



Cambrà de Comerç
de Barcelona

Gabinet d'Estudis Econòmics
06/03/2009

Comissió de Política Econòmica

EXCÉS D'ENDEUTAMENT, RISC D'INSOLVÈNCIA I CONTRACCIÓ DEL CRÈDIT

**MAGNITUD DEL "CREDIT CRUNCH" I PREVISIONS D'IMPACTE PER A
L'ECONOMIA ESPANYOLA DURANT ELS PROPERS TRES ANYS**

**Document per a debat de la Comissió de Política Econòmica
de 9 de març de 2009**

El propòsit d'aquest document és intentar respondre tres preguntes:

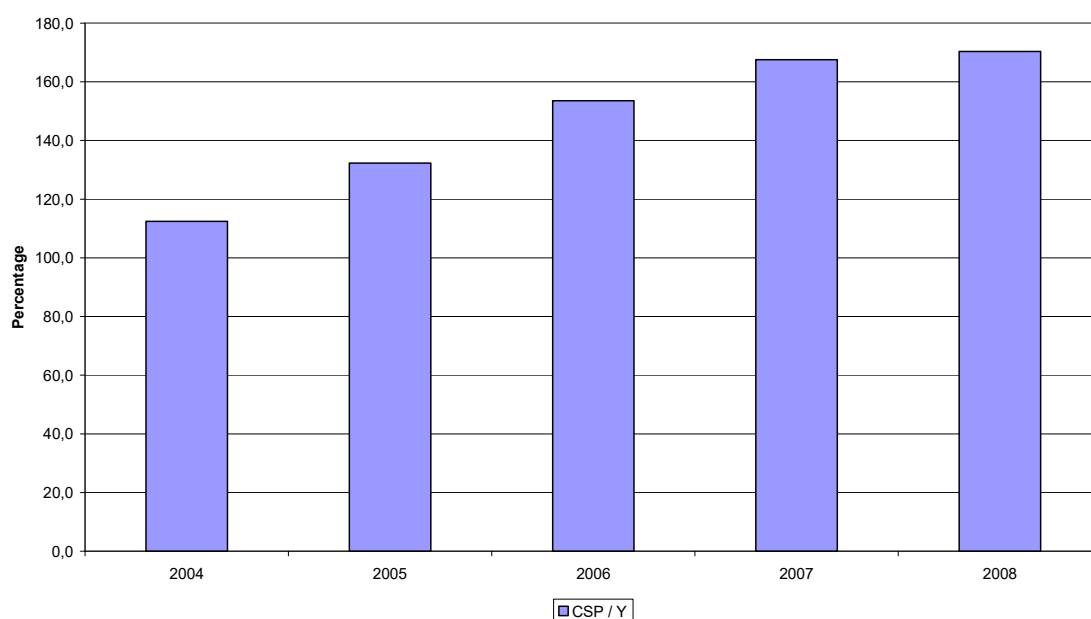
- Quina és la magnitud de **l'excés d'endeutament** que pateix l'economia espanyola i com es reflecteix en les entitats de crèdit?
- Fins a quin punt aquest excés d'endeutament pot erosionar la **solvència** de les entitats de crèdit espanyoles, considerades en conjunt?
- En quina mesura els intents de les entitats financeres per mantenir la solvència poden generar una **contracció del crèdit** al sector privat i quin seria l'impacte sobre l'activitat econòmica durant els propers tres anys?

1. Fins a quin punt hi ha excés d'endeutament?

- Conjunt de l'economia

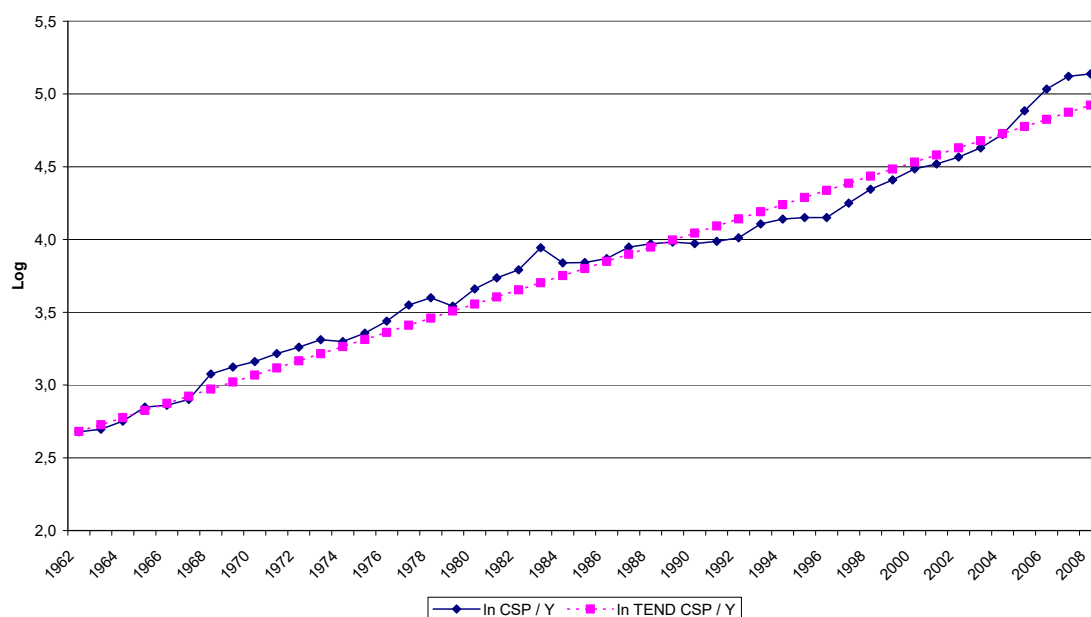
El **Gràfic 1** mostra el percentatge que representa l'estoc de crèdit concedit al sector privat amb relació al PIB nominal de l'economia espanyola, durant el període de cinc anys comprés entre 2004 i 2008. Durant aquest període s'aprecia un notable increment d'aquesta ràtio. Però per poder precisar fins a quin punt aquests valors són indicatius o no d'un excés d'endeutament cal prendre una certa perspectiva històrica.

Gràfic 1: Crèdit Sector Privat / PIB nominal. 2004-2008



El **Gràfic 2** mostra dues línies: La línia contínua representa l'evolució anual de l'estoc de crèdit concedit al sector privat com a proporció del PIB nominal de l'economia espanyola entre els anys 1962 i 2008. La discontinua és la tendència de llarg termini d'aquesta ràtio. (En aquest cas els valors de les ràtios estan expressats en logaritmes naturals).

