

## Los planes de estímulo y la relación liquidez, solvencia y crédito

**Joan Hortalà i Arau**

*Catedrático de Teoría Económica (U.B.) y Presidente de la Bolsa de Barcelona*

### 1. INTRODUCCIÓN

A raíz de la grave situación que atraviesan las economías, la controversia sobre si la política económica debe ser activa o pasiva es un referente académico. La magnitud de la crisis obliga a la adopción de políticas activas. También es referente académico la polémica sobre la orientación de la política económica. Frente a la instrumentación reglada, los problemas del momento aconsejan la actuación discrecional, si quiera sea por su flexibilidad. Además, «la inconsistencia temporal de la política económica», en tanto que argumento favorable a políticas regladas, es ahora y a corto plazo poco relevante en relación a conductas sujetas a expectativas racionales.

En este contexto, lo relevante del diseño de políticas económicas es su eficacia y oportunidad para contrarrestar los efectos de la crisis. A tal efecto, el análisis empírico de las crisis financieras de la economía española en el siglo XX (1929, 1957, 1973, 1987 y 2000) pone de relieve dos particularidades sobresalientes. Primera, la fases contractivas tienen mayor duración en comparación con otras economías del entorno. Segunda, los efectos genéricos de las crisis afectan más intensamente a la ocupación que a la producción. No se observa la asimetría que predice la ley de Okun: la variación de la ocupación responde más que proporcionalmente a la variación de la producción tanto en las contracciones como en las expansiones.

Existe un amplio consenso sobre que estas particularidades obedecen a disfuncionalidades de tipo estructural y, por lo tanto, la corrección de los efectos observados requiere medidas de este tipo, que este consenso también concreta en ámbitos tales

como a) administraciones públicas; b) agilización burocrática; c) mercado de trabajo; d) sector energético y, e) ámbito de comunicaciones y transporte. Y naturalmente, las reformas seculares en educación y formación profesional, por un lado y por el otro, sobre la implementación del conocimiento (innovación tecnológica e investigación).

En todo caso y como consecuencia de las particularidades señaladas, la eficacia de las políticas convencionales de tipo fiscal y monetario se relativiza particularmente en las circunstancias actuales. A su vez, no puede pasarse por alto el hecho, como se desprende de la consideración de las recesiones del pasado, que siempre que no ha sido posible aplicar medidas cambiarias (devaluaciones), la recuperación ha obedecido a «impulsos importados», es decir, influencias cíclicas de economías que han anticipado por ellas mismas la vuelta al proceso expansivo.

Ahora bien, a pesar de la eficacia relativa de las políticas fiscales y monetarias, su instrumentalización es obvia para atajar los problemas que origina la actual fase recesiva. La teoría económica al uso, corroborada por la experiencia de los últimos años, prescribe con amplia aceptación que: a) la política monetaria expansiva es, en general, eficaz contra las recesiones, pero no hay acuerdo sobre si las medidas han de ser o no discrecionales; b) la política fiscal también es eficaz para luchar contra las recesiones y se estima que su carácter debe ser reglado; c) existe amplio acuerdo sobre que ni la política fiscal ni la política monetaria son eficaces para reducir el desempleo a largo plazo.

Con este trasfondo teórico y habida cuenta que la política monetaria es competencia del Banco Central Europeo, el margen operativo recae en la política fiscal reglada y sólo ocasionalmente en medidas de carácter discrecional. Los instrumentos aplicables afectan a la demanda agregada. En concreto, en cada uno de sus componentes, aunque con diferente alcance y efectividad dadas las características de la crisis financiera actual.

La incidencia sobre el consumo y la inversión teóricamente es compleja, porque la fuerte restricción crediticia deprime la demanda de consumo en la medida en que las familias gastan en función de su renta actual y la demanda de inversión porque las empresas deciden sólo en función del flujo de tesorería y no de la rentabilidad esperada.

También es compleja la incidencia sobre las exportaciones netas, puesto que al no disponerse de política cambiaria, las medidas en este ámbito que implican incrementos de productividad y mejoras de competitividad caen por el lado de la oferta y, por lo tanto, sus resultados son a largo plazo.

La singularidad de la crisis presente pone así de manifiesto que, por lo menos hasta el momento, el grueso de las políticas económicas anticíclicas que pueden adoptar los gobiernos «nacionales» están en el ámbito de la política fiscal y, en su seno, princi-

palmente en actuaciones relativas al gasto público puesto que, en muchos casos los reajustes fiscales, al margen de factores políticos o institucionales, tienen en cuenta el argumento académico que las rebajas de impuestos en épocas recesivas no contribuyen al aumento del consumo sino que engrosan el ahorro.

