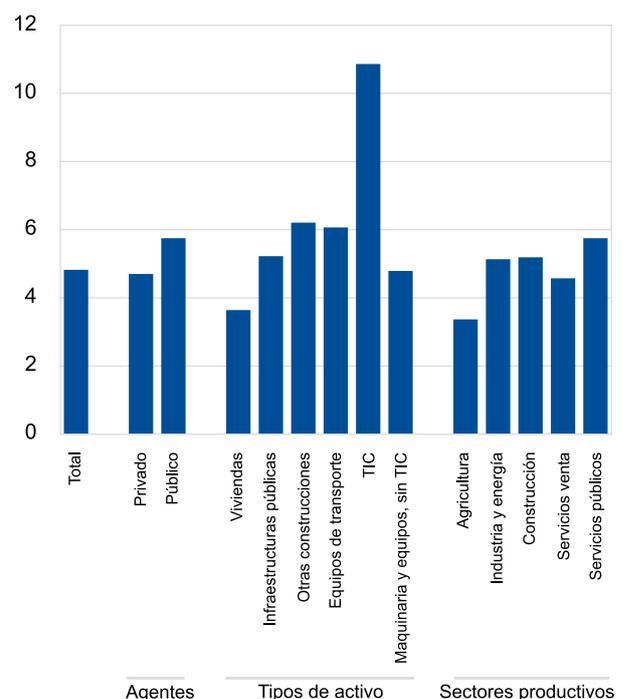


Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

El gráfico 9 compara las tasas anuales medias de crecimiento real del capital total y de sus componentes desde diferentes puntos de vista: por agentes, por tipos de activo y por sectores productivos. El ritmo medio de crecimiento anual del capital real durante el período 1964-2007 ha sido del 4,8%. Algo menor resulta la tasa correspondiente al capital privado (4,7%), mientras el público ha crecido al 5,7% de media, sobre todo debido a su mejor evolución entre la mitad de los años ochenta y la mitad de los noventa. Los activos TIC, con un ritmo anual del 10,9%, duplican la tasa media. El activo con menor crecimiento anual medio ha sido el capital residencial, con un 3,6% anual. No obstante, esta tasa media representa un esfuerzo importante en la construcción de viviendas, ya que se debe tener en cuenta la considerable dotación inicial, equivalente a la mitad del capital total.

Las diferencias son menores cuando se comparan las tasas de crecimiento del capital empleado en los diferentes sectores productivos. El capital agrícola destaca por ser el componente del capital con menor ritmo de crecimiento durante las cuatro décadas consideradas (3,4%). Los restantes sectores superan todos el 4% y los servicios públicos se acercan al 6%.

**Gráfico 9. Tasa anual media de variación real del capital y sus componentes. 1964-2007. Porcentaje**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

## Cambios en la composición del capital durante el último ciclo expansivo, 1994-2007

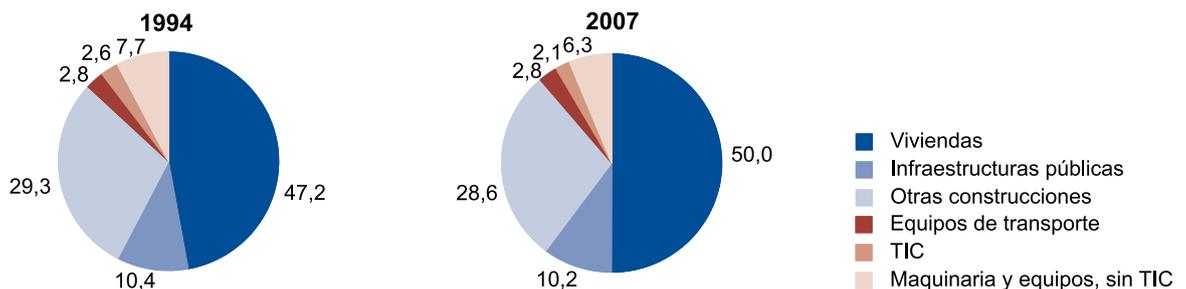
Una vez analizado el comportamiento del capital neto durante más de cuatro décadas, el resto de este cuaderno se dedica al estudio del último período de fuerte crecimiento económico: 1994-2007. Durante el mismo el capital total ha crecido con fuerza, pero no todos los componentes han seguido el mismo ritmo. A ello se une que el comportamiento de los precios tampoco ha sido igual en todos los activos. En consecuencia, la composición del capital nominal ha cambiado entre el principio y el fin de este período.

El gráfico 10 permite apreciar las diferencias en la estructura del capital por tipos de activo. Entre 1994 y 2007 el capital residencial ha ganado casi tres puntos porcentuales, como consecuencia del doble efecto producido por la construcción de nuevas viviendas y el aumento de su precio, que se ha multiplicado por 2,12 en este breve período de tiempo (gráfico 11). El aumento de su participación se

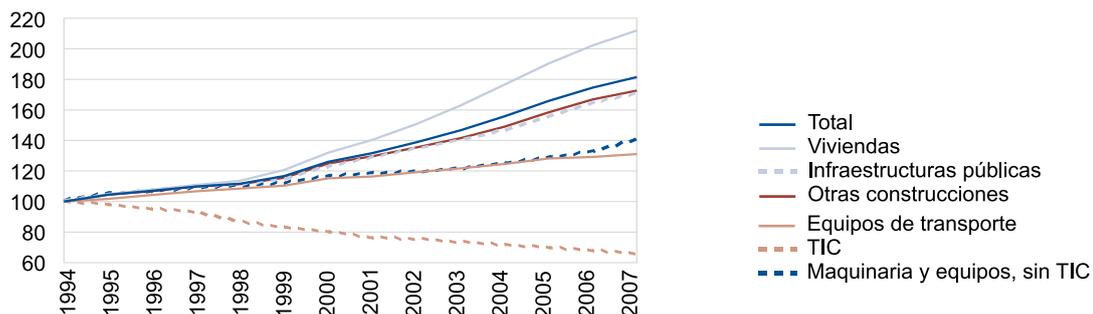
produce a costa de la reducción del peso del resto de activos, salvo en el caso de los equipos de transporte, único activo que ha mantenido su porción de la tarta. La maquinaria ha visto reducir notablemente su peso en el capital total, debido principalmente a una evolución de sus precios menos inflacionaria e incluso deflacionaria, como es el caso de los activos TIC, que han reducido su precio un tercio.

