

## **Recapitalizarea băncilor și ștergerea datoriilor suverane: pot ele să restabilească încrederea piețelor?**

Lucian Croitoru

*Publicat de Hotnews pe 20 octombrie 2011 sub titlul „În acest weekend vom afla dacă intrăm în recesiune sau nu”*

Zona euro este prinsă într-un cerc vicios. Despre cum se poate ieși din el vor discuta liderii UE în acest weekend și liderii G20 pe 3-4 noiembrie. Creșterea economică joasă face ca problemele sistemului financiar slăbit de criză să se combine cu dezechilibrele majore ale finanțelor publice pentru a altera perspectivele creșterii. În ciuda unor progrese, băncile rămân slab capitalizate, au bilanțuri deteriorate, iar unele obligațiuni suverane și-au pierdut statutul de activ fără risc. Pierderea acestui statut a agravat problema bilanțurilor băncilor, erodând încrederea atât în guverne cât și în capacitatea sistemului bancar de a se finanța. În lipsa încrederii, investitorii nu mai doresc să împrumute statele cu datorii mari sau băncile expuse față de acestea, deteriorând astfel perspectivele de creștere economică. Dacă nu este întrerupt la timp, acest cerc vicios poate conduce din nou la dispariția pieței interbancare și la o recesiune mai profundă decât cea din care s-a ieșit recent.

Experiența arată că întreruperea acestui cerc vicios necesită măsuri incisive, coordonate și credibile. În cazul crizei financiare declanșate în 2007, într-o primă au fost utilizate programe prin care băncile centrale au furnizat lichiditate băncilor. Dar încrederea nu s-a restabilit decât după ce, la cererea piețelor și a reglementatorilor, s-a anunțat programul de creștere a capitalului băncilor și de reparare a bilanțurilor. Nici în cazul datoriilor suverane nu s-a recurs încă la soluția de fond. Începând din mai 2010, BCE a cumpărat bonduri suverane și, implicit, timp pentru conceperea și adoptarea măsurilor care să readucă încrederea. Acum, pentru a evita contagiunea, este nevoie de măsuri care să restabilească statutul de activ fără risc al obligațiunilor suverane. Încrederea se va restabili doar dacă se vor face corecții în aria fiscală. Evident, restabilirea încrederii este doar cel mai urgent pas, alte măsuri fiind necesare pentru a rezolva problemele structurale de bază în zona euro.

Nu este încă clar ce soluții pentru restabilirea încrederii va conține pachetul de măsuri pe care îl vor discuta liderii UE în acest weekend. Între timp, piețele reacționează cu viteză mare, făcând

necesară o soluție rapidă, cel puțin în cazul Greciei, despre care liderii europeni declară că nu o vor lăsa să cadă. Până acum știm doar că s-ar putea cere recapitalizarea în câteva luni a băncilor la 9 la sută în definiția nivelului unu de capital, iar valoarea bondurilor suverane ale Greciei ar putea fi redusă cu 50-60 la sută. La rândul lor, unele guverne au disponibilitatea de a recapitaliza băncile pentru partea neacoperită de capitalurile private. Mai departe, dacă unele guverne nu vor putea să recapitalizeze băncile cu volumul necesar de capital, atunci s-ar putea apela la EFSF.

Pot contribui aceste măsuri la refacerea încrederii și, astfel, la întreruperea cercului vicios? La prima vedere, reducerea datoriilor suverane ar ajuta Grecia, iar devansarea calendarului Basel III de capitalizare a băncilor ar ajuta sistemul bancar. Devansarea calendarului este legitimă în măsura în care o mai bună capitalizare permite extinderea pe termen scurt a creditelor și absorbția mai bună a șocurilor. O capitalizare mai bună ajută băncile să refinanțeze cele aproape 1,7 trilioane euro datorii principale care ajung la scadență până în 2014. Întreaga schemă are însă câteva riscuri majore care pun sub semnul întrebării capacitatea ei de a restabili încrederea și a sparge cercul vicios în care se află zona euro.

