

knowsquare .

DIEGO TORRES, ALFONSO TORRES Y
PEDRO MARAZUELA

31 DE ENERO DE 2012

¿POR QUÉ LOS BANCOS NO DAN CRÉDITO?

INFORME

knowsquare .



AURIGA SECURITIES
SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

Privado y Confidencial

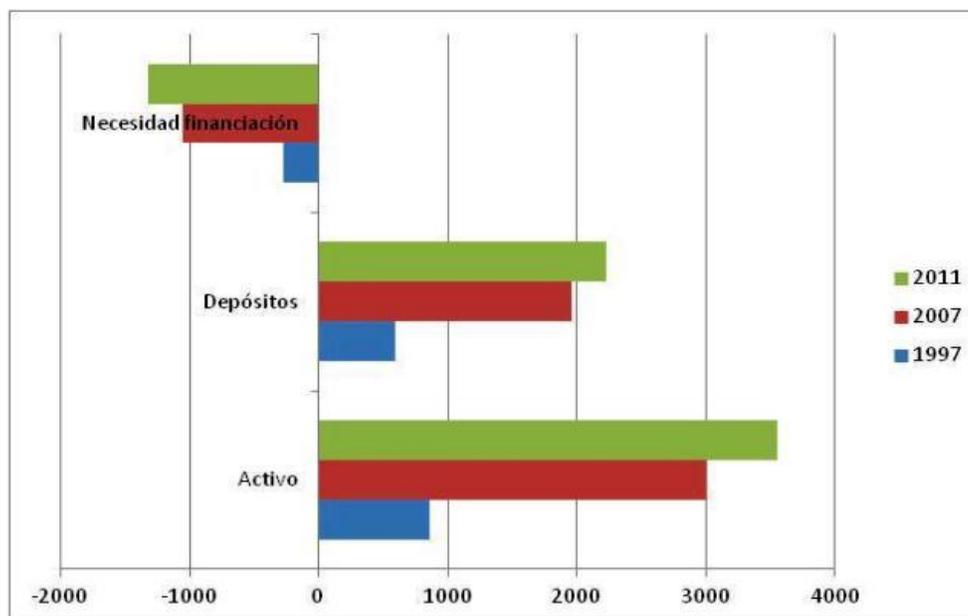
Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de los
Autores y Know Square S.L.

Introducción

Todos tenemos algún ejemplo cercano, si no propio, de cómo las líneas de crédito no se renuevan, de lo difícil que es conseguir un crédito hipotecario o de la imposibilidad de conseguir un crédito para crear una nueva empresa. Existen muchos negocios viables que están cerrando por la falta de crédito. ¿Qué está pasando? Este informe no pretende hacer un análisis exhaustivo del sector financiero, sino analizar las causas principales por las que no se conceden créditos.

