# Dosier de prensa

26/04/2024 - 02/05/2024







# **NOTICIAS**

# Domingo, 28 de abril de 2024

# Rafael Doménech

El gasto creciente en pensiones públicas. *El Mundo*, revista *Actualidad Económica*, *Opinión* (enlace bajo suscripción y **PDF**).

# Santiago Carbó

Previsiones al alza. *La Vanguardia*, suplemento *Dinero*, *Economía en tus manos* (enlace y **PDF**).

# Miércoles, 1 de mayo de 2024

## Santiago Carbó

Una fusión que requiere dos cautelas. *Cinco Días*, *Opinión* (enlace bajo suscripción y **PDF**).

Entrevista en "La hora de la 1", donde opina sobre una posible fusión de los bancos BBVA y Sabadell, y sobre los efectos de la reducción de la jornada laboral. *RTVE*, *La* 1(<u>enlace</u>, a partir del minuto 25:35).

# Jueves, 2 de mayo de 2024

# Eddie Gerba

Do distribution restrictions increase banks' resilience and lending capacity? *SUERF The European Money and Finance Forum* (publicado conjuntamente con Petros Katsoulis, Jozef Barunik, y Jonathan Acosta-Smith) (**PDF**).

# Opinión

Semana del 28 de abril al 4 de mayo

Previsiones. El aumento del gasto previsto será de 3,7 puntos del PIB en 25 años. En 2023, el déficit fue de cuatro puntos.

# **MACRO** El gasto creciente en pensiones públicas

El crecimiento del gasto en pensiones desde 2021 deja a los ingresos del sistema y las transferencias como únicas variables de ajuste

28

Rafael Doménech\*



\* Rafael Doménech es catedrático de la Universidad de Valencia y responsable de análisis económico de BBVA Research.

pensiones de España hasta 2070. Se realiza cada tres años. por lo que el anterior era de 2021, justo cuando se inició un conjunto de importantes modificaciones en nuestro sistema público de pensiones que culminaron en 2023. Tras aislar los cambios en los supuestos demográficos y de crecimiento, la comparación entre la proyección anterior de 2021 y el nuevo escenario base proporciona un detalle de los efectos de los cambios recientes en el sistema de pensiones español. Su conclusión fundamental confirma las evaluaciones realizadas en estudios del pasado año, en los que he

ecientemente la Comisión

Informe de Envejecimiento

correspondiente a 2024 (AR 2024 por sus siglas en inglés),

con sus proyecciones

actualizadas del gasto en

expertos. La reforma

de pensiones de 2021

a 2023 ha dado lugar

a un sistema que será

menos contributivo v

cotizaciones sociales

no son capaces de

financiar el mayor

más generoso, pero

autosuficiente.

puesto que las

Europea ha publicado su

colaborado con Enrique Devesa y Roberto Meneu, o en otro coordinado por Ángel de la Fuente, en el que participaron 16

# El sistema es más generoso pero menos autosuficiente por el lado de las cotizaciones

# El MEI transferirá rentas de los jóvenes a los jubilados sin generar derechos

#### gasto en pensiones.

Al reducir su autosuficiencia, el sistema depende en mayor medida de las transferencias del Estado, lo cual reduce su transparencia sobre el verdadero coste de financiación del sistema de pensiones, y termina

trasladando a la sociedad una imagen distorsionada de su coste de oportunidad y del menor margen para otras políticas públicas. Además de presentar unas mayores necesidades estructurales de financiación mediante impuestos como el IRPF o el IVA, elimina los aiustes vinculados al aumento de la esperanza de vida, da lugar a una mayor redistribución intra y entre generaciones, y aumenta los costes laborales.

Con diferencia, España es el país de la UE en el que más aumenta el gasto en pensiones en las nuevas proyecciones respecto al escenario de 2021. De acuerdo con las proyecciones del nuevo Informe de Envejecimiento, la reforma incrementa el gasto en pensiones en 3,3 puntos porcentuales del PIB en 2050 y 5 en 2070, en promedio aproximadamente 1 punto más de gasto en pensiones por década. Con diferencia, las medidas con mayor impacto son la vuelta de la revalorización de las pensiones con el IPC y la supresión del factor de sostenibilidad, sin que el resto de las medidas que buscaban contener el aumento del gasto logre conseguirlo, ya que sólo lo hacen en un 29% en el promedio de las próximas décadas.

