

Impulsar el crédito y la calidad de los activos bancarios al mismo tiempo: un análisis del caso español

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

El BCE asumirá su papel como supervisor único en noviembre en un momento en el que sus acciones como autoridad monetaria están siendo especialmente relevantes. Se han superpuesto dos objetivos de política relativamente difíciles de conciliar. Por un lado, el BCE promoverá la solvencia bancaria y llevará a cabo los test de estrés y análisis de la calidad de los activos. Por otro lado, se está tratando de estimular el crédito, entre otras cosas, mediante operaciones programadas de refinanciación a largo plazo (TLTRO) y con un programa de compra de activos titulizados. El caso español es especialmente interesante en este contexto tras la reestructuración bancaria y recapitalización de los últimos años. Estas podrían favorecer el uso del mecanismo de TLTRO pero, al mismo tiempo, el desempleo sigue siendo alto en España y existe incertidumbre sobre la fortaleza de la recuperación económica en toda la eurozona. Estos factores pueden afectar la calidad de la demanda de préstamos.

Las estimaciones sobre el uso de los TLTRO por bancos españoles oscilan entre 30.000 y 50.000 millones de euros hasta diciembre de 2014. Sin embargo, en España y en otros países, el uso de la facilidad y la transmisión efectiva de esta liquidez a la economía real serían más significativos si se estableciera algún mecanismo de distribución de riesgos entre el BCE, los bancos y los gobiernos nacionales. El propio BCE ha sugerido que esa diversificación de riesgos es esencial. En cuanto al programa de compra de activos, un 13,81% del valor vivo de las titulaciones respaldadas por hipotecas (RMBS) fue emitido por los bancos españoles y el potencial de generación de liquidez puede ser más importante de lo previsto inicialmente. Sin embargo, también puede producir una redistribución desigual de los riesgos en la zona del euro y, por lo tanto, algún mecanismo de distribución de ese riesgo también podría ayudar en este caso.

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

La superposición de objetivos de política

El otoño de 2014 representa un punto de inflexión para el sector bancario europeo. Se completarán los requisitos de información para la evaluación integral del Banco Central Europeo (BCE) de los bancos de la zona del euro. Una primera referencia serán los test de estrés coordinados por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés). Los resultados se presentarán en la segunda mitad de octubre antes de la evaluación completa que se llevará a cabo por el supervisor único en noviembre. Al mismo tiempo, la economía europea siguen mostrando signos de debilidad y la inflación se mantiene demasiado baja. Estas circunstancias han movido al BCE a actuar como autoridad monetaria y combinar acciones estándar y extraordinarias encaminadas tanto a elevar los precios como a estimular el crédito bancario.

Por lo tanto hay dos caras del BCE como supervisor único y autoridad monetaria que han causado la superposición de dos objetivos de política relativamente difíciles de conciliar. Por un lado, el BCE promoverá la solvencia de los bancos que, en términos prácticos, debería acelerar el desapalancamiento y, por lo tanto, reducir los balances de los bancos. Por otro lado, las condiciones de crédito más favorables creadas con las recientes acciones de política monetaria –incluyendo las operaciones de refinanciación a largo plazo dirigidas (TLTRO) diseñados específicamente para impulsar el crédito bancario al sector privado– también se llevará a cabo. Esto crea un marco de análisis sin precedentes de considerable interés.

España es un buen laboratorio para explorar los resultados de estas acciones, por varios motivos. En primer lugar, es un país donde el desempleo sigue siendo alto y esto crea problemas para la concesión de préstamos, tanto por el lado de la oferta –requerimientos para prevenir el riesgo– como por el de la demanda –porque los solicitantes solventes no son abundantes–. En segundo lugar, la economía española se encuentra actualmente en un proceso de recuperación económica, precisamente cuando la mayoría de los otros grandes

miembros de la moneda única están mostrando debilidades en el crecimiento del PIB y están poniendo a toda la zona del euro riesgo de incurrir en una tercera recesión. En tercer lugar, España ha completado recientemente la implementación de una serie de acciones de resolución en materia de reestructuración bancaria y recapitalización, y algunos de ellas incluyen algunos objetivos de largo plazo que también se superponen con los dos objetivos de la política del BCE anteriormente mencionados. Entre otras cosas, la privatización de los bancos que recibieron ayudas públicas y las transacciones de la compañía de gestión de activos creada para hacer frente a los préstamos bancarios y los activos problemáticos (SAREB).

En este artículo se pasa revista a estas tendencias. En primer lugar, se analiza el reciente desarrollo en el proceso de reestructuración del sector bancario español. Prosigue un análisis de los últimos acontecimientos relativos a los test de estrés de EBA-BCE y la situación del sector bancario español en términos de desapalancamiento, solvencia y rentabilidad. También se analiza la primera TLTRO realizada por el BCE en septiembre y se trata de evaluar cómo esta acción podría afectar al crecimiento del crédito de los bancos españoles. Por último, también se estudia el impacto potencial del programa de compra de activos del BCE en un país como España, donde algunos de los valores a los que va dirigidos son particularmente relevantes.

Desarrollos recientes en la reestructuración del sector bancario español

Las obligaciones pendientes del proceso de reestructuración del sector bancario español incluyen la privatización de los bancos nacionalizados, donde el fondo de resolución español (FROB) todavía tiene una participación mayoritaria. Este fue el caso de la venta de Catalunya Banc, una decisión que fue adoptada el 21 de julio de 2014. La Comisión Rectora del FROB, tras estudiar las ofertas vinculantes recibidas en el proceso de venta de Catalunya Banc, decidió otorgar esta institución a

BBVA. La oferta de BBVA fue de 1.180 millones de euros por el 100% del capital de Catalunya Banc. La oferta prevé la posibilidad de limitar la cesión al 98,4% de las acciones, que son los que corresponden al FROB y al Fondo de Garantía de Depósitos, siendo el precio debidamente ajustado.

El FROB dejó claro que no se proporcionaron “garantías especiales” a BBVA con esta venta. En particular, se señala que “los términos del acuerdo de venta observaron esencialmente el paquete de garantías básicas ofrecidas por el FROB en el proceso, que no incluye la concesión de un esquema de protección de activos”.

La oferta de BBVA superó los umbrales establecidos por el FROB para la venta. Como consecuencia, no fue necesaria una segunda ronda de ofertas por parte de los inversores interesados. El FROB también indicó que la venta fue aprobada siguiendo las condiciones acordadas con las autoridades europeas. En particular, la nota difundida mencionaba que “los objetivos y principios de la reestructuración y resolución de las entidades de crédito establecidas por las autoridades nacionales y europeas, y fijadas para minimizar las ayudas de Estado, han sido observadas. A su vez, la estabilidad del sistema financiero en su conjunto está asegurada”.

En cuanto a otros desarrollos relevantes en este contexto, el FROB también ha confirmado que una nueva ronda de colocación de participaciones para la privatización parcial de otro de los bancos de propiedad estatal, Bankia, que se llevará a cabo en octubre.

Avance de los test de estrés y situación del sector bancario español

Un primer reto para los bancos de la zona del euro este otoño serán las pruebas de esfuerzo coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) que anteceden a la revisión de la calidad de activos (AQR, por sus siglas en inglés) que será realizada por el BCE en noviembre.

El 8 de agosto de 2014, el BCE publicó un manual que detalla cómo va a incorporar los resultados de las pruebas de esfuerzo dentro de las proyecciones de los AQR. Se describe también el proceso técnico para desarrollar esas pruebas de esfuerzo que, según el BCE “es vital para asegurar que el ejercicio sea robusto y creíble”. La evaluación integral del BCE se diferencia de los ejercicios de los test de estrés en que comprende una exhaustiva revisión de la calidad de los activos.