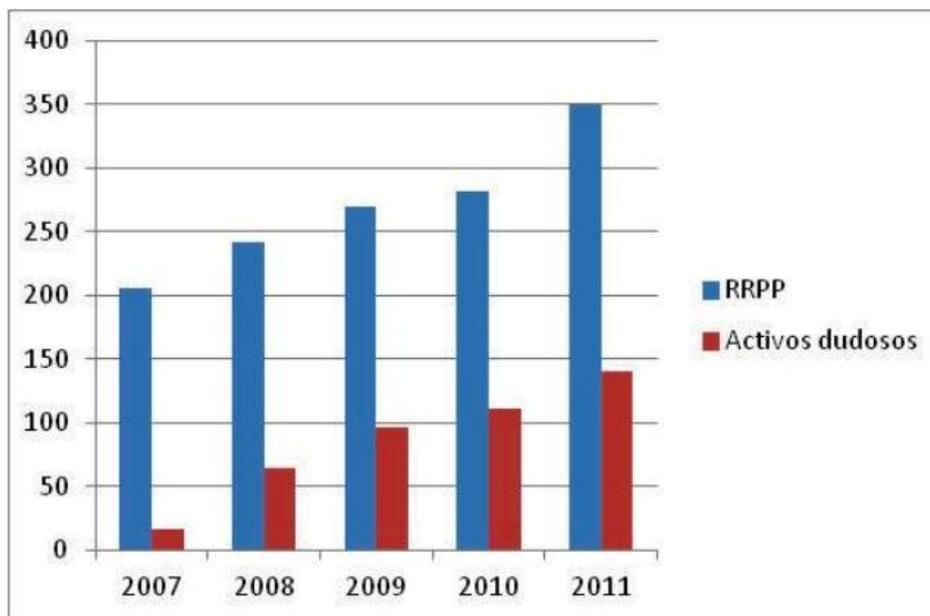
Problemas de financiación

Es importante echar la vista atrás y ver qué es lo que ha pasado con el sistema financiero para poder sacar algunas conclusiones. Como se puede apreciar en el cuadro (fuente: Banco de España), el balance de las entidades financieras españolas creció de 869.000 millones en 1997 a 3 billones en 2007. En ese mismo periodo los depósitos bancarios subieron en menor medida, lo que significa que los bancos han tenido que financiar por otras vías (bonos senior y titulizaciones de préstamos) unos 800.000 millones. Este proceso supuso un exceso de apalancamiento del sector financiero, que provocó una huida de los inversores una vez que se desató la crisis a partir del verano de 2007. Los bonos senior que en su día se colocaban a Euribor+0,15%, pasaron a niveles de +3-4% y desde Agosto de 2011 ni siquiera hay demanda para estos títulos, es decir, los bancos no pueden refinanciar su deuda. El gran crecimiento en el balance de los bancos ha venido a través del crédito hipotecario, que normalmente se estaba dando a 30 años y a niveles de Euribor+ 0,75-1,00%. Si el banco no es capaz de financiar el exceso de sus inversiones, entonces optará, como es el caso, por no conceder más crédito. Las acciones de los bancos centrales, especialmente las subastas de liquidez a tres años del BCE están aliviando la financiación de los bancos, pero mientras no se abra el mercado interbancario y el mercado de capitales es lógico que los bancos sigan sin dar crédito.



Problemas de capitalización

Últimamente se habla mucho del “*core tier 1 capital ratio*”. No es el objeto de este informe explicar en profundidad qué es este ratio. Pero si es importante retener al menos una idea: Es un ratio donde el numerador son los recursos propios computables y el denominador son los activos ponderados por su riesgo (RRPP/ACTIVOS Ponderados). Desde 2007 las políticas tanto de los reguladores como de las propias entidades financieras han ido dirigidas a mejorar este ratio optándose en general por conseguir más recursos propios, es decir, aumentar el numerador del ratio. Así, hemos visto como la banca española ha pasado desde 2007 de tener 200.000 millones de recursos propios a 350.000 millones (no todos estos recursos propios forman parte del “*core tier 1 capital*”, pero esto no es lo más importante para continuar con el argumento). Pero por otro lado, los activos dudosos han pasado de 17.000 millones a 140.000 millones, como se aprecia en el gráfico (fuente: Banco de España). Esto supone que su ratio no ha mejorado prácticamente, debido a las pérdidas reales en su cartera crediticia. Por lo tanto, si el regulador obliga a los bancos a mejorar su *core tier 1 capital ratio* (que es exactamente lo que ha hecho en octubre de 2011), estos pueden optar por incrementar el numerador (captar más recursos propios) o por reducir el denominador (vender activos). Debido al cierre de los mercados de capitales, y al precio actual de las acciones de los bancos, estos optan por reducir su activo, lo que se traduce en que no conceden créditos nuevos, no renuevan las líneas de crédito y venden los activos que más recursos propios consumen.