El enorme peso del capital residencial eclipsa los cambios ocurridos en el resto de los componentes. Conviene, pues, estudiar el capital neto no residencial y su composición, diferenciando en primer lugar las dotaciones correspondientes al sector público de las vinculadas a las actividades privadas. En este sentido, el gráfico 12 muestra que durante los últimos años no ha existido un cambio importante en la distribución del capital entre agentes y se ha mantenido la proporción de algo más de un cuarto para el capital público y algo menos de tres cuartos para el pri-

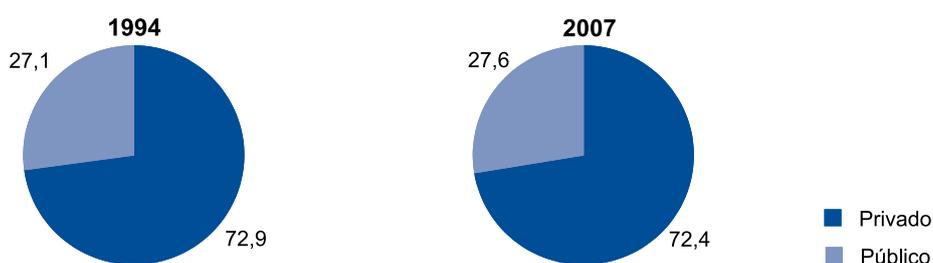
**Gráfico 10. Composición del capital neto total, por tipos de activo. 1994 y 2007. Porcentaje**



**Gráfico 11. Índices de evolución de los precios, por tipos de activo. 1994-2007. 1994=100**



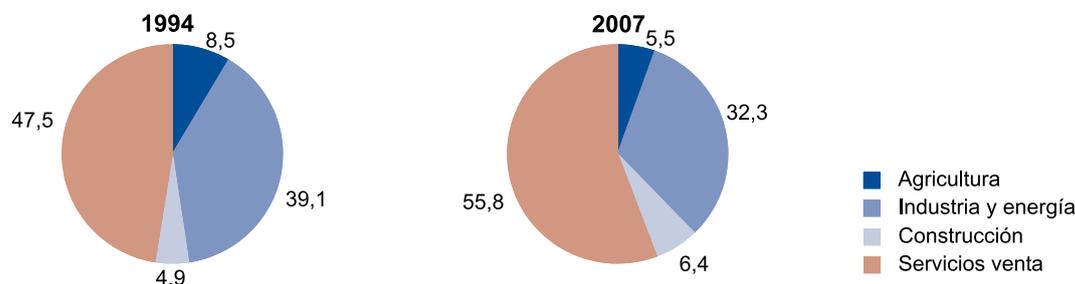
**Gráfico 12. Composición del capital neto no residencial, por tipos de activo. 1994 y 2007. Porcentaje**



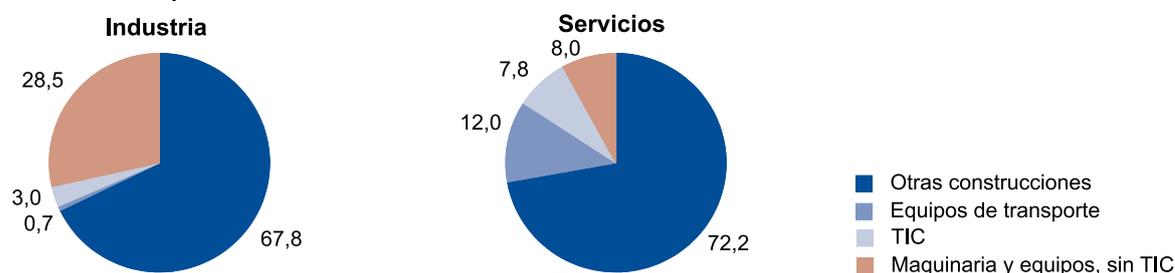
Fuente (gráficos 10, 11 y 12): Fundación BBVA-Ivie.

## Cambios en la composición del capital durante el último ciclo expansivo, 1994-2007 (cont.)

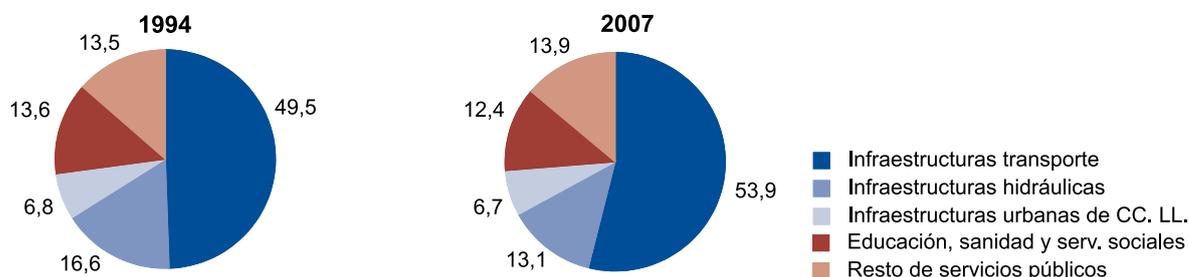
**Gráfico 13. Composición del capital neto privado no residencial, por sectores productivos. 1994 y 2007. Porcentaje**



**Gráfico 14. Composición del capital neto privado no residencial, por tipos de activo. Sector industrial y sector servicios. 2007. Porcentaje**



**Gráfico 15. Composición del capital neto público no residencial. 1994 y 2007. Porcentaje**



Fuente (gráficos 13, 14 y 15): Fundación BBVA-Ivie.

vado. Sin embargo, sí ha sido notable la reestructuración del capital en el seno de cada uno de estos agentes.

