

## **“El crèdit bancari a empreses i famílies”. Rèplica al comentari de Jordi Gual.**

Antoni Zabalza

Agraïxo a Jordi Gual la proposta d'un mètode alternatiu per estimar la futura evolució del crèdit. El seu mètode es basa en l'evolució de la ràtio entre el crèdit i el producte interior brut (*C/PIB*), mentre que el meu es recolza exclusivament en l'evolució del crèdit. Malgrat aquesta diferència, els resultats haurien de ser mútuament coherents. D'aquí l'interès de la proposta de Gual; el seu mètode brinda un marc molt adequat per contrastar els resultats obtinguts en la meua nota original i és per això que val la pena complementar el seu anàlisi en aquesta direcció. Abans, no obstant, voldria detenir-me breument en el primer punt del seu comentari.

1. Si entenc bé el primer comentari de Gual, les dades del cicle 1999-2005 no haurien d'haver estat ignorades en l'estimació de les futures taxes de creixement del crèdit. Aquesta és certament una opció a prendre, però en aquest cas seria molt exigent requerir que la totalitat de l'enorme expansió del crèdit d'aquests anys s'absorbís en els només sis anys que segons els meus supòsits queden del present cicle. Els resultats en aquest cas serien extremadament negatius, amb taxes de l'ordre del -15%, -9% i -8% en aquest i els propers dos anys. Espero que no es produeixin.

Naturalment, sempre podríem fer la hipòtesi de que el present cicle serà molt més llarg, però aquí l'evidència empírica ofereix poca ajuda per seleccionar una durada diferent a la contemplada en la meua nota. Els dos cicles regulars identificats des de 1980 tenen una durada de nou anys i una forma molt similar. Sembla raonable suposar que si en el cicle actual tornarem a la regularitat, tant la forma com la durada siguin semblants a la d'aquest dos cicles.

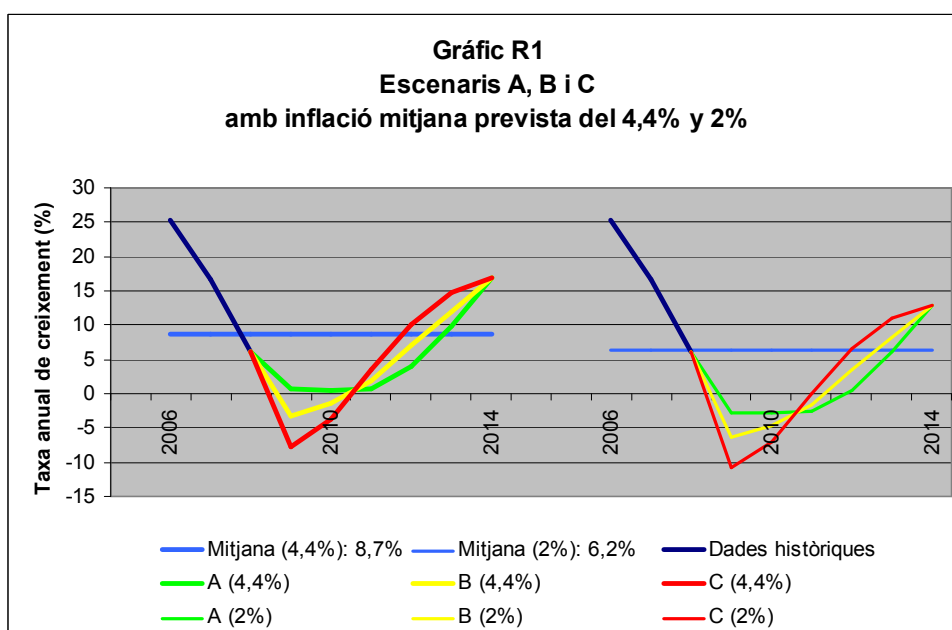
2. El segon comentari de Gual em sembla molt útil per l'oportunitat que ofereix per contrastar els meus resultats; la comparació del meu Escenari B amb la tendència lineal basada en el període 1996-2004 és especialment rellevant. La meua única observació és que hauríem de tenir present que ambdós termes de la raó *C/PIB* haurien de ser definits per a una mateixa inflació.

El creixement mig del crèdit nominal del 8,7% incorpora un creixement mig del crèdit real del 4,1% i un creixement mig de la inflació del 4,4% (les dades del cicle de referència). Per definir la ràtio *C/PIB*, Gual divideix aquest crèdit nominal per un PIB nominal amb un creixement mig del 5%. Donada l'actual conjuntura i la incertesa que la rodeja, és perfectament concebible que aquest creixement nominal estigui format per un creixement real del 0,6% i una inflació del 4,4%, que per coherència és el que implícitament Gual deu estar suposant. Però naturalment aquest no és l'únic supòsit possible.

