



Desapalancamiento bancario e implicaciones de largo plazo

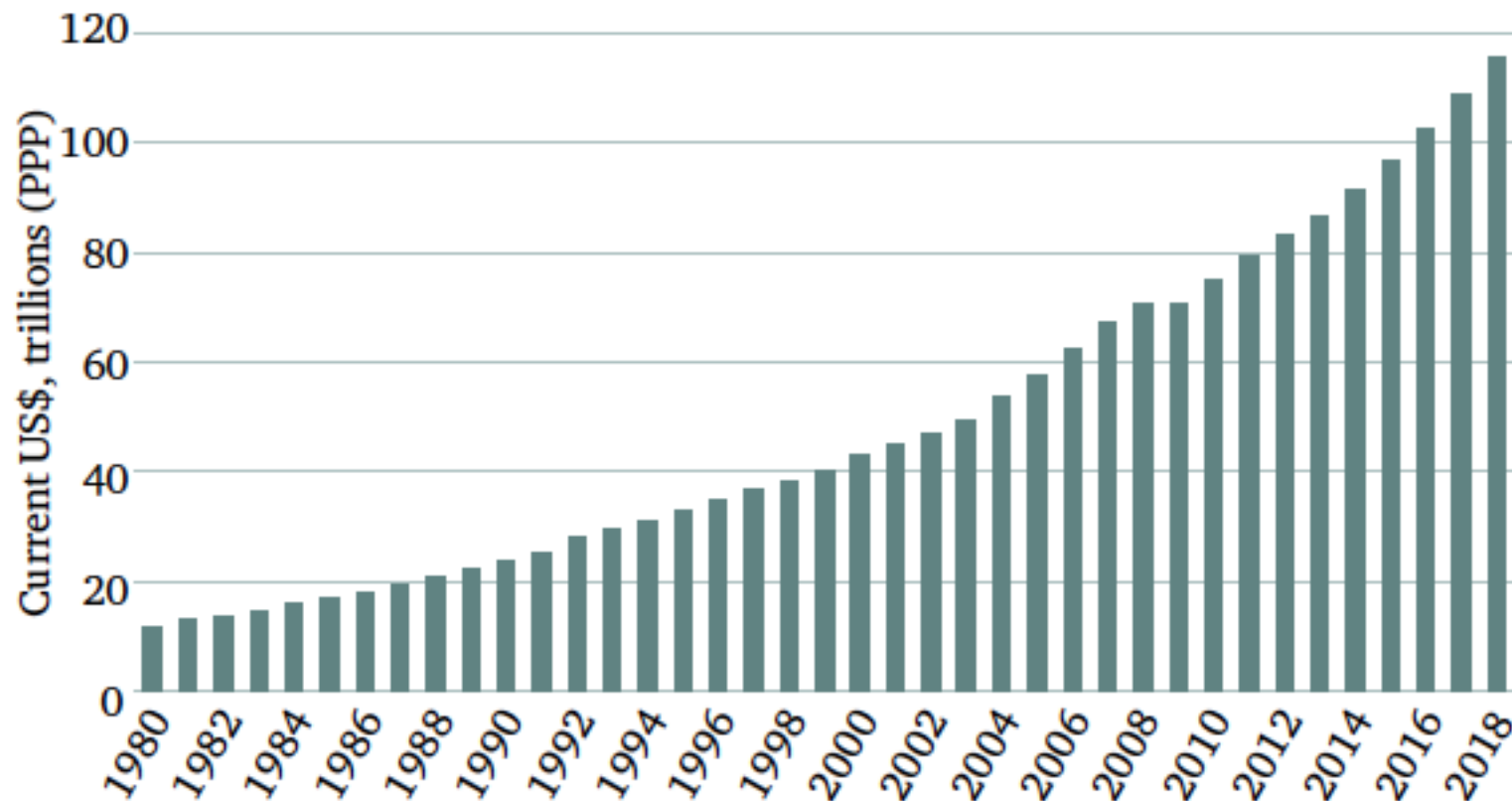
**IX Jornadas: Una evaluación del
proceso hacia una economía
equilibrada**

**el nuevo lunes, FEF, BME
Madrid, 12 de junio de 2014**

Fernando Fernández
fernando.fernandez@ie.edu

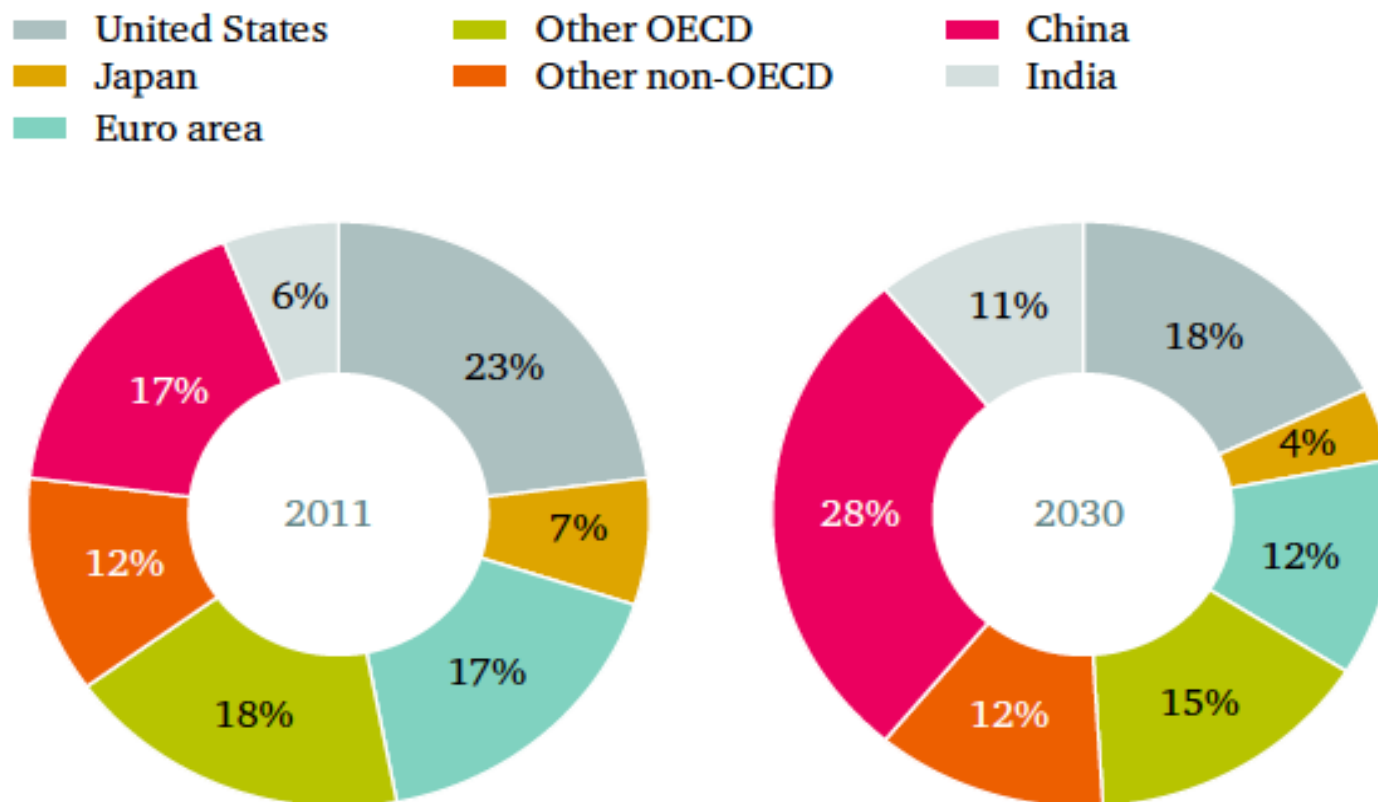
- Una pinceladas del contexto externo
 - El mundo sigue creciendo
 - La consolidación fiscal no es una moda pasajera
- España: desapalancamiento necesario
 - El del sector público en gran medida aún pendiente
 - El del sector privado apenas ha empezado
 - Las empresas necesitan más capital
 - Y los bancos seguir restructurándose
 - Y la aportación del BCE será si acaso mínima
- ¿Ha llegado el momento de la desintermediación bancaria?
 - No es solo un problema de fomento de mercados alternativos
 - Sino también de restructuración empresarial

