

Jaume Puig. Director General de GVC Gaesco Gestión

Como es conocido, en nuestra estrategia de inversión figura un punto que es el siguiente:

“Mantener activos directos, no intermediados, Fondos, Bonos o acciones”

La razón no es otra que la que hemos dado muchas veces: el inversor no debe tener sus ahorros intermediados por un banco, es decir, sometidos a la calidad del balance del banco. La tenencia directa de activos, lo que se denomina desintermediación, ahorra a los inversores el riesgo de contraparte de la entidad bancaria. Entendemos que lo sucedido en Chipre no hace sino reforzar nuestro planteamiento.

Chipre ha decidido establecer un **impuesto o quita sobre los depósitos**. Salvo que no haya modificaciones en la reunión del Parlamento chipriota de hoy, en principio se trata de un **9,9% sobre los depósitos de más de 100.000 euros y de un 6,75% sobre los depósitos de menos de ese importe**. Sobre esta cuestión, efectuamos los siguientes comentarios:

1. Chipre es un país muy pequeño, que representa menos del **0,5% del PIB de la Zona euro**.
2. El importe del rescate es proporcionalmente muy grande, unos **10.000 millones de euros** que, sobre una población de unos **700.000 habitantes**, representa unos **14.300 euros por habitante**. Si comparamos las mismas cifras con el rescate bancario español, el importe ha sido de unos **42.000 millones de euros** sobre una población de unos **47 millones de habitantes**, es decir de unos **900 euros por habitante**, muy inferior.
3. El sistema bancario chipriota es atípico. Su volumen quintuplica el volumen de su economía y casi un **40% de los depósitos están en manos de extranjeros**.
4. El impuesto de sociedades en Chipre es muy bajo, del **10%**.
5. Con la tasa sobre los depósitos quieren recaudar unos **5.800 millones** de euros. Aunque podrían modificarse los tramos, en especial dejar sin tributación a los importes menores de **25.000 euros**, el importe que se pretende recaudar es el mismo. Luego, se subirían las tasas para los importes superiores.
6. Todo rescate se paga, habitualmente, con impuestos. ¿Por qué en esta ocasión se hace participar a los depositantes? Entendemos que el motivo real es que es más barato para los chipriotas. Al hacer pagar a los **depositantes**, se hace pagar a los depositantes extranjeros, que de otra forma no participarían del coste del rescate. Luego, la parte pagada por los chipriotas será menor hecho de esta forma que no

financiado con impuestos como sería tradicional. Entendemos que esto se ha hecho en interés de los chipriotas, que pagarán un importe menor. Por eso prevemos que su **Parlamento** lo apruebe, con algunas modificaciones, aunque sin duda deberá hacer pedagogía con sus ciudadanos.

7. ¿Puede afectar esto a los otros países de la zona euro ya rescatados?. No, porque ya han sido rescatados. Los otros cuatro países de la zona euro ya rescatados, **Grecia, Portugal, Irlanda y España**, ya han recibido las ayudas.

8. En el caso particular de los bancos españoles, es conocida nuestra tesis que necesitarán aportaciones adicionales de capital en el futuro. ¿Sería descabellado pensar que estas aportaciones futuras se financiaran con depósitos? Entendemos que sí dado que, pese a haber recibido **42.000 millones**, el importe de las ayudas otorgadas por Europa a la banca española es de **100.000 millones**. Una segunda ayuda vendría a cargo de esta partida, ya concedida. Incluso en el supuesto de apurarse en su totalidad supondría poco más de **2.000 euros por persona**. No vemos pues que el caso chipriota se reproduzca en España.

9. Aún así, los bancos españoles, que ya han sufrido últimamente un impacto con el límite, de facto, a la remuneración de los depósitos, pueden sufrir ahora una nueva pérdida de confianza dado que se evidencian los límites de la intermediación bancaria, hasta ahora no suficientemente apreciada por muchos inversores. Mantenemos nuestra recomendación en la estrategia de **“No mantener en cartera acciones u otros instrumentos de capital de bancos domésticos españoles”**.

10. Entendemos que el impacto de la noticia en los mercados financieros será moderado. Aún así, es importante resaltar que cualquier caída, por pequeña que sea, debe ser aprovechada para comprar acciones, dada la actual favorable coyuntura bursátil.

Síguenos: