

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Julio 30 de 2015

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

“Trampa de liquidez” bancaria pos-Lehman

Bajo el mundo “pos-Lehman” (2009-2015), el sistema financiero se ha visto asediado por: i) endurecimiento regulatorio; ii) re-acoplamiento de los conglomerados financieros; y iii) los “Relajamientos Cuantitativos” (*Quantitative-Easings-QEs*). Como veremos, este conjunto de nuevos elementos está redefiniendo la suerte de la intermediación bancaria a nivel global.

Endurecimiento regulatorio: En respuesta a las fallas de regulación-supervisión del período 1995-2006, el Acuerdo de Basilea III (2010) replanteó profundamente los criterios de disponibilidad-calidad del capital bancario, medición de riesgos, apalancamiento y liquidez.

También se han venido fortaleciendo las “murallas chinas” respecto de los negocios financieros, configurándose dos enfoques: i) el estadounidense, con la Ley Dodd-Frank (reglamentada por la Regla Volcker), el cual es bastante restrictivo, prohibiendo a los bancos realizar algunas operaciones de alto riesgo (participaciones en *hedge funds*) y limitando sus negociaciones por “cuenta propia”; y ii) el europeo, donde se ha planteado la separación de las actividades de intermediación e inversión (*ring-fencing*) dentro de los bancos, definiendo requerimientos de capital propios, ver *Comentario Económico del Día* 27 de mayo de 2015.

Re-acoplamiento de los conglomerados: Estos *holdings* han venido retrayendo sus actividades durante los últimos años, buscando reducir sus costos y mejorar su eficiencia. Recordemos que su sobre-expansión global propició la consolidación de entidades “*too big to fail*” y “*too big to manage*” (ver *Comentario Económico del Día* 27 de mayo de 2015). Ello les acarreó cuantiosas pérdidas, particularmente en sus operaciones de derivados-titularizaciones, cuyos riesgos se materializaron durante la crisis.

En el desempeño bancario también están incidiendo los elevados costos regulatorios que enfrentan en el período “pos-Lehman”. Por ejemplo, los conglomerados financieros deben adicionar cerca de un tercio de su capital frente a bancos que tengan operaciones simplemente locales. Adicionalmente, la Ley Dodd-Frank y el proyecto de *ring-fencing* europeo han apuntado a separar-desmontar algunos de sus negocios.

Inyecciones de liquidez (QEs): La debilidad económica de Estados Unidos durante la Gran Recesión (2009-2014) requirió importantes QEs por parte del Fed. Recientemente (2013-2015), el Banco Central del Japón (BCJ) y el Banco Central Europeo (BCE) también se han inclinado por esta estrategia. Así, el Fed aumentó su relación Activos/PIB del 5% al 23% durante 2008-2014, al tiempo que el BCJ lo hizo del 25% al 60% y el BCE del 10% al 20% en el mismo período (ver gráfico adjunto).

Estos QEs son de diferentes tipos y su efectividad en inyectarle liquidez a la economía radica en su acoplamiento a las estructuras financieras de cada país. Los objetivos de dichos QEs han sido de diversa índole: i) adquisición de activos-privados; ii) préstamos de largo plazo al sistema financiero; y iii) compra de bonos-públicos (ver *Comentario Económico del Día* 12 de marzo de 2015).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