## 2. MEDIDAS ANTICÍCLICAS

Los diferentes y sucesivos acuerdos que definen los «Planes para el estímulo de la economía y el empleo», con mejor o peor acatamiento a resultados teóricos del tipo anterior, presentan medidas específicas con pretendida incidencia en: a) «bienestar de las familias», desde la devolución de los 400 euros hasta la supresión del impuesto sobre el patrimonio, pasando por la revisión de plazos hipotecarios, desgravación de nueva vivienda y rehabilitación; b) «viabilidad de las empresas», con cambios en los sistemas de amortización contable, retoques en la devolución del IVA, diferentes líneas de crédito a través del ICO... y c) «fomento de la ocupación y protección de los desocupados», a través de bonificaciones para nuevas contrataciones laborales, aplazamientos en las cuotas de la Seguridad Social, agilización del INEM, ayudas a sectores particularmente afectados por la crisis...

Como focos de interés y eficacia, de todos modos, el énfasis se ha puesto en la inversión pública y, siguiendo las pautas internacionales, en apuntalar el sistema financiero. En el primer caso, además de la establecida presupuestariamente, se ha puesto en marcha un plan para la ejecución de obra inmediata por parte de los ayuntamientos con una dotación de 8.000 millones de euros. En el segundo caso, tres han sido los instrumentos habilitados: el Fondo de Adquisición de Activos Financieros, el aval del Estado para la emisión de Deuda y, excepcionalmente, la posible participación en el capital social de entidades cuya problemática así lo requiera.

## 3. ACTUACIONES EN EL SECTOR FINANCIERO

Los dos primeros instrumentos, el Fondo y los avales, han sido los utilizados hasta el momento, mientras que la recapitalización se encuentra a la espera de inminente aplicabilidad. En conjunto, se observan ciertas disfuncionalidades.

En el caso del Fondo, además de aspectos burocráticos y reputacionales, aparecen roces porque, por lo menos en estos últimos tiempos, era tanto o más operativo acudir al redescuento al Banco Central Europeo. Con todo, se han realizado cuatro subastas

(20/11/08, 11/12/08, 20/01/09 y 30/01/09). La primera y la tercera simultáneas a dos años y tipo medio ponderado (3,339% y 2,697%) sobre activos en cartera, generalmente titulizaciones. El importe de ambas asciende a 5.139 millones de euros. La segunda y la cuarta han sido en firme, a tres años, con vencimiento sobre nuevas emisiones de cédulas hipotecarias y tipo medio ponderado (3,934% y 3,492%). El importe conjunto asciende a 11.956 millones de euros. El total de liquidez inyectada mediante este instrumento es, por lo tanto, hasta el momento de 17.095 millones de euros, en relación con el compromiso de 30.000 millones de euros ampliables a 50.000 millones.

En el caso de los avales, las dificultades tienen que ver con la complejidad y lentitud inicial de los otorgamientos, comparativamente con los países del entorno. También en este ámbito se han planteado ciertos pruritos reputacionales. Además, la colocación en los mercados extranjeros ha sido complicada pues, a pesar del aval público, han obtenido mayor aceptación las emisiones directas de los estados cuyo montante se reparte luego entre las entidades financieras como sucede en el caso francés. Hasta el momento, de todas maneras, el total emitido alcanza los 9.605 millones de euros, de los cuales el 58,4%, o sea 5.605 millones afecta a cajas (La Caixa, Caja Madrid, Caixa Catalunya y Caja Navarra) y el 41,6%, 4.000 millones a bancos (Popular, Bankinter y Pastor). Las emisiones son bonos a tres años con un diferencial entre 70/80 puntos básicos sobre midswaps y con un coste del aval en términos anuales de 86,5 puntos básicos para rating AA, 94,8 puntos básicos para rating A y 104,8 puntos básicos para rating inferior. Las cajas de dimensión más reducida también van a emitir bonos, agrupándose en emisiones de titulización. El total comprometido por el gobierno asciende a 100.000 millones de euros anunciados en 2008 y ampliable en otros 100.000 millones para 2009.

En el caso, por último, de las participaciones directas en el capital social y en el supuesto que deban realizarse, se presentan diferentes opciones, entre las cuales adquiere relieve la utilización para esta finalidad del Fondo de Garantía de Depósitos. Este Fondo, que se nutre de aportaciones bancarias y también de otras del Banco de España, tiene por finalidad compensar a los clientes bancarios en el caso de hipotéticos incumplimientos por parte de las entidades de crédito y ahorro. Desde el pasado mes de octubre, dentro de las medidas para garantizar el sistema de pagos, la cobertura que suministra el Fondo se amplía de 20.000 a 100.000 euros por depositante y entidad. Actualmente, los recursos de este Fondo ascienden alrededor de los 7.000 millones de euros, de los cuales, a excepción de un reducido montante relativo a cooperativas de crédito, el resto afecta casi a partes iguales a bancos y cajas. Y la opción de utilizar el Fondo para recapitalizar entidades, se sustenta en una prescripción legal de tipo marginal que contempla, precisamente, esta posibilidad.