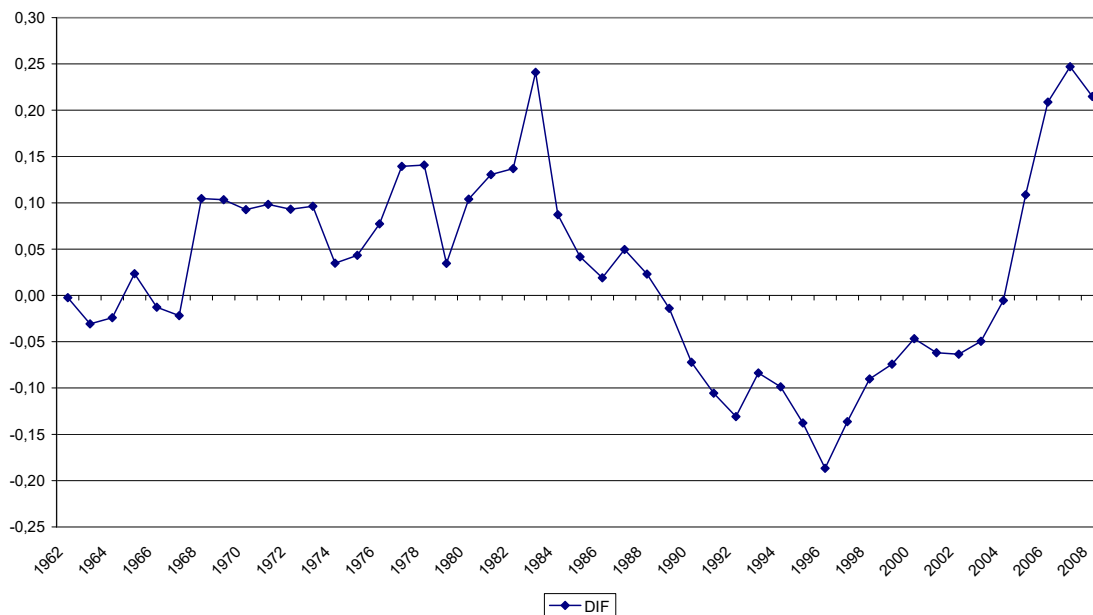
Gràfic 2: Crèdit Sector Privat / PIB nominal. Actual vs. Tendència. 1962-2008



La tendència creixent de la ràtio crèdit / PIB posa de manifest el desenvolupament progressiu dels canals d'intermediació financera al llarg dels anys i, per tant, la participació creixent del crèdit en el finançament del sector privat de l'economia (famílies i empreses). Per calcular el grau d'endeutament cal descomptar aquesta tendència creixent de l'evolució observada del crèdit. Per exemple, mitjançant la diferència entre el valor observat de la ràtio "crèdit al sector privat / PIB" i el valor tendencial de la ràtio.

Aquesta diferència es mostra al **Gràfic 3**. Els valors positius per sobre de 0,10 es podrien considerar com a clarament indicatius d'un excés d'endeutament, mentre que els valors negatius per sota de -0,10 indicarien una moderació significativa de l'endeutament per sota de la tendència.

Gràfic 3. Indicador d'excés d'endeutament. 1962-2008



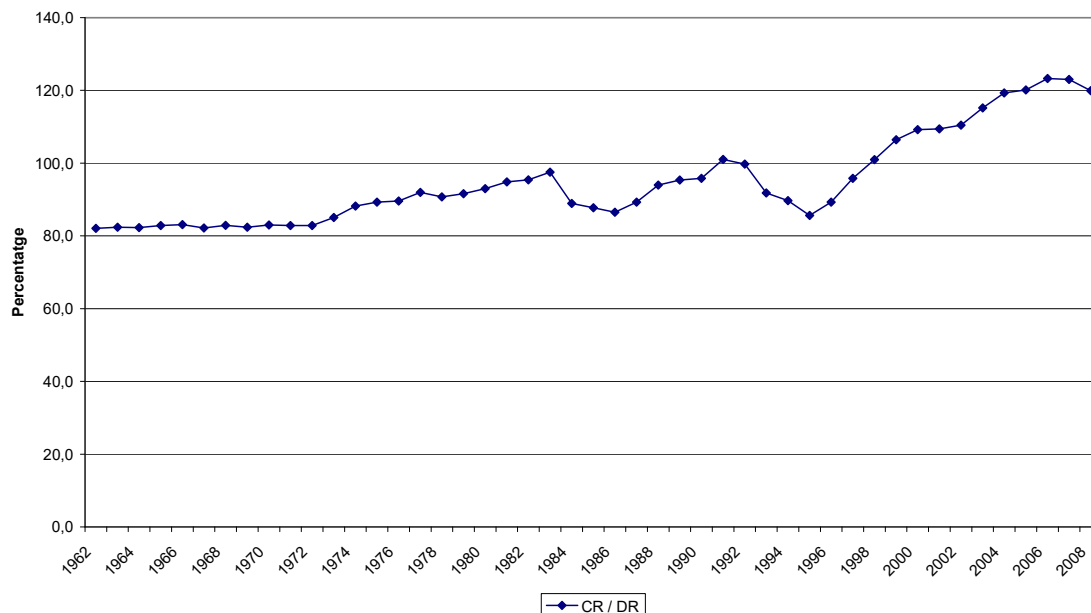
Destaquen dos períodes amb excés d'endeutament: els anys 1980 a 1983, i 2005 a 2008. El primer coincideix amb la crisi bancària del primers vuitanta a Espanya. El segon amb la crisi econòmica i financera mundial que va esclatar l'agost de 2007. L'excés d'endeutament observat l'any 2007 és comparable amb el màxim històric de l'any 1983. Finalment, l'any 2008 el crèdit al sector privat representava el 170,4 % del PIB espanyol, mentre que el valor tendencial se situava en 137,4 %.

En conclusió: amb el criteri anterior, l'excés d'endeutament a crèdit del conjunt de l'economia espanyola l'any 2008 es pot valorar en 33 punts percentuals del PIB: uns 360.000 milions d'euros.

- Sector financer

Durant els últims anys els crèdits atorgats a residents en territori espanyol han crescut molt per sobre dels recursos dipositats pels residents en les entitats de crèdit espanyoles. Aquesta evolució s'il·lustra al **Gràfic 4**, que mostra la ràtio crèdits/dipòsits de residents (famílies, empreses i administracions públiques) en entitats de crèdit espanyoles al llarg del període 1962-2008.

