

## Comentario al “El crédito bancario a empresas y familias” – Jordi Gual

Antoni Zabalza propone un interesante ejercicio d’análisis de los ciclos crediticios de l’economía española con el objetivo de tratar de prever la naturaleza y la magnitud del ciclo actual.

El ejercicio consiste en extrapolar al ciclo actual la duración, el crecimiento medio y el crecimiento máximo de los ciclos previos, definidos estos como los ciclos 1981-1989, 1990-1998 y 1999-05. Por la duración, sólo se consideran los dos primeros ciclos. Es decir, unos nueve años. Para la tasa final se utiliza la correspondiente al segundo ciclo, 16,8%, y para la tasa mediana, Zabalza usa el crecimiento del 8,7% anual, que es la menor de las tasas medianas de los tres periodos. El ciclo actual empezaría el 2005 y acabaría aproximadamente en 2014, y la tasa actual de crecimiento (6,2% el 2008), la tasa final y la tasa mediana ofrecen suficiente información para dibujar escenarios plausibles de evolución del crédito en los años futuros.

Mi comentario se centrará en analizar hasta qué punto es adecuado usar la tasa mediana de 8,7%, que quiere decir en particular excluir el excepcional crecimiento de los años 1999 a 2005.

Zabalza argumenta que la tasa mediana de crecimiento de este periodo, 16,5%, no es sostenible puesto que, o bien se basa excesivamente en el ahorro externo, o exige una reasignación sectorial hacia la construcción que trae a situaciones de desequilibrio al mercado residencial.

Ahora bien, no tengo claro que el hecho de que la tasa de este periodo sea insostenible, nos permita ignorar estos datos en el ejercicio de predicción. El crédito en estos años se ha dado, y ha contribuido a incrementar los niveles de endeudamiento que hoy tiene la economía española. Es difícil pensar que estos niveles no afecten, a la baja, a la concesión de crédito futuro.

Una manera alternativa de hacer las previsiones sería considerar que el ratio crédito/PIB es una variable que a largo plazo crece a una tasa aproximadamente constante, reflejando la gradual profundización financiera de una economía moderna. Entonces, periodos como el reciente, de crecimiento excepcional, deberían revertir al cabo de unos años para que el ratio crédito/PIB vuelva a su senda de crecimiento a largo plazo.

Utilizando datos desde el año 1962, el siguiente gráfico muestra como el crecimiento de los últimos años nos ha traído ratios muy alejados (170%) de una tendencia lineal (113%)<sup>1</sup>. Si esta se tuviera que reencontrar, pongamos, en el 2014, y el crecimiento del PIB nominal fuese en este periodo del 5% anual, el crédito nominal prácticamente se estancaría, y por lo tanto el crecimiento medio estaría muy lejos del 8,7% supuesto por Antoni Zabalza. De hecho, el crecimiento medio del 8,7%, si el PIB crece de media el 5% anual<sup>2</sup>, supone que en el 2014 el ratio crédito/PIB se sitúe ya en el 176% del PIB y por lo tanto se aleje todavía más de la tendencia histórica.