Figure 2.1: Gross world product 1980–2018

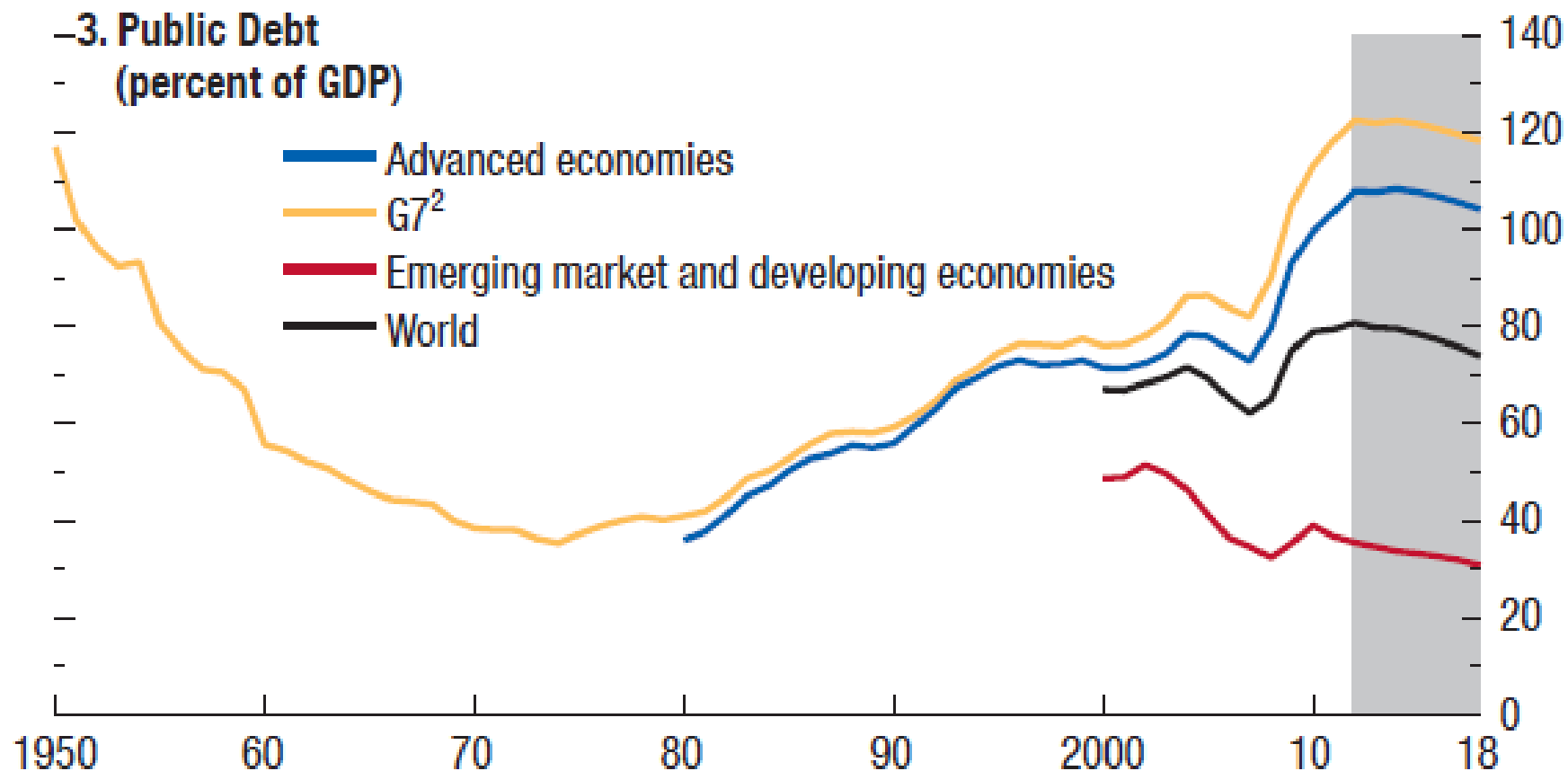


Source: IMF, 2014.
(2014-18 estimated)

Figure 2.2: Projected change in share of global GDP, 2011–30



Source: OECD, 2012.



Fuente: FMI World Economic Outlook, octubre 2013

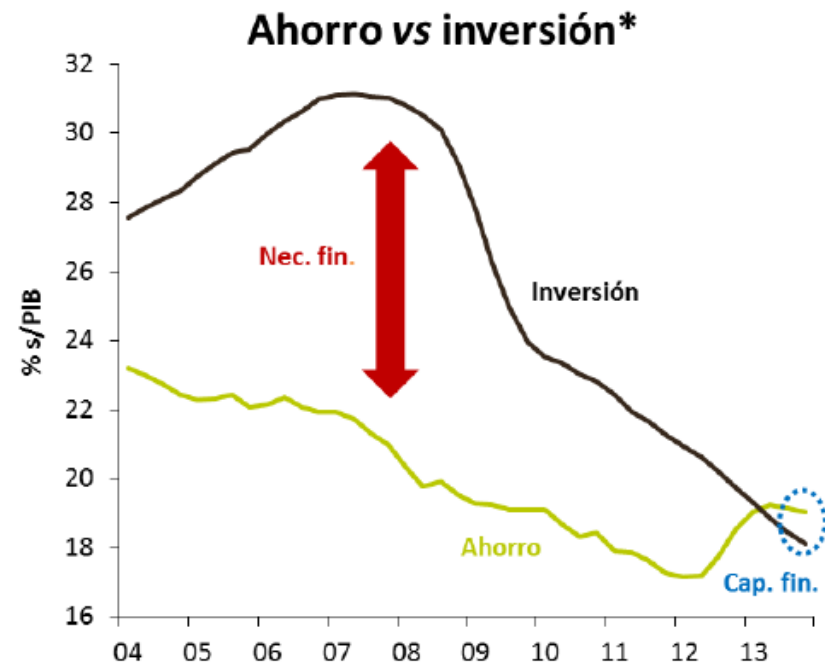
Table 1.1.1. Indebtedness and Leverage in Selected Advanced Economies
(Percent of 2013 GDP, unless noted otherwise)