La garantía de la calidad de las pruebas se centra en obtener resultados que sean “precisos, coherentes y creíbles”, según indica el propio BCE. Esto implica diversos procesos de gestión de información relativamente complejos. En particular, se realizarán varios controles de calidad en cooperación con las autoridades nacionales. Los bancos pueden ser obligados a proporcionar información adicional como parte de un enfoque de “cumplir o explicar”. El manual subraya que el impacto de la AQR en los cálculos de los test de estrés funciona a través de múltiples canales. Por ejemplo, los resultados de las carteras examinadas en el AQR se utilizará para determinar el punto de partida de las pruebas de esfuerzo. De forma importante, el BCE señaló que esto puede incluso dar lugar a un ajuste del balance de 2013 en algunas entidades financieras.

Además, cuando la evidencia de la AQR sea que un banco tiene provisiones insuficientes, esto se reflejará en los ajustes de simulación de pérdidas proyectadas del banco en 2014, 2015 y 2016, tanto para el escenario base como para los escenarios adversos de las pruebas de esfuerzo. Además, tendrá un impacto en las ganancias y pérdidas simuladas en esos escenarios. También se confirmó que los resultados finales de las pruebas de esfuerzo se publicarán en la segunda mitad de octubre.

Asimismo, el 20 de agosto de 2014, la EBA publicó las plantillas finales de los test de estrés, que muestra el tipo y el formato de los datos que se proporcionarán por parte de cada banco. El nivel de detalle de las plantillas es alta por lo que la EBA señaló que, “en su papel de coordinador

de las pruebas de esfuerzo, se va a publicar hasta 12.000 puntos de datos por banco”.

Entre la información requerida a los bancos por la EBA, las plantillas incluyen la composición del capital, los activos ponderados por riesgo (RWA, por

Por primera vez, la EBA revelará de forma ilustrativa y completa la composición de la ratio de capital Common Equity Tier 1 (CET1) para cada banco, definido según las recientes directivas de la UE a tal efecto (CRR / CRD4).

sus siglas en inglés), las pérdidas y ganancias y la exposición a la deuda soberana, el riesgo de crédito y la titulización. Es importante destacar que, por primera vez, la EBA revelará de forma ilustrativa y completa la composición de la ratio de capital *Common Equity Tier 1* (CET1) para cada banco, definido según las recientes directivas de la UE a tal efecto (CRR / CRD4). El marco temporal de la prueba de esfuerzo va desde 2013 a 2016.

¿Cómo se están preparando los bancos españoles para las pruebas de esfuerzo y los AQR? Como se ha señalado en anteriores ediciones de *Cuadernos de Información Económica*, el proceso de reestructuración y recapitalización ha sido particularmente intenso en España y ha contado con la supervisión de las autoridades de la UE, incluyendo ya exámenes de calidad de activos y pruebas de esfuerzo. Esto ha creado la expectativa de que los bancos españoles estarán preparados para afrontar estas evaluaciones en condiciones particularmente adecuadas. Sin embargo, esto no implica garantía alguna o que no se haya realizado o tenga que realizarse un esfuerzo considerable. La lista final de “entidades de crédito significativas” que estarán sujetos a la AQR y a los tests de estrés fue publicada por el BCE el 4 de septiembre e incluye quince instituciones españolas (véase el cuadro 1).

Una primera forma casi natural con que los bancos españoles afrontan el reto del escrutinio regulatorio es una combinación de desapalancamiento de activos y aumento de capital. Esto se ilustra en el gráfico 1. En particular, los activos del sector bancario español han caído recientemente,

Cuadro 1

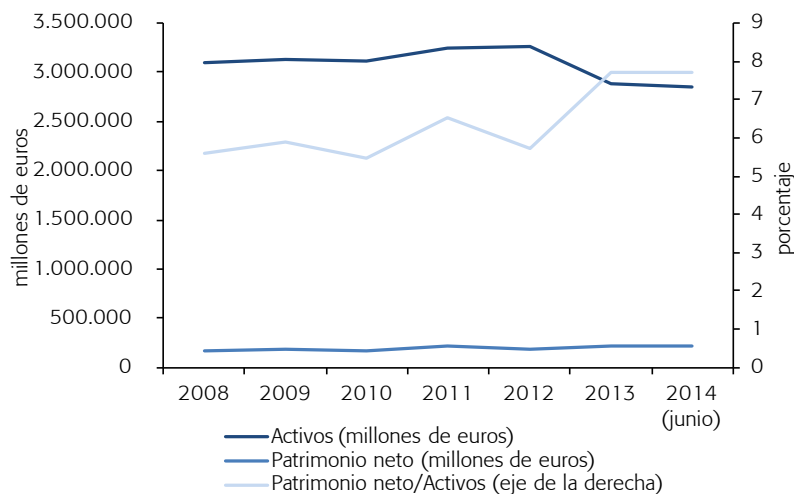
Lista de instituciones de crédito significativas españolas para la evaluación exhaustiva del BCE

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A Dimensión (activos totales EUR 500-1.000 bn)
Banco de Sabadell, S.A. Dimensión (activos totales EUR 150-300 bn)
Banco Financiero y de Ahorros, S.A. Dimensión (activos totales EUR 150-300 bn)
Banco Mare Nostrum, S.A. Dimensión (activos totales EUR 50-75 bn)
Banco Popular Español, S.A. Dimensión (activos totales EUR 100-125 bn)
Banco Santander, S.A. Dimensión (activos totales alrededor de EUR 1.000 bn)
Bankinter, S.A. Dimensión (activos totales EUR 50-75 bn)
Caja de Ahorros y M.P. de Zaragoza, Aragón y Rioja Dimensión (activos totales EUR 50 -75 bn)
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, S.A. Dimensión (activos totales EUR 300-500 bn)
Banco de Crédito Social Cooperativo Dimensión (activos totales EUR 30-50 bn)
Catalunya Banc Dimensión (activos totales EUR 50-75 bn)
Kutxabank, S.A. Dimensión (activos totales EUR 50-75 bn)
Liberbank, S.A. Dimensión (activos totales EUR 30-50 bn)
BanESCO Holding Hispania Dimensión (activos totales EUR 50-75 bn)
Unicaja Banco, S.A. Dimensión (activos totales EUR 75-100 bn)

Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

Gráfico 1

Activos y patrimonio neto en el sector bancario español



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

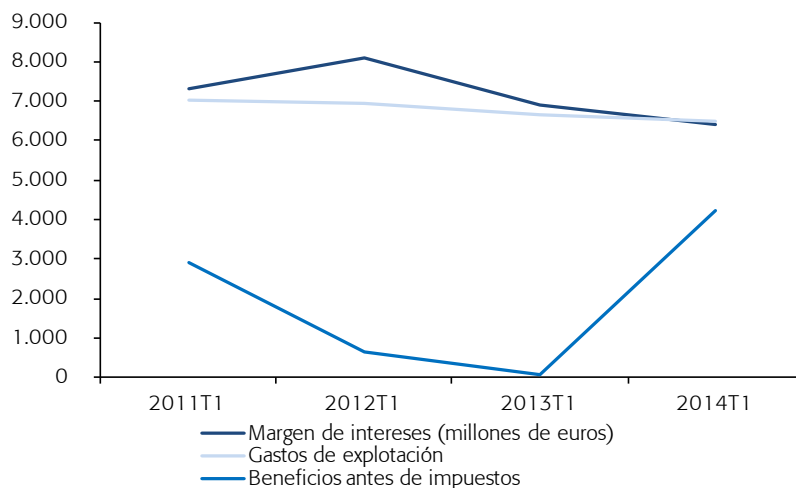
sobre todo desde la aplicación de los términos para el Memorando de Entendimiento firmado con las autoridades de la UE y que contiene las condiciones para la asistencia financiera al sector bancario español. Los activos totales se han reducido de 3,25 billones de euros en 2012 hasta 2,84 billones en junio de 2014. Esto representa una caída del 12,6% en dos años y medio. Sin embargo, los

fondos propios se han incrementado en un 17,1% en el mismo período, pasando de 186.800 millones de euros en 2012 hasta 218.701 millones de euros en junio de 2014. Considerando ambas tendencias –desapalancamiento y crecimiento de capital– se ha producido una mejora de la ratio de capital/activos desde el 5,7% en 2012 hasta el 7,7% en 2014.

Gráfico 2

Márgenes bancarios y beneficios de los bancos españoles

(millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

La presión para las entidades financieras no ha sido solo por la solvencia, sino también sobre los márgenes. Como muestra el gráfico 2, tomando el primer trimestre de 2014 como la referencia más reciente, el margen de intermediación ha caído un 21,1% desde el mismo trimestre de 2012 (de 8.100 a 6.400 millones de euros). Esto ha llevado a los bancos españoles a hacer un esfuerzo adicional en términos de mejora de la eficiencia, con una reducción de los gastos operativos de más de un 6% en el mismo período. Dado que la mayoría de las pérdidas relacionadas con los activos deteriorados ya se contabilizaron en 2012 y 2013 —y teniendo en cuenta las relativamente mejores condiciones de mercado en 2014— los bancos españoles han sido capaces de aumentar considerablemente sus beneficios. En particular los beneficios trimestrales antes de impuestos han crecido de 600 millones de euros en el primer trimestre de 2012 a 4.200 de millones en el primer trimestre de 2014.

Los datos sugieren que el sector bancario español ya ha pasado un punto de inflexión hacia la recuperación y está adecuadamente preparado para afrontar los retos regulatorios. Sin embargo, como se muestra en la siguiente sección, esto no implica una recuperación inmediata e intensa del crédito.

En conjunto, los datos sugieren que el sector bancario español ya ha pasado un punto de inflexión hacia la recuperación y está adecuadamente preparado para afrontar los retos regulatorios. Sin embargo, como se muestra en la siguiente sección, esto no implica una recuperación inmediata e intensa del crédito.

El TLTRO del BCE: ¿vuelve el crédito?

En esta sección se analiza el segundo objetivo de política mencionado al comienzo de este artículo: el relacionado con la promoción del crédito bancario como una herramienta para estimular el

crecimiento económico en Europa. Una primera decisión importante al respecto fue adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE el 5 de junio de 2014. Se anunciaron operaciones de financiación a largo plazo programadas al crédito (TLTRO). Como señaló el BCE, los TLTRO “están diseñados para mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria mediante el apoyo a los préstamos bancarios y a la economía real”.

El TLTRO funciona como una secuencia de programas vinculados. Los bancos inicialmente pueden pedir prestada una cantidad equivalente hasta un máximo de un 7% de una parte específica de sus préstamos en balance en dos operaciones en septiembre y diciembre de 2014. Las cantidades adicionales se pueden prestar en otros TLTRO, dependiendo de la evolución de su crédito en relación a los llamados “puntos de referencia” o *benchmark*. En particular, la dotación de endeudamiento adicional se limita a tres veces la diferencia entre la capacidad de financiación desde el 30 de abril de 2014 y el *benchmark* en el momento en que se haga la solicitud. Los *benchmark* se establecieron de la siguiente manera: para los bancos que exhiben una capacidad de financiación elegible positiva en el período de doce meses anterior a 30 de abril de 2014, los puntos de referencia se fijan siempre en cero. Para los bancos que mostraron una capacidad de financiación elegible negativa en el año anterior al 30 de abril de 2014, se aplican diferentes puntos de referencia. En primer lugar, la capacidad de financiación mensual media de cada banco en el año anterior a 30 de abril de 2014 se extrapola por 12 meses hasta el 30 de abril de 2015. En segundo lugar, para el año anterior a 30 de abril de 2015 y al del 30 de abril de 2016, la capacidad de financiación mensual de referencia se fija en cero.

