

Comentari a “El crèdit bancari a empreses i famílies”

Antoni Zabalza proposa un interessant exercici d'anàlisi dels cicles crediticis de l'economia espanyola per tal de tractar de preveure la naturalesa i la magnitud del cicle actual.

L'exercici consisteix en extrapolar al cicle actual la durada, el creixement mig i el creixement màxim dels cicles previs, definits aquests com els cicles 1981-1989, 1990-1998 i 1999-05. Per la durada, sols es consideren els dos primers cicles. Es a dir, uns nou anys. Per la taxa final s'utilitza la corresponent al segon cicle, 16,8%, i per la taxa mitjana, Zabalza fa servir el creixement del 8,7% anual, que és la menor de les taxes mitjanes dels tres períodes. El cicle actual començaria el 2005 per acabar aproximadament el 2014, i la taxa actual de creixement (6,2% el 2008), la taxa final i la taxa mitjana ofereixen suficient informació per dibuixar escenaris plausibles d'evolució del crèdit en els anys futurs.

El meu comentari es centrarà en analitzar fins a quin punt és adient fer servir la taxa mitjana de 8,7%, que vol dir en particular excloure l'excepcional creixement dels anys 1999 a 2005.

Zabalza argumenta que la taxa mitjana de creixement d'aquest període, 16,5%, no és sostenible ja que, o bé es basa excessivament en l'estalvi extern, o exigeix una reassignació sectorial envers la construcció que porta a situacions de desequilibri al mercat residencial.

Ara bé, no tinc clar que el fet que la taxa d'aquest període sigui insostenible, ens permeti ignorar aquestes dades en l'exercici de predicció. El crèdit en aquests anys s'ha donat, i ha contribuït a incrementar els nivells d'endeutament que avui té l'economia espanyola. És difícil pensar que aquests nivells no afectin, a la baixa, a la concessió de crèdit futur.

Una manera alternativa de fer les previsions seria considerar que el rati crèdit/PIB és una variable que a llarg termini creix a una taxa aproximadament

constant, reflectint el gradual aprofundiment financer d'una economia moderna. Llavors, períodes com el recent, de creixement excepcional, haurien de revertir al cap d'uns anys per tal que el rati crèdit/PIB retorni a la seva senda de creixement a llarg termini.

Utilitzant dades des de l'any 1962 el següent gràfic mostra com el creixement dels darrers anys ens ha portat a ratis molt allunyats (170%) d'una tendència lineal (113%)*. Si aquesta s'hagués de retrobar, posem, el 2014, i el creixement del PIB nominal fos en aquest període del 5% anual el crèdit nominal s'hauria pràcticament d'estancar, i per tant el creixement mig seria ben lluny del 8,7% suposat per Antoni Zabalza. De fet, el creixement mig del 8,7%, si el PIB creix en mitja el 5% anual[^], suposa que en el 2014 el rati crèdit/PIB es situï ja en el 176% del PIB i per tant s'allunyi encara més de la tendència històrica.

Tanmateix, aquesta anàlisi a partir del rati crèdit/PIB suposa que aquest segueix una tendència històrica. En presència de canvis institucionals tan substancials com l'adopció d'una nova moneda, més sòlida i estable, aquest supòsit és qüestionable. És possible que la tendència a l'aprofundiment financer s'hagi accelerat a Espanya. Això es reflecteix gràficament en la tendència lineal dibuixada en el gràfic pel període 1996-2004[♦]. Llavors, aquesta nova tendència es pot extrapolar envers el futur, tot i que és qüestionable que aquest ritme accelerat d'aprofundiment financer es pugui mantenir indefinidament. En el supòsit de que aquesta extrapolació sigui raonable, el mètodes de previsió plantejat en aquest comentari i el que utilitza Zabalza coincideixen en major mesura, tot i que l'escenari B de Zabalza es situa sempre per damunt de la nova línia de tendència i per tant comporta uns ratis crèdit/PIB més elevats.

* La tendència lineal té com a paràmetre de pendent 0,0172. Es a dir, el rati crèdit/PIB augmenta cada any en 1,72 punts percentuals. Si s'ajusta una tendència exponencial, el coeficient és 0,0214, indicant que el rati crèdit/PIB creix a una taxa anual de 2,14%. En el punt mig de la mostra el rati crèdit/PIB es 73,30% i per tant l'increment anual és de 1,57 punts percentuals, molt similar al cas de la tendència lineal.

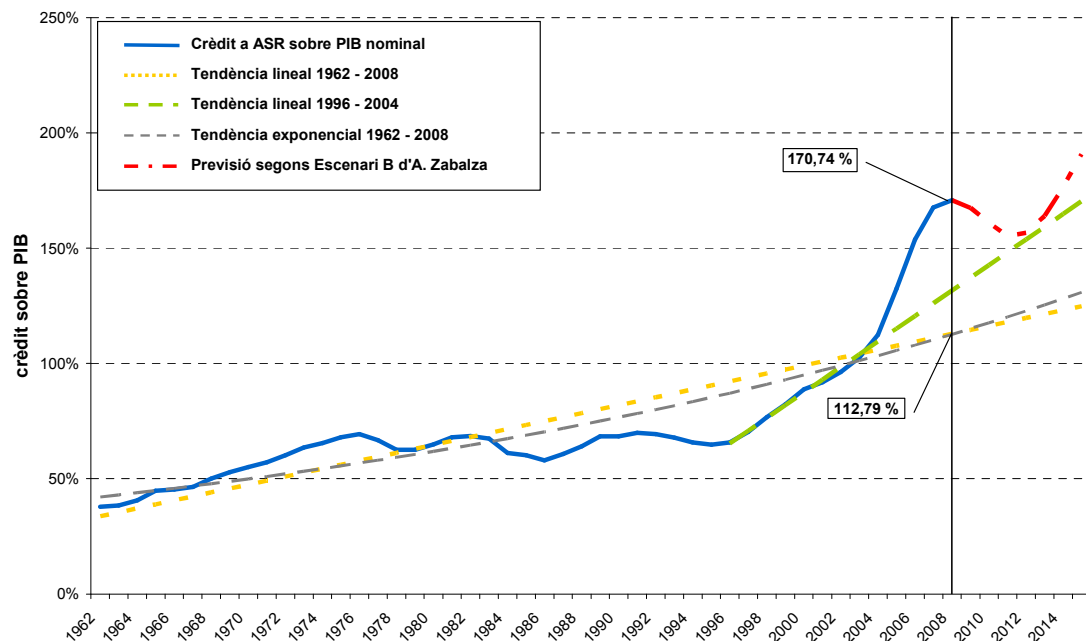
[^] Aquest 5% es distribueix al llarg del temps per tal de replicar aproximadament l'evolució del cicle.

[♦] En aquest cas la tendència té un pendent de 0,0553.

En resum, l'extraordinari creixement del crèdit experimentat els darrers anys és en part degut al gran canvi estructural que va suposar per l'economia espanyola l'adopció de l'euro. Si aquest aprofundiment financer és manté en el temps, és plausible esperar taxes de creixement del crèdit com les que es deriven de l'escenari B dibuixat amb la metodologia que presenta la nota de Zabalza. Si aquest no és el cas, les taxes de creixement futures haurien d'ésser més reduïdes.

Jordi Gual*

Barcelona, 7 d'abril de 2009



Font: Dades del Ministeri d'Economia i Hisenda i del Banc d'Espanya.

ASR: Altres sectors residents. Tant el crèdit com el PIB es mesuren en termes nominals.

* Agraïxo a Sandra Jódar-Rosell el seu ajut en la preparació d'aquest comentari.