
El desplome del NYCB ... ¿podrían los acontecimientos del banco afectar a las entidades más pequeñas?

Análisis fundamental | Febrero de 2024



Paul Smillie
Analista de Crédito Sénior



Dick Manuel
Analista Sénior de
Renta Variable



Pete Tiletnick
Analista Sénior de
Renta Variable

- **No creemos que se hayan abordado adecuadamente los problemas que puso de manifiesto la crisis bancaria de 2023, algo que quedó patente con el desplome de la acción del New York Community Bancorp**
- **El fracaso a la hora de regular los bancos más pequeños o de abordar los colchones de liquidez, junto con el continuo endurecimiento cuantitativo, ha vuelto vulnerable el sistema**
- **Existe una brecha entre las grandes instituciones, más prudentes, y las pequeñas, que atravesarán dificultades para hacer frente a un mayor deterioro de la coyuntura**

Dentro de nuestro equipo mundial de analistas fundamentales, ocho se dedican a las instituciones financieras en los ámbitos de la renta variable y la renta fija. Este equipo de finanzas se reúne con regularidad para debatir los grandes temas, y los acontecimientos del New York Community Bancorp (NYCB) nos hicieron hablar tanto de esta compañía en concreto como de las posibles implicaciones en líneas más generales.

Como grupo, consideramos que los problemas que puso de manifiesto la crisis bancaria de 2023 no se han abordado adecuadamente. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) intervino con un programa temporal de liquidez —Programa de Financiación Bancaria a Plazo (BTFP, por sus siglas en inglés)— en marzo de 2023 y pidió a los bancos grandes y medianos que mantuvieran más capital. Sin embargo, no se tomó ninguna medida para regular los bancos más pequeños o abordar directamente los colchones de liquidez. Por consiguiente, pensamos que el sistema bancario se revela vulnerable a las réplicas a medida que los bancos

centrales prosiguen con el endurecimiento cuantitativo (QT, por sus siglas en inglés), una herramienta de política monetaria que trata de reducir el volumen de dinero en la economía.¹

¿Qué ocurre en el NYCB?

En términos históricos, el NYCB ha sido un prestamista sobre bienes inmuebles comerciales en el área metropolitana de Nueva York. A finales de 2015, la OCC, uno de los principales reguladores bancarios, emitió una declaración en la que informaba a los bancos con altas concentraciones de bienes inmuebles comerciales de que estarían sujetos a normas y supervisión más estrictas.² Esto sucedió después de un periodo de un vertiginoso crecimiento en la clase de activos en todo el sector, en el que las autoridades reguladoras presenciaron una relajación de los términos y condiciones como consecuencia de la mayor competencia entre los prestamistas. La concentración de bienes inmuebles comerciales del NYCB era el doble del nivel que acepta la autoridad reguladora. La compañía trató de abordar el problema diversificándose a través de adquisiciones. La compra del Flagstar Bank en 2022 y de los activos del Signature Bank a la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) en 2023 aumentó los préstamos comerciales e industriales, lo que diluyó la concentración de bienes inmuebles comerciales. En efecto, las adquisiciones doblaron el tamaño del banco hasta situarlo en 116.000 millones de USD a finales de 2023.³

Ahora bien, el hecho de haber rebasado el umbral de los 100.000 millones de USD en activos provocó otro problema con el que la cúpula directiva tendría que lidiar. El NYCB es ahora una institución de «Categoría IV» a ojos de la Fed, lo que trae consigo unos requisitos más estrictos en materia de capital y liquidez.⁴ Las conversaciones entre los bancos y sus principales autoridades reguladoras revisten un carácter casi siempre privado, aunque no resulta aventurado suponer que la Fed pidió al NYCB que mejorara su posición de capital y liquidez para asemejarse más a otros bancos de Categoría IV. La cúpula directiva respondió comunicando el incremento de la posición de efectivo del NYCB y de sus reservas para futuras pérdidas crediticias en la cartera de préstamos sobre bienes inmuebles comerciales. El costoso aumento de liquidez disminuyó el margen de intereses netos, lo que se tradujo en un retroceso del perfil de rentabilidad futura del banco que rondó el 40%, al tiempo que el incremento de las provisiones desembocó en que el banco registrara pérdidas durante el trimestre. Además, el banco recortó su distribución trimestral en un 70% con el fin de conservar capital, lo que derivó en la caída de las acciones.⁵

¿Y ahora qué?

Resulta irónico que el NYCB sea un banco mucho más seguro ahora de lo que era hace tres meses. No obstante, la cúpula directiva tiene pensado adoptar más medidas con el objeto de reforzar el balance. El ratio de préstamos/depósitos es demasiado elevado, al situarse en más del 100%.⁶ Podría tratar de vender algunos de los préstamos comerciales e industriales que acaba de comprar —carteras de financiación de equipos y préstamos a concesionarios pueden ser opciones—, pero no puede vender préstamos sobre bienes inmuebles comerciales en este momento del ciclo. ¿Por qué? Esto se debe, principalmente, a que los préstamos se venderían

¹ La referencia a acciones o bonos específicos no debe interpretarse como recomendación de negociación

² The Office of the Comptroller of the Currency (OCC) Real Estate Lending: Interagency Statement on Prudent Risk Management for Commercial Real Estate Lending, diciembre de 2015

³ New York Community Bancorp, informe de la compañía de 2023

⁴ Reserva Federal, Requirements for Domestic and Foreign Banking Organizations, octubre de 2020

⁵ Bloomberg, febrero de 2024

⁶ New York Community Bancorp, informe de la compañía de 2023

a niveles más bajos de los que se reflejan en el balance en estos momentos, lo que incidiría de forma negativa en los niveles de capital.