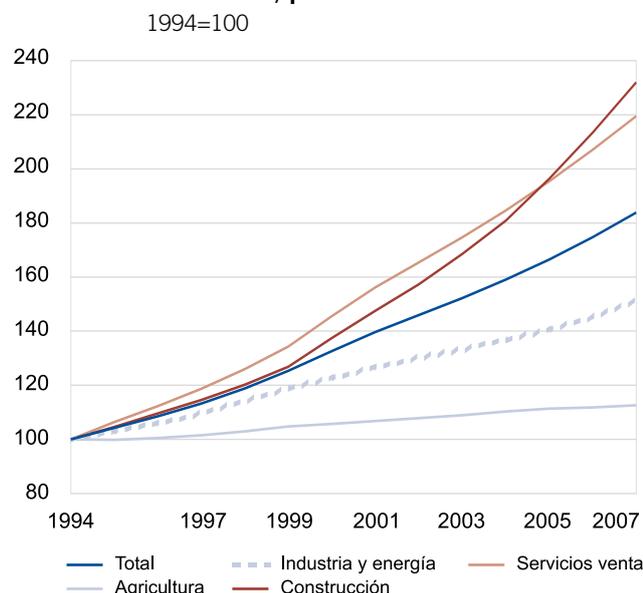
En el capital neto privado no residencial ha aumentado claramente el peso que representan el sector servicios y el de la construcción, pasando del 47,5% al 55,8% y del 4,9% al 6,4%, respectivamente (gráfico 13). El sector de la construcción tiene un peso reducido en el capital, al contrario de lo que sucede con los activos que el mismo produce (viviendas, infraestructuras públicas y otras construcciones). Pero su característica más notable es que se trata de una actividad con grandes oscilaciones cíclicas en su ritmo de acumulación, como se ha podido observar en el gráfico 8. La ganancia de peso del sector servicios y la construcción en el capital privado no residencial se ha producido en detrimento de los sectores primario y secundario, que durante este período han acentuado la disminución de su peso relativo en el capital. En este comportamiento ha influido no solo

la reducción del peso de estos sectores en la producción, sino también el efecto de la diferente composición por tipo de activo que presentan los sectores productivos. El gráfico 14 muestra la estructura del sector servicios y del industrial en 2007. En él se observa una participación mucho mayor de la maquinaria en la industria. Por su parte, el sector servicios presenta una dimensión mucho mayor de la porción destinada a los equipos de transporte y a los activos TIC, imprescindibles para aumentar la productividad, y también un mayor peso de las construcciones.

Si nos centramos en la composición del capital público no residencial (gráfico 15), se observa un aumento de la importancia de las infraestructuras del transporte, hasta alcanzar el 53,9%. Por el contrario, las infraestructuras hidráulicas han sufrido un notable retroceso durante estos trece años, como también ha sucedido en el capital público social (educación, sanidad y servicios sociales).

## Evolución sectorial del capital privado no residencial, 1994-2007

**Gráfico 16. Evolución del capital neto privado no residencial, por sectores. 1994-2007.**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

**Cuadro 1. Tasa anual media de crecimiento del capital privado real no residencial, por sectores. 1994-2007. Porcentaje**

<b>Total capital privado no residencial</b>	<b>4,80</b>
Agricultura	0,92
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1,30
Pesca	-3,08
<b>Industria y energía</b>	<b>3,19</b>
Extracción de productos energéticos	-0,59
Extracción otros minerales	4,06
Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	3,18
Industria textil y de la confección	1,92
Industria del cuero y del calzado	0,26
Industria de la madera y el corcho	6,26
Industria del papel, edición y artes gráficas	5,29
Coquerías, refino y combustibles nucleares	3,30
Industria química	3,23
Industria del caucho y materias plásticas	4,36
Otros productos minerales no metálicos	2,64
Metalurgia y productos metálicos	1,56
Maquinaria y equipo mecánico	4,59
Equipo electrónico, eléctrico y óptico	3,60
Fabricación de material de transporte	4,39
Industrias manufactureras diversas	4,32
Energía eléctrica, gas y agua	3,49
<b>Construcción</b>	<b>6,69</b>
<b>Servicios venta</b>	<b>6,23</b>
Comercio y reparación	6,41
Hostelería	7,20
Tptes. y comunic. no contenidos en infr. públicas	7,07
Intermediación financiera	2,41
Actividades inmobiliarias	3,99
Servicios empresariales	9,26
Educación privada	9,89
Sanidad y servicios sociales privados	10,84
Otras actividades sociales y servicios	11,83

Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

La economía española ha continuado a buen ritmo el proceso de acumulación durante el final del siglo XX y los primeros años del siglo XXI. El capital neto privado no residencial ha aumentado, en términos reales, un 84% desde 1994 hasta 2007 (gráfico 16), lo que implica una tasa anual acumulativa del 4,8% (cuadro 1).

Al analizar el capital privado no residencial por sectores productivos, la construcción y los servicios protagonizan la acumulación en los últimos años, creciendo a tasas del 6,7% y 6,2%, respectivamente, muy superiores a la media. Entre 1994 y 2007 el *stock* de capital del sector construcción ha crecido un 132%, superando el 120% de incremento del sector servicios. Ya hemos comentado que el sector de la construcción presenta grandes oscilaciones cíclicas en su ritmo de acumulación. Al extraordinario crecimiento de los últimos años le ha seguido el drástico estancamiento de la producción y la acumulación que padece este sector en la actualidad.

El ritmo de acumulación de capital del sector de productos energéticos e industriales se sitúa por debajo de la media, con un 3,2% de tasa anual media de crecimiento. La acumulación entre 1994 y 2007 representó en este sector un incremento del capital del 51%.