Gràfic 4. Crèdits / Dipòsits de residents. 1962-2008.



Destaca l'augment sense precedents històrics d'aquesta ràtio a partir de l'any 1999, coincidint amb la fase d'integració en la Unió Econòmica i Monetària Europea, fins arribar a màxims entre 2005 i 2008 –anys en què els crèdits a residents superaven els dipòsits del residents en un 20%. Per finançar l'excés d'endeutament del sector privat més enllà dels recursos aportats pels residents durant aquests últims anys les entitats de crèdit espanyoles, al seu torn, s'han hagut d'endeutar amb l'exterior.

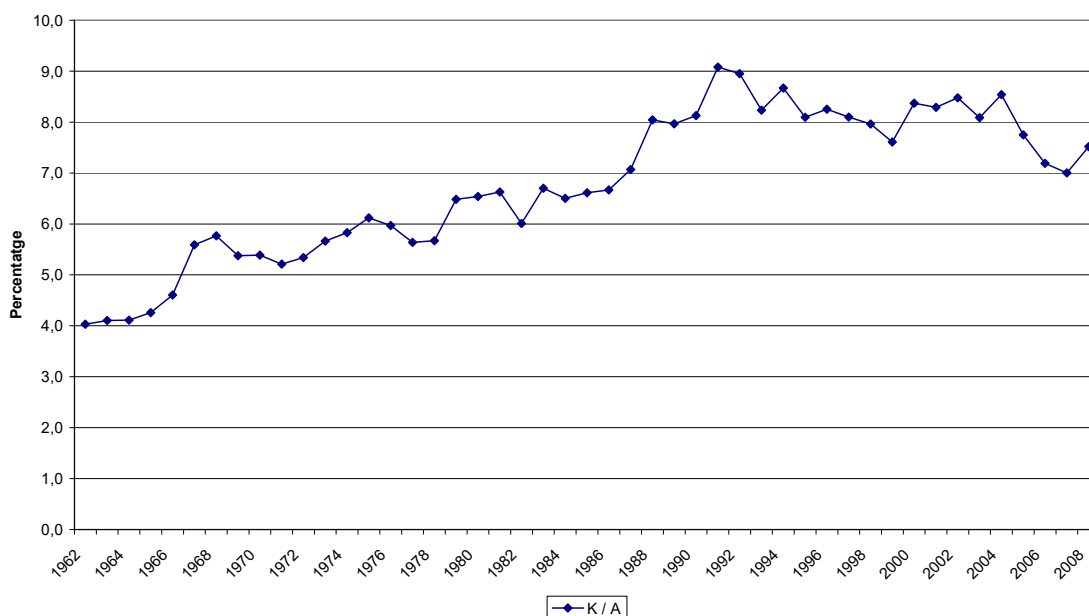
La desaparició del risc de tipus de canvi dins de la UEM justifica la major capacitat del sistema financer espanyol per captar recursos de l'exterior, però obre l'interrogant de fins a quin punt aquest endeutament és o no excessiu. Si prenem com a referència de valor sostenible a llarg termini de la ràtio crèdits/dipòsits el 100 %, la diferència amb el valor observat el 2008 (119,9 %) equival a 363.070 milions d'euros. Una xifra molt similar a l'excés d'endeutament calculat per l'economia en el seu conjunt en l'apartat anterior.

2. Fins a quin punt l'excés d'endeutament pot erosionar la solvència?

- Evolució del coeficient de solvència (no ponderat per risc)

Per mesurar el grau de solvència de les entitats financeres s'utilitza la ràtio "capital propi (fons propis + reserves) / actius totals ponderats per risc". Pel cas de l'economia espanyola el **Gràfic 5** mostra una ràtio similar pel període 1962-2008, amb la única diferència que els actius de les entitats de crèdit no estan ponderats per risc.¹

Gràfic 5. Ràtio capital propi / actius totals. 1962-2008

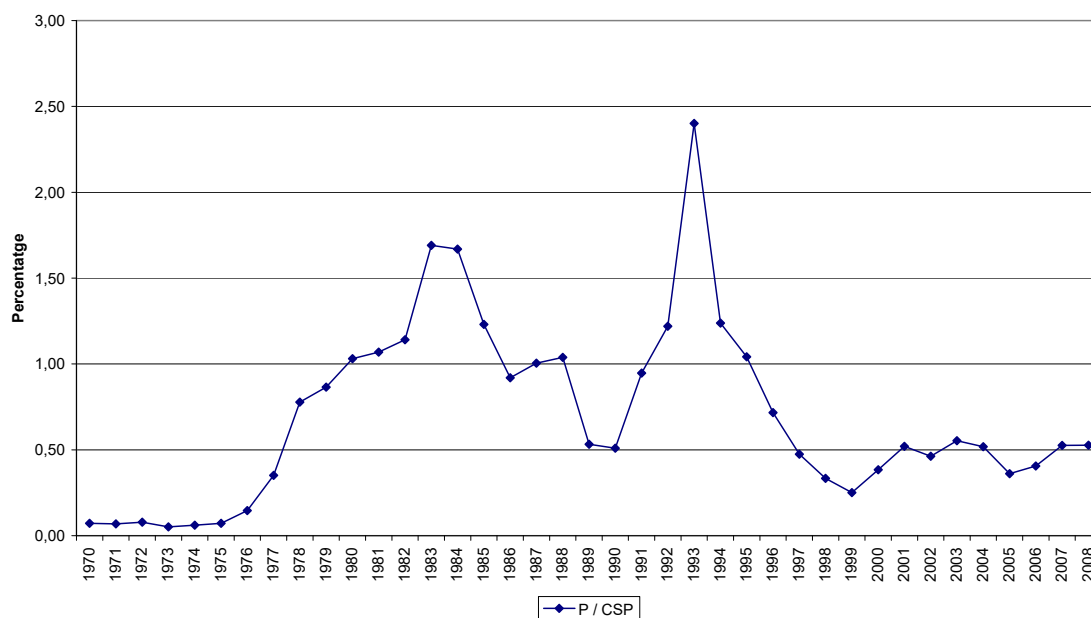


Com es pot apreciar al Gràfic, entre els anys 1988 i 2004 la ràtio "capital propi / actius no ponderats" s'ha situat sempre en valors similars o superiors al 8 %. Però comença a declinar a partir de l'any 2005, fins caure al 7 % el 2007 i repuntar lleugerament el 2008 (7,5 %). És interessant destacar que fins i tot durant l'any recessiu de 1993 aquesta ràtio es va situar per sobre del 8%.