Emplear los recursos del Fondo para tales menesteres no supone estrictamente desviación del objetivo preceptivamente establecido, aunque no es, ni mucho menos, su finalidad básica y primordial. Al extremo que si efectivamente se produjera algún tipo de incumplimiento la confianza que el público en general hubiese depositado en este instrumento resultará gravemente dañada, con los inevitables perjuicios económicos y consecuencias sociales. Por lo tanto, utilizar el Fondo para lo que no es su finalidad primordial puede generar disfuncionalidades y agravar comparativamente el problema que se pretende solventar.

Una posible alternativa consiste, obviamente cuando se trate de sociedades por acciones, en la actuación directa en el mercado, como recientemente están llevando a la práctica algunos gobiernos. Se trata de recapitalizar a las entidades a través de la compra de acciones en bolsa. Con este tipo de actuaciones, a la par que se contribuye al objetivo básico de apuntalar el sistema crediticio, también se neutralizan en buena medida los intentos especulativos que sobre valores, particularmente vulnerables como ahora los bancarios, llevan a cabo grupos transnacionales que no están sujetos a la supervisión de los respectivos estados y, por lo tanto, eluden los sistemas domésticos de regulación. La creación subjetiva de un clima propicio a través de información interesada, permite la realización de ventas, de hecho al descubierto, aunque ajustadas a la modalidad del préstamo de valores. En una fase cíclica particularmente contractiva, este tipo de conductas no sólo presiona artificialmente al mercado sino que impide su función primogénea de mecanismo de financiación empresarial. En el caso español, para este tipo de actuaciones de mercado se requeriría, siquiera sea ocasionalmente, la modificación al alza del precepto legal relativo al porcentaje de autocartera, sin obviar, en su caso, ampliaciones pactadas del capital social.

#### 4. LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y CRÉDITO

Los efectos de todas estas medidas tienen difícil impacto práctico a corto plazo. Porque, aparte de un clima pesimista que tiende a autoalimentarse, es poca su incidencia en el gasto de consumo y sobre la escasez de tesorería que padecen las empresas. En uno y en otro caso, lo relevante es el crédito y éste no llega ni a familias ni a empresas. El crédito es la variable clave. Y es falaz, en las circunstancias actuales, la presunción que la oferta de crédito mejora según se atienda el problema de liquidez y solvencia del sistema financiero.

La subvaloración del riesgo trasladó la crisis inmobiliaria al sector financiero y la restricción crediticia la traslada de este sector a la economía real. Por supuesto, que la

extensión de la crisis se debe al espectacular deterioro que han experimentado los establecimientos bancarios y financieros en el ámbito internacional. Y «salvar» el sector financiero es prioritario para el funcionamiento ordinario de la economía en tanto que vehiculización del ahorro a la inversión. No es de extrañar, por ello, que los diferentes gobiernos hayan actuado, unos con rapidez y contundencia, otros más lentamente y con matices, para apuntalar el sistema financiero con planes de ayuda y rescate dotados con asignaciones billonarias para proveer la liquidez y garantizar la solvencia. Es erróneo, sin embargo, inferir que de ahí y de manera automática mejoren las condiciones del crédito. Mezclar, en un *totum revolutum* liquidez, solvencia y crédito no es ni conceptualmente correcto ni prácticamente operativo.

Liquidez y solvencia afectan al sistema financiero; el crédito, a empresas y familias. No puede esperarse que inyectando liquidez y apuntalando la solvencia de bancos y cajas, aumente a su vez la oferta de crédito. Y ello por la simple razón que cajas y bancos precisan toda la liquidez que puedan recibir para cumplimentar sus propios compromisos, habida cuenta el alto nivel de endeudamiento en que se hallan inmersas. Favorecer la liquidez y la solvencia es un reto. También lo es ampliar las condiciones del crédito. Las políticas pueden ser complementarias, pero propias en cada caso.

En la medida en que las tutelas y ayudas directas del Estado provean liquidez y solvencia al sistema financiero, su vuelta a la normalidad reportará probablemente la normalización de la oferta de crédito. Mientras tanto, no existe automatismo y, en consecuencia, conviene actuar en sentido propio para reanimar la economía.

Colateralmente, un planteamiento ampliamente requerido en este sentido consiste en extender la «línea de avales» a los ayuntamientos. Dado el importante volumen de obra municipal pendiente de pago, se estima que si las corporaciones locales (y también las autonómicas) avalasen los débitos pendientes y éstos pudieran descontarse en el sistema bancario, la disponibilidad de crédito aumentaría significativamente. Ello no obstante, la raíz de la cuestión reside en la oferta de crédito.