¿Y un comprador?

A nuestro parecer, resulta casi nula la posibilidad de que aparezca un comprador. Muchos de los préstamos del NYCB están respaldados por edificios de alquiler regulado en Nueva York.⁷ Estos activos no ofrecen atractivo alguno. Los prestatarios se están viendo sometidos a presión porque no pueden incrementar los alquileres para mejorar los flujos de efectivo. A esto se suma que la normativa contable obliga al comprador a ajustar al valor del mercado toda la cartera de préstamos adquirida, lo que forzaría una inyección de capital. Tampoco creemos que intentar una ampliación de capital resulte una buena opción, pues podría agravar más que solventar los problemas. Todo esto los deja en una situación complicada.

¿Cómo hemos llegado a este punto otra vez?

Bajo nuestro punto de vista, la responsabilidad recae en la cúpula directiva, las autoridades reguladoras y los políticos. Vayamos por partes:

Cúpula directiva El NYCB presentaba una ingente concentración en bienes inmuebles comerciales con frágiles posiciones de liquidez y capital, al tiempo que se doblaba el tamaño del banco en un periodo de dos años con adquisiciones paralelas (*back-to-back*). Resulta muy difícil mantener una gestión del riesgo disciplinada cuando esto sucede. La historia nos ofrece innumerables ejemplos, aunque me viene a la mente la situación de los bancos irlandeses a principios de los 2000, que no acabó bien.

Autoridades reguladoras Creemos que las autoridades reguladoras tienen una gran responsabilidad respecto de esta situación. La Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) vendió al NYCB la gran cartera de préstamos procedentes de la quiebra del Signature Bank. Esta venta supuso que el NYCB se vería sometido a una normativa más estricta para la que la compañía no estaba preparada. Dicha venta obligó a la entidad bancaria a adoptar medidas drásticas para satisfacer la nueva normativa, lo que desencadenó la crisis. ¿Acaso la FDIC anticipó esta serie de acontecimientos y prosiguió con la venta igualmente o se vio sorprendida también por la situación?

Políticos Los bancos pequeños (aquellos que cuentan con menos de 100.000 millones de dólares en activos) están sometidos a una normativa muy laxa si se comparan con sus homólogos de mayor tamaño. Estos bancos suelen operar a escala más local y sus comunidades confían en ellos como una alternativa a los operadores nacionales de mayor magnitud. Esta concentración geográfica neutraliza la diversidad económica del banco pequeño. Sin embargo, el riesgo de operar a escala local viene acompañado de un importante aliado: el político local. Parece que cada nueva normativa, más estricta, incluye una excepción para estos pequeños bancos. Su representante apunta a que la comunidad precisa de ellos para que concedan préstamos cuando los grandes bancos los rechazan. Y, según se argumenta, el coste del cumplimiento supondrá una carga para el banco pequeño, ya que necesitará complejos sistemas de gestión de riesgos. Todo esto podría ser cierto quizás, si bien implica que los bancos con mayor riesgo y mayor concentración se están gestionando con arreglo a una normativa laxa y con unos nefastos sistemas de gestión de riesgos. Los políticos quieren que sus bancos locales se rijan por una normativa menos estricta y, en el momento en el que el banco local crece demasiado (como sucedió con el NYCB), quedan patentes sus debilidades, lo que acarrea terribles consecuencias.

⁷ New York Community Bancorp, informe de la compañía de 2023

Pongamos algunas cifras a todo esto

Los cuatro grandes bancos estadounidenses tienen un colchón conforme a unos requisitos mínimos de capital excesivamente regulados («gold plated») de más de 200 puntos básicos de media. En el caso de los grandes bancos europeos hablamos de 400 puntos básicos por encima de unos requisitos algo menos onerosos. Si aplicamos la misma normativa a los bancos pequeños y medianos de Estados Unidos que cubrimos, la cifra se sitúa por debajo de 50 p.b., y algunas entidades caen por debajo del mínimo exigido. De igual manera, los cuatro grandes bancos de Estados Unidos presentan balances de efectivo que equivalen al 20% de los depósitos de media, mientras que este dato ronda el 10% en la mayor parte de los bancos del gigante norteamericano e incluso algunos llegan a tener un 5% o menos.

¿Y qué hay de Europa?