Junto con otros factores, el aumento previsto del gasto en pensiones será de 3,7 puntos del PIB dentro de unos 25 años y se produce sobre unas condiciones de partida que ya son muy exigentes. En 2023, el déficit del sistema público de pensiones y prestaciones contributivas fue de 2 puntos del PIB, a lo que hay que añadir 1,4 de las pensiones de clases pasivas de funcionarios públicos y 0,7 de pensiones no contributivas y complementos de mínimos. En total, unas necesidades adicionales de financiación de 4 puntos porcentuales del PIB, por encima de unas cotizaciones sociales que alcanzaron un 10,6% del PIB. Estas necesidades de financiación en 2023 fueron incluso superiores al déficit público, que se situó en el 3,6% del PIB, y equivalen a unos 2.800 euros anuales por afiliado a la Seguridad Social.

Este crecimiento del gasto deja a los ingresos del sistema y a las transferencias del Estado como únicas variables de ajuste, salvo que se introduzcan nuevas reformas. El denominado Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) irá transfiriendo renta de las generaciones jóvenes a las jubiladas mediante el incremento de las cotizaciones sociales sin generar derechos de pensiones, por lo que se prevé que suponga una presión adicional sobre la creación de empleo y el crecimiento económico debido al aumento de los costes laborales. A esto se unen el recargo en las bases máximas de cotización y la cuota de solidaridad, de nuevo sin generar derechos pensionables. Como resultado de todo ello, según el AR 2024, los ingresos por cotizaciones aumentarán del 10,6% del PIB en 2023 al 12,6% en 2050. A pesar de ello, este incremento de 2 puntos del PIB será insuficiente para hacer frente al avance previsto del gasto en pensiones, por lo que las necesidades de financiación del sistema aumentan desde los 4 puntos del PIB en 2023 a unos 5,7 en 2050.



La Vanguardia - Dinero

Entrevista Albert Triola, director general de Oracle España P.9

**Empresas** Un año después, Bogas se reafirma al frente de Endesa **P. 10** 

LA VANGUARDIA 28 DE ABRIL DE 2024



Los eventos naturales extremos aumentan y disparan los daños y las primas

# **Tormenta sobre los seguros**



6 Dinero 28 ABRIL 2024

75-80 Limites. La suma de la edad del hipotecado y el plazo del préstamo no deben superar estas cifras

# Hipotecas y tercera edad, ¿buena combinación?

En edades avanzadas también se acude al mercado hipotecario para echar una mano a los hijos o reformar la casa

**Luis Federico Florio** El mercado hipotecario tiene su cuota sémior. Accrearse a la jubila-ción o ser pensionista no impide que se den casos en los que se tire de un préstamo ligado a la vivienda. Desde echar una mano a los hijos a comprar una segunda residencia, los expertos llaman a valorar su idoneidad, costes y alternativas. "No se suelen pedir muchas, la gente mayor suele ser muy sensata con el endeudamiento", plantea Ri-cardo Gulias, conseiero delegado cuota sénior. Acercarse a la jubila-

conterenteduamento piantea Ar-cardo Gulias, consej pro delegado de RNTu Solución Hipotecaria. Sin necesidad no se lanzan: son pocos, pero los hay. Tiene reciente el caso de un cliente de 69 años, acabado de divorciar, que visto que no le iban a alquilar una vivienda pidió una hi-poteca para compra. Más común es el supuesto de los mayores que hi-potecan su vivienda para ayudar en la compra de la casa de sus hijos evende as cienar a horces (Peteros a compra de la casa de sus mitos cuando no tienen ahorros. "Esto se ha hecho mucho", señala. Se pone la casa de garantía y se puede donar a los hijos lo que se consiga. En cualquier caso, la entidad siempre tiene la última palabra. Hace un estudio del cliente habi-

tual y aplica un límite de años: la fórmula que se usa es sumar la edad del cliente y los años de la hipoteca. Juntos no pueden superar los 75 Juntos no pueden superar los 75 años, aunque alguna entidad estira alos 80. Así, si alguien de 65 años pi-diese una hipoteca, como mucho se la darían a 10 o 15 años. Un menor plazo implica cuotas más elevadas. Lógicamente, a menos años más posibilidad de concesión.

