

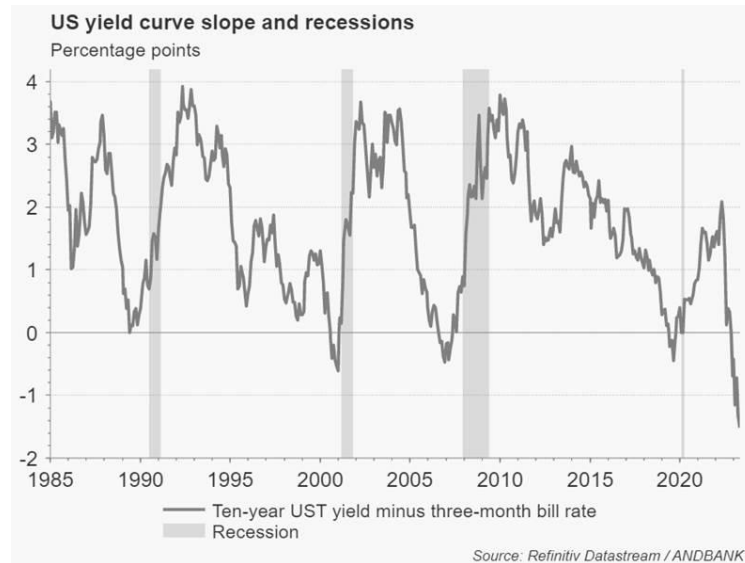
Flash note
02/05/2023

Alex Fusté
Economista Cap Andbank
[@AlexfusteAlex](#)
alex.fuste@andbank.com

Pendiente de la curva de rendimientos. Sugerencias de lo que sigue

No voy a molestarles con aburridas interpretaciones del gráfico. Creo que la imagen habla claro sobre las implicaciones de lo que hoy tenemos.

Simplemente recordar, una vez más, una cierta incomodidad con las valoraciones actuales. ¿Por qué? Nada de lo que sugiere el gráfico está puesta en precio. Adicionalmente, si bien las facilidades de préstamo de la Fed son útiles para los bancos regionales norteamericanos en problemas, lo son solo para evitar que tengan que vender aceleradamente sus activos a pérdida para así hacer frente a la fuga de depósitos. Pero estos préstamos de la FED no son una solución permanente pues son préstamos costosos (del 5% y pronto en el 5,25%). Si a ello añadimos que los depositantes exigen cada vez más tasas de interés sobre los depósitos, esto significa que los costes de financiación de los bancos están aumentando. Esto implica márgenes de interés netos negativos. Ya sea porque muchos de los activos que ya están en los balances bancarios obtienen rendimientos bajos (asegurados hace unos años) y deben financiar esos mismos activos ahora a costos más altos. O bien porque **la curva de rendimiento está profundamente invertida, lo que significa que incluso los préstamos nuevos generan rendimientos que son bajos en relación con las tasas actuales de financiación** (unas tasas de *funding* que, en el caso de estos bancos, está fuertemente influenciada por las tasas a corto plazo). Esto deja hoy a los bancos americanos con la decisión poco envidiable entre: a) vender activos y materializar fuertes pérdidas -se calcula que las pérdidas no realizadas suponen hoy el 13%-15% del activo- con el riesgo que supone esto para la capitalización, o b) no vender, pero soportar un período prolongado de márgenes de interés netos negativos. Y todos ustedes saben bien lo que eso significa en términos de concesión de nuevo crédito.



Uno puede mantenerse repitiendo las mismas ideas durante largo tiempo. No es porque se haya quedado sin ideas, sino porque cree que esas ideas son las que importan.