
EL PAÍS

ECONOMÍA

OPINIÓN

Fragmentación y renacionalización financiera en la zona euro

GUILLERMO DE LA DEHESA | 8 SEP 2013 - 00:00 CET

Archivado en: [Opinión](#) [Crisis financiera](#) [Finanzas](#)

La reactivación de la oferta y demanda de crédito, la reducción de su coste y de su fragmentación entre los Estados miembros y la actual renacionalización bancaria y de capitales en la zona euro llevará tiempo corregirlas.

Durante la crisis financiera de los años 2008 y 2009, la composición del mercado de crédito interbancario de la eurozona cambió doblemente por exigencia de los bancos con excedentes de liquidez, ya que sus condiciones se endurecieron haciendo que el volumen de préstamos garantizados por colateral (repos) aumentase, reduciéndose el de los no garantizados (depósitos). Asimismo, los bancos excedentarios redujeron los plazos de sus préstamos interbancarios (que podían oscilar entre un día y un año), al dudar de su propia disponibilidad futura de liquidez y, finalmente, la demanda de préstamos cayó por la fuerte recesión de 2009.

Posteriormente, tras la crisis de deuda soberana, los bancos de la eurozona sufrieron otro golpe al producirse un círculo vicioso entre ellos y las tenencias de deuda soberana en sus balances. Los inversores tradicionales en deuda soberana vendieron o se cubrieron de varios riesgos

soberanos en el mercado de Credit Default Swaps (CDS, o seguros de impago de deuda) y la Autoridad Bancaria Europea obligó a que todos los bancos provisionasen sus tenencias de deuda soberana a los costes de su cobertura en el mercado de CDS. Los spreads (diferenciales) de los CDS aumentaron, en el caso de España e Italia, desde menos de 150 puntos básicos en abril de 2010 hasta más de cuatrocientos en noviembre de 2011.

Esta crisis fue, en parte, autoinflingida, ya que la deuda soberana ha sido, en Basilea I y II, el único activo libre de riesgo que no necesita ser provisionado, al ser, además, utilizado por cada banco central diariamente como instrumento para realizar su política monetaria.

Automáticamente, los riesgos de contrapartida en el interbancario aumentaron, y los bancos con excedentes empezaron a no prestar y a guardarse su liquidez, lo que hizo que los depósitos cayeran todavía más en favor de los repos. Asimismo, otros bancos centrales, compañías de seguros y fondos de pensiones —inversores tradicionales en deuda soberana por su bajo, pero seguro retorno— dejaron de comprarla, con lo que sus precios también cayeron.

Ante el desplome del interbancario, el Banco Central Europeo (BCE) se vio forzado a intervenir en diciembre de 2011 y febrero de 2012, introduciendo los dos LTRO (operaciones de refinanciación a largo plazo) a tres años, para evitar una crisis masiva de liquidez, haciendo que los spreads de los CDS, o coste de su cobertura en caso de impago, cayeran de más de 400 puntos básicos a menos de 300 para

La reactivación de la oferta y demanda de crédito, la reducción de su coste y de su fragmentación entre los Estados miembros y la actual

España e Italia, siendo mayor en la parte corta de la curva de tipos.

Esta obligada intervención provocó una caída todavía mayor de los volúmenes del interbancario, desplazando a depósitos y a repos, al permitir a muchos bancos eludirlo mediante la obtención de liquidez hasta tres años directamente del BCE.

renacionalización
bancaria y de
capitales en la zona
euro llevará
tiempo corregirlas

En resumen, la crisis soberana de la eurozona ha producido una creciente fragmentación de los mercados interbancarios y una mayor disparidad en volúmenes y tipos entre los bancos de sus distintos Estados miembros. Las diferencias en sus precios suelen estar determinadas por choques de oferta y las diferencias en sus cantidades por choques de demanda. Un choque positivo de oferta hace que los precios caigan y los volúmenes suban, y uno negativo que los precios suban y los volúmenes caigan. Por el contrario, un choque positivo de demanda hace que los precios y volúmenes suban, y uno negativo hacen que ambos caigan.

