

Los Dominós Financieros Empiezan a Caer en Europa

Por Daniel Munevar

El 4 de octubre, los ministerios de Finanzas de Francia y Bélgica anunciaron de forma conjunta la decisión de intervenir el Banco Dexia, la entidad financiera mas grande de Bélgica en términos de activos. Este anuncio se vio precedido por meses de rumores tras las mayores pérdidas en la historia del banco para el segundo cuarto del 2011, por un valor superior a 4 millardos de euros. El rescate de Dexia seria el segundo recibido por la entidad financiera, después de haber sido rescatada por crédito publico en Septiembre de 2008. En ese momento, Dexia recibió mas de 3 millardos de euros a través de la compra de acciones por parte de Francia y Bélgica, ademas de garantías estatales de créditos por un valor de 150 millardos de euros¹.

Lo mas relevante detrás de esta historia tiene que ver con la dependencia de financiamiento de corto plazo denominada en dólares por parte de Dexia. A lo largo de la década pasada, Dexia consolido un modelo de negocios basado en la utilización de financiamiento de corto plazo a bajo costo para la compra de activos de largo plazo y mayores rendimientos. Dichos activos se encontraban denominados en dólares, por lo cual el banco belga debió utilizar de forma creciente swaps y otros derivados financieros para mantener las posiciones en su hoja de balance. Sin embargo, como se explico en un anterior articulo², este modelo de negocios colapso con el congelamiento de los mercados de financiamiento de corto plazo tras la desaparición de Lehman Brothers.

De esta forma, no resulta sorprendente encontrar que en el ultimo cuarto del 2008, Dexia fue el principal receptor de créditos de emergencia en dólares de la zona Euro por parte de la FED por un valor total de 58.5 millardos de dólares. Los créditos de la FED continuaron hasta el 2010 alcanzando un total de 159 millardos de dólares para Julio de ese año. Sin estos

¹ Ver, "France, Belgium Pledge Dexia Help Amid Breakup Talk", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-04/dexia-board-asks-chief-to-resolve-structural-problems-as-crisis-worsens.html>

² Ver, "El pequeño y oscuro secreto de los bancos europeos" disponible en: <http://www.cadtm.org/El-pequeno-y-oscuro-secreto-de-los>

recursos, Dexia hubiera sido forzado a vender sus posiciones de largo plazo a precios de liquidación lo cual no solo hubiera adelantado en el tiempo la necesidad de reestructurar su hoja de balance, sino que también hubiera incrementado la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Fue precisamente la necesidad de evitar este escenario la que impulso a la FED a incrementar de forma gradual sus créditos al banco europeo.

A pesar de los esfuerzos de los principales bancos centrales de esconder los problemas de solvencia de instituciones como Dexia a través de la provisión masiva de liquidez, la gravedad de la situación asociada a las perdidas tanto en portafolios de activos denominados en dólares como de créditos a la periferia europea han hecho la situación insostenible. En este sentido la atención debe desplazarse hacia las siguientes fichas del domino financiero europeo que están en riesgo de caer. Una guía practica para este fin, es el análisis de la dependencia de bancos de la zona euro de financiamiento a corto plazo, medida tanto a través de su uso de *wholesale funding*³, como de los créditos recibidos de la FED tras la crisis del 2008.

Un análisis de este tipo revela que las instituciones financieras que enfrentan los mayores riesgos, son los bancos franceses BNP Paribas y Societe Generale. Para el segundo cuarto del 2011, en ambos casos el financiamiento al por mayor con vencimiento inferior a un año, representa poco mas del 70% de su financiamiento. Como referencia, esta cifra para Dexia representaba un numero cercano al 50%⁴. Lo que este indicador nos muestra es la necesidad de retornar de forma regular a los mercados financieros para buscar financiamiento. Un numero alto, como el que presentan este grupo de bancos, indica una alta vulnerabilidad en caso de incrementos de la volatilidad y por ende del costo de financiamiento.

Por otra parte, si se compara la liquidez de los activos comprados con este financiamiento, menos del 40% tiene vencimiento inferior a un año para BNP y SG. Esta cifra

³ La practica de *wholesale funding* (financiamiento al por mayor) consiste en compensar el uso de depósitos de ahorro recibidos por los bancos de manos del publico, con la utilización de financiamiento al por mayor por parte de *money market funds*, fondos de inversión de estados y municipalidades, y otros inversores institucionales. En teoría la mayor capacidad de este tipo de inversores institucionales, debida a su supuesta capacidad de monitorear de forma mas eficaz el perfil de riesgo de los bancos, implica menos riesgo para los ahorradores. Sin embargo en la practica aumentan el riesgo de corrida en contra de los bancos que dependen de este tipo de financiamiento, toda vez los inversores institucionales actuan en masa en base a rumores del mercado. Ver, "The Dark Side of Bank Wholesale Funding", disponible en: <http://www.bis.org/bcbs/events/rtf08rtmfs/huangratnovski.pdf>

⁴ Ver, With Dexia Done, Here Is Who Is Next: A Visual Euro Bank Liquidity Vs Funding Exposure Matrix, disponible en: <http://www.zerohedge.com/sites/default/files/images/user5/imageroot/2011/09/Euro%20Bank%20Liquidity.png>

representaba alrededor del 10% para Dexia. Este indicador muestra la capacidad de los bancos de liquidar sus activos para hacer frente a sus obligaciones en caso de perder su acceso a financiamiento. Un número bajo indica que los bancos tienen poca capacidad de acceder a recursos frescos a través de la venta de sus activos, lo cual incrementa la fragilidad financiera de la institución.

Sin embargo, los preocupantes paralelos no terminan ahí. De acuerdo a los datos suministrados por la reciente auditoría realizada a la FED, para investigar los destinos de los créditos otorgados por el banco central norteamericano en el marco de la crisis financiera, tanto BNP como SG ocupan lugares prominentes en la lista de instituciones financieras beneficiadas por dichos programas. Entre 2007 y 2010, BNP recibió créditos por parte de la FED por un valor de 175 millardos de dólares. Mientras tanto, SG, obtuvo 125 millardos de dólares⁵.

La clara debilidad de estas instituciones ante ataques especulativos que retiren el financiamiento al por mayor en dólares del cual dependen, permite entender la rápida caída que han presentado los precios en sus acciones a lo largo del último año, en ambos casos superiores al 50%. De esta forma está claro que el proceso de nacionalización de Dexia, es solo la primera fase de una nueva virulenta fase de colapsos de instituciones financieras que a diferencia de lo ocurrido del 2008, parece concentrarse en Europa. Sin embargo en la actual circunstancia la posibilidad y disponibilidad de socializar las pérdidas de los bancos no parece ser la misma que hace un par de años. Esto sumado a las dificultades por las cuales atraviesa la zona euro, auguran un período volátil y marcado por el miedo en los mercados financieros.

⁵ Ver, GAO (2011), "FEDERAL RESERVE SYSTEM Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance", Pg. 131, disponible en:
<http://sanders.senate.gov/imo/media/doc/GAO%20Fed%20Investigation.pdf>