La primera ronda de los TLTRO se produjo el 18 de septiembre de 2014. En total, los bancos de la zona del euro solicitaron 82.601 millones de euros. Se estima que los bancos españoles solicitaron alrededor de 15.000 millones de euros, lo que equivaldría a un 18% del total. Las cantidades solicitadas fueron algo menores de las estimadas

por la mayor parte de los analistas. La principal razón pudo ser, precisamente, la presión regulatoria anteriormente mencionada con las pruebas de esfuerzo y los AQR. Otro posible motivo es que el BCE va a lanzar un programa de compra de activos titulizados y muchas entidades pueden haber preferido esperar a conocer los detalles de ese programa antes de solicitar ahora más liquidez.

El segundo TLTRO se llevará a cabo el 11 de diciembre de 2014. Los TLTRO adicionales se llevarán a cabo en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2015 y en marzo y junio de 2016.

El TLTRO debería ayudar a los bancos españoles a consolidar el cambio hacia tasas de variación posi-

El TLTRO debería ayudar a los bancos españoles a consolidar el cambio hacia tasas de variación positivas del crédito y apoyar la recuperación de la financiación de la economía real, sobre todo en 2015.

tivas del crédito y apoyar la recuperación de la financiación de la economía real, sobre todo en 2015.

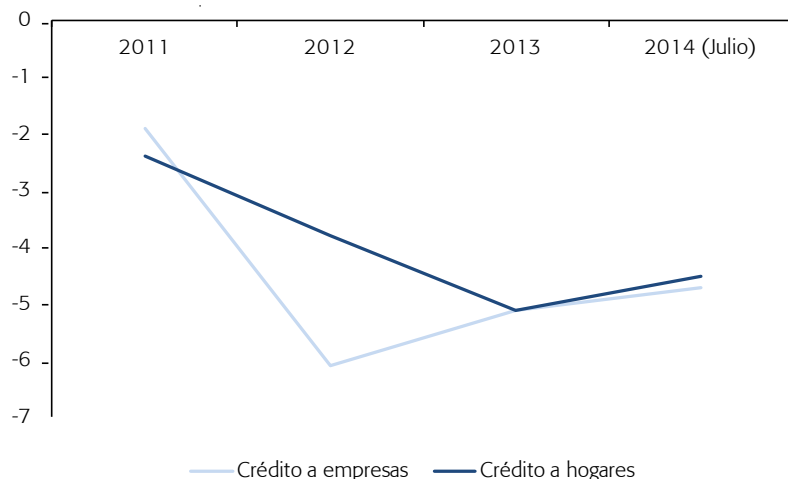
En cuanto a los resultados proyectados, una característica positiva de los TLTRO es que constituyen una forma sencilla y barata de acceder a la liquidez. Sin embargo, los riesgos siguen siendo altos y la demanda solvente es aún escasa, sobre todo en un país como España, con niveles altos y persistentes de desempleo. Hasta ahora, el único avance relativo en la financiación para el sector privado en el país ha sido la de lograr progresivamente las tasas de crecimiento anuales menos negativas (véase el gráfico 3), si bien el crecimiento del crédito todavía estaba en el terreno negativo en julio de 2014, último dato disponible.

Decisiones de política monetaria y el programa de compra de activos: oportunidades para los bancos españoles

El BCE adoptó decisiones adicionales relevantes el 4 de septiembre de 2014, también con consecuencias potenciales significativas para el crédito bancario. El Consejo de Gobierno decidió bajar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 10 puntos básicos, hasta el 0,05% y el tipo de la facilidad marginal

Gráfico 3

Financiación al sector privado en España. Tasa de crecimiento anual



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Cuadro 2

Titulización en los mercados europeos. Saldo vivo (miles de millones de euros) a 2014T1

