

De bancos y zombis



EN PRIMER PLANO

Tano Santos

Mucho se ha hablado estos días, en EEUU y en España, sobre la necesidad de reactivar la actividad crediticia y se presenta la situación como una en la que los bancos restringen el crédito cuando hay una demanda insatisfecha. En España incluso miembros del gobierno han señalado en términos nada tranquilizadores para los bancos que la paciencia del Gobierno no es ilimitada. Este artículo se propone explicar el estado del crédito y también alertar de los riesgos de forzar a los bancos a prestar con criterios distintos a los empresariales. Como explico esto sería perjudicial pues podría resultar en una economía "zombi," una en que empresas insolventes se mantienen artificialmente con vida por motivos ajenos a su viabilidad económica y que a su vez comprometerían la viabilidad de los bancos.

Empecemos por el estado del crédito. Tanto la Reserva Federal de EEUU como el Banco Central Europeo han publicado recientemente encuestas trimestrales documentando la situación del crédito. En ellas se hacen varias preguntas a los bancos sobre la disponibilidad a emitir préstamos, las condiciones de los mismos y también sobre la inclinación de los clientes a solicitarlos. Los datos más recientes, que corresponden a enero de 2009 para ambas zonas, son claros en varios aspectos. Primero es cierto que los bancos han reducido su disponibilidad a emitir créditos y endurecido las condiciones de los mismos. Pero, y segundo, también se ve claramente una menor disposición por parte de sus clientes a solicitarlos y esto es cierto en todas las categorías desde los préstamos hipotecarios y el crédito al consumo en general hasta los préstamos empresariales. Hay sin duda una contracción del crédito pero es debida tanto a efectos de oferta como demanda. Nada de esto ha de sorprender.

Crédito restringido

Por la parte de la oferta, el crédito bancario está restringido porque ha habido un empeoramiento notable de los riesgos en sus carteras y como consecuencia de ello cualquier fondo adicional acaba, al menos parcialmente, como provisión para una posible pérdida en los préstamos emitidos. Un banco en el momento que ve empeorar la calidad crediticia de los activos reacciona por lo general, y volveremos más abajo a discutir cuando esto no es así, incrementando las reservas con las que hacer frente a las posibles pérdidas; esto es lo prudente y lo deseable. Como consecuencia del deterioro de la situación económica ha habido un notable aumento de la prima de riesgo y esto sólo puede ocurrir a



En un momento de fuerte contracción de las ventas no parece que haya una demanda notable de crédito para inversión

costa de un menor volumen crediticio. Un matiz sobre la oferta: Es importante que consideraciones de liquidez no entorpezcan la actividad crediticia pero esta preocupación parece menor dada la cantidad de liquidez pública facilitada por el Banco Central Europeo.

Desde el punto de vista de la demanda el problema por ejemplo de las familias es su excesivo apalancamiento, que es grave tanto en EEUU, como en nuestro país. La mayor incertidumbre económica y las menores expectativas de crecimiento de los ingresos han hecho que las familias incrementen su tasa de ahorro y disminuyan su apalancamiento lo que es importante para devolver estabilidad y capacidad de compra al sector. Hay que recordar que en el origen de esta crisis está el fuerte endeudamiento de los hogares y que el objetivo debe ser facilitar su desapalancamiento de forma ordenada. No parece por tanto que lo más apropiado sea incentivar la extensión masiva de crédito a un sector con excesivo apalancamiento. Es cierto que hay una cierta paradoja aquí: La contracción de la demanda puede a su vez acarrear una contracción fuerte y es aquí donde hay que asegurarse que la senda de ahorro sea ascendente pero moderada para sostener el consumo en niveles aceptables; a esto me refiero cuando digo que el desapalan-

camiento debe ser ordenado. En cuanto al sector empresarial en un momento de fuerte contracción de las ventas no parece que haya una demanda notable de crédito para financiar la inversión. Los préstamos actuales son en su mayoría para satisfacer los gastos corrientes como los pagos a proveedores y salarios. Estos préstamos se hacen, tanto por parte de los bancos como de los mercados de capitales, para proveer financiación durante el periodo de desfase entre producción y venta del producto que es inherente en la actividad económica. El préstamo está avalado de forma implícita por las futuras ventas de la empresa. Pero claramente ha habido recientemente un deterioro de las expectativas empresariales y es por ello que las instituciones financieras son reacias a prestar pues tiene serias dudas sobre el estado de la demanda y por tanto de las futuras ventas. Es preciso señalar lo obvio, que todos los agentes ven este shock como uno de larga duración y que por tanto requiere una reevaluación total de la actividad crediticia.

En resumen, detrás del parón crediticio hay fuerzas de oferta y demanda que el gobierno hará bien en respetar pues ya hay suficientes distorsiones en el mercado. Pero, ¿cuáles serían las consecuencias de forzar a los bancos a prestar con criterios distintos a los empresariales?

Por motivos que no vienen al caso, la banca española entró en esta fase de corrección con una salud envidiable. De todos los activos que tiene España en la presente crisis el sano estado del sistema financiero es el más importante por-

que en el momento que empiece la recuperación económica los bancos actuaran de multiplicador financiero acelerándola y solidificándola. Pero primero ha de esperarse que la situación de los bancos empeore a medida que la crisis se profundice y se incremente como consecuencia la morosidad.

En cualquier corrección económica las carteras bancarias acaban llenas de activos devaluados como consecuencia de las bancarrotas y liquidaciones de sus clientes; esto incrementa de forma natural la opacidad del sistema financiero lo que a su vez dificulta el acceso a los mercados de capitales de los bancos afectados.

Opacidad y ciclo económico

Como todo lo anterior parece inevitable es importante que el gobierno no incremente la falta natural de opacidad que es consustancial al ciclo económico forzando implícita o explícitamente a los bancos a emitir créditos con objetivos distintos a los empresariales. Es más los bancos ya tienen bastantes incentivos a emitir malos créditos sin que el gobierno los anime y esto nos lleva a la crisis bancaria japonesa, que requiere un artículo por separado. Brevemente, la ruptura de la burbuja inmobiliaria en ese país resultó en un sistema bancario cuyas carteras acabaron llenas de activos devaluados y clientes al borde de la bancarrota. Simplificando un poco, los bancos entendieron que su supervivencia estaba ligada a la de muchos clientes, probablemente insolventes, y reaccionaron extendiendo créditos con la esperanza de que resultasen en una mejora de las cuentas de sus clientes y con ella las suyas propias.

El resultado fue la multiplicación de las empresas zombis en Japón, como se las denomina en la literatura académica, empresas que muertas están mantenidas con vida por bancos también muertos pero sostenidos a su vez por el crédito público que entiende que si deja que el sistema entre en bancarrota las consecuencias económicas pueden ser letales. Los efectos de estos préstamos zombis son devastadores para la economía. Por un lado se mantiene a empresas ineficientes con vida; éstas deprimen los precios de los productos que venden perjudicando a las empresas sanas en el mismo sector e impiden la distribución de los recursos de capital y humano de las empresas insolventes a las solventes. Además disminuyen los incentivos de empresarios a lanzar nuevas compañías pues saben que van a tener que competir con empresas que siendo ineficientes permanecen competitivas por los fuertes subsidios bancarios. El resultado es una economía ineficiente, mantenida con vida de forma artificial, y donde todo es opaco, desde los tipos de interés y las primas de riesgo hasta los precios en los mercados de bienes y servicios. ¿Es ahí donde queremos llegar?

Universidad de Columbia, Nueva York