El sector primario mantuvo unas dotaciones de capital con pocos aumentos, al ser la inversión realizada escasamente superior a la depreciación experimentada por el capital previamente existente.

Los ritmos de acumulación del capital de los cuatro grandes sectores productivos esconden tasas de crecimiento muy dispares, que afloran cuando se profundiza en el detalle sectorial. En este sentido, el cuadro 1 permite desmenuzar el comportamiento de los diferentes sectores productivos privados considerados en la base de datos de la Fundación BBVA y el Ivie. Gracias a ello se puede observar cómo, en el sector primario, la pesca ha reducido su capital a un ritmo medio anual del -3,1%. También ha sido negativa la tasa de acumulación de la extracción de productos energéticos (-0,6%), en el sector industrial. Otros sectores con incrementos modestos de su capital han sido la industria del cuero y el calzado, la agricultura y ganadería, la metalurgia y la industria textil, todos ellos con tasas de crecimiento inferiores al 2% anual.

En sentido contrario, los mayores ritmos anuales de crecimiento del capital se han dado en servicios privados de carácter social, como son la educación (9,9%), la sanidad y servicios sociales (10,8%) y el resto de actividades sociales y servicios (11,8%). Con tasas anuales medias por encima del 6% también destacan otros servicios como los empresariales (9,3%), la hostelería (7,2%), los transportes y comunicaciones no contenidos en las infraestructuras públicas (7,1%) y el comercio y reparación (6,4%). Asimismo se supera dicha tasa de acumulación en el sector de la construcción (6,7%) y en el de la industria de la madera y el corcho (6,3%).

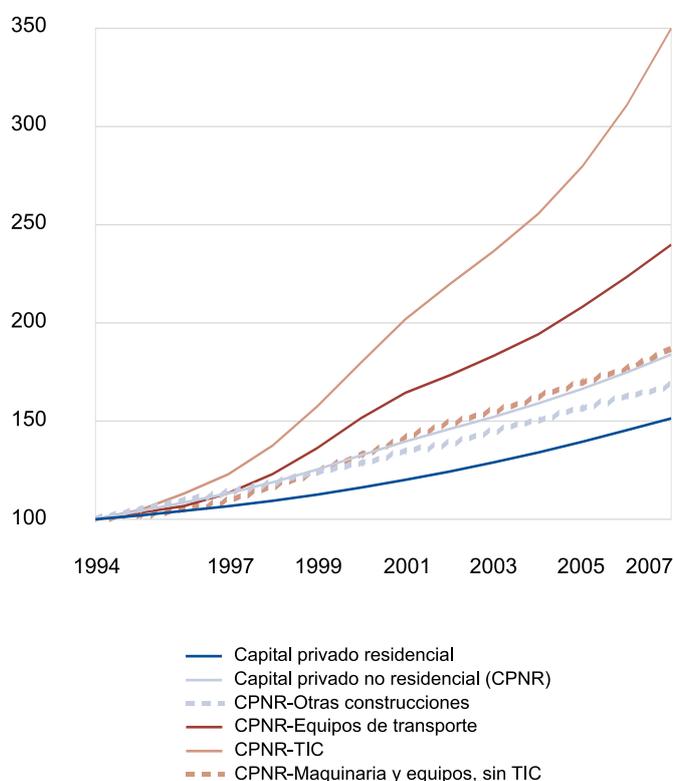
## Evolución del capital privado por tipos de activo, 1994-2007

El capital residencial representa aproximadamente la mitad del capital privado y su peso ha aumentado en los últimos años, convirtiéndose en el mayor protagonista del esfuerzo inversor realizado durante la reciente etapa de crecimiento económico. Este aumento en su participación es el resultado tanto de su ritmo de crecimiento real como del elevado incremento en el precio de la vivienda durante el período 1994-2007. En este sentido es conveniente recordar que el precio de la vivienda ha aumentado un 112% durante estos trece años (gráfico 11), mientras que las dotaciones reales de capital privado residencial han aumentado un 51% (gráfico 17). Este incremento implica una tasa anual media de crecimiento real del 3,2%. Esta tasa es destacable, sobre todo si tenemos en cuenta que actúa sobre un *stock* inicial tan voluminoso. Sin embargo, es claramente inferior al ritmo de acumulación del capital privado no residencial, que ha alcanzado el 4,8% durante este mismo período (cuadro 2). Por tanto, el protagonismo de la vivienda durante este período se ha producido, en gran parte, por la evolución de su precio.

Si prescindimos de la vivienda, el capital privado no residencial ha aumentado un 84% durante el período considerado. En él destaca el elevado ritmo de crecimiento del capital en activos TIC, que se ha multiplicado por 3,5, lo que significa una tasa anual media de 10,1%. Los equipos de transporte también presentan un fuerte incremento en sus dotaciones, que se han multiplicado por 2,4 en estos trece años, con un ritmo anual del 7%. La maquinaria y equipo muestra una senda de crecimiento similar a la del total de capital privado no residencial, con una tasa media anual de 4,9%. El activo que engloba las construcciones privadas no residenciales ha sido el que menor crecimiento real ha experimentado, con un aumento también importante de sus dotaciones, del 68% (equivalente al 4,1% de tasa anual media).

Resulta interesante conocer también los ritmos de crecimiento de cada uno de los activos privados considerados en la base de datos de la Fundación BBVA y el Ivie. El cuadro 2 exhibe dicho desglose y en él se advierte que el mayor crecimiento se ha dado en la maquinaria de oficina y equipo informático (*hardware*), con una elevada tasa anual media de 19,2%. Los vehículos de motor también han crecido notablemente durante el período estudiado, a un ritmo de 10,1% anual, así como el *software* (9%) y las comunicaciones (8,4%). Por el contrario, los activos con una menor tasa de crecimiento han sido la vivienda (3,2%), otros productos (3,2%) y otro material de transporte (2,6%).