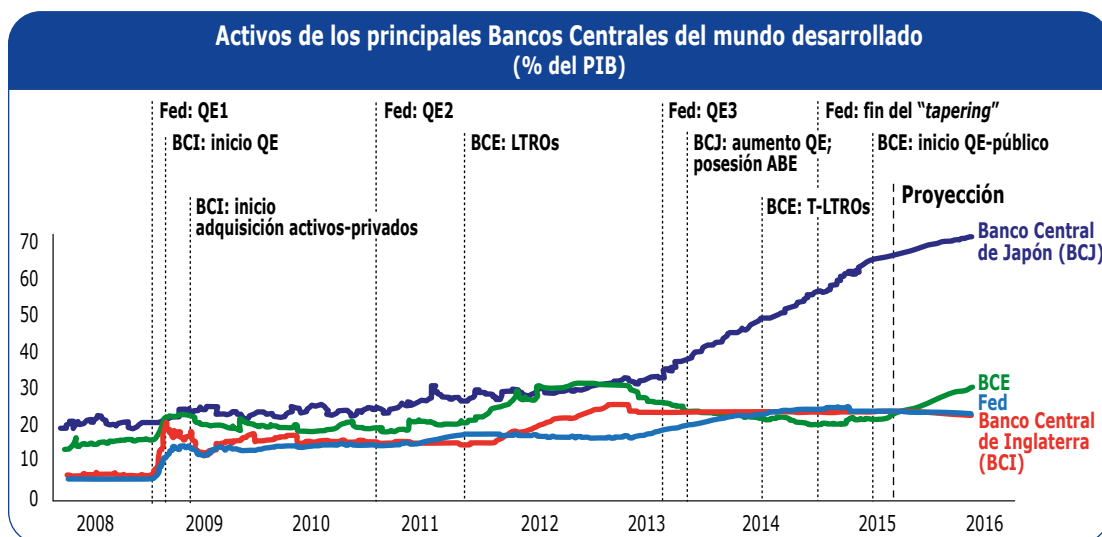
Se esperaría que los QEs contribuyan a revitalizar el crédito y el crecimiento económico. Sin embargo, la relación de expansión de la liquidez no se refleja uno-a-uno en la efectividad de impulsar el crecimiento y reducir el desempleo; pero, indudablemente, una oportuna expansión de la liquidez ha ayudado más a EE.UU a salir de la Gran Recesión que a Europa o al Japón. Además, este conjunto de políticas ha propiciado niveles de tasas de interés “anormalmente bajos” en el caso de los países desarrollados, llegando a umbrales negativos en términos reales para bonos públicos (los casos de EE.UU o Alemania) o inclusive a niveles nominales negativos (como en Austria, Suecia o Dinamarca para depósitos a la vista).

La situación del período 2009-2012 correspondía entonces a una especie de “trampa de liquidez” para el sector bancario del mundo desarrollado, explicada por: i) descables en las tasas de interés de activos-pasivos, donde los bancos terminaban remunerando depósitos a tasas fijas superiores a los rendimientos de sus activos (crédito y reservas en los bancos centrales); ii) grandes requerimientos de capital, provenientes de Basilea III; iii) frágil demanda crediticia por parte de hogares-firmas, en economías con bajo crecimiento; iv) marcadas devaluaciones cambiarias respecto del dólar, lo cual amenaza con “fugas de capitales” desde el mundo emergente hacia el desarrollado; y v) hasta problemas operativos, debido a que los *softwares* de otorgamiento crediticio no admiten tasas de interés negativas.

Lo paradójico es que en todo este período se ha observado una baja elasticidad precio de la demanda por crédito, particularmente en la Zona Euro. Allí, el saldo de cartera de las empresas del sector real se ha reducido -0.5%, a pesar de la reducción de tasas impulsada por el BCE (ver *The Economist*, febrero 21 de 2015). Esto ha forzado al BCE a anunciar compras de bonos-públicos por €50.000 millones/mes desde marzo de 2015, pero cuya operatividad ha ido más lenta de lo esperado, dadas las restricciones impuestas por Alemania para evitar financiamiento fiscal de las economías más débiles al interior de la Zona Euro.

Esta retracción crediticia ha sido particularmente aguda en el caso de las Pymes, las cuales aportan un 67% del empleo en España y hasta un 80% en Italia. Adicionalmente, ya es bien conocida la difícil situación de Grecia tras el tercer paquete de salvataje, recientemente aprobado (ver *Comentario Económico del Día* 27 de julio de 2015).

En síntesis, durante la fase “pos-Lehman”, el sistema financiero se ha visto asediado por el endurecimiento regulatorio, el re-acoplamiento de los conglomerados y los QEs. Estos últimos deberían revitalizar el crédito-crecimiento, pero todavía se evidencia una baja elasticidad de la demanda crediticia en la Zona Euro, pese a las bajas tasas de interés. Asimismo, Grecia sigue en crisis. Todo ello advierte sobre la necesidad de una unificación europea más allá de lo monetario, extendiéndose al frente fiscal, bancario y del mercado de capitales.



Fuente: elaboración Anif con base en Thomson Reuters.