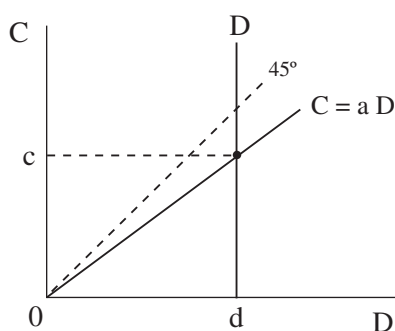
## 5. CRÉDITO-AUTÓNOMO Y CRÉDITO-CONDICIONADO

El crédito, en puridad, depende de los depósitos, dado que la función originaria y primogénea de la banca es transformar depósitos en crédito, cumpliendo los requerimientos de eficiencia del sistema financiero de engarzar el ahorro con la inversión. El crédito, pues, tiene que responder a la evolución del volumen de depósitos, con los ajustes que supongan la aplicación del coeficiente de caja y las cautelas derivadas de la evaluación del riesgo.

Operativamente, sin embargo, la oferta de crédito responde a la liquidez de las entidades (bancos y cajas). Pero la liquidez, además del volumen de depósitos, depende, a su vez, de los recursos propios y de la gestión financiera, entendida ésta como la apelación a los mercados interiores y exteriores a través de la participación en el interbancario, la emisión de activos o la puesta en circulación de instrumentos financieros como la titulización, entre otros.

De acuerdo con estas particularidades, la oferta de crédito establece una relación funcional entre recursos propios, financiación y depósitos, siendo así susceptible de segregación en dos componentes. Por un lado, los recursos propios y la financiación y, por el otro lado, los depósitos. El primer componente configura el «crédito-autónomo» y el segundo el «crédito-condicionado», con la importante salvedad que mientras que el primero se ajusta a conducta discrecional por parte de las entidades, el segundo guarda relación proporcional con los depósitos.

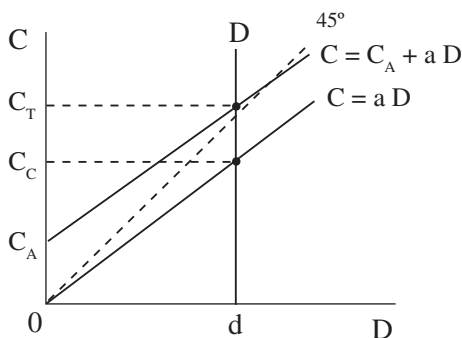
En el gráfico siguiente se representa una relación simple (y lineal a efectos de simplicidad) entre crédito (**C**) y depósitos (**D**). Aquel se representa en el eje vertical y éstos en el horizontal. Todos los puntos de la bisectriz (línea de 45°) indican idéntica cuantía entre depósito y crédito. Funcionalmente eso no es así, ya que la cuantía del crédito globalmente considerada es inferior al volumen total depositado, tanto por los requerimientos reglamentarios como por la evaluación del riesgo. Por este motivo y en el tramo relevante, la línea crédito-depósitos transcurre por debajo y a la derecha de la línea de 45°, a partir del origen de coordenadas (se supone que **C** = 0 si **D** = 0).



La línea crédito-depósito corresponde, en términos simples, a la expresión **C = aD**, siendo **C** la cuantía del crédito otorgado, **D** el volumen de depósitos y **a** la proporción entre uno y otro que fija la pendiente de la recta (que al ser lineal implica la igualdad entre las propensiones media y marginal al crédito). La línea **D** indica el volumen

de depósitos. Así, el punto de intersección entre ambas líneas determina el crédito a otorgar,  $c$ , en función de los recursos depositados,  $d$ . Si los depósitos aumentan (desplazamientos a la derecha de la línea **D**) también aumentará el crédito a otorgar; si disminuyen (desplazamientos a la izquierda) el crédito disminuirá.

La expresión  $C = aD$ , refleja la evolución del crédito condicionado ( $C_C$ ). Ahora bien, dado que el crédito total es la suma del crédito condicionado más el crédito autónomo, la línea crédito-depósito arranca a un determinado nivel del eje de ordenadas, según la expresión  $C = C_A + aD$ , en donde  $C_A$  es precisamente la cuantía del crédito autónomo. En este caso, con el mismo volumen de depósitos que el establecido en el gráfico de la página anterior,  $d$ , la cuantía del crédito otorgado es mayor ( $C_T > C_C$ ), como se observa en el gráfico siguiente.