El Credit Suisse fue la pieza de dominó que se vio golpeada por lo ocurrido con el Silicon Valley Bank. ¿Se podrían propagar a Europa los problemas del NYCB? Es muy posible. Los grandes bancos europeos, al igual que sus homólogos estadounidenses, exhiben una buena capitalización y una reducida exposición a los bienes inmuebles comerciales. Ahora bien, un puñado de prestamistas regionales alemanes presenta más exposición al segmento de préstamos a oficinas de Estados Unidos que muchos bancos estadounidenses. Si de la noche a la mañana llevamos la provisión a los niveles de los grandes bancos estadounidenses — como hizo el NYCB—, estos bancos quedarían cerca de los niveles mínimos de capital. Vaticinamos unos meses incómodos de cara al futuro.

¿No podemos simplemente dejar que el capitalismo actúe y que quiebren los bancos pequeños?

Un argumento que se esgrime en contra de la regulación de los bancos más pequeños es que son lo suficientemente pequeños para quebrar sin que ello traiga consigo problemas sistémicos. El problema estriba en que, si varios bancos pequeños tienen problemas de liquidez al mismo tiempo, el crédito comienza a restringirse y todo empieza a volverse un poco sistémico. (Los préstamos de los bancos pequeños son importantes para la economía de EE. UU.: alrededor de dos tercios de todos los préstamos bancarios sobre bienes inmuebles comerciales se conceden a través de bancos pequeños⁸).

A esto se suma que nos adentramos en una época incierta para la liquidez bancaria, ya que el QT continúa. La expansión cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés) supuso una inyección de cerca de 10 billones de dólares en los sistemas de Estados Unidos, el Reino Unido y la zona euro durante una década, una cantidad equivalente al 25% de los depósitos del sector bancario.⁹ Los bancos centrales llevan más o menos un año retirando esa liquidez. No se han experimentado baches en el proceso hasta la fecha, y Estados Unidos va bastante adelantado, si bien permanecemos atentos a lo que sucederá este año.

Acerca del QT

Esto parece complicado, pero tenga paciencia. Todo se reduce a dos partidas del pasivo del balance de la Reserva Federal: reservas de los bancos (saldos de efectivo del sector bancario), y operaciones de recompra inversa (de fondos del mercado monetario). El balance de la

⁸ SNL, Fed Flow of Funds, Autonomous. Abril de 2023

⁹ Bancos centrales nacionales

Reserva Federal se ha reducido en cerca de 1,5 billones de dólares desde el inicio del QT.¹⁰ Las operaciones de recompra inversa han registrado un notable descenso —los fondos del mercado monetario se han decantado por las letras del Tesoro para obtener rendimiento—, si bien las reservas bancarias han aumentado porque los grandes bancos acumulan efectivo. Podríamos llegar en breve a un punto en el que las operaciones de recompra inversa toquen fondo y las reservas bancarias (efectivo) empiecen a caer.

Se requiere un nivel de reservas para que el sistema financiero funcione sin sobresaltos. En 2019, cuando los tipos del mercado monetario se dispararon hasta el entorno del 9%, las reservas del sistema rondaban los 1,6 billones de dólares. En estos momentos, el sector bancario y la economía presentan una mayor magnitud y las normas de liquidez son más estrictas, de ahí que el sistema actual precise de un mayor volumen de efectivo. El nivel en el que el sistema empieza a quedarse corto supera probablemente los 2 billones de dólares. Al ritmo actual del QT, podríamos llegar a esta cifra este año, y los bancos con niveles de efectivo inferiores serán los más vulnerables.¹¹

A modo de conclusión

Puede que el límite de velocidad sea de 100 km/h, pero en condiciones de hielo potencial, la sociedad espera que los conductores reduzcan la velocidad y actúen con precaución para evitar accidentes, con independencia del tamaño del vehículo. Estamos siendo testigos de esto en los bancos grandes con ingente capital y altos balances de efectivo. En cambio, muchos bancos más pequeños siguen pisando el acelerador a fondo. A nuestro parecer, el mercado recompensará a los conductores que hagan gala de cautela este año.

¹⁰ Reserva Federal, febrero de 2024

¹¹ Reserva Federal, Fed Balance Sheet Normalization and the Minimum Level of Ample Reserves, febrero de 2023

**Información importante**

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos).

Con fines publicitarios.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica un riesgo, entre los que cabe incluir el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades de 2001 (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 en lo que respecta a los servicios financieros que presta a los clientes mayoristas australianos. Solo se permite la distribución del presente documento en Australia a «clientes mayoristas» (*wholesale clients*), según se define este término en el artículo 761G de la Ley australiana de sociedades. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En Japón: Publicado por Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. operador de

instrumentos financieros (FIBO) inscrito con número 3281 ante el Director General de la Oficina de Finanzas Locales de Kanto, y miembro de la Asociación Japonesa de Asesores de Inversión y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II.

En el Reino Unido: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited (n.º 573204) y/o Columbia Threadneedle Management Limited (n.º 517895), sociedades registradas en Inglaterra y Gales y autorizadas y reguladas en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

En el EEE: Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

En Suiza: Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, sociedad suiza no sujeta a regulación, o Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, que actúa como oficina de representación de Columbia Threadneedle Management Limited, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

En Oriente Próximo: Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

02.24 | CTEA6403302.1