**Gráfico 17. Evolución del capital neto privado, por tipos de activo. 1994-2007.**  
1994=100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

**Cuadro 2. Tasa anual media de crecimiento del capital privado real, por activos. 1994-2007.**  
Porcentaje

Capital privado residencial	3,24
Total capital privado no residencial	4,80
Otras construcciones	4,09
Equipos de transporte	6,96
Vehículos de motor	10,07
Otro material de transporte	2,61
TIC	10,11
Maquinaria de oficina y equipo informático	19,16
Comunicaciones	8,39
Software	8,96
Maquinaria y equipos, sin TIC	4,91
Productos de agricultura, ganadería y pesca	5,07
Productos metálicos	5,39
Maquinaria y equipo mecánico	4,33
Otra maquinaria y equipo	6,36
Otros productos	3,22

Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

## Evolución del capital público, 1994-2007

En todos los países el capital público es mucho menor que el capital privado, a pesar de lo cual desempeña un papel fundamental en el crecimiento económico. La oferta de servicios de transporte, de abastecimiento y saneamiento de aguas, de infraestructuras urbanas, educativas, sanitarias, sociales y recreativas depende de que las dotaciones de capital público sean adecuadas. Las insuficiencias de las mismas o la inadecuación de sus características a las demandas productivas y sociales producen estrangulamientos de las actividades privadas y de la oferta de servicios públicos.

En este cuaderno se consideran como públicas tanto las infraestructuras propias de las administraciones como aquellas otras que, no perteneciendo directamente a estas, son consideradas de uso público, como las autopistas de peaje, los puertos, los aeropuertos, los ferrocarriles y las inversiones de las confederaciones hidrográficas.

Las políticas públicas suelen concentrar el esfuerzo inversor en determinadas infraestructuras como consecuencia de la ejecución de distintos programas prioritarios, que cambian de un período a otro a medida que se van completando las dotaciones de unas infraestructuras y se aprecian carencias en otras. Los programas de inversión pública de los distintos períodos han puesto el acento en infraestructuras diversas, concentrando el esfuerzo inversor de algunos años en ciertos activos, como las carreteras, las instalaciones educativas, el ferrocarril, los aeropuertos o las infraestructuras hidráulicas.

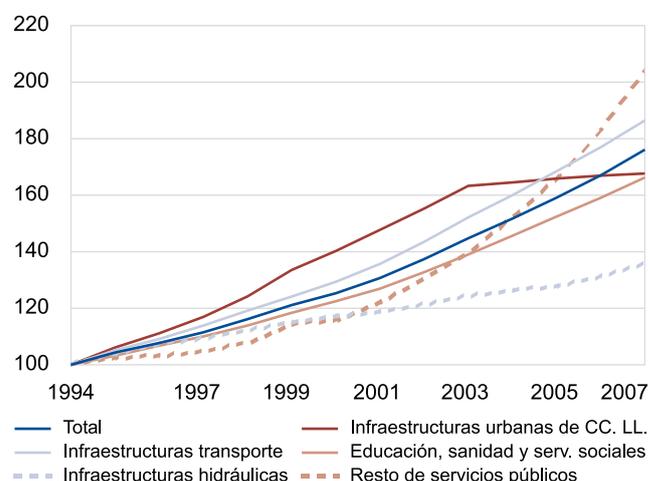
Desde 1994 hasta 2007 se observa un rápido crecimiento de las infraestructuras urbanas de las corporaciones locales hasta 2003, que se ha estancado durante los últimos años (gráfico 18). Estas infraestructuras han crecido con fuerza desde la constitución de los ayuntamientos democráticos y han subsanado numerosas carencias, aunque en la actualidad se ha reducido su ritmo inversor. También han ralentizado su ritmo de acumulación las infraestructuras hidráulicas, que han crecido a una tasa anual del 2,3%, muy inferior al total de capital público (cuadro 3).

En conjunto, desde la mitad de los años noventa el esfuerzo inversor público viene siendo más intenso en infraestructuras de transporte y en el agregado del resto de servicios públicos, donde se agrupan todos aquellos no contemplados directamente en la clasificación utilizada, como, por ejemplo, el capital destinado a la seguridad.

Las infraestructuras de transporte muestran un elevado y constante ritmo de crecimiento, que les ha permitido aumentar un 86% durante los trece años considerados. Tras el comportamiento global de este agregado se descubren diferentes sendas de evolución, siendo las infraestructuras aeroportuarias las que más han crecido, con un 9,3% de tasa anual media. Durante este período se han

**Gráfico 18. Evolución del capital neto público no residencial. 1994-2007.**

1994=100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

**Cuadro 3. Tasa anual media de crecimiento del capital público real no residencial. 1994-2007. Porcentaje**

Total capital público no residencial	4,45
Infraestructuras viarias	4,22
Infraestructuras hidráulicas	2,33
Infraestructuras ferroviarias	6,27
Infraestructuras aeroportuarias	9,34
Infraestructuras portuarias	3,57
Infraestructuras urbanas de CC. LL.	4,06
Educación pública	3,65
Sanidad pública	4,90
Servicios sociales públicos	3,99
Resto de AA. PP.	5,65

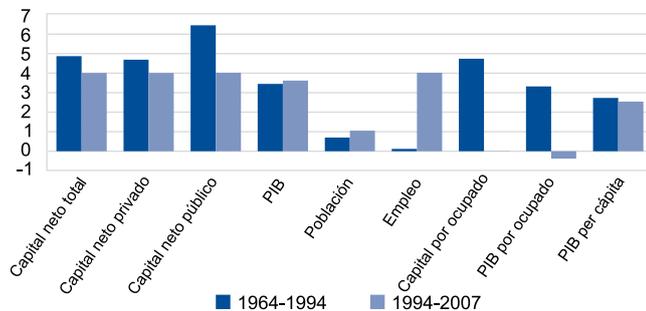
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

realizado múltiples inversiones aeroportuarias en diferentes provincias, aunque el mayor esfuerzo se ha producido con el aumento de dimensión de los principales aeropuertos españoles. También es elevado el ritmo de crecimiento presentado por las infraestructuras ferroviarias (6,3% de tasa media anual), debido principalmente a la construcción de nuevos trazados del ferrocarril de alta velocidad.