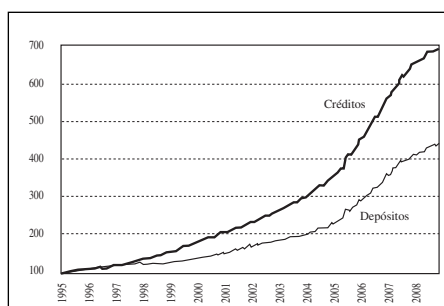
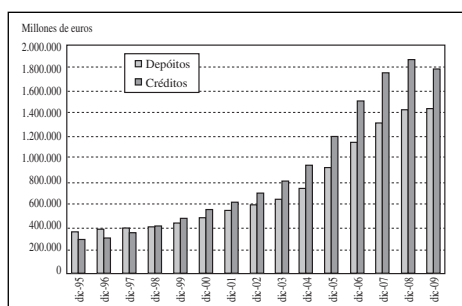
## 6. CRÉDITO Y DEPÓSITOS

Los cuadros siguientes recogen las relaciones entre crédito y depósitos en el caso español desde 1995 a 2008, según datos del Banco de España. Con objeto de enfatizar las cifras relativas a familias y empresas, se grafican los datos relativos a «Créditos y Depósitos de las Entidades de Crédito residentes frente a los sectores residentes distintos de las Entidades de crédito y de las Administraciones públicas». El de la izquierda muestra la evolución anual de una y otra magnitud en el período indicado y el de la derecha, también para el mismo período, los respectivos ritmos de crecimiento (año base 1995) con datos mensuales.

En relación con los datos relativos a evolución, los depósitos han pasado de 320,6 millardos en enero de 1995 a 1.431,8 millardos en diciembre de 2008, que representa un incremento del 446,6% y en promedio anual del 31,9%. Por su parte y en el

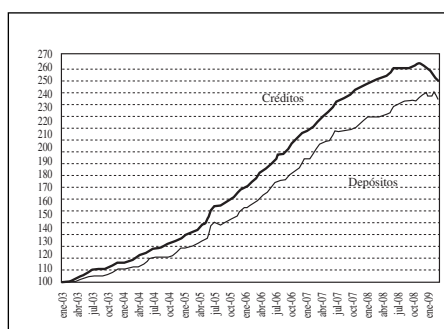
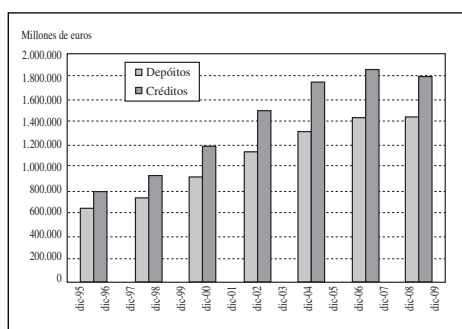


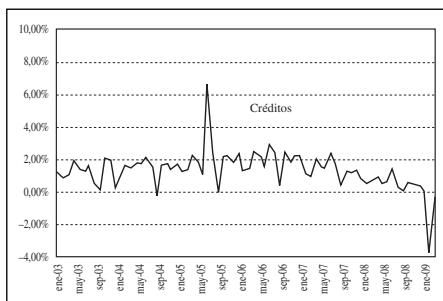
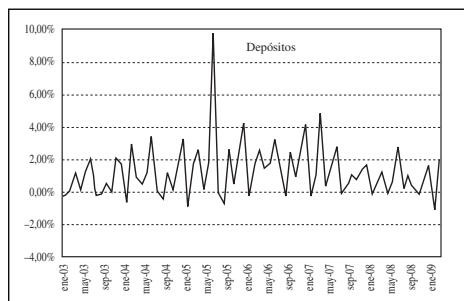
mismo período, los créditos han pasado de 271,0 millardos a 1.869,9 millardos, que supone un incremento del 690% y un promedio anual del 49,28%. En valor absoluto, los créditos fueron inferiores a los depósitos hasta agosto de 1998. A partir de esta fecha el crédito ha superado a los depósitos, alcanzando porcentajes máximos de alrededor del 34% hasta la primera mitad de 2008, empezando a continuación un declive continuado (situándose estimativamente en febrero de 2009 en 24,21%).



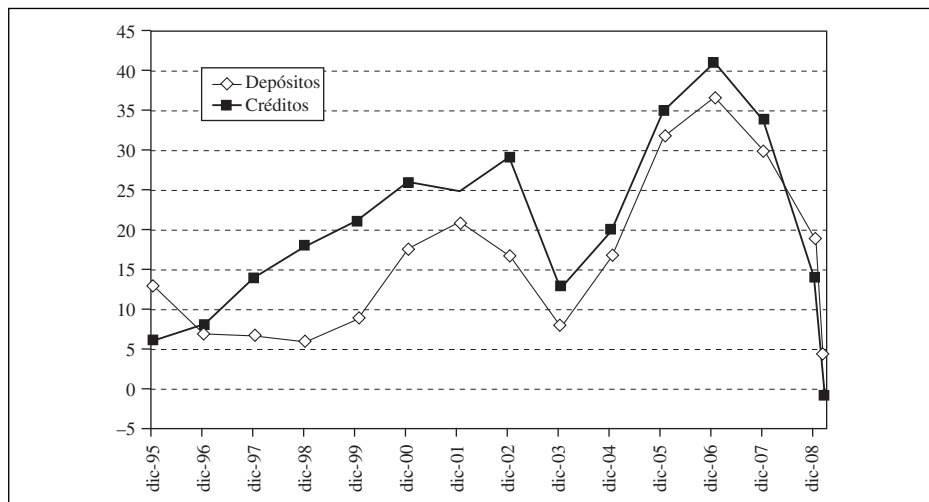
Por lo que respecta a los ritmos de crecimiento, los relativos a los depósitos fueron superiores a los de los créditos hasta agosto de 1998. Desde esta fecha, el crecimiento relativo de los créditos superó a los depósitos, con menor intensidad en los años en que se produjo la crisis de las nuevas tecnologías y acelerándose luego a partir de la segunda mitad de 2005, para entrar a continuación en una fase de estancamiento y luego de descenso principalmente después del verano de 2008.