¹ El concepte de capital propi utilitzat inclou les provisions genèriques i específiques per cobertura d'insolvències.

El capital propi de les entitats financeres augmenta cada any a partir dels beneficis destinats a reserves i les provisions per cobertura d'insolvències, i disminueix quan es comptabilitzen les pèrdues per deteriorament d'actius reconegudes per les entitats. El **Gràfic 6** mostra les pèrdues per deteriorament d'actius com a proporció dels crèdits concedits al sector privat (famílies i empreses), durant el període 1970-2008. S'observen dos períodes en que les pèrdues per deteriorament van superar l'1% dels crèdits al sector privat: entre 1980 i 1985 –amb un màxim de l'1,69 % el 1983- i entre 1992 i 1995 –amb un màxim del 2,40 % el 1993.

Gràfic 6. Pèrdues deteriorament actius / Crèdit sector privat. 1970-2008



Durant 2008 els beneficis abans d'impostos de les entitats de crèdit espanyoles van arribar als 18.885,3 milions d'euros i les pèrdues per deteriorament d'actius als 9.854 milions d'euros –un 0,53 % del crèdit al sector privat. Si les pèrdues haguessin representat un 1,69 % del crèdit -igual que en 1983- la disminució de valor per deteriorament d'actius hauria estat de 31.601 milions d'euros. Això implica que els beneficis de l'any haurien estat negatius, per valor de -2.861,7 milions d'euros. Per tant, les entitats no haurien pogut destinar a reserves 18.885,3 milions i haurien consumit capital propi (incloent les provisions per insolvències) per valor de 2.861,7 milions, fins a 220.611,1 milions d'euros (front els 242.358,1 milions efectivament registrats el 2008). Com a conseqüència, la ràtio de solvència sobre actius no ponderats per risc hauria disminuït fins el 6,8% -un valor similar al de l'any 1986.



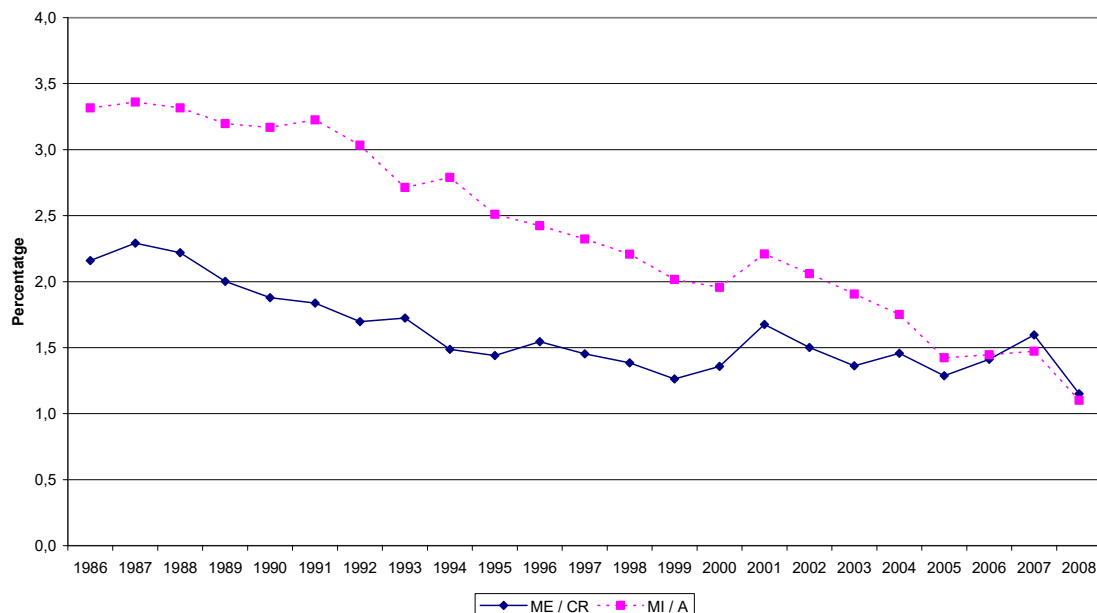
Si per comptes de l'1,69 %, les pèrdues haguessin augmentat fins els mateix nivell que el 1993 -2,40 % del crèdit al sector privat- llavors haurien arribat a 77.364,5 milions d'euros, el que representa uns beneficis negatius de -48.625,2 milions, una disminució del capital propi fins 193.732,9 milions i del ràtio de solvència fins el 6 % -des del 7,5 % actual. Això no implicaria necessàriament una situació d'insolvència tècnica per a les entitats de crèdit considerades en el seu conjunt (recordem que els actius no estan ponderats per risc) però probablement sí implicaria la insolvència d'algunes entitats.

- Relació entre solvència, marges i palanquejament

Cal destacar el fet que la disminució de valor dels actius amb relació al volum total de préstecs concedits l'any 1993 (2,40 %) no va comportar l'entrada en pèrdues de les entitats de crèdit en el seu conjunt -aquell any els beneficis van caure de 5.400 milions el 1992 a uns 2.000 milions el 1993, però van continuar sent positius. En canvi, aquesta mateixa proporció de disminució del valor per deteriorament dels actius amb relació als préstecs concedits l'any 2008 hauria produït unes pèrdues totals en el conjunt del sistema de gairebé 50.000 milions d'euros. La diferència entre els dos períodes es deguda al descens tendencial del marge d'explotació de les entitats de crèdit, que està associada amb la caiguda del marge d'intermediació (la diferència entre ingressos i costos financers), i té com a conseqüència reduir la capacitat d'absorció de pèrdues enfront d'una mateixa proporció de deteriorament dels actius.