	Canada	Japan	United Kingdom	United States	Euro area	Belgium	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Portugal	Spain
Government													
Gross debt	89	243	90	105	95	100	94	78	174	123	133	129	94
Net debt	39	134	83	81	72	82	88	56	168	100	111	118	60
Primary balance	-2.6	-7.6	-4.5	-4.1	-0.4	0.4	-2.2	1.7	1.5	-3.4	2.0	-0.7	-4.2
Household liabilities													
Gross financial ¹	94	73	95	81	71	58	68	58	71	109	56	98	84
Net financial	-155	-261	-195	-292	-137	-217	-140	-126	-74	-91	-181	-138	-90
Nonfinancial corporates²													
Gross debt ³	47	78	73	54	68	...	68	43	66	115	78	118	99
Debt to equity (%)	54	69	50	48	47	...	31	55	130	...	87	67	64
Financial institutions													
Gross debt ⁴	51	196	242	83	153	101	165	95	24	699	105	45	109
Bank capital to assets (%) ⁵	5.0	5.5	5.0	12.0	...	6.2	5.2	5.2	7.3	7.3	5.5	6.9	5.7
External liabilities													
Gross ⁶	146	88	597	158	208	439	322	209	240	2,060	157	294	233
Net ⁶	4	-64	-6	25	13	-46	21	-46	117	108	29	117	98
Current account balance	-3.2	0.7	-3.3	-2.3	2.3	-1.7	-1.6	7.5	0.7	6.6	0.8	0.5	0.7

Sources: ECB; national statistics; IMF: International Financial Statistics database, Financial Soundness Indicators (FSIs), and World Economic Outlook database; and IMF staff estimates.

Note: Table shows most recent data available. Color coding is based on cross-country sample since 2009. Cells shaded in red indicate a value in the top 25 percent of a pooled sample of all countries since 2009. Green shading indicates values in the bottom 50 percent, yellow in the 50th to 75th percentile.

- La crisis española es producto de no entender lo que significaba nuestra pertenencia al euro
 - Un caso típico de ciclo inmobiliario extremo
 - Posibilitado por la exuberancia de la financiación externa
 - Agravado por políticas fiscales irresponsables
 - Que se llevó por delante buena parte del sistema financiero
 - Y puso en cuestión el modelo de crecimiento
 - Reindustrializar está de moda.
Objetivo UE peso del sector 20% PIB

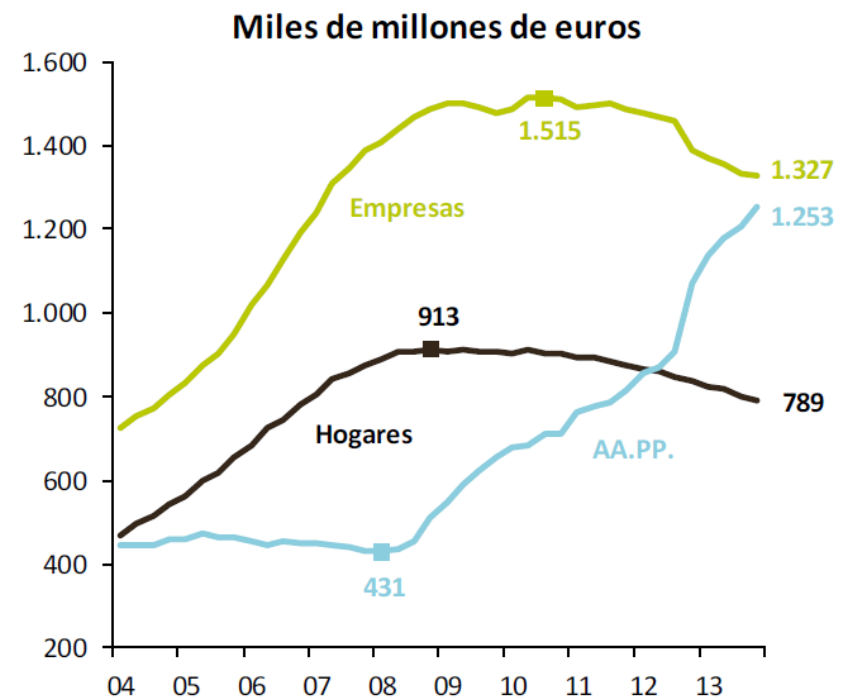
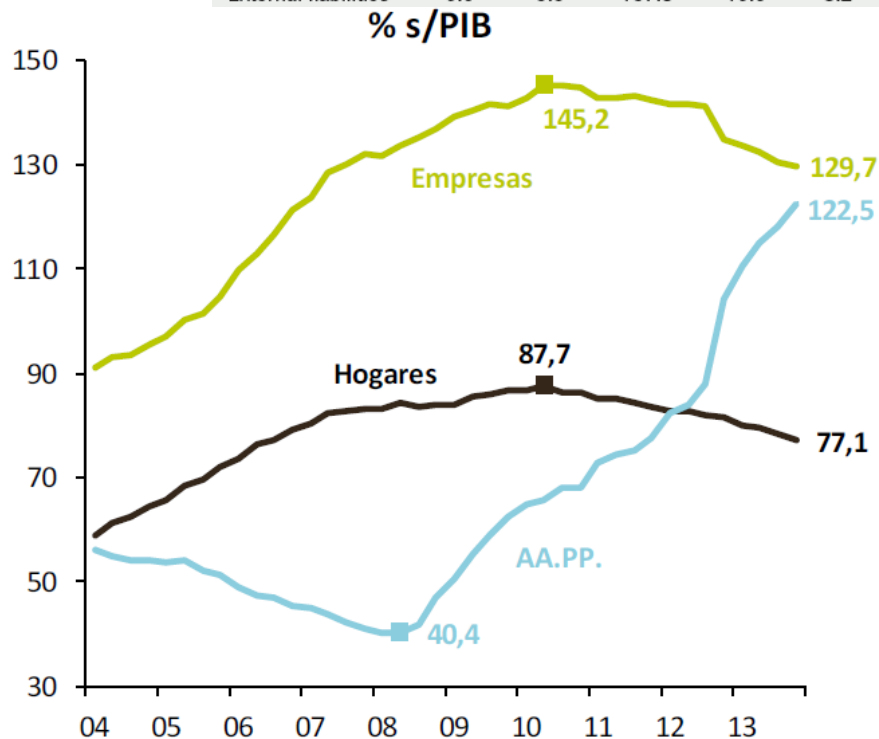