Aunque las condiciones pueden ser las mismas que en otras edades, "la cosa sí cambia en los productos vinculados", advierte Rafa Moral, analista del servicio hipotecario Hipoo. Principalmente se puede exigir la contratación de un seguro de vida para mejorar la hipoteca. "Hay que valorar si se puede pagar de aviere que conserve o actorado "Hay que valorar si se puede pagar (la prima suele ser alta en estas eda-des). Y si directamente debe con-tratarse o no: puede que no com-pense, a lo mejor sale más rentable contratar el préstamo sin la vinculación y asumir un incremento del tipo, optando por un seguro de vida del mercado, que suele ser más ba-rato", explica. Hipotecarse para una segunda

residencia es otra práctica. Aquí el consejo es no hacerlo si no se ha cuconsejo es no nacerio si no se na cu-bierto ya la hipoteca de la vivienda habitual. "Si se ha pagado durante décadas puede ser un punto a fa-vor", dice José Manuel Fernández, subdirector general de Unión de barata que un préstamo al consu-mo", compara Gulias. Hoy se puede pasar de un 9% a un 3,3%, detalla.

Créditos Inmobiliarios (UCI). "La financiación en segunda residencia suele llegar al 70%, por lo que habrá que aportar el 30%, por loque navia gastos". Más capital de entrada... Otro motivo es la reforma de la vi-vienda. "Con el envejecimiento hay saltos abruptos en la salud. Lo mejor es actuar de forma preventiva, con un cambio de la bañera por un plato de ducha, poniendo pasama-nos en los pasillos, luces nocturnas...", expone Benigno Lacort, experto en economía sénior y profe-sor de la Universidad Europea. Eso hay que costearlo. Si el gasto es ele-vado, "es mejor pedir una hipoteca

por plazos y tipos. Es un 66% más

DATO

Alcanzar la jubilación y que toda-vía queden cuotas por pagar es una situación más repetida. ¿Conviene liquidar cuanto antes la hipoteca? Con ingresos estables, "no hay que

estresarse por los intereses que te puedas ahorrar. Si te endeudas con 65 o más si puede ser conveniente sacarse de encima cuanto antes la deuda", comenta Gulias. Además, se presentan las penalizaciones que puede tener la hipoteca por cance-lar de forma anticipada. La máxima es que el endeudamiento sea conte-nido, que no se pase del 35% de la pensión de la unidad familiar, como

HOGARES Y BOLSILLO VIVIENDA

> una pareja de jubilados. Al margen de lo tradicional, si se necesita liquidez en edades avan-zadas, el mercado ofrece otras solu-ciones. En los últimos años crece la ciones, Entos infinitos anos crecer la hipoteca inversa y la nuda propie-dad, que ofrecen liquidez con el pa-trimonio, si bien también son resi-duales. "Son poco conocidas por-que la gente desconfía. Se han desarrollado menos que en otros paísos para tiones practicas focos países, pero tienen ventajas fisca-les", contrapone Lacort. Lo que sí que hay que valorar es que el pago, que suele ser mensual, no pasa del 60% del valor tasado de la vivienda y que la deuda acaba recayendo en los herederos. Lacort las ve más apropiadas que la hipoteca común.

En el caso de las segundas residencias, el préstamo cubre menos que en la residencia

Economía en tus manos Santiago Carbó Catedrático de Análisis Económico de la Unive

# Previsiones al alza

En las últimas semanas hemos observado que las previsiones de crecimiento del PIB para la econo-mía española han sido mejoradas por distintos organismos. El Fondo Monetario Internacional ha sido el último. Considera que España crecerá el 1,9% este año (antes estimaba el 1,5%) y un 2,1% en el 2025 (se mantieestimata el 1,5%) y un 2,1% en el 2025 (se mantie-ne el pronóstico anterior). Nuevamente los datos pueden terminar mejor de lo que se esperaba a comienzo de ejercicio. La coyuntura arroja bue-nas noticias en una economía que parece gestio-nar, en épocas de crecimiento, mucho mejor el

har, en epocas de creatmiento, nucito inejor en corto plazo que el largo plazo, que sigue presen-tando desafios y dificultades que vienen de lejos. Este año se ha escrito mucho sobre la falta de exactitud de las previsiones macroeconômicas de los dos últimos años, que al final siempre fueron ne dos ununos anos, que ar mais entre nere de mejores que las previstas a línicio de sus respecti-vos ejercicios. En nuestro país y también para la zona euro, EL.UU. y el Reino Unido. Por ejemplo, al final los temores de recesión en EL.UU. no se han cumplido y el desem-