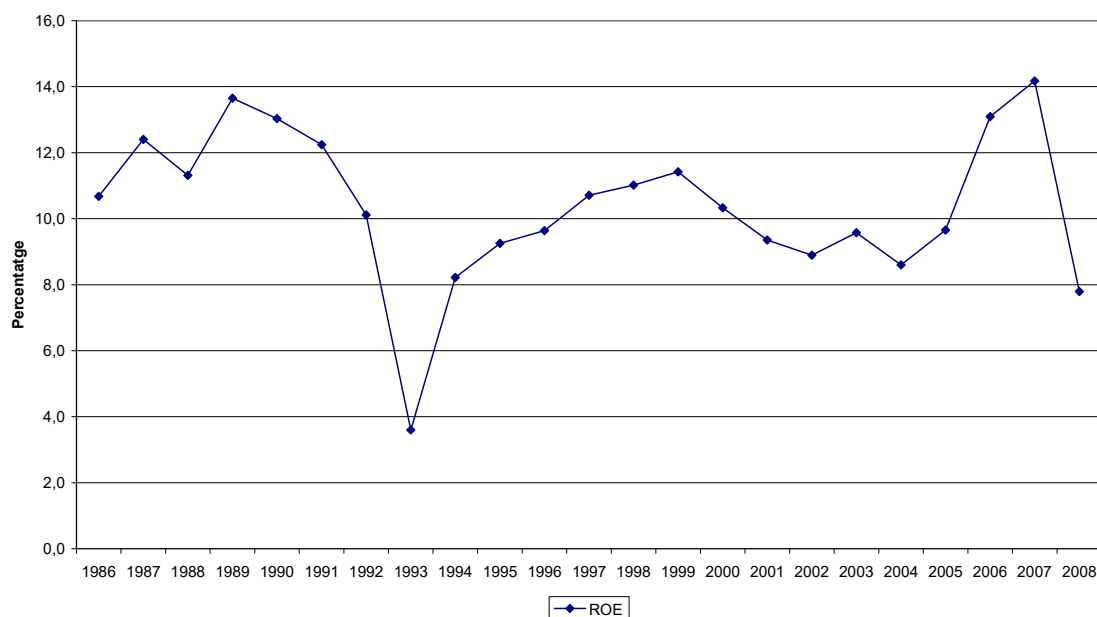
Aquesta tendència descendent es pot apreciar al **Gràfic 7** i s'explica tant per l'evolució dels tipus d'interès com per l'augment de la competència al sector al llarg dels últims vint anys. La línia continua representa el marge d'explotació (el marge d'intermediació menys les despeses d'explotació com a proporció dels crèdits) i la discontinua el marge d'intermediació (la diferència entre ingressos i costos financers com a proporció dels actius totals). Entre 1993 i 2008 el marge d'explotació va caure del 1,7 % a l'1,2 %, i el marge d'intermediació del 2,7 % a l'1,1 %. La idea a retenir és que com més estrets siguin aquests marges, major és la probabilitat d'entrar en pèrdues amb una mateixa proporció de crèdits fallits sobre el total.

Gràfic 7. Marges d'exploatació i d'intermediació



No obstant, i malgrat la contracció tendencial dels marges, entre 2005 i 2007 les entitats de crèdit van aconseguir mantenir la taxa de benefici sobre els fons propis en nivells similars o superiors als de fa vint anys, tal com es veu al **Gràfic 8**. Per compensar la caiguda dels marges, les entitats van augmentar el palanquejament (la relació entre deute i fons propis en el passiu).

Gràfic 8. Taxa de benefici sobre fons propis. 1986-2008





El palanquejament amplifica el risc i està inversament relacionat amb el coeficient de solvència². Com més gran és el grau de palanquejament (o menor el coeficient de solvència), més gran és la capacitat per multiplicar la taxa de benefici sobre els fons propis quan els resultats són positius. Però, al mateix temps, el palanquejament amplifica la reducció de la taxa de benefici quan els resultats són negatius.

L'augment del palanquejament per mantenir la taxa de benefici malgrat la reducció dels marges ha jugat a favor de la rendibilitat de les entitats financeres durant el període expansiu. Però en la fase recessiva el palanquejament pot jugar en contra de la rendibilitat i fins i tot posar en perill la viabilitat d'algunes entitats. (De fet, l'any 2008 el descens dels beneficis de les entitats financeres va provocar una notable caiguda de la taxa de benefici sobre els fons propis amb relació a 2007 –del 14,2 % al 7,8 %- comparable en magnitud a la registrada entre 1992 i 1993 –del 10,1 % al 3,6 %-, malgrat haver comptabilitzat una menor proporció de pèrdues per deteriorament dels actius en 2008 amb relació al 1993.) Per tant, el comportament racional de les entitats de crèdit espanyoles durant els propers anys passa per reduir el seu nivell d'endeutament i reforçar els coeficients de solvència. A continuació s'analitza l'impacte d'aquest procés de desendeutament sobre el conjunt de l'economia.

3. Fins a quin punt el desendeutament de les entitats financeres pot afectar l'economia real?

- Impacte sobre l'oferta de crèdit

Per estimar el possible impacte del procés de desendeutament del sector financer sobre l'oferta de crèdit al sector privat de l'economia fem les següents hipòtesis:

- (i) El procés d'ajustament dura tres anys (2009, 2010 i 2011), amb un perfil de pèrdues per deteriorament d'actius similar al del període 1992-1994 (1,22% en 1992/2009, 2,40% en 1993/2010 i 1,24% en 1994/2011).

² En el sector financer el grau de palanquejament (entre 10 i 20) és molt superior als nivells habituals en les empreses no financeres (a l'entorn de 1) i en les famílies (1/4).



- (ii) Les entitats es marquen com a objectiu augmentar el coeficient de solvència (no ponderat per risc) fins el 8 % el 2009 i recuperar el nivell de l'any 2004 (8,5 % sobre els actius no ponderats per risc) l'any 2010.
- (iii) Les entitats ajusten el creixement del crèdit al sector privat en la mesura necessària per assolir els objectius de solvència.
- (iv) El capital propi (que inclou les provisions per cobertura d'insolvències) creix en proporció als beneficis i es redueix amb les pèrdues.
- (v) Els marges d'explotació i d'intermediació no varien. Els beneficis són proporcionals als actius i aquests no varien excepte per variacions en el crèdit al sector privat.
- (vi) El PIB i els dipòsits no creixen en termes nominals.

Els resultats de la simulació a partir de les hipòtesis anteriors són els següents:

- (i) Les entitats de crèdit comptabilitzen pèrdues per deteriorament d'actius per import de 22.800 M el 2009, 42.000 M el 2010 i 17.300 M el 2011. Com a conseqüència, les entitats disminueixen els beneficis (abans d'impostos) de 18.800 M el 2008 a 5.800 M el 2009; registren beneficis negatius el 2010 (-14.300 M) i tornen a valors positius el 2011 (7.200 M).
- (ii) El capital propi augmenta lleugerament de 242.400 M el 2008 a 248.300 M el 2009; disminueix a 234.000 M el 2010 i torna a augmentar el 2011 fins a 241.200 M.
- (iii) Per assolir els objectius de solvència establerts per a 2009 (8 %), 2010 i 2011 (8,5 %) partint dels nivells de capital propi estimats pels anys de referència, les entitats necessitarien ajustar a la baixa l'oferta de crèdit al sector privat durant 2009 (-6,4 %) i 2010 (-20,1 %) i podrien tornar a augmentar-la en 2011 (6,1 %).