---

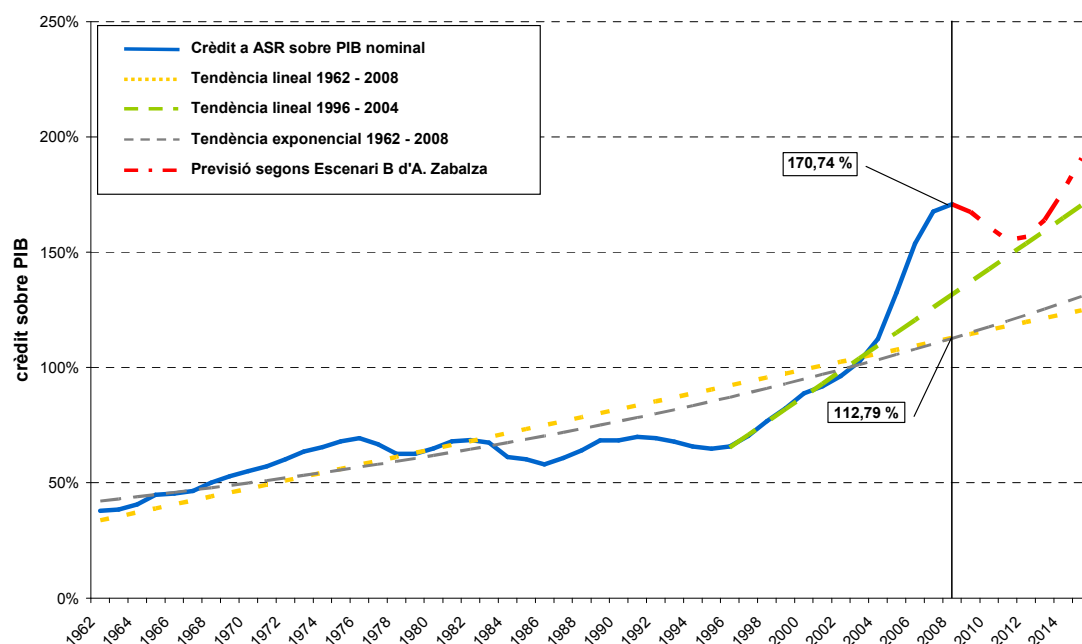
<sup>1</sup> La tendencia lineal tiene como parámetro de pendiente 0,0172. Es decir, el ratio crédito/PIB aumenta cada año en 1,72 puntos porcentuales. Si se ajusta una tendencia exponencial, el coeficiente es 0,0214, indicando que el ratio crédito/PIB crece a una tasa anual de 2,14%. En el punto medio de la muestra el ratio crédito/PIB es 73,30% y por lo tanto l’incremento anual es de 1,57 puntos porcentuales, muy similar al caso de la tendencia lineal.

<sup>2</sup> Este 5% se distribuye a lo largo del tiempo por tal de replicar aproximadamente l’evolución del ciclo.

Aun así, este análisis a partir del ratio crédito/PIB supone que este sigue una tendencia histórica. En presencia de cambios institucionales tan substanciales como la adopción de una nueva moneda, más sólida y estable, este supuesto es cuestionable. Es posible que la tendencia a la profundización financiera se haya acelerado en España. Esto se refleja gráficamente en la tendencia lineal dibujada en el gráfico por el periodo 1996-2004<sup>3</sup>.Entonces, esta nueva tendencia se puede extrapolar hacia el futuro, aun cuando es cuestionable que este ritmo acelerado de profundización financiera se pueda mantener indefinidamente. En el supuesto de que esta extrapolación sea razonable, el método de previsión planteado en este comentario y el que utiliza Zabalza coinciden en mayor medida, aun cuando el escenario B de Zabalza se sitúa siempre por encima de la nueva línea de tendencia y por lo tanto comporta unos ratios crédito/PIB más elevados.

En resumen, el extraordinario crecimiento del crédito experimentado los últimos años es en parte debido al gran cambio estructural que supuso para la economía española la adopción del euro. Si esta profundización financiera es mantiene en el tiempo, es plausible esperar tasas de crecimiento del crédito como las que se derivan de l'escenario B dibujado con la metodología que presenta la nota de Zabalza. Si este no es el caso, las tasas de crecimiento futuras deberían ser más reducidas.

Jordi Gual<sup>4</sup>



Font: Datos del Ministerio d'Economía y Hacienda y del Banco de España.

ASR: Otros sectores residentes. Tanto el crédito como el PIB se miden en términos nominales.

<sup>3</sup> En este caso la tendencia tiene una pendiente de 0,0553.

<sup>4</sup> Agradezco a Sandra Jódar-Rosell su ayuda en la preparación de este comentario.