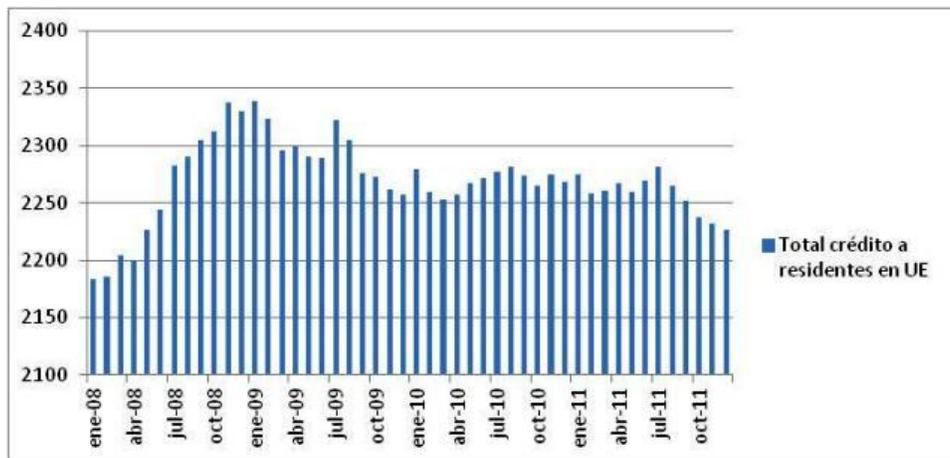


Decisiones de los reguladores

En el año 2008 se hace patente la dimensión de la crisis en la que estamos envueltos y que afecta de lleno al sector financiero de las economías desarrolladas. En Estados Unidos y el Reino Unido se tomaron decisiones muy rápidamente. Así, en Estados Unidos decidieron recapitalizar los bancos con dos billones de dólares cuando los cálculos de los expertos cifraban las necesidades en un billón. Y el gobierno entró en el capital de los bancos de un día para otro. Con el paso del tiempo los bancos han ido devolviendo estas cantidades.

En Europa, sin embargo, se decide acometer este problema de otra forma. En un principio se decide garantizar por parte de los estados las emisiones de bonos de los bancos, facilitando esto la financiación del sistema financiero. En cuanto a la recapitalización del sistema, los países europeos han preferido ir entidad por entidad. Cada país estableció unas cantidades destinadas a recapitalizar el sistema financiero, pero éstas se han ido empleando poco a poco por regla general. Esta decisión parece bastante lógica en principio. Sin embargo, a partir de 2010 comienza una segunda fase de esta crisis. Los inversores le dan la espalda a los bonos de algunos países (Grecia, Irlanda y Portugal en una primera fase y España e Italia después) debido al excesivo nivel de deuda y a los excesivos déficits públicos. Esto supone que el mercado ya no acepta más gasto y que por lo tanto los países ven disminuida su capacidad de recapitalizar sus bancos. Además, la caída de precio de los bonos de gobiernos supone nuevas pérdidas para el sistema financiero.

Y con este entorno llegamos a Septiembre de 2011, con unas bolsas que se han desplomado y un mercado interbancario y de capitales absolutamente cerrado. En esta situación, los reguladores deben tomar una decisión para recapitalizar los bancos. Pero esta decisión está supeditada por la tomada en 2008. Esperar ha supuesto que los reguladores se han visto obligados a forzar a los bancos a conseguir recursos propios por sus propios medios, para lo que no tiene más remedio que darles un plazo de tiempo razonable, hasta Junio de 2012. Debido al entorno, los bancos optan por reducir el denominador, como hemos indicado antes. Y debido al plazo de nueve meses, esta situación se dilata en el tiempo. Observemos en el gráfico como se desploma la cifra de crédito en España desde mediados del año pasado (fuente: Banco de España). Por lo tanto, una decisión del pasado supedita la decisión de hoy, la cual contribuye a agravar la situación del crédito para empresas y familias.



Una idea

Estas son las razones principales por las que los bancos no dan crédito hoy. Si no se afronta rápidamente la reforma del sector financiero y las reformas y liberalizaciones que la economía española necesita esta situación se puede alargar más.

El objetivo de este informe no es tan solo exponer lo que está ocurriendo, sino intentar aportar alguna idea que sirva para solucionar el *credit crunch* en el que estamos inmersos. Si el objetivo es que haya financiación estable para PYMES y familias y los bancos actuales no están preparados para cumplir esa función, quizás los reguladores deberían pensar en permitir nuevas licencias bancarias. Si, bancos nuevos sin el lastre del balance que tienen los actuales, que pueden acometer inversiones a

rentabilidades mucho más altas y ser muy rentables sin apalancarse tanto y siendo a la vez proveedores del crédito que familias y empresas necesitan. Una de las soluciones que se han planteado es la creación de “*bancos malos*” (término que hemos escuchado hasta la saciedad desde 2008), donde se depositen los activos dudosos y cuyo capital sea mitad público, mitad privado. De esta manera el sistema financiero estaría de nuevo preparado para dar crédito. Pero si los inversores privados no quieren comprar los bonos de los bancos ¿Por qué van a querer comprar los activos dudosos? Y además, el sector público ya no puede acometer esa inversión. Quizás la solución pasa por tener “*bancos buenos*”, es decir, dejar que los inversores privados funden nuevas entidades que aprovechen las condiciones actuales para conformar un balance rentable.