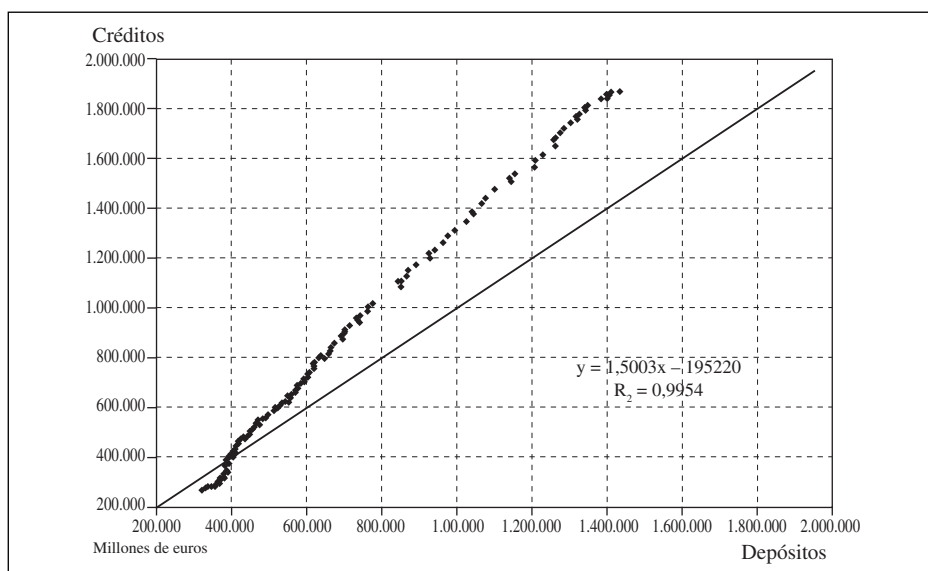
A mayor abundamiento y con datos provisionales correspondientes a los meses de enero y febrero de 2009, los gráficos que siguen reflejan esta situación para el período 2003-2009 (los superiores) y los incrementos mensuales (los inferiores).





Como colofón a los estadísticos anteriores, los gráficos siguientes muestran, el primero, la evolución desde 1995 hasta 2008 (con los datos provisionales de enero y febrero de 2009) de los incrementos anuales indexados de los depósitos y de los créditos. El segundo, y a efectos analíticos, la dispersión crédito-depósitos respecto de la línea de 45° para todo el período.





En el primer gráfico se observa que tales incrementos anuales indexados reflejan una evolución de los depósitos por encima de los créditos hasta 1996. Luego, un significativo crecimiento de los créditos hasta principios de 2002 que, después del descenso de los años 2002-03, de nuevo experimenta un crecimiento espectacular hasta principios de 2007, para decrecer posteriormente con fuerza. Debe subrayarse que a partir de finales de 2007 los depósitos vuelven de nuevo, después de más de una década, a superar a los créditos, cuando por su parte la evolución de éstos se sitúa en zona negativa en febrero de 2009 evidenciando la fuerte restricción crediticia del momento.

El segundo gráfico, que correlaciona créditos y depósitos, sitúa la serie por encima de la bisectriz o línea de 45° para volúmenes equivalentes de 388,5 millardos, lo cual ocurre a mediados del mes de septiembre de 1998. A partir del punto de intersección, la serie mantiene esta tendencia hasta el final del período.

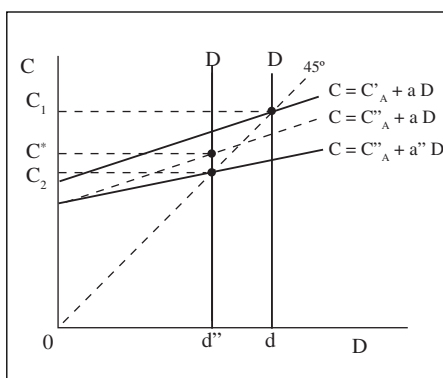
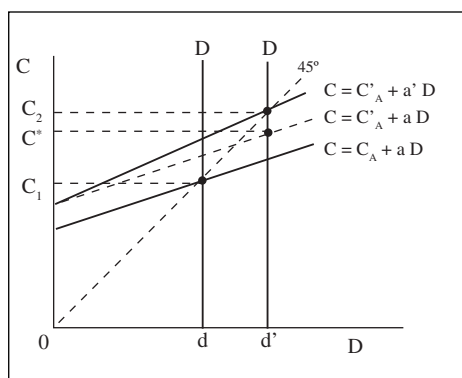
## 7. DISFUNCIONALIDAD