En 2010 el choque fue de demanda en ambos mercados conforme aumentaban las necesidades de liquidez de los bancos. Por el contrario, en los 12 meses siguientes, hasta diciembre de 2011, el mercado de depósitos sufrió una fuerte contracción de su oferta, al aumentar los riesgos de contrapartida ante el potencial impago de ciertos riesgos soberanos, mientras que el de repos experimentó un aumento de oferta.

Esta situación aumentó todavía más la fragmentación de los mercados de dinero y de crédito entre los países llamados centrales y los llamados periféricos, en línea con las tenencias de riesgo soberano en los bancos. La introducción de los dos LTRO por el BCE provocó un

crowding-out (efecto desplazamiento) del mercado de préstamos interbancarios al caer su demanda tanto en volúmenes como en precios.

Finalmente, el BCE tuvo que anunciar la compra directa de bonos hasta tres años en el mercado bajo “estricta condicionalidad” (OMT) para amortiguar los crecientes ataques a la deuda de España e Italia.

Hoy la situación del mercado interbancario ha mejorado, al volver los bancos más sanos a obtener liquidez en los mercados, conforme aumentaban sus reembolsos al BCE. El volumen de repos ha recuperado su nivel anterior al LTRO, pero el de depósitos, especialmente a más de tres meses, no se ha recuperado al producirse un fenómeno de selección adversa: quedan muchos prestatarios de mayor riesgo y pocos prestamistas. Asimismo, un mayor número de bancos ha conseguido financiarse con contrapartidas de otros Estados miembros, frente a su contrapartida nacional (43% en 2012 frente a 31% en 2011).

Otro factor de fragmentación de la oferta crediticia es que los estados periféricos están en recesión desde hace años, y sus bancos suelen tener un mayor nivel de créditos morosos o fallidos (NPL) en sus balances que los de los centrales, de ahí que tengan que hacer mayores provisiones, mantener requisitos de capital más elevados y financiarse más caro. En España, el porcentaje de NPL que no han pagado interés o principal durante varios meses ha aumentado desde el 2,6% en 2010 al 6,4% en 2012 y al 11,7% a mediados del 2013, y en Italia, del 5% en 2010 al 10,9% en 2012 y al 14,2% en 2013.

Además, ahora los rendimientos a largo plazo de los bonos soberanos periféricos son buenos predictores del coste del crédito a hogares y empresas, ya que los bancos tienen todavía la opción de invertir en deuda soberana, con menor riesgo y con elevado rendimiento. Asimismo, la demanda de

crédito ha caído en los periféricos al haber desaparecido muchas pymes. En España, unas 250.000, un 21,6% del total, han dejado de cotizar a la Seguridad Social desde que comenzó la crisis.

Es difícil comparar los porcentajes de NPL de los bancos entre miembros de la zona euro al utilizar sus supervisores sistemas diferentes de clasificación y porque algunos supervisores de los Estados centrales tienden a ser mucho menos estrictos con sus bancos al medir sus activos ponderados por riesgo y calcular sus necesidades de capital, que en los periféricos, que están sufriendo continuas pruebas de esfuerzo. Este doble problema, solo podrá solucionarse, parcialmente, cuando el BCE sea supervisor único, pero solo para bancos con más de 30.000 millones de euros de balance.

Además, el mercado único europeo de banca y capitales ha vuelto a renacionalizarse. Según McKinsey Global Institute, la UE representó el 56% del crecimiento de los flujos de capital mundiales entre 1980 y 2007 por la integración de los mercados de sus Estados miembros. Hoy han vuelto a desintegrarse, al reducir los bancos de Europa sus flujos entre Estados miembros en 3,7 billones de dólares desde 2007, de los que 2,8 billones corresponden a bancos de la zona euro, con lo que la financiación del BCE ha tenido que absorber el 50% de los flujos de capital.

En España han caído un 20% los volúmenes de crédito a hogares y empresas por menor demanda y menor oferta. También lo han hecho sus tipos de interés hasta el 5,5% (tras haber subido del 4,6% hasta el 6,6%, en 2012), pero son todavía dos puntos superiores que en Francia y Alemania.

Guillermo de la Dehesa es presidente del Centre for Economic Policy Research (CEPR).

© EDICIONES EL PAÍS, S.L. |