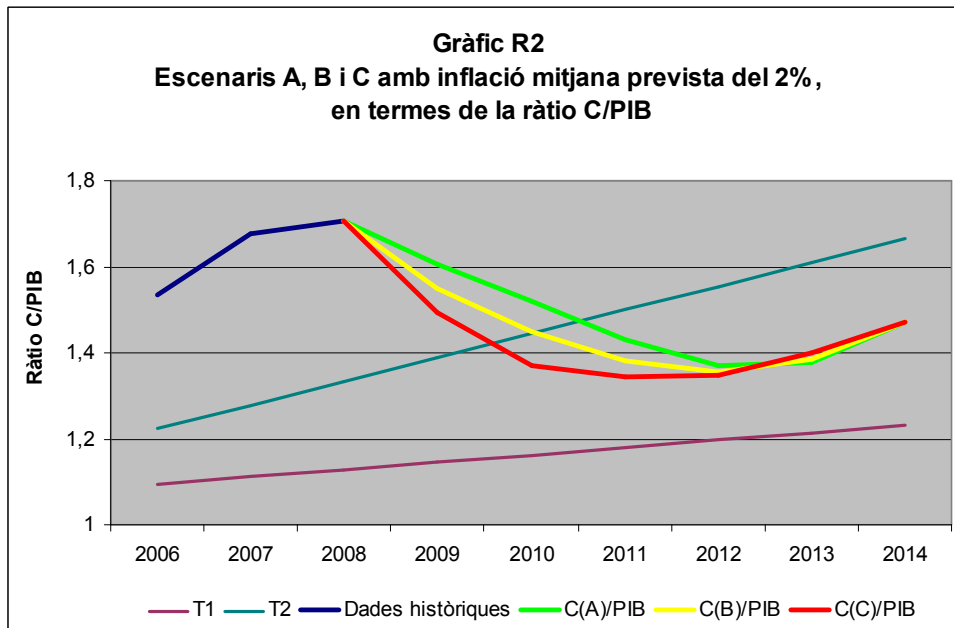
En les circumstàncies presents no és fàcil fer una predicció sobre la inflació futura. Avui ens aclapara la por a la deflació i demà, un cop iniciada la recuperació, ens preocuparà l'efecte que la liquiditat injectada en l'economia i no oportunament retirada pugui tenir sobre la inflació. Aquesta és la raó per la qual en la meua nota no entro en el càlcul d'estimacions de l'evolució del crèdit basades en taxes d'inflació diferents al 4,4% que prenc del cicle de referència. El suggerent comentari de Gual, no obstant, em brinda l'oportunitat per a ser una mica més arriscat. Suposem que el 5% nominal està format

per un creixement mig del PIB real del 3% i una inflació 2%. En aquest cas, per definir de forma homogènia la ràtio *C/PIB*, és necessari recalculer el creixement del crèdit nominal partint d'un creixement real del 4,1% (la referència de l'últim cicle regular) i d'una inflació del 2%.

El Gràfic R1 mostra el resultat d'aquesta nova estimació i la compara amb la que es presenta en la meua nota original. Les taxes de creixement del crèdit són sistemàticament més negatives per als tres escenaris. L'Escenari B presenta un mínim del -6,4% al 2009 i es manté en taxes negatives (-4,8% i -1,6%) durant els dos anys següents, i l'Escenari C incorpora dos anys que serien previsiblement molt difícils (2009 i 2010) amb taxes del -10,8% i del -6,9%. Fins i tot l'Escenari A es veu forçat a entrar en taxes negatives que amitanen un -2,7% durant els tres anys que van de 2009 a 2011.



Per últim, el Gràfic R2 mostra el comportament d'aquestes noves taxes estimades, expressades en termes de la ràtio *C/PIB*, respecte a les dues tendències presentades per Gual. Els tres escenaris es mantenen per sobre de la tendència secular T1, però són perfectament compatibles amb la tendència de més curt termini T2. No em preocupa la distància respecte a la T1, perquè el propòsit de l'exercici és fer una estimació de curt/mig termini; exigir que la reversió a la tendència secular es faci en només sis anys és demanar massa. Però a més a més, com senyala Gual, està per veure si el sistema s'estabilitzarà al voltant de T1 o si, fruit de la inevitable intensificació financera d'una economia moderna, acabarà situant-se en nivells propers als contemplats en els meus escenaris.



### 3. Dues conclusions:

La primera és que els dos enfocaments són perfectament compatibles entre sí i que és útil disposar d'ambdós per poder contrastar resultats.

La segona és que, es miri com es miri, es confirma la gravetat de la situació senyalada en la meua nota. És més, si la inflació mitjana del present cicle fora significativament més baixa que la considerada en la meua nota, el crèdit podria caure durant alguns anys de forma alarmant. En principi això hauria de ser neutre pel que al PIB es refereix. Però aquest és un punt sobre el que no em pronuncio en la meua nota original i així vull deixar-lo.

Reitero el meu agraïment a Jordi Gual.