Fuente: INE, Cuentas No Financieras de la Economía Española, Abril 2014

Un desapalancamiento en marcha pero incompleto

Table 1.1.2. Reduction in Gross Debt Levels in Selected Advanced Economies from the 2009–13 Peak
(Percent of GDP)

	Canada	Japan	United Kingdom	United States	Euro area	Belgium	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Portugal	Spain
Government	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Household	0.0	6.3	12.3	16.3	1.8	0.0	0.6	6.9	5.0	22.7	0.6	7.7	8.6
Nonfinancial corporates	2.9	4.7	9.8	0.0	5.6	...	1.1	6.6	7.3	9.8	4.7	1.3	21.1
Financial institutions	6.4	4.0	40.4	35.6	7.5	25.7	13.8	38.1	51.2	50.1	4.9	24.1	16.7
External liabilities	0.0	0.0	167.3	10.0	8.2	48.6	0.0	27.6	0.0	24.4	1.1	18.1	5.1

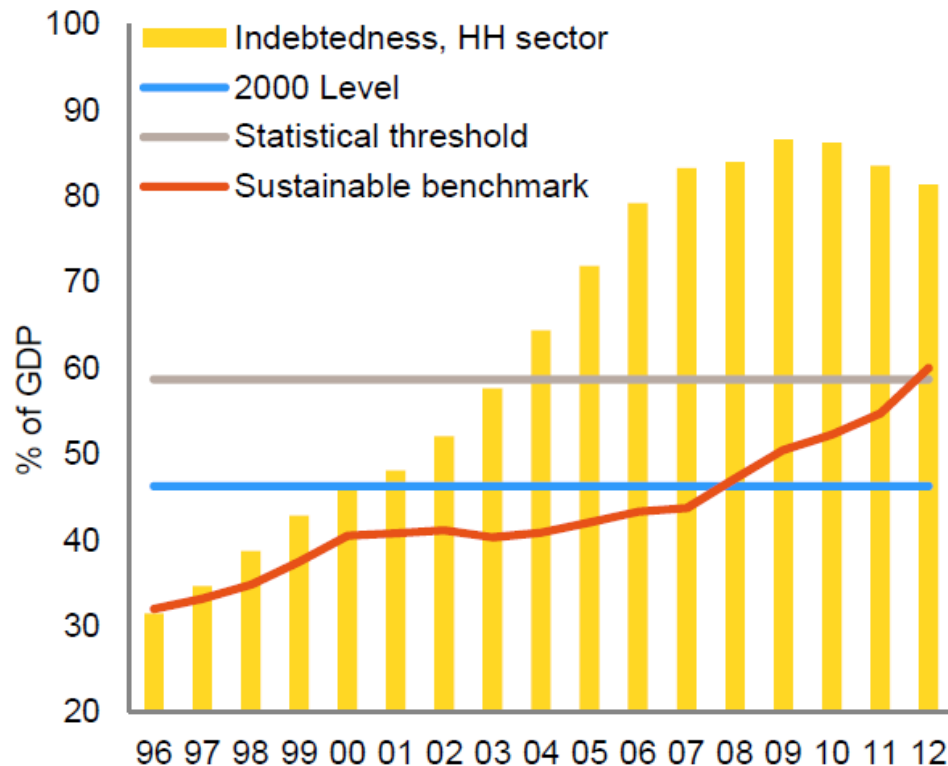


[1] Sin incluir instituciones financieras.

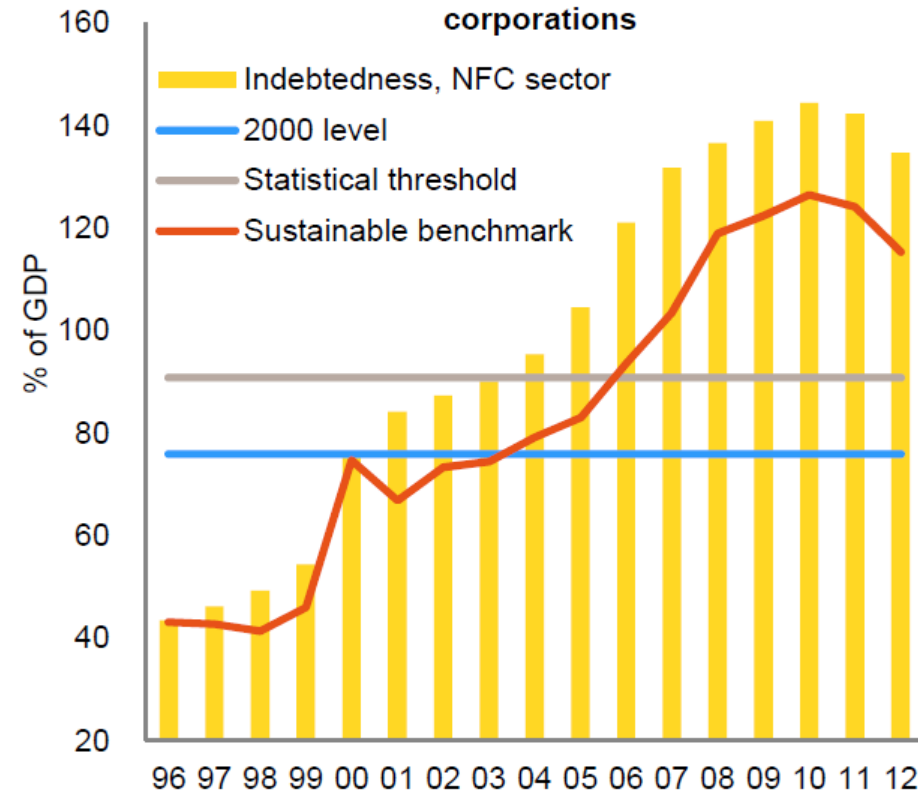
[1] Esta cifra incluye todos los pasivos y no sólo los que tiene en cuenta la Comisión Europea en términos del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).

Fuente: FMI, Banco de España e INE Cuentas Financieras de la Economía Española 2013,

Graph 3.26: Debt sustainability, households



Graph 3.30: Debt sustainability, non-financial corporations



Banking systems are at different stages of the corporate credit cycle.

