

**Alex Fusté**

Chief Global Economist  
Andbank

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)  
[@AlexfusteAlex](https://www.instagram.com/AlexfusteAlex)

## ***¿Un recordatorio de la crisis bancaria del 2023? Reflexiones y previsión.***

Ayer, la Reserva Federal postergó el esperado recorte de tasas, forzándonos en cierto modo a vislumbrar un 2024 con tipos de interés por encima de las expectativas del mercado hace solo un mes. Lo común habría sido que las tasas de rendimiento (TIR) de los bonos se ajustaran al alza en proporción a la recalibración de la Fed. Sorprendentemente, experimentaron un descenso. ¿La razón? La jornada de ayer nos brindó un desagradable recordatorio de la crisis en los bancos regionales de los Estados Unidos, y su posible reedición. Lamentablemente, no anticipamos la caída del 40% en el New York Community Bancorp (NYCB). Este revés plantea una pregunta imperativa: ¿Qué nos depara ahora el panorama financiero?

la Reserva Federal postergó el esperado recorte de tasas.

Para abordar esta interrogante, es imperativo comprender los motivos tras la drástica caída en la cotización de este banco. Lo que observo es una conexión directa con la adquisición de los activos de Signature Bank y el consecuente aumento significativo en el tamaño de su balance, superando los US\$100 mil millones. En este escenario emergen los pesimistas. Quienes pocas veces ven el vaso medio, y cuando lo hacen es solo de malos augurios. Señalan estos participantes del mercado que "a partir de los US\$100 mil millones, cambia el modo de informar del banco" y comienzan a plantear conjeturas sobre lo que ahora se puede visualizar que antes estaba oculto, sugiriendo posibles agujeros financieros, entre otras especulaciones. De ahí la fuerte caída. Aunque no tengo certeza sobre las causas detrás del desplome, sé que al alcanzar esta cifra de activos, el banco NYCB se vio obligado a respaldar dicho salto con más capital y liquidez. Obtener capital y liquidez adicional puede ser más o menos factible, pero se convierte en una tarea imposible cuando se anuncian pérdidas, como ocurrió ayer, lo que contribuyó a la pérdida de confianza. En detalle, lo que generó inquietud entre los inversionistas fue que las pérdidas anunciadas estuvieran vinculadas a provisiones sobre su cartera de inmuebles comerciales. Es decir, problemas con préstamos otorgados a empresas inmobiliarias propietarias de oficinas

¿Podría repetirse una ola de quiebras bancarias en USA? Al parecer, una parte significativa de los inversores de deuda tiende a responder afirmativamente.

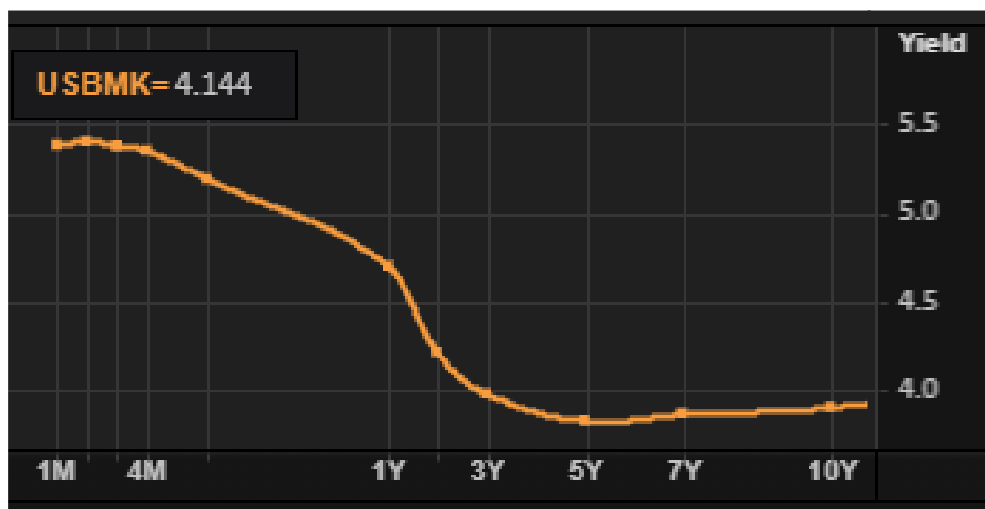
Cualquier acontecimiento en el sector bancario despierta inquietudes. Esto lo saben especialmente aquellos con más de 16 años de experiencia en la arena financiera. ¿La razón? Los problemas en la banca tienden a ser altamente contagiosos. El ETF de bancos regionales de EE. UU. experimentó ayer mismo una caída del 6%, y la repercusión del NYCB se extendió durante la madrugada a Japón, donde el banco Aozora se desplomó un -21.5% en Tokio. Este escenario despierta diversas preocupaciones, generando dudas y preguntas como: ¿Podría repetirse una ola de quiebras bancarias en USA? Al parecer, una parte significativa de los inversores de deuda tiende a responder afirmativamente; lo que explicaría el movimiento sorprendente en la TIR de los bonos, que hoy sigue a la baja.

