

La banca italiana pone contra las cuerdas a la unión bancaria

Italia se resiste a que los acreedores asuman las pérdidas, como establece la UE, y solicita ayudas públicas

Joaquín Maudos

La Unión Económica y Monetaria está entre la espada y la pared. La espada de los graves problemas de la banca italiana que pide ayudas públicas para hacer frente a un claro problema de solvencia. Y la pared de la unión bancaria, cuyas reglas aprobadas exigen que sean los acreedores de la banca italiana, y no los contribuyentes, los que asuman las pérdidas.

La última foto de la banca europea que acaba de hacer la Autoridad Bancaria Europea (EBA) no deja lugar a dudas de los graves problemas de la banca italiana: una ratio de morosidad del 16,6% que triplica la media europea y que es la quinta más elevada de todos los países de la UE, con 360.000 millones de euros en activos tóxicos; una rentabilidad sobre recursos propios del 3,3%,

Joaquín Maudos, Catedrático de la Universidad de Valencia-IvIE-CUNEF



La ratio de morosidad de la banca italiana, del 16,6%, triplica la media de la UE y es la quinta más elevada

El sector necesita una reestructuración y un profundo saneamiento que pasa por inyectar capital

La banca italiana tiene la peor ratio de solvencia de toda la UE

2,5 puntos porcentuales por debajo de la media europea; una baja eficiencia en la gestión, ya que sus gastos operativos absorben el 70% del margen bruto, frente al 65% de la media de la UE; y la peor ratio de solvencia (en términos del capital de mejor calidad) de toda la UE. Con esta evidencia, es obvio que la banca italiana necesita una reestructuración y un profundo saneamiento que pasa

por inyectar capital.

El problema que se presenta es quién asume las pérdidas y por tanto quién inyecta el capital. Desde el 1 de enero del 2016 está en vigor la llamada regla del *bail-in*, como parte integrante de la unión bancaria europea. Esta regla exige que sean en primer lugar los acreedores del banco quienes asuman las pérdidas y en segundo lugar un fondo de resolución que se nutre de aportaciones de los bancos. Pero antes de que actúe ese fondo, los acreedores del banco deben soportar pérdidas equivalentes al 8% del pasivo del banco. Con esta regla, el contribuyente no pone ni un solo euro de su bolsillo.

Aplicar la regla conlleva millonarias pérdidas para los acreedores de los bancos italianos, entre los que se encuentran no sólo los accionistas, sino también los inversores que han comprado deuda bancaria y los depositantes de más de 100.000 euros (los de menor importe están protegidos por el fondo de garantía de depósitos). Dada la potencial magnitud de esas pérdidas y la necesidad que bonistas e incluso depositantes soporten pérdidas, Italia se resiste a aplicar la regla invocando un potencial riesgo sistémico y generación de inestabilidad financiera.

Este pulso que plantea Italia solicitando ayudas públicas entra en claro conflicto con la unión bancaria y con el principio básico que justifica todos los cambios que se han producido en la regulación bancaria: "Sin coste para el contribuyente". Lo que está claro es que si el pulso lo gana Italia, supondrá un varapalo para la credibilidad del proyecto de la unión bancaria europea.

No vale invocar a que los problemas vienen del *Brexit*, ya que los problemas de la banca italiana vienen de más atrás. ●

Alejandro Vidal

director de Estrategia de Mercados de Banca March

Volvemos al estado de optimismo



Los mercados vuelven a mostrar su cara más bondadosa después de unas semanas de infarto en las que se vieron sorprendidos por unos malos datos de empleo en Estados Unidos, primero, y por la inesperada victoria de la opción de salida de la Unión Europea (UE) en

el referéndum británico. Pero ahora, de pronto, asistimos a fuertes rebotes en la renta variable, a pesar de que el *Brexit* sigue siendo *Brexit*, Theresa May dicit.

¿Qué ha ocurrido? Por una parte, los mismos datos de empleo que el mes pasado fueron nefastos, este mes han sorprendido netamente al alza. Eso significa que un potente indicador de ralentización económica en

Estados Unidos, cuando no de recesión, desaparece por el momento del mapa. Eso es bueno porque la teoría de que el crecimiento económico en Estados Unidos se va a acelerar en el segundo semestre vuelve a estar plenamente vigente y ese soporte, junto con una lectura de resultados trimestrales que se espera bastante mejor que las anteriores, son los dos pilares sobre los que se debe fundamentar la actual valoración de las bolsas en la primera economía mundial. Y cuando la bolsa americana está fuerte, todos respiramos bastante más tranquilos, estemos invertidos en ella o no.

En Europa, sin embargo, las cosas parecen un poco más inestables. Todavía no sabemos muy bien a qué atenernos en lo que al *Brexit* se refiere. Lo que tenemos claro es que los británicos han sido capaces de recomponer su Gobierno en tiempo récord, y una vez cumplido este trámite

seguimos sin tener claro en qué momento se activarán los tratados de salida, cuál es la relación Reino Unido-UE que pretenden ambas partes y sobre qué bases se van a comenzar las negociaciones. En mi opinión, los mercados han pasado un poco por alto todo eso y se han montado al carro de las subidas. Pero, de fondo, el elemento *Brexit* debería seguir provocando caídas en los niveles de actividad y confianza y supone un elemento de valoración negativa, por lo que no estoy especialmente eufórico a pesar de las recientes subidas. De hecho, nuestra exposición a renta variable es neutral y seguimos apostando decididamente por compañías y sectores de corte defensivo.

Así que, aunque no niego que el flujo de noticias a corto plazo tenderá a ser positivo, tanto desde el punto de vista de la macro global como de los resultados empresariales, el elemento

de riesgo político va a seguir muy presente en los próximos trimestres: Italia, Estados Unidos, Francia, Austria y Alemania van a tener potencial para darnos algún susto en las urnas. Si a eso unimos que, pese a las mejoras recientes, el crecimiento sigue siendo más bien débil y la deuda muy alta, creo que mantener una postura cauta por el momento es la mejor opción.

Por lo tanto, hemos reducido ligeramente la exposición a la bolsa europea y tomado algo de exposición a deuda corporativa en Estados Unidos, donde creemos que el impulso de la actividad económica pesará más que las subidas de tipos. Nuestra posición en renta variable en las carteras es neutral y hemos aprovechados los rebotes para reducir ligeramente la posición en bolsas europeas. |