1. Bank Lending to Nonfinancial Companies: Growth and Conditions

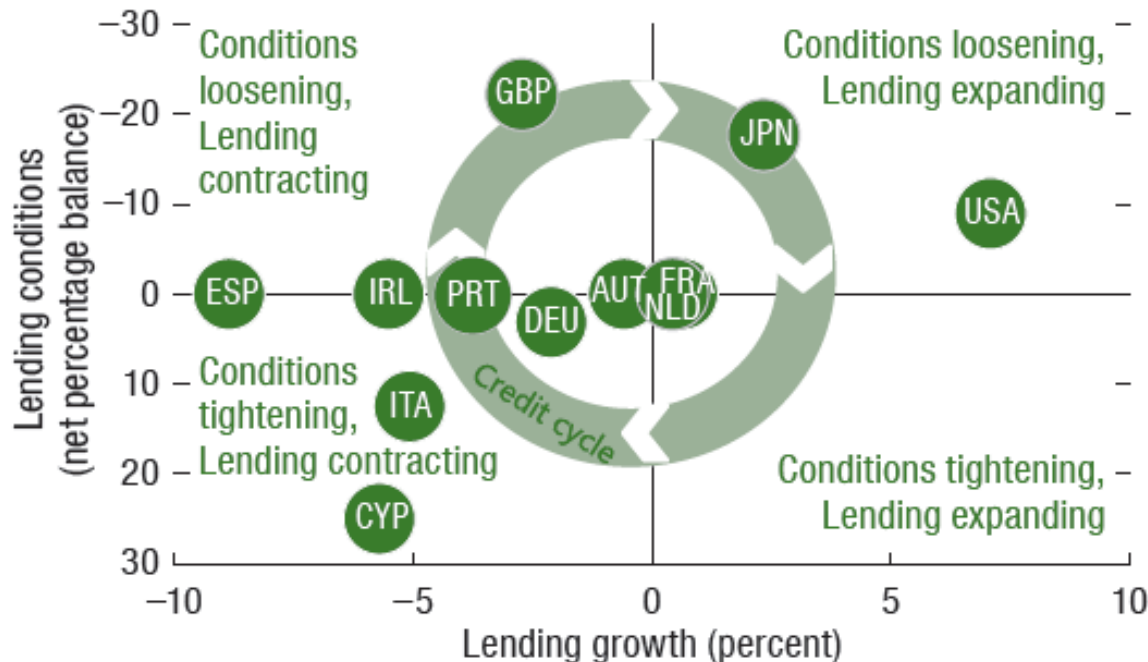
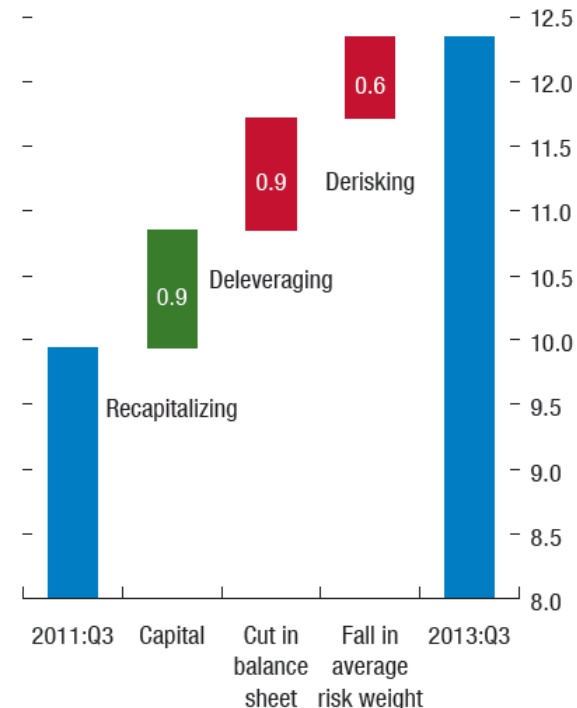


Figure 1.7.1. Change in Large European Union Bank Core Tier 1 Capital Ratios
(Percent of risk-weighted assets)

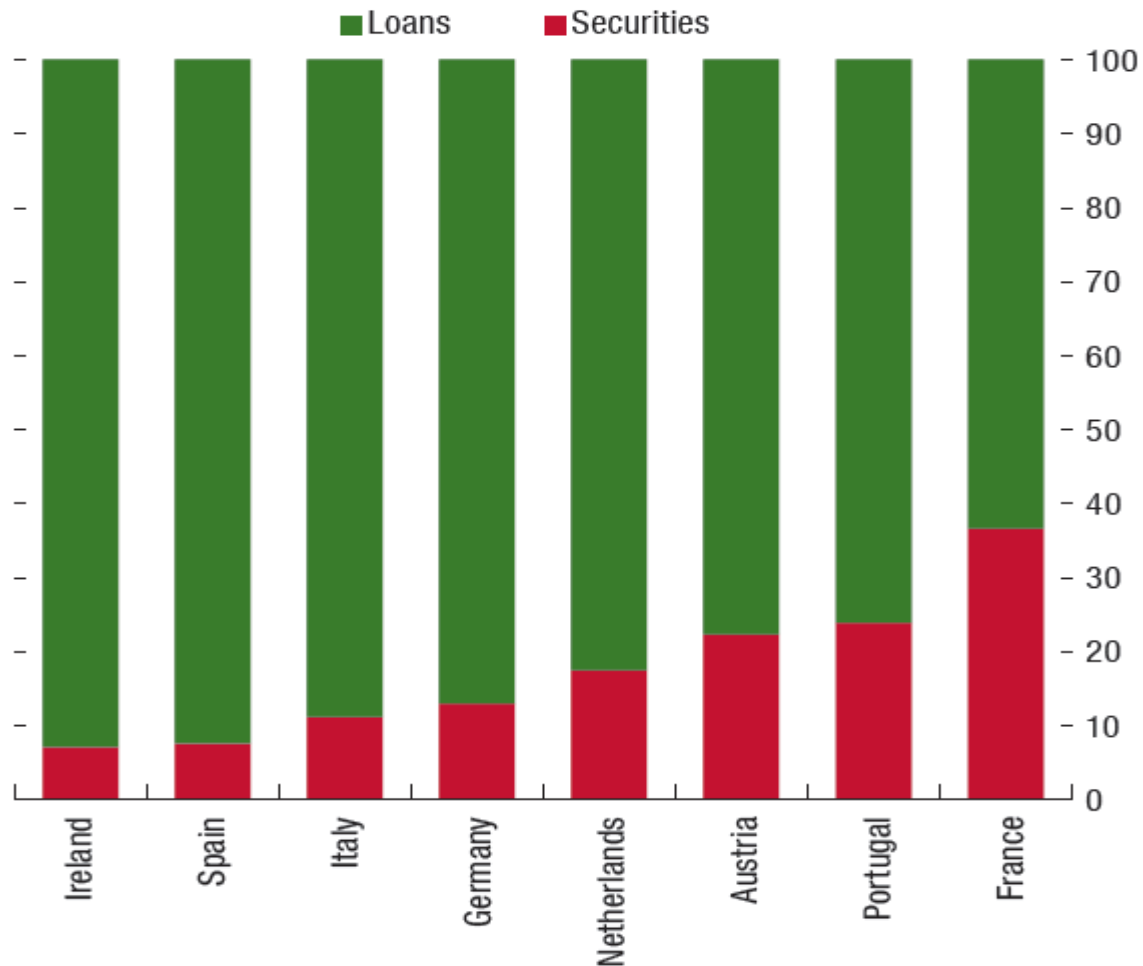


Sources: SNL Financial; and IMF staff estimates.
Note: For a sample of 58 large EU banks.