En el agregado formado por el capital público de carácter social, las dotaciones sanitarias han sido las que más han aumentado durante el período (4,9% de tasa anual media), mientras las educativas y de servicios sociales han crecido a un ritmo inferior a la media del capital público. En general, durante estos últimos años el capital de carácter social ha crecido con una intensidad menor que en décadas anteriores.

## El crecimiento del capital y de otras variables económicas básicas

**Gráfico 19. Tasa anual media de variación real. 1964-1994 y 1994-2007. Porcentaje**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

En términos reales, el *stock* de capital neto total ha crecido a una tasa anual media del 4,0% durante el último ciclo expansivo (1994-2007), un ritmo medio anual ligeramente inferior al experimentado durante las tres décadas previas (1964-1994), que se situó en el 4,9% (gráfico 19). Destaca el mayor crecimiento experimentado por el capital público, que ha eliminado algunas carencias históricas en numerosas infraestructuras, si bien durante el último período se han igualado los ritmos de crecimiento del capital público y del privado.

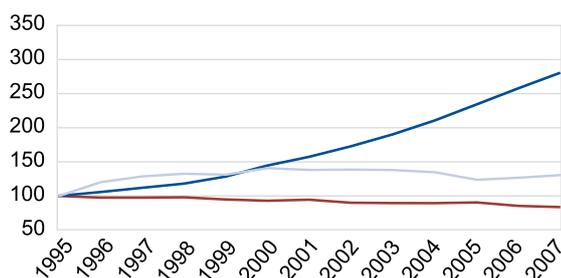
La intensidad del ritmo de crecimiento del capital ha sido una de las características más destacadas del desarrollo económico español. Durante todo el período considerado, el ritmo de acumulación ha superado claramente al de la producción y muy superior al crecimiento demográfico. No

obstante, si se compara con la tasa de crecimiento del empleo se hace necesario diferenciar dos subperíodos. Desde 1964 hasta 1994 el capital creció a un ritmo anual cercano al 4,9%, mientras que el empleo solo lo hizo al 0,1%. Como consecuencia, el capital por ocupado aumentó cada año un 4,7% en promedio y la productividad se vio impulsada con fuerza, con un crecimiento medio anual del PIB por ocupado del 3,3%. Sin embargo, el comportamiento del empleo durante el período 1994-2007 ha sido muy diferente, con un promedio de crecimiento anual del 4,0%, que iguala al del capital y supera al del PIB. El resultado de ello ha sido que la relación capital/trabajo se ha estancado y la productividad conjunta de los factores ha disminuido, reduciéndose el PIB por ocupado (la productividad del trabajo) a un -0,4% anual.

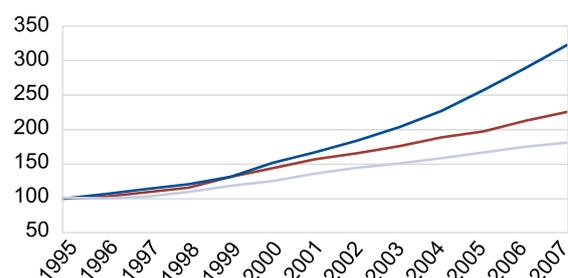
El gráfico 20 permite observar la evolución comparada del capital, el empleo y la producción en cada sector productivo desde 1995 (primer año con datos homogéneos) y destacar así algunos rasgos. Se constata un mayor crecimiento generalizado del capital por encima de la producción y el empleo, en los cuatro sectores productivos. En la construcción y los servicios es donde más ha aumentado la producción, pero en ambos casos su ritmo de crecimiento ha sido inferior al del empleo. Por su parte, la producción agrícola e industrial ha aumentado menos, pero a un ritmo superior al del empleo.

