

Ese nuevo 9% de capital y el desapalancamiento financiero

por Tano Santos
(Columbia University y Fedea)

Cuando esto escribo se confirman las noticias del acuerdo de la eurozona (que cuando esto redacto todavía no se ha hecho público en su totalidad) en lo que se refiere a los nuevos requisitos de capital: Los bancos de la Eurozona deberán conseguir un nivel de capital del 9% para la segunda mitad del 2012. Para nosotros este incremento de los requisitos de capital es problemático porque la definición de capital propuesta en Europa es más estricta que la actualmente utilizada por nuestro supervisor para nuestras entidades, al no incluir, por ejemplo, las provisiones genéricas de las que tan orgullosos estamos, según noticias publicadas en varios medios. Además se añadirá un colchón para hacer frente a la caída del precio de la deuda soberana (un market-market de la deuda) de los países en dificultades, lo que pondría presión adicional sobre las necesidades de recapitalización de nuestras entidades. Según el acuerdo nuestros bancos más importantes (Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Popular) necesitarán de unos 26,161 millones de euros más un colchón adicional de 6,290 millones de euros para hacer frente a la bajada de precios de la deuda soberana. En total por tanto unos 32 millardos (probablemente se acaben computando a las convertibles con lo que la suma total no ascenderá a esos 32 millardos.)

Primero, en principio, esto obliga a nuestras entidades a acudir al mercado de capitales y esto incluye a las grandes, que cumplen holgadamente los nuevos requisitos de capital si se incluyen las genéricas y los convertibles pero que si no y además se computan determinadas pérdidas en la deuda soberana, tendrán con toda seguridad que o bien acudir al mercado de capitales, ajustar el balance o aceptar la entrada de fondos públicos en su capital. No es descartable que los líderes europeos exijan en su momento que aquellas entidades que no cumplan dichos requisitos no repartan dividendos y se recapitalicen mediante la retención de beneficios, algo que molesta mucho a nuestras grandes entidades pero que en muchos casos es absolutamente necesario. Es difícil entender que una entidad con necesidades de recapitalización reparta dividendos. Por último he de confesar que en principio comparto con el supervisor la extrañeza en lo que se refiere a la no inclusión de las genéricas, como poco, en la definición de capital; pero no los vamos a convencer; algo habrá que hacer para convertir las genéricas en capital.

Una cosa que es importante entender es que nuestro problema sigue siendo, en gran parte, un activo ligado al sector inmobiliario sobre el que sigue habiendo muchas dudas. Esto es lo que hace, desde mi punto de vista, tan compleja la discusión sobre el pasivo de estas entidades y en particular el capital necesario: Hay tantas dudas sobre el valor del activo que el cálculo de las necesidades de capital está contaminado en el origen.

Pero para lo que aquí nos interesa, que es la actividad económica en nuestro país, las probabilidades son altas de que además de todo lo anterior las entidades procedan por fin a una lenta reducción de sus balances en un intento de cumplir los requisitos de capital mediante la disminución de los activos ponderados por el riesgo. Y esto, como hemos venido comentando está por producirse. Hay varias formas de mostrar la lentitud de nuestras entidades de crédito a la hora de re-ajustar balances. Aquí opto por mostrar tres gráficos. El primero (gráfico 1) muestra el porcentaje que los créditos constituyen del total de los depósitos en las entidades de crédito. Normalizo este porcentaje por el porcentaje que tenían en Agosto de 2008 y lo hago para EE.UU. y para España. El segundo gráfico muestra dicho porcentaje sin normalización alguna para una determinada muestra (para que el lector se convenza de que nada hay de malicioso en la elección de la fecha de normalización.)