La evolución del crédito varía, obviamente, según la coyuntura. En las fases expansivas aumenta significativamente el crédito-autónomo y también el crédito-condicionado, al extremo de originar perturbaciones positivas en la demanda agregada, acelerando el nivel de actividad con evidentes manifestaciones inflacionistas. Todo lo

contrario en las fases recesivas. El crédito-autónomo disminuye de manera importante y también el crédito-condicionado y la demanda agregada recibe el impacto de perturbaciones negativas que realimentan el proceso recesivo.

La variación del crédito debida a la variación del crédito-autónomo obedece a su carácter discrecional. En cambio, la variación que también experimenta la oferta de crédito al variar el crédito-condicionado no suele responder, ni en las coyunturas expansivas ni en las contractivas, a la evolución que efectivamente experimentan los depósitos, lo cual alimenta disfuncionalmente tanto las expansiones como las contracciones cíclicas.

En los gráficos siguientes se indica la repercusión de la variación de la oferta de crédito sobre la línea crédito-depósitos. En el de la izquierda, debido a un aumento del crédito propio de fases expansivas; en el de la derecha, una disminución del crédito en coyunturas recesivas. En ambos casos, la evolución de los depósitos (línea **D**) se acomoda a las variaciones coyunturales que, en uno u otro sentido, propician la variación del crédito.



La expansión del crédito desplaza hacia arriba la línea crédito-depósitos, ya que aumenta la concesión de crédito autónomo ( $C_A' > C_A$ ). Ahora bien, como a su vez aumenta el crédito-condicionado más allá del aumento relativo del volumen de depósitos, también varía la inclinación de la línea ( $a < a'$ ). El resultado es un «exceso de crédito», de  $C^*$  a  $C_2$  como consecuencia de este desajuste. En el caso de disminución crediticia, todo lo contrario: se genera una «restricción de crédito» equivalente a la diferencia entre  $C^*$  y  $C_2$  (ya que  $a > a''$ ). Dado que en las expansiones el volumen de depósitos aumenta (de  $d$  a  $d'$ ) y disminuye en las contracciones (de  $d$  a  $d''$ ), el resultado anterior se matiza en uno y otro sentido. Pero, en ambos casos, la evolución del crédito-condicionado no se ajusta a la evolución del volumen de depósitos.

Tanto el exceso como la restricción de crédito, con indiscutibles implicaciones sobre la economía (el modelo IS-LM explica los efectos sobre la demanda agregada), obedece a que la línea crédito-depósitos experimenta a la vez desplazamientos (por el crédito-autónomo) y cambios de pendiente (por el crédito-condicionado). Y mientras lo primero responde a su carácter discrecional, lo segundo desvirtúa la función básica del sistema de transformar depósitos en crédito.

## 8. EL COEFICIENTE DE CRÉDITO

Para contrarrestar estas disfuncionalidades asociadas al crédito-condicionado es de utilidad el coeficiente de crédito, en la medida que fija un nivel de crédito en función del volumen de depósitos. Su operatividad contribuye a garantizar la función básica del sistema, o sea, entrelazar ahorro e inversión a través de la transformación de depósitos en crédito, a la par que minimizar los efectos perturbadores del exceso o de la restricción crediticia según la fase cíclica. La «regla de oro» consiste, pues, en que el crédito-condicionado guarde la debida proporción con la evolución de los depósitos. No es eficiente que este tipo de crédito responda a otros requerimientos.

El cálculo óptimo del coeficiente de crédito es, por supuesto, cuestión compleja, condicionada por la evolución misma de la coyuntura. En realidad, ejerce en doble sentido. Al alza, limita los excesos y a la baja, la restricción indiscriminada. Efectivamente. En las fases cíclicas expansivas es una garantía frente a conductas irresponsables, ya que establece un límite a los otorgamientos, restringiendo así la liberalidad en las operaciones de financiación. En las fases cíclicas recesivas, posibilita la fluidez de las concesiones, si bien su funcionalidad requiere, en este tipo de coyunturas, consideraciones *ad hoc* según la intensidad de las perturbaciones que experimenta la economía real.