**Gráfico 20. Evolución del capital, el empleo y la producción por sectores productivos. 1995-2007. 1995=100**

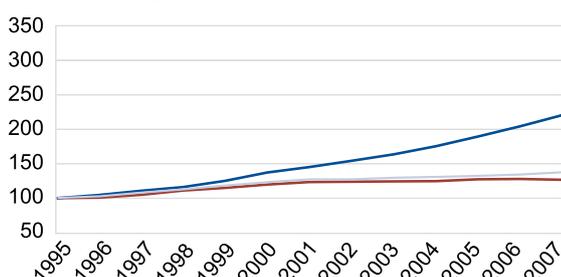
### Agricultura



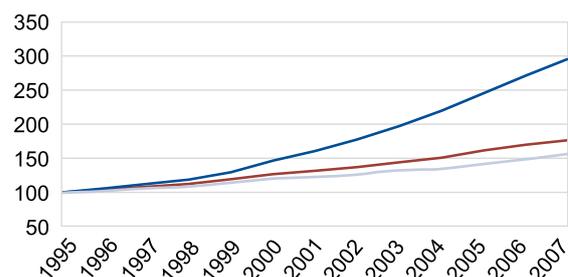
### Construcción



### Industria y energía



### Servicios



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

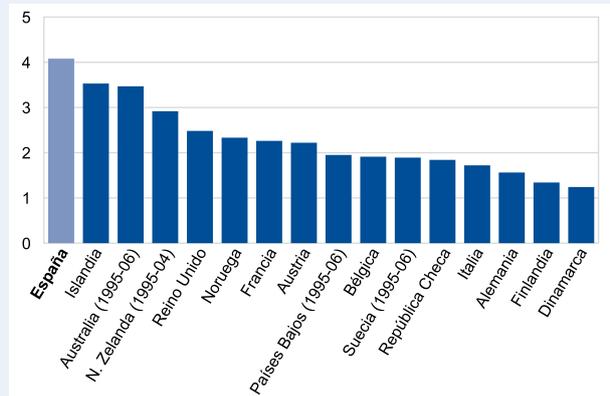
— Capital — Empleo — PIB

De otras fuentes

# Las dotaciones de capital en España en perspectiva internacional

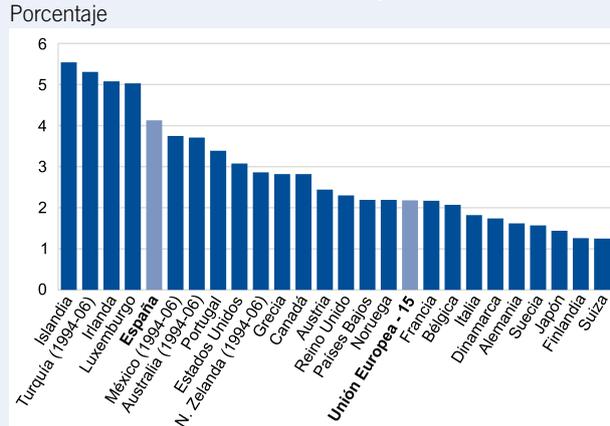
**Gráfico 21. Comparación internacional de la tasa anual media de crecimiento del capital neto real.**

**A) Datos STAN (OCDE), 1995-2007. Porcentaje**



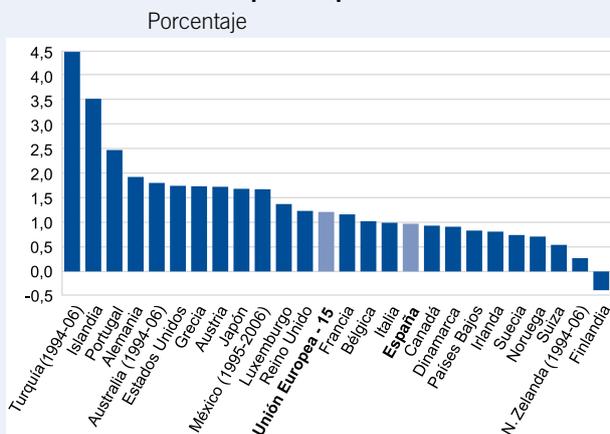
Fuente: STAN (OCDE)

**B) Datos AMECO (Comisión Europea), 1994-2007. Porcentaje**



Fuente: AMECO (Comisión Europea)

**Gráfico 22. Comparación internacional de la tasa anual media de crecimiento del capital neto real por ocupado. 1994-2007. Porcentaje**



Fuente: AMECO (Comisión Europea)

Resulta relevante disponer de una referencia comparativa acerca de la posición de las dotaciones de capital de la economía española. De este modo se puede valorar si nuestro esfuerzo inversor es suficiente y si las aspiraciones de converger en renta per cápita y productividad son realistas. Sin embargo, la comparación de las dotaciones de capital no es tan fácil de realizar como en otras variables en las que el avance de la información estadística homogénea ha sido muy notable. El problema se debe a que en las fuentes de datos que más atención prestan al *stock* de capital -las de la OCDE- son pocos los países para los que se dispone de información completa y actualizada. Aun con esta limitación, en la primera parte del gráfico 21 resalta España, entre los 16 países considerados, como el territorio con mayor ritmo anual de crecimiento durante el período 1995-2007.

La base de datos AMECO, que elabora la Comisión Europea, ofrece datos de *stock* de capital neto para un buen número de países. Según los mismos (segunda parte del gráfico 21), la tasa anual media de crecimiento del capital neto español desde 1994 hasta 2007 fue del 4,1%, muy superior a la del grupo de países considerados, así como también muy superior a la del conjunto de la Unión Europea (15 países, UE-15), que fue del 2,2%. El ritmo de crecimiento del capital neto español solo fue superado por Islandia, Turquía, Irlanda y Luxemburgo. Este resultado constata de nuevo la importancia de la capitalización en España durante los últimos años.

En la página anterior se ha hecho hincapié en el aumento de empleo que ha experimentado España durante el último período de crecimiento. Se puede aprovechar también la base de datos de AMECO para comparar el crecimiento de la relación capital/trabajo. El gráfico 22 muestra cómo España ya no destaca y pasa a ocupar una posición retrasada en el *ranking*. El capital español por ocupado ha crecido a un ritmo anual del 0,97%, inferior al del conjunto de la UE-15 y al de los países representados en la base de datos. Es decir, durante los últimos años, la economía española ha perdido posiciones relativas en cuanto a su capitalización por ocupado. En 2007 la relación capital/trabajo en España era un 24% inferior a la media de la UE-15.

Según estos datos, las debilidades de nuestra productividad podrían tener su explicación en la insuficiente dotación de capital de nuestra economía, pese al esfuerzo de acumulación realizado. En particular, el fuerte crecimiento del empleo en los últimos años podría haber acentuado este problema, al resultar más difícil equipar con abundante capital a los nuevos ocupados.