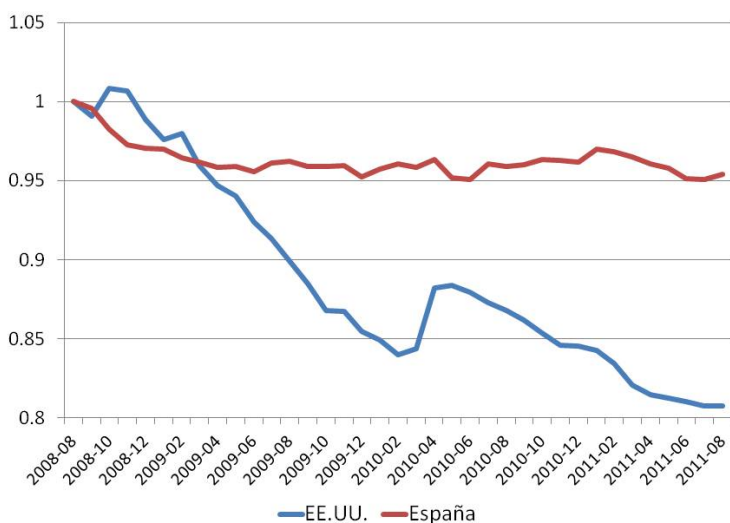


Gráfico 1: Préstamos como porcentaje de los depósitos para EE.UU. y España: (Préstamos/ Depósitos)×100, normalizado por el porcentaje a Agosto de 2008. Fuente: Ver nota para el gráfico 2.

Empecemos por el gráfico 1. Nótese que mientras que las entidades estadounidenses han disminuido el porcentaje en un 20% desde Agosto de 2008, las españolas sólo lo han hecho un 5%. Esto es, mientras que las entidades estadounidenses han conseguido aumentar el porcentaje de sus préstamos que está financiado mediante depósitos de una forma sustancial esto no ha ocurrido para las nuestras, lo que se traduce en una necesidad constante y peligrosa de refinanciar balances en situaciones muy adversas. El segundo gráfico muestra la serie histórica de este ratio desde enero de 1990. Nótese lo que aquí hemos comentado tantas veces, como durante la burbuja hubo una fuerte subida de este ratio: Hubo una expansión del balance que sólo podía venir de otras partidas del pasivo porque los depósitos no subían lo suficientemente rápidos.

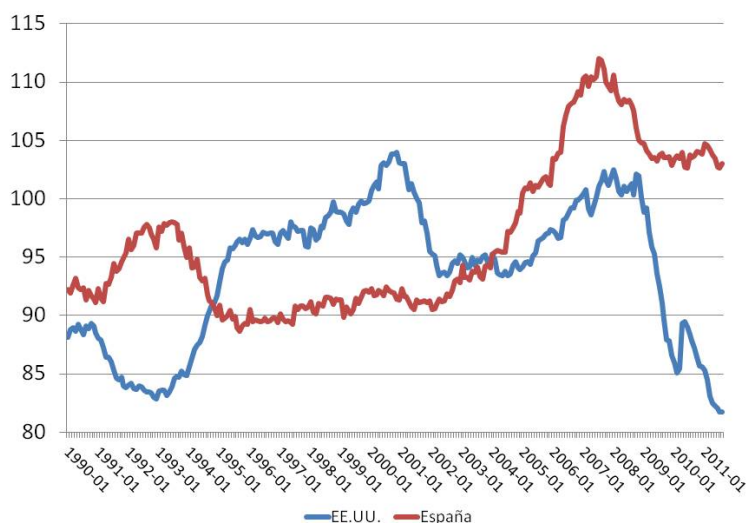


Gráfico 2: Préstamos como porcentaje de los depósitos para EE.UU. y España: (Préstamos/ Depósitos)×100. Mensual: 1990-01 a 2011-08. Fuente: Reserva Federal y Banco de España (EE.UU. Series: Depósitos: H8/H8/B1058NCBDM; Préstamos: H8/H8/B1020NCBDM; España: Depósitos: BE_4_2.2; Préstamos: Suma de BE_4.1.2 a BE_4.1.5, que incluyen los préstamos al sistema crediticio, AA.PP., Otros Sectores Residentes y Resto del Mundo)

Esto, por supuesto, no captura en su totalidad las necesidades de refinanciación mayorista (una vez descontado el capital y las reservas) pues no solo hay préstamos en el activo del balance. En el gráfico 3 se hace el mismo ejercicio que en el gráfico 1 pero ahora muestro el porcentaje que los depósitos constituyen del total del balance, normalizado por el porcentaje en Agosto de 2008. El resultado no puede ser más revelador: Mientras que los bancos estadounidenses

financian ahora un porcentaje mayor de su balance con depósitos esto es justamente lo contrario para las entidades de crédito españolas. Por cierto, que en todo esto entender la evolución de los depósitos es fundamental: Mientras que en EE.UU. hubo en su momento un movimiento de fondos importante hacia los bancos, buscando la seguridad de la garantía del seguro de depósitos del FDIC, en España, por motivos obvios, esto es menos probable que ocurra (esto lo discutimos otro día.) En cualquier caso lo que importa es la estabilidad de los balances y como es bien sabido los depósitos es, de todas las fuentes de pasivo, la más estable.