	ABS	CDO	CMBS	RMBS	SME
Francia	19,5	0,0	2,0	9,7	1,7
Alemania	36,3	1,8	9,5	14,8	3,0
Italia	47,7	1,7	10,1	81,5	27,7
Holanda	2,6	0,7	2,5	248,4	7,6
España	24,1	0,5	0,3	115,3	29,0
Reino Unido	34,1	12,5	57,6	231,9	5,9
Total Europeo	190,4	126,4	95,9	834,5	108,2

Fuente: The Association for Financial Markets in Europe (AFME) y elaboración propia.

de crédito en 10 puntos básicos, hasta el 0,30%. El tipo de interés de la facilidad de depósito se redujo en 10 puntos básicos, hasta el -0.20%. Estas medidas hicieron el acceso a la liquidez incluso más barato y el tipo aún más negativo aplicado a la facilidad de depósitos puede contribuir a restablecer los mercados interbancarios en mayor medida.

Además, el Consejo de Gobierno decidió empezar a comprar activos del sector privado no financiero. En particular, la nota del BCE menciona la “compra de una amplia cartera de títulos respaldados por activos (ABS por sus siglas en inglés) simples y transparentes con activos subyacentes que consisten en deuda del sector privado no financiero de la zona del euro bajo el programa de compra de ABS (ABSPP). Esto refleja el papel del mercado de ABS en la facilitación de nuevos flujos de crédito a la economía y redundante en la intensificación de los trabajos preparatorios sobre esta materia, según lo decidido por el Consejo de Gobierno en junio. En paralelo, el Eurosistema también comprará una amplia cartera de bonos garantizados denominados en euros emitidos por las instituciones financieras domiciliadas en la zona del euro en un nuevo programa de adquisiciones de cédulas hipotecarias (CBPP3)”.

El programa de compra de activos comenzará en octubre de 2014 y los principales detalles están aún por revelar. En el lado positivo, las expectativas sobre el programa han mejorado con la

inclusión de los valores respaldados por hipotecas residenciales (RMBS) ya que es un mercado especialmente relevante por su tamaño. Como se muestra en el cuadro 2, España concentra 13,81% del saldo emitido en el mercado RMBS europeo aunque esto no significa que todas las emisiones estén en manos de entidades españolas. En cualquier caso, el tamaño del mercado de RMBS es suficientemente grande como para que el efecto del programa sea significativo. En cuanto a las dificultades, de lo que carece el programa –y el propio BCE lo reconoce– es de un mecanismo de reparto de riesgo entre el BCE y los gobiernos nacionales.

Valoración global

En general, parece que todos los objetivos de política que el BCE está tratando de lograr al mismo tiempo son compatibles, pero no deja de ser com-

La principal limitación son las condiciones de calidad de la demanda. Con el fin de resolver dicha limitación, sería necesario establecer un mecanismo de distribución de riesgos entre el BCE, los bancos y las autoridades fiscales en cada país de la zona del euro.

plicado que el mecanismo de transmisión pueda efectivamente estimular el crédito tanto como se pretende. La principal limitación son las condiciones

de calidad de la demanda. Con el fin de resolver dicha limitación, sería necesario establecer un mecanismo de distribución de riesgos entre el BCE, los bancos y las autoridades fiscales en cada país de la zona del euro.

En cualquier caso, puede esperarse también un efecto significativo de estas acciones de política monetaria. Diferentes estimaciones privadas apuntan a un endeudamiento de los bancos españoles de entre 30.000 y 50.000 miles de millones de

euros con el TLTRO (aunque la primera ronda ha dejado cantidades inferiores a las esperadas). Si un alto porcentaje de este endeudamiento es efectivamente transmitido a la economía real el efecto debe ser significativo en los próximos dos años, pero todavía es demasiado pronto para estimar los efectos a largo plazo. En cuanto al programa de compra de activos, también resulta prematuro establecer en qué medida el mecanismo tendrá un impacto considerable y este dependerá en gran medida de los detalles técnicos.