Source: IMF, Global Financial Stability Report, April 2014

- La macro no va a ayudar demasiado
 - ¿Cual es el crecimiento potencial de la economía española?
 - Y además crecerán sectores distintos, ni consumo ni construcción
- Mientras crece la competencia
 - Habrá nueva fusiones, pero también entidades más fuertes
 - Y habrá bancos europeos
 - ¿Tiene sentido que España tenga 10 bancos nacionales generalistas?
- Por un negocio más pequeño
 - El desapalancamiento va a continuar, de empresas y familias
 - Los tipos van a seguir siendo bajos y por lo tanto los márgenes
 - Y bastante que desinversiones y ROF cubran deterioro del crédito
- Además, la tecnología erosiona las fortalezas tradicionales
 - ¿Para qué sirven las sucursales y la banca de proximidad?
 - Los depósitos bancarios tendrán competencia creciente (bail-in)
 - La banca *móvil* explotará algún día, (anuncio de Vodafone)

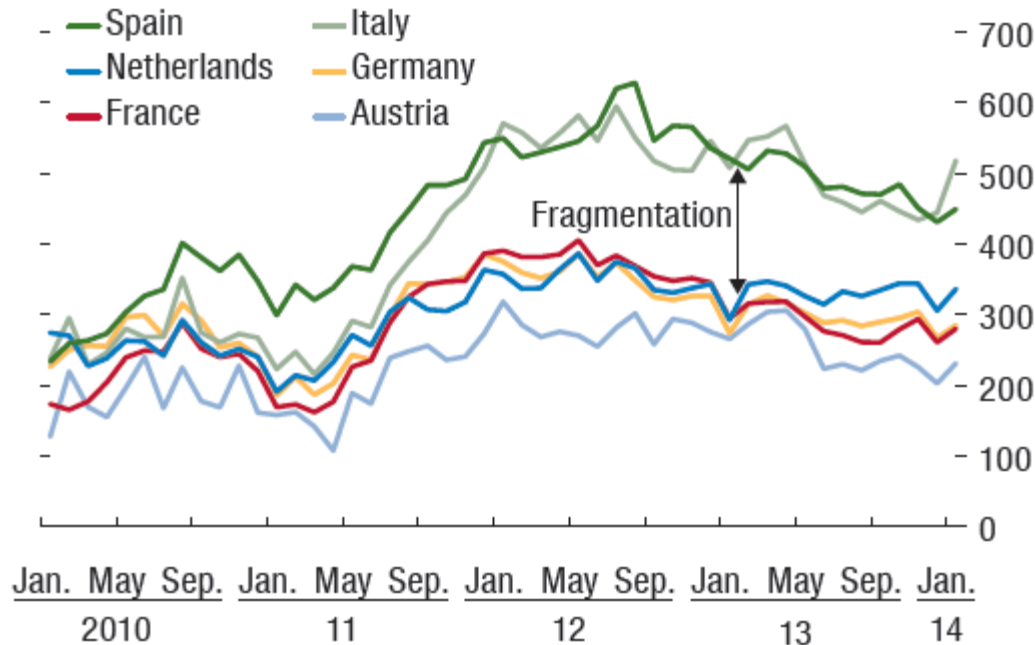
Figure 1.34. Sources of Nonfinancial Corporate Credit, 2013:Q3
(Percent of total)



Source: IMF, Global Financial Stability Report, April 2014

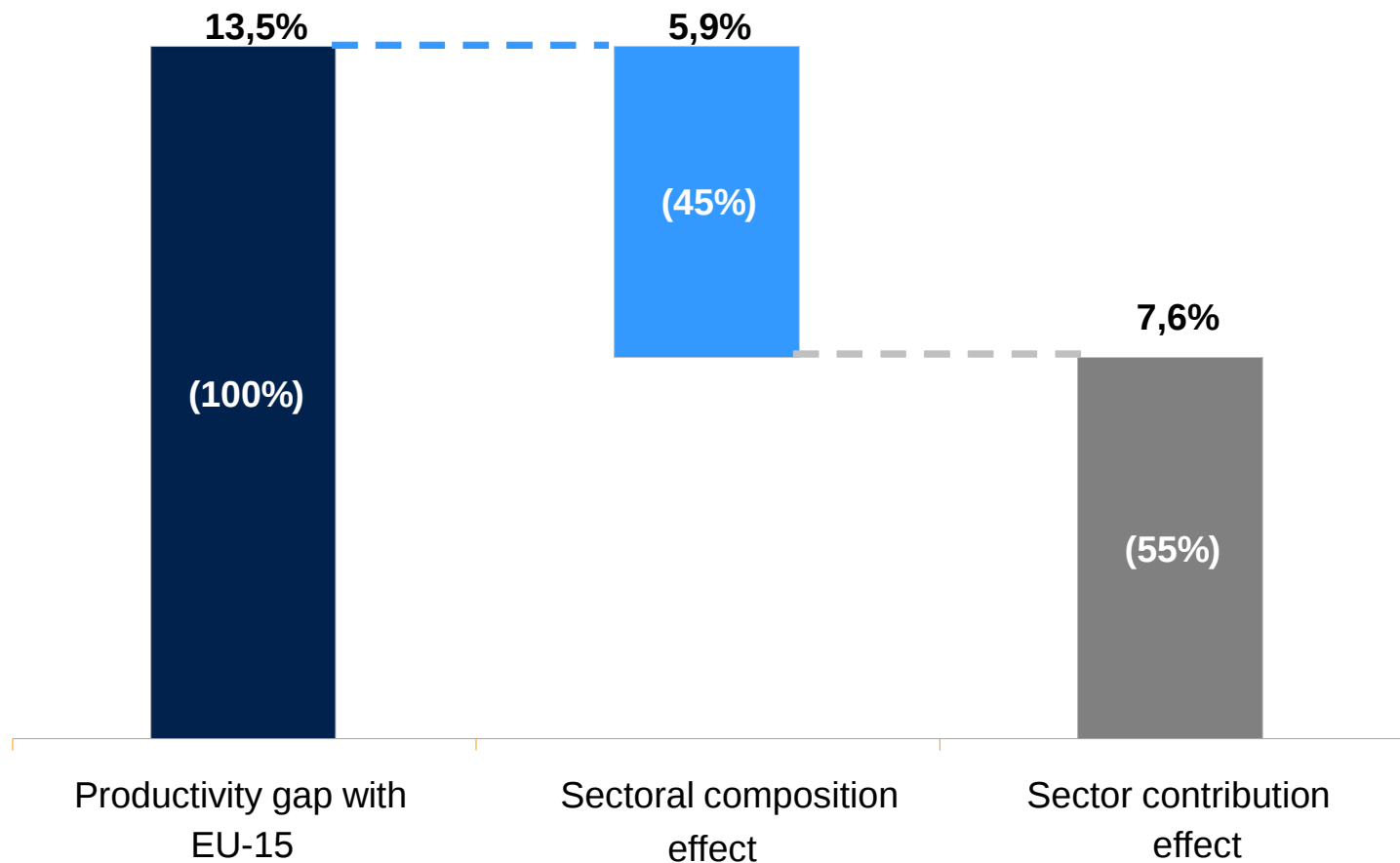
Bank credit supply remains tight and interest rates on bank loans relatively elevated.