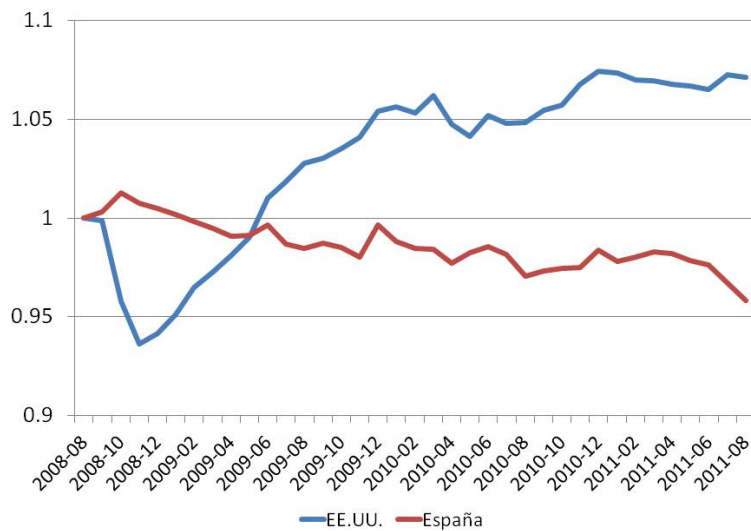


Gráfico 3: Depósitos como porcentaje del tamaño total del balance, normalizado por el porcentaje a Agosto de 2008. Mensual: Agosto de 2008 a Agosto de 2011. Fuente: Reserva Federal y Banco de España (EE.UU: Activos Totales: H8/H8/B1151NCBDM; España: Activos Totales: BE_4_1.1; Depósitos: Véase la nota al gráfico 2)

Todo esto, ¿qué quiere decir? Pues el que desapalancamiento que está en marcha en el sector bancario estadounidense está por producirse en el español. Y esto es lo que es probable que se inicie ahora. Efectivamente, con el nuevo requisito de capital es más probable que se inicie este proceso de contracción de balances; esto se va a traducir en una disminución del crédito y por tanto de la actividad económica. Si a esto añadimos que es más que probable que el 2012 vea un redoblado esfuerzo de consolidación fiscal, dado que el objetivo de déficit para este año, por decirlo de una forma suave, es una grandísima incógnita, nada de esto augura una reactivación de la actividad económica

para el próximo año. Las políticas de oferta que aquí hemos propuesto en repetidas ocasiones pueden ayudar, desde luego a largo plazo mucho, pero mucho han de compensar la contracción adicional de la demanda que se aproxima (habrá, sospecho, buenas noticias en lo que a la demanda exterior se refiere) para que resulten en un sostenimiento de la actividad y el empleo a corto plazo.

Todo esto apunta a un proceso deflacionario en nuestro país que incrementará la carga real de la deuda para muchas familias y entidades españolas. Y aquí se sigue algo interesante que una vez más muestra nuestra peculiar y peligrosa posición en la Eurozona. Mientras que en EE.UU. la contracción de los balances bancarios fue compensada por la Reserva Federal mediante la adquisición de activos para mantener la base monetaria y evitar un fuerte proceso deflacionario caben las dudas de si esto es lo que va a hacer el BCE y esto, a su vez, depende de si el proceso deflacionario es uno generalizado en toda la eurozona o no. Nos puede ocurrir por tanto que la inflación en la eurozona sea moderada mientras que nuestro país sufra un fuerte proceso deflacionario que incrementará nuestra competitividad pero también la carga real de la deuda, con las consecuencias negativas sobre la demanda. Lo que sigue es un círculo vicioso bien conocido y peligroso (éste, por cierto, es el mecanismo analizado por primera vez por I. Fisher en su famoso artículo en *Econometrica* del año 1933.) Por insistir, el cambio de precios relativos por supuesto mejorará nuestras exportaciones pero caben las dudas de si eso será bastante para el mantenimiento de la actividad económica. Habiendo dicho esto no hay que descartar que si el proceso deflacionario en la eurozona es lo suficientemente agudo el BCE inicie una política de expansión cuantitativa similar a la seguida por la Reserva Federal durante esta crisis y el Banco de Japón entre los años 2001 y 2006.

En cualquier caso, es más que probable que el año entrante vea una fuerte contracción de los balances bancarios en la eurozona y esto, aunque cueste creerlo, es el primer paso, doloroso eso sí, para la solución de esta crisis.

**Publicado originalmente en Nada es Gratis el
27/10/2011**