De hecho, en las recesiones y, en concreto, en contextos con problemas de liquidez, la restricción crediticia es obvia. Porque el crédito, al margen del tipo de interés, está condicionado por la calidad de las garantías que ofrece el solicitante y por el estado mismo de solvencia de la entidad. Estos factores restringen la oferta de crédito. Ahora bien, en sentido contrario, justamente en fases cíclicas recesivas aumenta la demanda de crédito por necesidades evidentes de las empresas y las familias. El mercado de crédito, en consecuencia, experimenta una doble perturbación. De una parte, la disminución del crédito por parte de las entidades desplaza la curva de oferta hacia la izquierda; de otra parte, el aumento de la necesidad de crédito por parte de los agentes económicos desplaza contrariamente la curva de demanda hacia la derecha. Cuanto

de inferior es el nuevo volumen, depende de la elasticidad de las respectivas curvas. Sin embargo, siempre que el desplazamiento de la oferta supere al de la demanda, la restricción crediticia es una realidad.

Esta restricción se refleja en la línea crédito-depósitos y también en su pendiente, tanto o más cuanto mayor es la disminución de liquidez del sistema. En estas situaciones el coeficiente *a* pierde significado y, con una inexistente oferta de crédito-autónomo, el crédito-condicionado pierde su relación con el volumen de depósitos. Por supuesto, en las recesiones los depósitos disminuyen comparativamente y, en consecuencia, ha de disminuir también el crédito. Pero es ineficiente, para la marcha de la economía, que la disminución de la cuantía del crédito-condicionado sobrepase la reducción del volumen de depósitos. En realidad, la carencia de crédito abona la recesión y, por lo tanto, el coeficiente de crédito, que autorregula el desajuste, es un instrumento idóneo de la política anticíclica.

\* \* \*

En la medida en que se considere básica la función bancaria depósitos-crédito, toda disfuncionalidad que impida su cumplimiento ordinario debe ser objeto de atención y, en su caso, de regulación, con la finalidad de que no aparezcan roces en la eficiencia funcional del sistema.

El coeficiente de crédito que cumple con esta misión no está sujeto a impedimentos institucionales, puesto que si bien la política monetaria es competencia del Banco Central Europeo, la ordenación del crédito, en cambio, la ejecutan los bancos centrales nacionales y la puesta en práctica de medidas de este tipo permite, en el contexto comunitario, la «combinación de políticas económicas» entre gobiernos y respectivos bancos centrales.

Reglamentado el coeficiente de crédito, la banca y el resto de entidades financieras asimilables tendrían que ajustar sus actuaciones para cumplimentar este requisito, cumplimiento que debería estar sujeto a seguimiento periódico con el objeto de verificar que efectivamente la banca y las entidades otorgan preceptivamente crédito en función de los depósitos disponibles.

Su idoneidad en la coyuntura presente presupone además un requisito adicional: evitar la concentración. En la medida en que la necesidad de crédito responde a las necesidades de tesorería de las empresas, particularmente de las pequeñas y medianas, los efectos de la aplicación del coeficiente han de recaer sobre éstas, soslayándose así la opción que las entidades bancarias, si bien cumplimentando el coeficiente, concentren el crédito tanto en cantidad como en destinatario.

En este escenario, de todos modos, pudiera suceder que las solicitudes no presenten las garantías suficientes. No se trata, por supuesto, de obligar a la banca y entidades asimilables a conceder crédito bajo la percepción razonable de incumplimiento (precisamente para no auspiciar una generación española de *subprimes*). Consecuentemente, en la medida en que la cuantía preceptiva a otorgar no pudiera satisfacerse totalmente por este motivo, entonces la banca y las entidades tendrían que suscribir la diferencia en deuda pública emitida al efecto.

Esta deuda pública, de vencimiento a medio plazo y retribución equivalente a la que fija el Banco Central Europeo, serviría para alimentar un fondo específico que el Tesoro prestaría al ICO, para que esta entidad pudiera satisfacer las peticiones de crédito de empresas y familias bajo requisitos más laxos de garantía. En tales casos, el riesgo se transferiría del sector financiero al sector público, lo cual es congruente con la filosofía de los planes gubernamentales de estímulo para mejorar la economía y el empleo.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO DE ESPAÑA, *Boletín Estadístico*, [www.bde.es](http://www.bde.es).
- BERNANKE, B. S. y C. LOWN, «The Credit Crunch», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1991.
- FELDSTEIN, M. S. (2007), «Housing, Credit Markets and the Business Cycle», *NBER*, w.p. no. 13471.
- HORTALÀ ARAU, J. (2008), «Apunte sobre la profundidad y la duración de la crisis financiera 2008», *Cuadernos de Economía*, vol. 31, núm. 87.
- JAFFE, D. y J. STIGLITZ (1990), «Credit Rationing», *Handbook of Monetary Economics* (North-Holland).
- MISHKIN, F. (1995), «Symposium on The Monetary Transmission Mechanism», *Journal of Economics Perspectives*.
- OYER, P. (2008), «The Making of an Investment Banker: Stock Market Shocks, Career Choice, and Lifetime Income», *The Journal of Finance*, vol. 63, núm. 6.