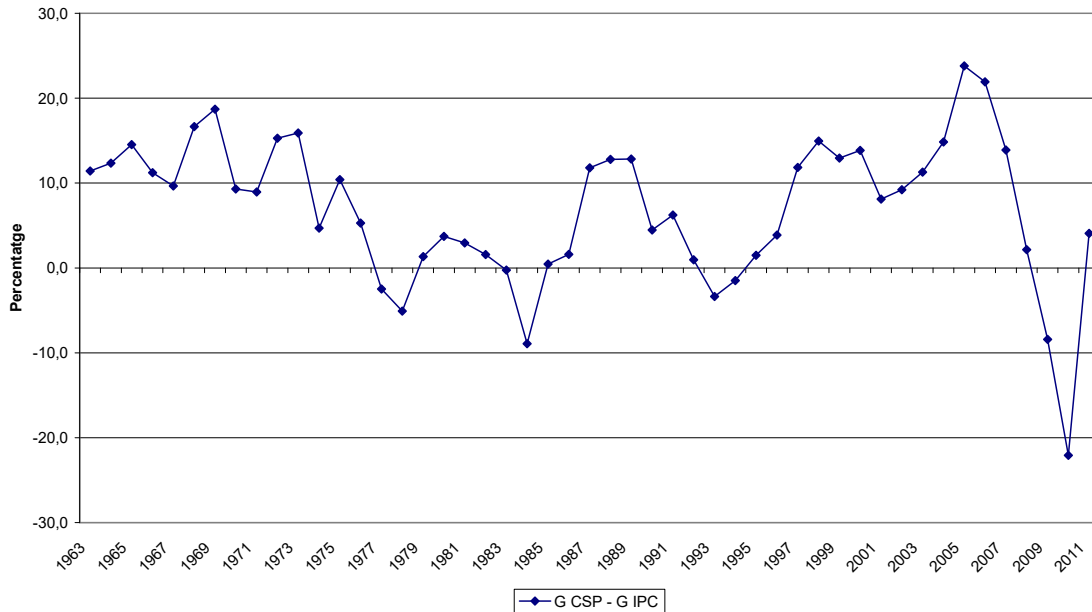
- (iv) Com a conseqüència, la proporció que representa el crèdit al sector privat sobre el PIB es reduiria de 170 % el 2008 a 159 % el 2009 i 127 % el 2010, i tornaria a augmentar lleugerament fins el 135 % el 2011. Suposant que es manté la tendència de llarg termini al creixement del crèdit al sector privat com a proporció del PIB, l'excés d'endeutament del sector privat s'hauria eliminat totalment l'any 2011 (llavors l'índex de referència compatible amb un endeutament en línia amb la tendència secular se situaria en el 159 % del PIB).
- (v) La relació entre crèdits i dipòsits a residents es reduiria des del 120 % registrat el 2008 a 113 % el 2009, 94 % el 2010 i 99 % el 2011. Com a conseqüència, s'hauria eliminat l'excés d'endeutament del sector financer, que podria finançar el crèdit als residents sense necessitat d'endeutar-se amb l'exterior.

Aquests resultats estan òbviament condicionats per les hipòtesis de partida i, en especial, per la hipòtesi simplificadora d'un creixement zero del PIB nominal – plausible el 2009, però menys plausible en 2010 i 2011. Una altra hipòtesi poc realista és suposar que el crèdit al sector públic no augmentarà.

No obstant, el sentit de l'exercici no és tant dibuixar un escenari totalment realista de l'evolució de l'oferta de crèdit durant aquest any i els propers dos, com posar de manifest els mecanismes que poden generar una contracció del crèdit al sector privat de l'economia espanyola d'una magnitud sense precedents històrics.

El **Gràfic 9** mostra la taxa de creixement de l'estoc de crèdit al sector privat en termes reals (restant el creixement de l'IPC) entre 1963 i 2008, juntament amb el creixement estimat de 2009 a 2011 (assumint un creixement de l'IPC del 2 % cada un dels anys). S'observen creixements negatius del crèdit real en 1997-1978; 1983-1984 i 1993-1994, amb contraccions especialment intenses en 1978 (-5,3 %) i 1983 (-8,9 %). Però no hi han precedents històrics per una caiguda del crèdit superior al 10 %, com la que resultaria en 2010 a partir de les hipòtesis en que es basa la simulació. De totes maneres, i tal com es pot apreciar de l'observació del gràfic, caigudes del crèdit al sector privat de la magnitud extraordinària estimada per al període 2009-2011 són simètriques a l'extraordinària expansió del crèdit durant el període precedent (2005-2007).

Gràfic 9. Creix. del crèdit al s. privat (real). 1963-2008 (obs.) i 2009-2011 (prev.)



- Impacte en el PIB

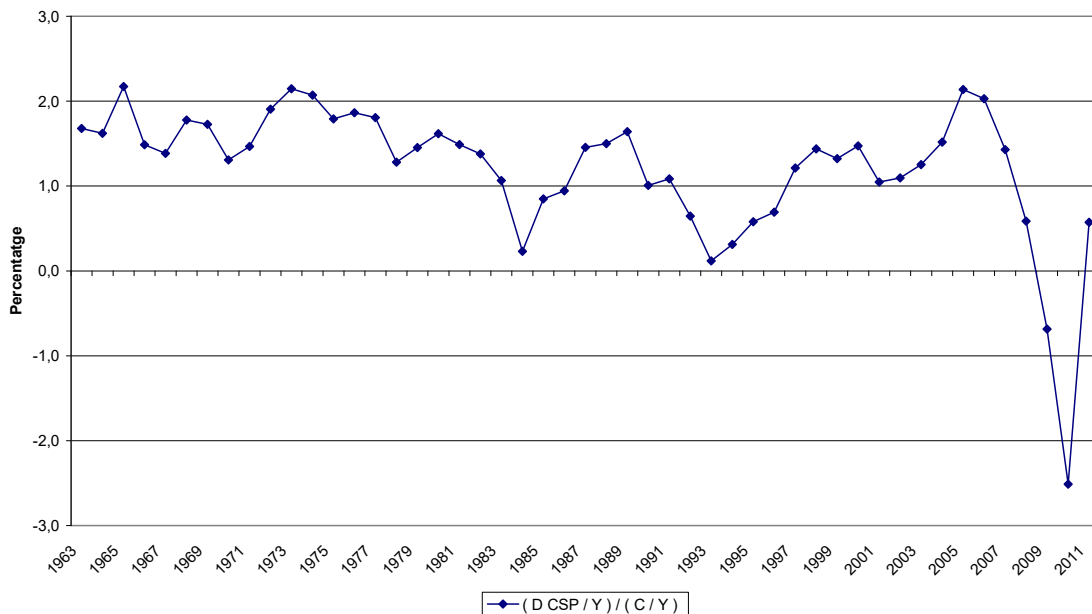
En part, l'oferta de crèdit s'acomoda a la demanda i, en aquest sentit, l'evolució del crèdit és pro-cíclica. És a dir: fluctua en el mateix sentit que el PIB nominal. Si aquest fos l'únic factor que determina l'evolució del crèdit, observariem una relació proporcional o lineal entre el creixement del crèdit i el creixement del PIB.

