

Sobre el crédito como mercancía económica: comentario a la contribución de Antoni Zabalza. Andreu Mas-Colell

La estimulante contribución de Antoni Zabalza nos ilustra sobre la estrecha correlación entre las magnitudes que miden el crédito y las que miden la actividad económica. En este comentario, la utilizaré como punto de partida de una reflexión sobre la naturaleza del crédito que quizás nos puede ayudar a comprender algunas de las características de la situación económica en la que ahora nos encontramos.

El crédito, reducido a su esencia, representa la disponibilidad de uso de un fondo monetario por un cierto periodo, corto o largo. Entra, por lo tanto, dentro del concepto general de mercancía económica. Como tal, dispone de un precio (el tipo de interés) y de mercados dónde se confrontan la oferta y la demanda y dónde se determinan las cantidades transaccionadas y el precio de equilibrio. Ahora bien, el crédito no es una mercancía como cualquier otra (como las naranjas, ponemos por caso) y entender esto es muy importante. Las diferencias, dicho sea de paso, van más lejos que simplemente señalar que el crédito es una mercancía transversal, al estilo de la electricidad.

Una primera diferencia es que la contratación no puede ser anónima, sino que es inherentemente personalizada. Efectivamente, la obtención de un crédito implica un compromiso de regreso a una fecha determinada. En realidad, este compromiso no puede ser absoluto y hay que aceptar un riesgo de no-regreso (“morosidad”) que inevitablemente dependerá de las características propias del demandante (disponibilidad de garantías, características del proyecto en el que se aplicaría el préstamo) y, a través de éstas, de las condiciones generales de riesgo de los mercados (que incidirán sobre el valor de las garantías y la rentabilidad esperada de los proyectos). Una segunda diferencia es, en parte, consecuencia de la anterior: el riesgo del crédito es endógeno, en el sentido de depender de la magnitud de la transacción misma (*ceteris paribus* un préstamo pequeño incorpora menos riesgo que uno de grande; contrastamos esto con la electricidad donde la naturaleza de un electrón no depende de cuantos compramos...), lo cual lleva a un fenómeno bien conocido, a saber, que la oferta de crédito a un prestatario concreto está sujeto a un límite (lo que se acostumbra a denominar “oferta racionada”).

A esto le sigue que en la constitución de la curva de oferta de crédito no cuentan sólo las condiciones de coste (es decir, el precio con el cual los bancos pueden adquirir crédito) sino también las condiciones generales de riesgo del mercado (cuanto más riesgo más limitado el crédito a cada demandante potencial). Y por eso es por lo que es posible que haya situaciones dónde se nos presente la aparente paradoja de que las condiciones de coste mejoren (típicamente por la acción deliberada de las autoridades monetarias) pero aun así un empeoramiento de las condiciones de mercado (que ella misma ha podido espolear la mejora de coste) provoque que la curva de oferta se desplace en una dirección contractiva. Podríamos visualizar este fenómeno en términos de la trampa “de la liquidez” (*liquidity trap*). Cuando nos lo miramos desde la demanda y oferta de liquidez nos aparece como una situación de oferta generosa (por parte de los bancos centrales) que no encuentra demanda. Cuando nos lo miramos desde la demanda y oferta de crédito nos aparece como una contracción de la oferta de crédito. Sea como sea el factor desencadenante está claro: son las entidades financieras las que, actuando con perfecta racionalidad económica, se retiran delante del empeoramiento de las

condiciones de riesgo de los mercados, directamente de los mercados financieros mismos o, indirectamente, de los de la economía real.

Y esto es lo que hace que en situaciones complicadas (podríamos decir que extremas) no sea nada fácil para las autoridades públicas inducir una expansión del crédito. Pueden actuar con relativa facilidad sobre las condiciones de coste. Pero, como hemos argumentado, esto no es suficiente. Hace falta también ser capaz de condicionar la percepción de las condiciones de riesgo del mercado por parte de los oferentes de crédito. Ahora bien, este riesgo es real, no es una ilusión, y está influido por la conjunción de una multitud de factores psicológicos que afectan a todos los agentes económicos, y que, además, interaccionan y se influyen mutuamente. El resultado puede ser una situación muy obturada cuya solución no sea nada evidente Pero se debe intentar. Nos jugamos mucho.