¿Y nosotros? Yo de banca sé poco o nada. Pero sí sé una cosa. Cuando se trata de banca es esencial examinar dos aspectos clave:

1. **La salud financiera del prestatario o deudor que adquiere crédito de un banco**, especialmente en el caso de las denominadas *Commercial Real Estate companies*, (CRE por sus siglas en inglés) en EE. UU. dado que el 30% de los activos de los bancos pequeños se destinan a préstamos a CRE (en comparación con el 6% de los bancos grandes). Surge entonces un "pequeño" problema aquí. El retorno de capital (ROE) de estas compañías de Real Estate está afectado desde la pandemia y se sitúa por debajo de su Coste Medio de Capital (WACC por sus siglas en inglés), lo que significa que los bancos pequeños probablemente deban realizar provisiones adicionales. Esto implica recortes de dividendos, resultados menores o incluso pérdidas.
2. **La pendiente de la curva como factor determinante para la banca**. Una curva invertida durante mucho tiempo es letal para los bancos; de ahí que siempre se asocie curva invertida a recesión. Les explico el mecanismo para que lo entiendan mejor. Hoy los tipos de interés a tres meses en USA están en el 5.42% (muy cerca de donde la Fed fija el tipo oficial), mientras que los intereses a 10 años están en el 3.95%. Esto da como resultado una curva invertida (miren el grafico inferior)

Cuando se trata de banca es esencial examinar dos aspectos clave: La salud financiera del prestatario y La pendiente de la curva como factor determinante para la banca.

Curva de tipos de interés según vencimientos (1mes-10 años)



¿Por qué una curva invertida es letal para los bancos? Es una anomalía financiera. Los tipos a corto no deben mantenerse por encima de los tipos a largo. Significaría que a corto plazo (presente) hay más incertidumbre que a largo plazo (futuro). Algo que no entra en ninguna lógica, y menos en la lógica bancaria pues el futuro es, por definición, más incierto que el presente. Esta anomalía es incompatible con el modelo de negocio de un banco tradicional. Permítanme ser un poco simplista. Unos tipos de interés a 3 meses elevados activan dos fuerzas en un banco: o bien obliga al banco a aumentar la remuneración de sus depósitos en su pasivo; lo que genera una compresión del margen por intereses, dado que su activo, normalmente compuesto de préstamos de larga duración, proporciona un interés menor porque que está referenciado a esos tipos a 10 años (también menores). La otra fuerza que se desata

es una retirada de depósitos hacia fondos de mercado monetario que ofrezcan tasas más competitivas, ya que éstos invierten en instrumentos del Tesoro a 1-3 meses. En tal caso, el banco sufre un estrés por liquidez.

Como en el punto anterior, también parece haber un problema hoy. Y es que la curva lleva invertida desde el 9 de noviembre de 2022. Un largo periodo en el que se han ido acumulando problemas tanto de márgenes como de liquidez (por la vía de las retiradas de depósitos). Así, es esencial que la curva deje de estar invertida si queremos evitar más problemas en la banca. Para ello es vital que, o bien la Fed baje los tipos de interés y arrastre a la baja los tipos a tres meses (para lo que habrá que reducir primero la inflación), o bien que los tipos a 10 años suban (desanclando la expectativa de inflación).

La Fed bajará algo los tipos de interés este año, no sé si 3 o 6 veces, pero esa decisión ayudará a los bancos en los tres frentes

### **Conclusión sobre el problema de los bancos pequeños en USA.**

Soy cautelosamente positivo. La Fed bajará algo los tipos de interés este año, no sé si 3 o 6 veces, pero esa decisión ayudará a los bancos en los tres frentes: dificultades con sus prestatarios, márgenes negativos, y fuga de depósitos y problemas de liquidez.

Primero, cuando la Fed empiece a bajar los tipos, levantará parte de la presión financiera a la que están sometidos esas empresas inmobiliarias que tomaron crédito del banco. Esos créditos pasarían a ser menos problemáticos y la tasa de impago se reduciría.

Eso contribuirá a abandonar el escenario tan perjudicial de curva invertida.

Por otro lado, cuando la Fed empiece a bajar los tipos arrastrará el Libor a 3 meses a la baja y al mismo tiempo desanclará la expectativa de precios, permitiendo un alza en los tipos a largo. Eso contribuirá a abandonar el escenario tan perjudicial de curva invertida. Cuanto más rápido baje los tipos la Fed, más rápidamente se positivizará la curva y más rápido desaparecerán los problemas bancarios. Cuanto más tarde, más lento será el proceso de solución para la banca. No sé cuál será el ritmo, pero podríamos decir que el proceso de solución para la banca USA, derivado de una curva invertida, empieza este año

Por último. Estos bancos tienen en su activo algo más que créditos. Tienen bonos del Tesoro. Les recuerdo que la fuerte caída en el precio de esos bonos en 2022 contribuyó a la quiebra de bancos como Signature Bank, Silicon Bank o Silvergate Bank, que colapsaron en marzo de 2023. Hoy, el reciente rally de esos bonos en 2023 y que muchos bancos aún mantienen en su balance, está contribuyendo a reducir sus pérdidas no realizadas. Eso es positivo.

En resumen. La clave está en la Fed y en su decisión de recortar los tipos. Ha dejado claro que solo iniciaría ese camino “cuando se den las circunstancias adecuadas”. Significa que no moverá un dedo para salvar a cuatro “banquitos”. Ya vimos esta película en marzo de 2023, cuando siendo conscientes de las turbulencias bancarias y su efecto dominó, la Fed no los ayudó con un recorte de tipos, si no ofreciéndoles liquidez temporal y no obligándoles a vender activos a pérdida. Que no se equivoquen

aquellos que quieren ver en esta crisis bancaria un argumento para el adelanto en los recortes de tipos. Deberán ser pacientes durante un periodo en el que las condiciones para los bancos seguirán siendo duras. Con todo, soy cautelosamente optimista en este sentido.

Cordiales saludos