Però, per altra part, les entitats financeres poden suavitzar o restringir les condicions d'accés al crèdit al llarg del cycle econòmic i, en aquest sentit, l'evolució del crèdit pot contrarrestar o –el que és més probable- amplificar les fluctuacions del PIB. És a dir: les entitats poden, i de fet acostumen a endurir les condicions d'accés al crèdit en les fases recessives i les relaxen en les fases expansives.

Per tant, no hi ha una relació lineal entre el creixement del crèdit i el creixement del PIB. Per estimar l'impacte en l'activitat d'una contracció del crèdit –més enllà del que es pot considerar com a resposta a la moderació de la demanda en la fase descendent del cycle econòmic- cal estimar abans quin és el grau de restricció de l'oferta de crèdit. El **Gràfic 10** mostra un indicador del grau de facilitat creditícia, construït com una ràtio on el numerador és la variació en el flux de nou crèdit al

sector privat i el denominador el PIB nominal, ponderada per tenir en compte el major pes del crèdit en l'economia al llarg del temps (multiplicant el resultat per la inversa de la ràtio crèdit/PIB). Valors per sobre (per sota) de 1 són indicatius de facilitat (restricció) creditícia.

Gràfic 10. Grau de facilitat creditícia. 1962-2008 (obs.) i 2009-2011 (est.)



De l'observació d'aquest indicador es desprenen algunes conclusions:

- (i) Amb excepció dels anys 60 i primers 70, en que la presència de la banca pública fa que els resultats siguin difícilment comparables amb anys posteriors, els períodes de laxitud creditícia s'alternen amb els períodes de restricció.
- (ii) Els anys de màxima restricció creditícia són anys de recessió econòmica (1984 i 1993) mentre que els anys de màxima laxitud (particularment 2005 i 2006) coincideixen amb períodes expansius amb inflació d'actius –especialment immobiliaris.

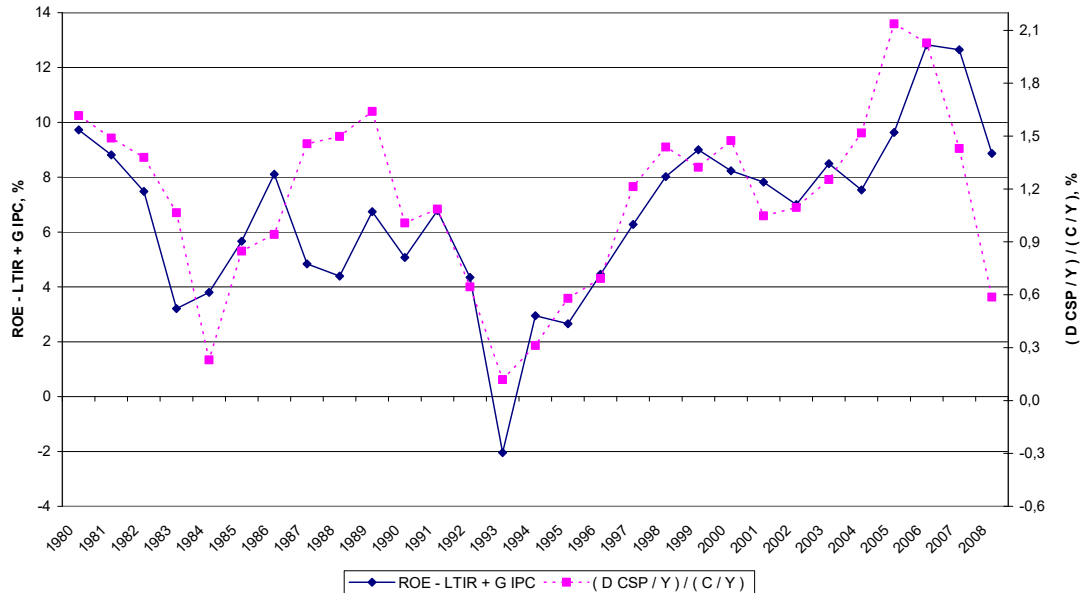


- (iii) El grau de restricció creditícia observat l'any 2008 (últim amb dades històriques) no supera els màxims dels anys 1984 i 1993, però la velocitat d'augment del grau de restricció entre 2006 i 2008 és la més elevada de la sèrie històrica disponible.
- (iv) L'augment esperat de la restricció creditícia durant 2009 i 2010 no té precedents històrics.

És important destacar que les variacions en el grau de facilitat o restricció creditícia són una reacció racional de les entitats financeres davant les fluctuacions en la rendibilitat del capital propi amb relació al cost del capital. Com és el cas de qualsevol empresa en una economia de mercat competitiva i descentralitzada, la propensió a invertir i créixer de les entitats de crèdit està positivament correlacionada amb la rendibilitat esperada dels recursos propis, i negativament amb el rendiment esperat d'un actiu sense risc (com, per exemple, els tipus d'interès del deute públic a llarg termini). La diferència entre els dos rendiments esperats és la prima de risc. Com més elevada és aquesta prima, major serà la propensió de les entitats de crèdit a assumir riscos augmentant el grau de facilitat creditícia.