4. Spread on One- to Five-Year New Bank Loans (basis points)

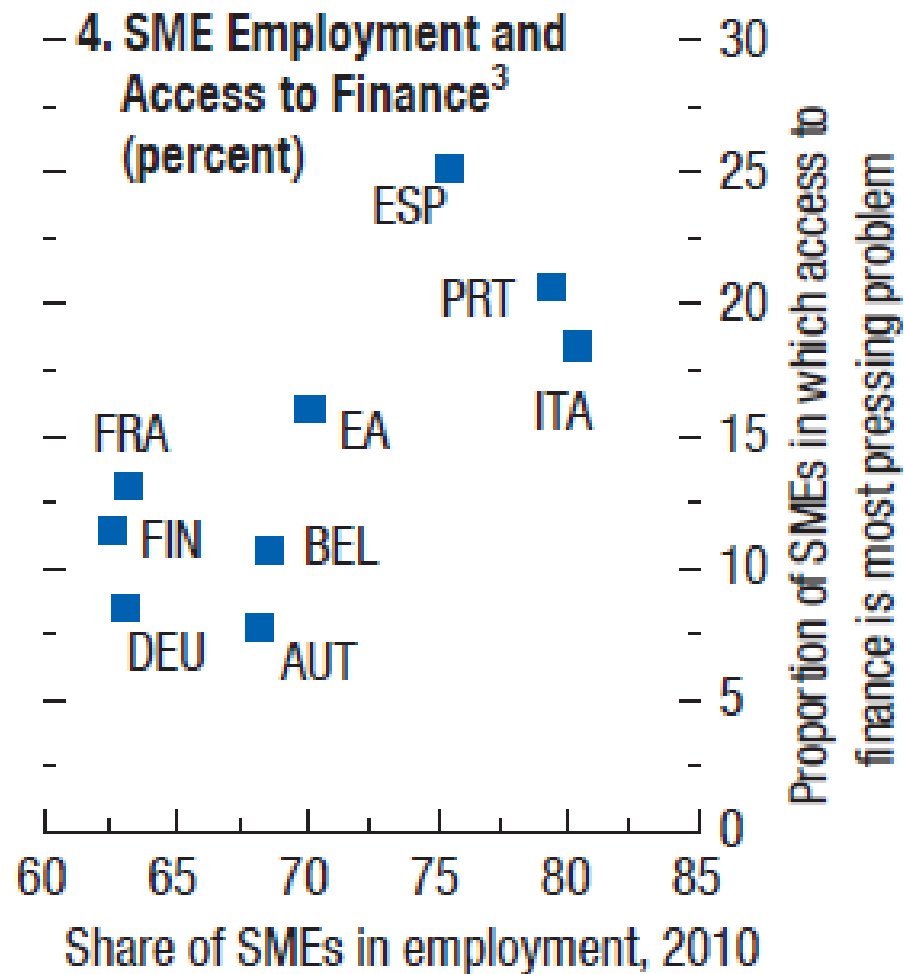


Sources: European Central Bank; and IMF staff estimates.

Note: Shows the spread of one- to five-year corporate loans of less than €1 million to five-year German government bonds. The comparison of interest rates across countries can be difficult due to different proportions of loans with the same maturity.



Fuente: "Una agenda de crecimiento para España" McKinsey&Company y Fedea, tomado de Repsol Economic Research Department



Source: IMF, WEO, October 2013

Figure 1.42. Leverage Ratios
(Debt to EBITDA)

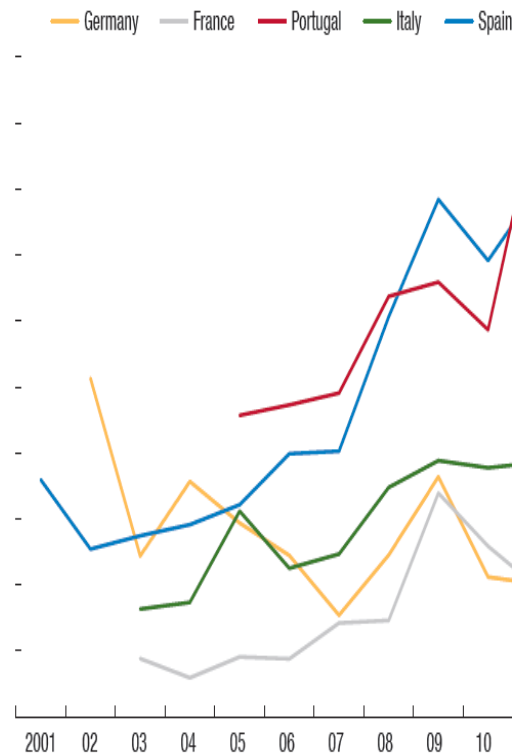


Figure 1.44. Share of Debt at Firms with Various Debt-to-Assets Ratios, 2011
(Percent of total debt)