## En resumen

- En 2007 el capital residencial representaba la mitad del *stock* de capital neto total. Si se añade el resto de activos de la construcción (infraestructuras públicas y otras construcciones privadas) se concluye que este sector ha producido el 89% del total del capital disponible.
- Las infraestructuras del transporte suponen la mayor parte del capital público y alcanzan el 54% del capital en 2007. Dentro del capital privado no residencial destaca la importancia del sector servicios, con una participación del 56%.
- Desde una perspectiva de largo plazo (1964-2007), la composición por activos del capital total ha variado principalmente por el aumento de peso de las construcciones privadas y por la disminución del correspondiente a la maquinaria y equipo. Si se analiza desde el punto de vista de los sectores productivos, el mayor aumento de peso se ha dado en el sector servicios, en detrimento del industrial y el agrícola.
- La evolución de los precios de los diferentes activos de capital ha sido muy dispar, con períodos de fuertes alzas de los precios de los activos de la construcción y largos períodos de reducción del precio de los activos TIC.
- En términos reales, el mayor ritmo de crecimiento del capital neto lo han protagonizado los activos TIC y el menor, la vivienda. Por agentes, el sector público ha aumentado más que el privado, aunque sus ritmos de crecimiento se han igualado en los últimos años.
- Durante la última fase de fuerte crecimiento económico, el mayor ritmo de acumulación de capital por sectores se ha dado en la construcción y los servicios. En el capital público destaca el crecimiento de las infraestructuras aeroportuarias y ferroviarias.
- El elevado crecimiento del capital durante los últimos trece años ha llegado acompañado de un importante incremento del empleo, superior al de la producción. Durante este período la relación capital/trabajo se ha mantenido constante y la productividad conjunta de los factores se ha reducido, debido a su evolución en los sectores de la construcción y de los servicios.
- En perspectiva internacional, el capital neto español ha crecido a una tasa superior a la de la media de países desarrollados. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de la relación capital/trabajo ha sido menor que la media internacional.

## Monografías de la Fundación BBVA y el Ivie sobre Capital y Crecimiento



- *Las nuevas tecnologías y el crecimiento económico en España;*
- *Productividad e internacionalización: el crecimiento español ante los nuevos cambios estructurales;*
- *Competitividad, crecimiento y capitalización de las regiones españolas;*
- *El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología;*
- *Series históricas de capital público en España y su distribución territorial (1900-2005).*

JOAQUÍN MAUDOS VILLARROYA

Ivie y Universidad de Valencia

Las series Fundación BBVA-Ivie sobre el *stock* de capital ponen claramente de manifiesto el intenso proceso de capitalización que ha llevado a cabo la economía española en las últimas cuatro décadas, así como la magnitud del cambio estructural. El esfuerzo inversor se ha traducido en tasas de crecimiento del *stock* de capital superiores al crecimiento del PIB, siendo el diferencial mayor en el período 1964-94 en comparación con los años posteriores. El cambio estructural se ve claramente reflejado en la composición sectorial del *stock* de capital, con un importante crecimiento del sector servicios, en detrimento primero del sector agrícola y posteriormente del industrial. Así, la agricultura ha disminuido a la tercera parte su participación en el *stock* privado no residencial hasta suponer en 2007 solo el 4% del total. Por su parte, la industria ha reducido su participación en un tercio hasta representar en la actualidad el 22,6%.

Una valiosa información que aporta este cuaderno es la evolución de los precios de los diferentes activos que forman el *stock* de capital y que permite ilustrar su influencia a la hora de explicar los cambios en la composición del capital. Los datos demuestran que el aumento en la importancia relativa del capital residencial se debe en parte a la elevación de precios que se ha producido en las viviendas, que han más que duplicado su precio en el período 1994-2007. Y en el caso de los activos TIC, que han experimentado tasas de crecimiento en este período muy por encima de la media (10,1% frente a un 4,8% del total de capital privado no residencial), su participación en el total ha disminuido, lo que demuestra la fuerte caída de precios.

En el caso del capital público, que representa en 2007 el 27,6% del total no residencial, la intensidad del crecimiento ha sido superior al sector privado, como consecuencia del esfuerzo inversor llevado a cabo hasta mediados de los noventa con objeto de dotar a la economía española de las infraestructuras necesarias para modernizar el país. En los años más recientes, la inversión pública se ha dirigido sobre todo a la construcción de la red de trenes de alta velocidad y a la modernización/ampliación de los aeropuertos.

La riqueza de la información que proporciona la base de datos sobre el *stock* de capital permite profundizar en dos temas de enorme interés y actualidad: las debilidades del reciente modelo de

## Capitalización, crédito y productividad: la importancia de la construcción

crecimiento de la economía española (y la consiguiente propuesta de un nuevo modelo) y el papel del sector bancario.

El análisis que realiza este cuaderno pone de manifiesto la importancia del *stock* de capital residencial en el total (50% en 2007) y del *stock* de capital en activos producidos por la construcción (que aumenta hasta el 89% si sumamos al residencial el de otras construcciones privadas y las infraestructuras públicas). Este sesgo está detrás de la explicación del importante crecimiento del empleo desde mediados de los noventa hasta 2007, que contribuye también a explicar uno de los principales problemas del modelo reciente de crecimiento de la economía española: el modesto o incluso negativo ritmo de crecimiento de la productividad.

También tiene interés poner en relación la información sobre la composición sectorial del valor añadido (VAB) de la economía española con la distribución sectorial del crédito bancario. Si tomamos como referencia la situación existente en 2007, el sector de la construcción representaba el 12,3% del VAB total y las actividades inmobiliarias el 10%. Sin embargo, del crédito total a las actividades productivas (que excluye el crédito para la compra de vivienda de las economías domésticas), el crédito a la construcción representa el 16,3% del total y el destinado a las actividades inmobiliarias el 32,2%. Esta comparación entre las estructuras sectoriales de la producción y el crédito muestra un claro sesgo bancario hacia la construcción, sobre todo a la promoción inmobiliaria, con un peso en términos de crédito que más que triplica el peso en términos de VAB. Esta falta de proporcionalidad entre la composición sectorial del crédito y del VAB es todavía más acusada si incorporamos el crédito para la compra de vivienda, representando el crédito a la construcción el 60% del crédito privado al sector residente, con un crecimiento de 20 puntos porcentuales en la última década.

La otra cara de la moneda de este sesgo hacia los préstamos a las constructoras, promotoras inmobiliarias y para la compra de vivienda es el menor peso relativo del crédito a la industria y, sobre todo, a los servicios. Así, en este último caso, el crédito al sector servicios (descontando las actividades inmobiliarias) concentraba en 2007 el 33,9% del crédito a las actividades productivas, porcentaje muy por debajo del 57% que representa en términos de VAB.