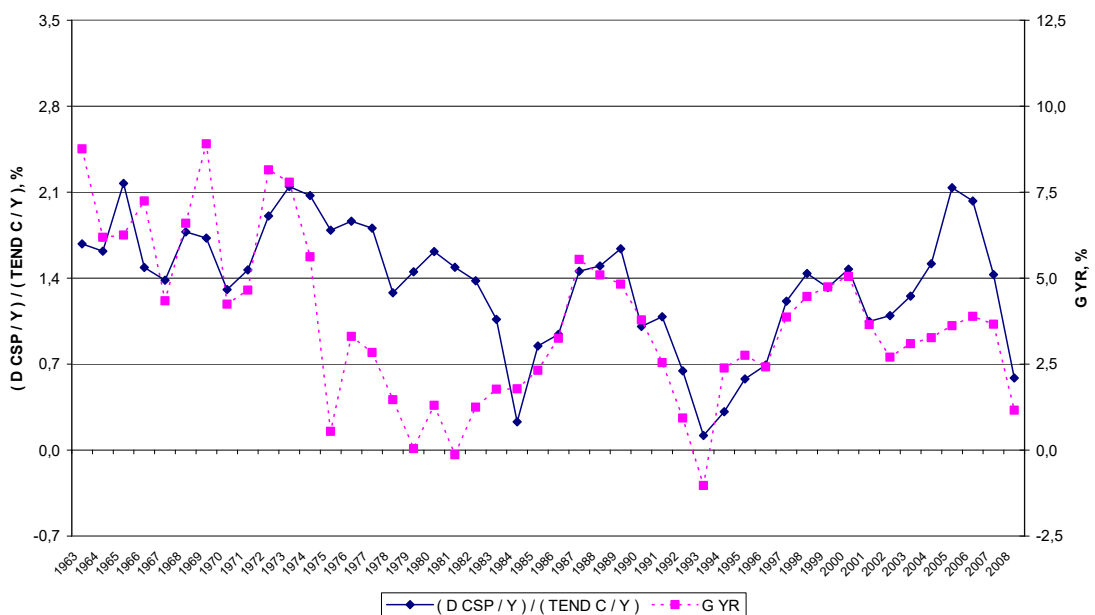
El **Gràfic 11** il·lustra el punt anterior, comparant la prima de risc obtinguda per les entitats de crèdit espanyoles (línia contínua) i l'indicador de facilitat creditícia del Gràfic 10 (línia discontinua), per al període 1980-2008. La prima de risc s'ha calculat com la diferència entre la taxa de retorn sobre els capitals propis del Gràfic 8 i el tipus d'interès del deute públic a llarg termini en termes reals, que al seu torn s'obté restant al tipus nominal el creixement de l'IPC en l'any de referència. Es pot observar com les dues sèries segueixen trajectòries similars la majoria dels anys, posant de manifest fins a quin punt les variacions en el grau de facilitat o restricció creditícia no són aberracions associades amb períodes atípics d'exuberància o por irracionals que ofusquen les decisions dels gestors, sinó part de la mateixa lògica del sistema. La diferència bàsica entre el període actual i altres episodis d'alternància entre facilitat i restricció creditícia rau en el major ús del palanquejament per sostenir la taxa de benefici, i en la major penetració del crèdit en el teixit econòmic. Són aquests dos factors els que introdueixen un plus de risc i excepcionalitat en l'actual fase d'alternància de facilitat a restricció, no la transició aparent de l'avarícia a la por.

Gràfic 11. Rendibilitat esperada i facilitat creditícia



Finalment, el **Gràfic 12** mostra la relació entre el grau de facilitat creditícia (línia contínua) i el creixement del PIB real (línia discontinua) a l'economia espanyola entre els anys 1963 i 2008. Clarament, els períodes de restricció creditícia corresponen amb fases de baix creixement o recessives, i al contrari els períodes d'expansió creditícia. Però no s'observa una relació precisa i estable entre les dues variables que permeti fer prediccions.

Gràfic 12. Facilitat creditícia i creixement del PIB (real)





El màxim que es pot dir és que, a partir de 1975 i fins a 2008, la relació entre l'indicador de facilitat creditícia i el creixement del PIB té un valor de 1 a 2,5. És a dir: un grau de facilitat creditícia de 1 correspon de mitjana amb un creixement del PIB real del 2,5 %, i un indicador de 2 amb un creixement del 5 %. Per tant, els valors de l'indicador per a 2009 i 2010 (-0,7 i -2,5), representatius d'un "credit crunch" de dimensions extraordinàries, apuntarien caigudes del PIB real més pròpies d'una depressió econòmica que d'una recessió.

4. Conclusió

L'excés d'endeutament de l'economia espanyola es pot calcular en uns 360.000 milions d'euros, un 33 % del PIB espanyol, i té com a contrapartida en el sector financer un volum de crèdits a residents que excedeix en gairebé 20 punts percentuals els dipòsits de residents. Aquest excedent de crèdits sobre dipòsits és el principal factor explicatiu de l'endeutament de les entitats de crèdit amb l'exterior.

Una proporció de pèrdues per deteriorament d'actius (amb relació al volum total de crèdits) similar a la de l'any 1993, hauria generat l'any 2008 una reducció significativa del nivell mitjà de solvència de les entitats de crèdit espanyoles, considerades en conjunt. I cal tenir en compte que durant els propers tres anys és probable que les pèrdues per deteriorament igualin o superin les registrades durant el període 1992-1994.

Davant d'aquest escenari, les entitats de crèdit tenen tres opcions per mantenir la solvència: (i) vendre actius, (ii) captar nou capital i (iii) reduir la inversió creditícia. La primera opció és problemàtica mentre el preu dels actius sigui incert i a la baixa. La segona és difícilment factible en l'entorn actual si el capital és privat, i si és públic planteja problemes de control i dilució de la propietat. La tercera és la que es contempla en el present exercici de simulació, i sense intervenció de l'Estat podria implicar una contracció del crèdit al sector privat sense precedents històrics.

L'impacte d'una contracció del crèdit de la magnitud contemplada en aquest document tindria un impacte sever sobre el nivell d'activitat i d'ocupació. Únicament la intervenció de l'Estat pot evitar aquest escenari: separant les entitats solvents de les insolvents; i a continuació fent-se càrrec dels actius fallits de les



insolvents i traspasant la resta del negoci a les solvents. La velocitat i la intensitat de la contracció en curs del crèdit al sector privat recomanen actuar amb determinació i diligència. El cost de no actuar o demorar les mesures que cal prendre pot ser molt elevat per a l'economia espanyola, i en el cas d'algunes empreses i sectors econòmics el dany pot ser irreversible.