¿Dónde invertir?

Este informe está preparado por unos profesionales que se dedican a la gestión de fondos. Otro de los objetivos es que los autores compartan su visión sobre los diferentes activos de una forma clara y sencilla. Estas son sus preferencias este mes:

- Bolsa: Comprar en el corto plazo. Pero si en algún momento del mes de Febrero la bolsa sube un 3-5% más, sería el momento de deshacer posiciones.
- Divisas: Vender euros contra dólares. En el largo plazo, comprar divisas de países emergentes, preferentemente asiáticos frente a las principales monedas.
- Renta fija: Vender deuda alemana y americana aunque las rentabilidades seguirán muy bajas. Si aumentan las rentabilidades significativamente, comprar. Comprar bonos españoles hasta tres años. Comprar bonos corporativos de empresas con poco apalancamiento y *cash flow* estable a plazos entre 3 y 5 años. No comprar bonos senior bancarios. Comprar cédulas hipotecarias, preferentemente a largo plazo. Vender los bonos *High Yield* (empresas con rating por debajo de BBB), preferimos la bolsa. Comprar bonos de gobiernos de países emergentes.

Otro objetivo del presente Informe

Queremos compartir con vosotros algunos de los artículos, estudios o entrevistas que más nos han gustado a los autores.

- Artículo de Denis Kleinfeld en Moneynews.com, donde no deja muy bien parados a los expertos financieros.

<http://www.moneynews.com/Kleinfeld/Better-Financial-Decisions-Think/2012/01/23/id/425116>

- Entrevista a Michael Lewis, autor de libros como “Liar’s poker” o “The big short”. Sus comentarios son siempre interesantes.

http://advisorperspectives.com/newsletters12/Michael_Lewis_on_the_True_Depth_of_the_Crisis_in_Europe.php

- Informe de Mkinsey sobre los “excesos de deuda” que publica John Mauldin desde su famoso “Outside the box”.

http://www.investorsinsight.com/blogs/john_mauldins_outside_the_box/archive/2012/01/23/working-out-of-debt.aspx

Un saludo. Hasta pronto.

Alfonso Torres, Diego Torres, Pedro Marazuela.

Gestores del Fondo “M2T Multiestrategia” (Auriga Investors Sicav).

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, se dirige a profesionales del sector del mercado de valores y no constituye ni asesoramiento en materia de inversión, ni oferta o recomendación de inversión en los mercados de valores.

Se ha establecido sobre la base de datos, proyecciones, pronósticos, previsiones e hipótesis subjetivas. Consecuentemente el receptor de esta información debe tener presente que la evolución de las variables económicas y los valores de los mercados financieros pueden cambiar significativamente y ser diferentes a los análisis e indicaciones que figuran en este documento.

La información técnica incluida en el documento ha sido facilitada por proveedores profesionales de información económica, estadística y del mercado de valores. Auriga Gestión no asume responsabilidad alguna por aquellas decisiones que se adopten en base a la información facilitada en este documento informativo y no asume como propias los análisis, opiniones, proyecciones y previsiones contenidas en el mismo. Asimismo, Auriga Gestión declina toda responsabilidad por el uso incorrecto o inadecuado de la información contenida en el presente documento.

Al recibir la información contenida en el presente documento, los destinatarios deben tener en cuenta que (i) el mercado financiero es fluctuante y que está sujeto a variaciones, que (ii) los tipos de cambio pueden sufrir oscilaciones que incidan directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja y que (iii) la información contenida en el documento no debe ser divulgada a terceros y su reproducción total o parcial está sujeta a autorización previa de Auriga Gestión.

© Auriga Gestión

© Know Square S.L.