

Sobre el crèdit com a mercaderia econòmica: comentari a la contribució d'Antoni Zabalza. Andreu Mas-Colell

L'estimulant contribució d'Antoni Zabalza ens il·lustra sobre l'estreta correlació entre les magnituds que mesuren el crèdit i les que mesuren l'activitat econòmica. En aquest comentari, la utilitzaré com a punt de partida d'una reflexió sobre la naturalesa del crèdit que potser ens pot ajudar a comprendre algunes de les característiques de la situació econòmica en la que ara ens trobem.

El crèdit, reduït a la seva essència, representa la disponibilitat d'ús d'un fons monetari per un cert període, curt o llarg. Entra, per tant, dins del concepte general de mercaderia econòmica. Com a tal, disposa d'un preu (el tipus d'interès) i de mercats on es confronten l'oferta i la demanda i on es determinen les quantitats transaccionades i el preu d'equilibri. Ara bé, el crèdit no és una mercaderia com qualsevol altra (com les taronges, posem per cas) i entendre això bé és important. Les diferències, dit sigui de passada, van força més lluny que simplement assenyalar que el crèdit és una mercaderia transversal, a l'estil de l'electricitat.

Una primera diferència és que la contractació no pot ser anònima, sinó que es inherentment personalitzada. Efectivament, l'obtenció d'un crèdit implica un compromís de retorn a una data determinada. A la realitat, però, aquest compromís no pot ser absolut i s'ha d'acceptar un risc de no-retorn ("morositat") que inevitablement dependrà de les característiques pròpies del demandant (disponibilitat de garanties, trets del projecte en el que s'aplicaria el préstec) i, a través d'aquestes, de les condicions generals de risc dels mercats (que incidiran sobre el valor de les garanties i la rendibilitat esperada dels projectes). Una segona diferència és, en part, conseqüència de l'anterior: el risc del crèdit és endogen, en el sentit de dependre de la magnitud de la transacció mateixa (*ceteris paribus* un préstec petit incorpora menys risc que un de gran; contrastem amb l'electricitat a on la natura d'un electró no depèn de quants en comprem...), la qual cosa qual porta a un fenomen ben conegut, a saber que la oferta de crèdit a un prestatari concret està subjecte a un límit (es el que se'n diu una "oferta racionada").

Se segueix que en la constitució de la corba d'oferta de crèdit no compten només les condicions de cost (és a dir, el preu amb el qual els bancs poden adquirir crèdit) sinó també les condicions generals de risc del mercat (com més risc més limitat el crèdit a cada demandant potencial). I és per això que és possible que hi hagi situacions on se'ns presenti l'aparent paradoxa de què les condicions de cost millorin (típicament per l'acció deliberada de les autoritats monetàries) però així i tot un empitjorament de les condicions de mercat (que ella mateixa ha pogut esperonar la millora de cost) provoqui que la corba d'oferta es desplaci en una direcció contractiva. Podríem visualitzar aquest fenomen en termes de la "trampa de la liquiditat" (*liquidity trap*). Quan ens el mirem des de la demanda i oferta de liquiditat ens apareix com una situació d'oferta generosa (per part dels bancs centrals) que no troba demanda. Quan ens el mirem des de la demanda i oferta de crèdit ens apareix com una contracció de l'oferta de crèdit. Sigui com sigui el factor desencadenant és clar: són les entitats financeres les que, actuant amb perfecte racionalitat econòmica, es retiren davant de l'empitjorament de les condicions de risc dels mercats, directament dels mercats financers mateixos o, indirectament, dels de l'economia real.

I això és el que fa que en situacions complicades (podríem dir que extremes) no sigui gens fàcil per a les autoritats públiques induir una expansió del crèdit. Poden actuar amb relativa facilitat sobre les condicions de cost. Però, com hem argumentat, això no és suficient. Cal també ser capaç de condicionar la percepció de les condicions de risc del mercat per part dels oferents de crèdit. Ara bé, aquest risc és real, no és una il·lusió, i està influït per la conjunció d'una multitud de factors psicològics que afecten a tots els agents econòmics, i que, a més, interaccionen i s'influeixen mútuament. El resultat pot ser una situació molt travada per la qual no sigui gens evident trobar-hi un desllorigador. Però s'ha d'intentar. Ens hi va molt.