În ceea ce privește recapitalizarea băncilor, un risc vine de la faptul că schema se bazează și pe ipoteza că băncile vor atinge capitalizarea de 9 la sută prin aport de capital privat într-un termen relativ scurt. Acționarii privați ai băncilor expuse pe Grecia s-ar putea însă să nu aibă acești bani. Iar cei care au banii necesari ar putea să nu accepte pierderi de o astfel de mărime. În plus, proprietarii băncilor s-ar putea să nu accepte noi investitori privați, din moment ce aceasta înseamnă diluarea proprietății. Date fiind aceste constrângeri, băncile pot încerca să atingă cerința de capital prin vânzare de active. Vânzarea de active va genera o scădere a creditului și o încetinire a creșterii economice, perpetuând cercul vicios. Există, totuși o limită la vânzarea de active. Ea poate duce la scăderea prețurilor activelor, care se va reflecta în creșterea raportului datorii/capital pe măsură ce pierderile din astfel de tranzacții se vor reflecta în rezultatele financiare.

Și recapitalizarea băncilor din fonduri publice ridică probleme. Utilizarea fondurilor din bugetele naționale ar deschide problema coeziunii zonei euro și ar putea genera reducerea ratingului unor state. În legătură cu aspectul din urmă, deoarece o evaluare bazată pe marcarea la piață (mark-to-market) a valorii bondurilor suverane nu există, expunerea băncilor pe fiecare stat nu are o măsurare adecvată. Astfel, este foarte dificil de estimat dacă impactul asupra bugetelor naționale

se încadrează în limitele cerute de regulile ajutorului de stat și de Pactul de Stabilitate și Creștere. Recapitalizarea utilizând bani din EFSF ridică probleme legate de bilanțul acestei instituții (și al succesoarei sale--ESM, începând cu 2013) și de discriminare între bănci. Bilantul va conține pe lângă titlurile de stat și împrumuturile mai riscante acordate unor bănci cu probleme. Finanțarea ieftină de la EFSF va fi asociată cu discriminarea între băncile mari și cele mici având în vedere natura sistemică a primelor. Astfel, multe bănci mici ar putea dispărea sau ar putea fi achiziționate de cele mari, ceea ce ar slăbi concurența în sectorul bancar.

Reducerea valorii obligațiunilor este, de asemenea, foarte riscantă. Ea poate genera hazard moral și nu reprezintă un pas în direcția revenirii bondurilor suverane la statutul de activ fără risc. Dimpotrivă, dacă reducerea datoriilor suverane se produce pentru Grecia, băncile ar putea înțelege că și în cazul altor state s-ar putea decide reducerea datoriilor, ceea ce ar spori neîncrederea.

În sfârșit, o altă problemă vine de la faptul că reducerea valorii bondurilor grecești va crea pentru bănci pe lângă pierderile directe și pierderi indirecte. Reducerea valorii bondurilor ar putea fi văzută ca un eveniment de credit, ceea ce ar activa clauza de plată care este înscrisă în așa numitele credit default swaps (CDS), similare unor polițe de asigurare. Se știe că băncile s-au angajat în astfel de operațiuni pe scară largă. Ceea ce nu se cunoaște este volumul net de CDS vândut pentru a acoperi riscul. Dacă suma netă este mare, atunci vor exista și pierderile indirecte din plata despăgubirilor, iar riscul de contrapartidă pe piețele monetare ar fi accentuat.

La ce ar trebui, deci, să ne așteptăm de la viitoarele măsuri? De dorit ar fi anunțarea unui program de capitalizare a EFSF cu întregul necesar de finanțare al statelor zonei euro pe un număr de ani, așa cum autorul acestui articol a mai sugerat. Acest program ar restabili încrederea. Dar, din păcate, se pare că această soluție nu se află în pachetul care se discută în acest weekend. Cel mai dăunător ar fi eșecul de a agreea un plan care să pună cap crizei datoriilor suverane. În acest caz nefericit, întregul entuziasm arătat de piețe în ultimile trei săptămâni față de anticiparea unui program s-ar transforma în pesimism. Aproape la fel de rău ar fi ca măsurile anunțate să fie insuficiente pentru a restabili încrederea. În sfârșit, am fi norocoși dacă nici unul dintre riscurile asociate cu creșterea stocurilor de capital ale băncilor și cu reducerea valorii bondurilor grecești nu s-ar materializa. Dar este puțin probabil.