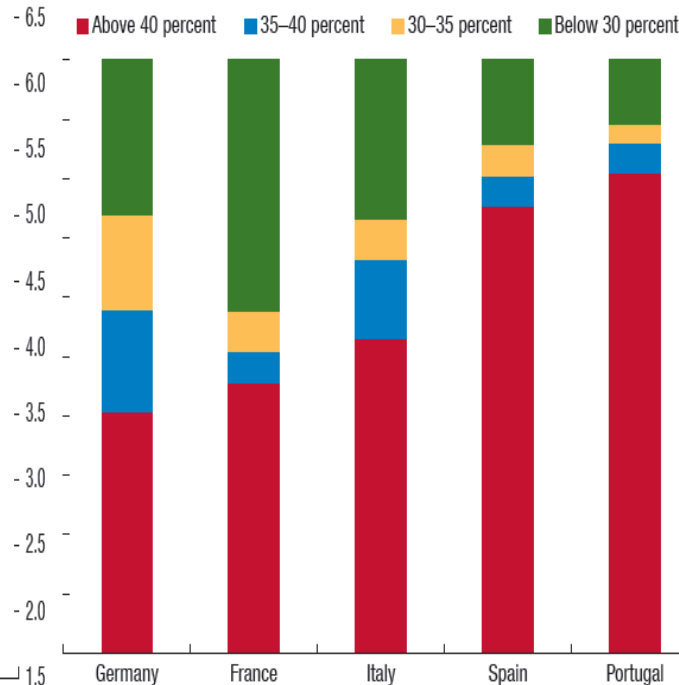
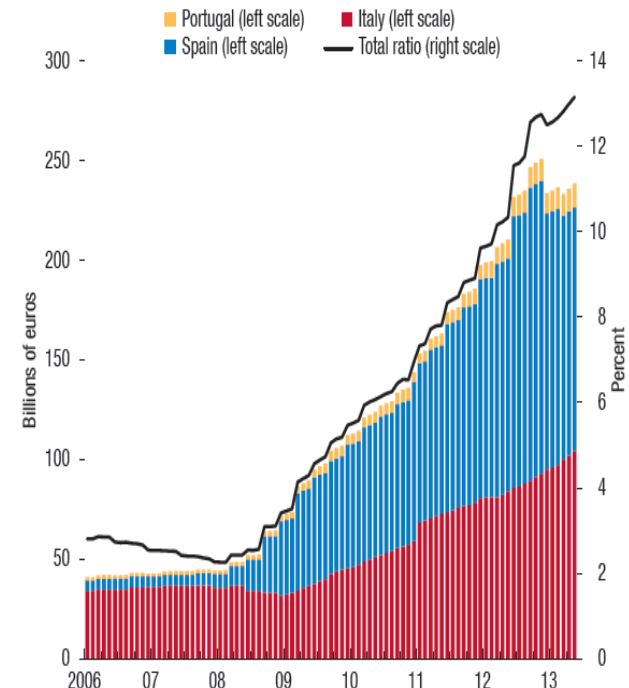
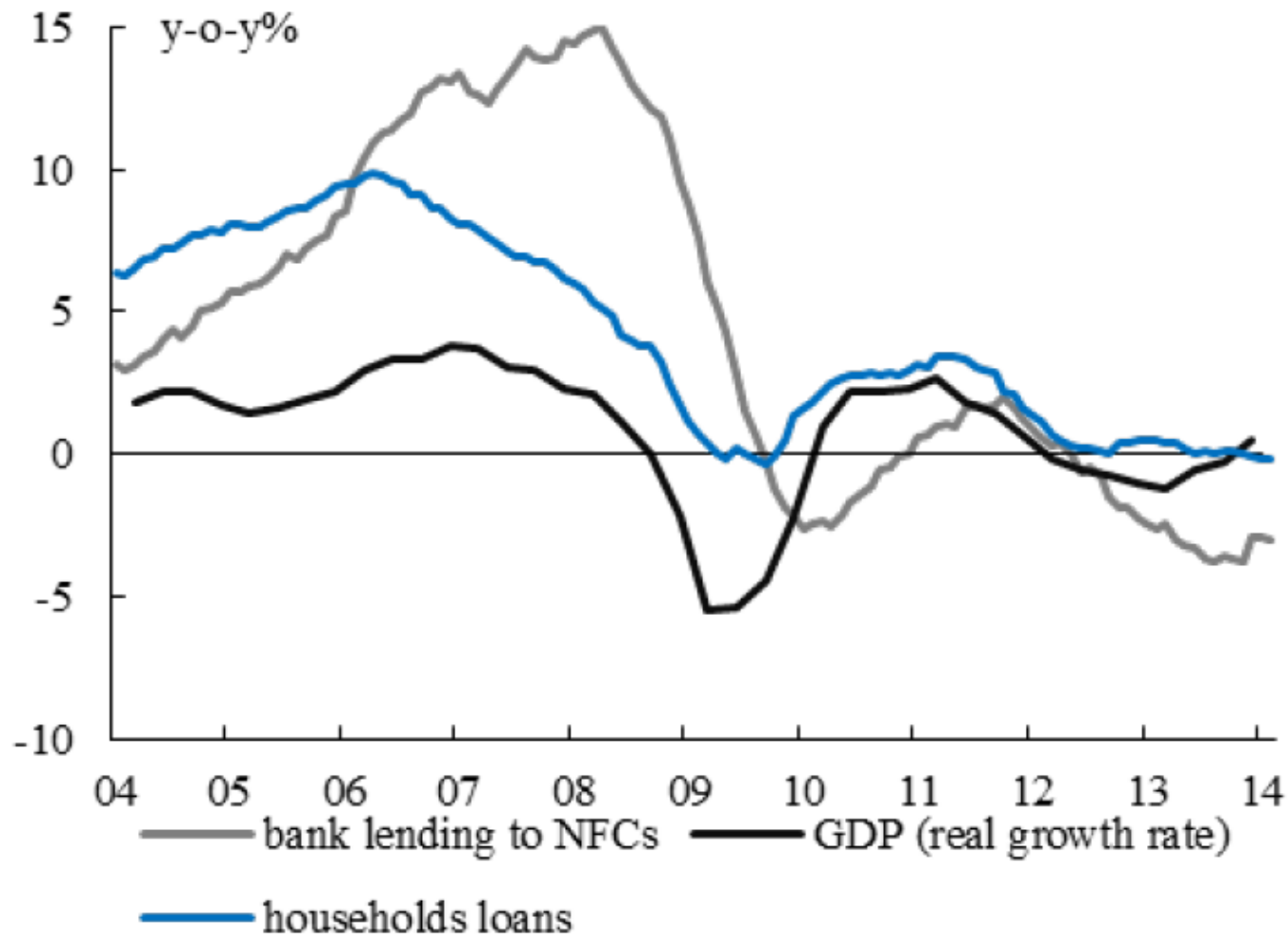


Figure 1.46. Nonperforming Corporate Loans



Source: IMF, Global Financial Stability Report, October 2013

Chart 1: Economic and credit cycles in the euro area



Source: ECFIN, Economic Brief, Comisión Europea, Issue 33, Junio 2014

- Un desapalancamiento necesario
 - Venimos de ritmos de crecimiento del crédito 4 veces el PIB Nominal
 - Con tipos de interés negativos, las empresas españolas, acostumbradas a operar con poco *equity* y mucha deuda
- Existen recuperaciones sin crédito
 - El crédito bancario es por definición conservador, más aún después de una crisis bancaria, y sucede a las recuperaciones no las anticipa
 - Las recuperaciones sin crédito no son raras, pero:
 - Están asociadas a depreciaciones significativas del tipo de cambio
- De donde puede venir crédito en fases iniciales recuperación
 - Autofinanciación: recuperar balances empresariales
 - Inversión extranjera: vender compañías o activos, incorporar socios
 - Acceso directo al mercado: desintermediación bancaria
- La reforma del procedimiento concursal
 - El objetivo es salvar la empresa no a sus propietarios ni acreedores
 - Facilitando, forzando, acuerdos por mayorías más reducidas