Viento a favor Las tensiones geopolíticas y las dudas sobre la transición energética favorecen en cierta forma la inversión en España

Una

nayor en el ascensor

deun

edificio

habitual

person

peño de su economía en PIB y empleo ha sido muy favorable. En la zona euro -con Alemania a la cabe-za- sí que ha llegado a la recesión técnica, pero con casi nulo impacto en em-pleo. La economía españo-la ha mostrado mejor comportamiento en cuan-to a tasas de crecimiento uno muscritora usoineo. V

que nuestros vecinos. Y aunque el empleo resiste, queda mucho por hacer. Un contexto monetario tan endurecido para atajar la inflación como el de los dos últimos años

augai na matchiono e de os dos dumitos anos generaba en épocas pasadas recesión y notables pérdidas de empleo. Solo con recesión se lograba calmar la inflación. A pesar de que las generacio-nes actuales no conociamos ni habíamos gestio-nado un episodio de inflación, la fuerte subida de tipos de interés no ha causado un impacto signifi-cativo y negativo sobre la actividad económica y nucho mones orbor el amundo. La notificia faccal cativo y negativo sobre la actividad economica y mucho menos sobre el empleo. La política fiscal, que ha continuado siendo expansiva, puede ser uno de los factores de la fortaleza de la economía, y que da lugar a previsiones que se suelen quedar cortas. No es el único factor. El ahorro pospande y que da lugar a previsiones que se suelen quedar cortas. No es el único facto. El ahorto pospandé-mico puede estar favoreciendo el vigor del consu-mo también en muchas economías occidentales. La inversión no sigue los mismos derroteros. No se reactiva en numerosos países por las ten-siones geopolíticas y la incertidumbre sobre la velocidad de la transición energética, que impi-den la necesaria confianza. Quizás Españaes de algún modo una excepción, aunque no puedan lanzarse las campanas al vuelo. Una especializa-ción productiva con menor peso de las activida-des industriales más afectadas por la incertidum-re, um mix energético más diversificado y de menor coste, una captación neta –y consiguiente aumento de oferta- de trabajadores y capital humano -sobre todo de otros países hispanoha-blantes-, y unos costes salariales inferiores a los de otros países del entoron, puede estar ayudan-do a recibir inversión. Conviene aprovechar esta coyuntura inesperadamente favorable para sentar las bases, de una vez por todas, sobre cómo hacer frente a los numerosos retos de competiti-vidad y sostenibilidad de las cuentas públicas.]

PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADCER PressReader.com +1 604 278 4604



Cinco Días

Miércoles, 1 de mayo de 2024 | Año XLVII | Número 13.450



Further Primer alivio desde 2022 para la cuota hipotecaria

Faltan 24 millones de inmigrantes Murtra obtiene poder ejecutivo para liderar el plan estratégico –P12



# CincoDías

www.cincodias.com

# BBVA propone matrimonio a Sabadell por segunda vez

Banca. La firma catalana no se pronuncia sobre la propuesta de fusión –<sub>P3</sub>

Bolsa. Castigo del 6,65% para BBVA y alza del 3,37% para Sabadell –<sub>P5</sub>



**Mercado.** La cuota de los tres grandes superaría el 70% –<sub>P4y6</sub>

Análisis Una fusión que requiere dos cautelas Por Santiago Carbó — P5

# La economía mantiene el buen tono y crece el 0,7% hasta marzo



**PIB.** Consumo y exportaciones tiran de la actividad, que acelera en términos interanuales hasta el 2,4%

**Europa.** La UE deja atrás un año de estancamiento y se expande con timidez en el primer trimestre <u>-p20-21</u>

# La gran banca gana un 17% más y anticipa un nuevo récord en 2024

Santander. El avance de los ingresos eleva un 11% el resultado del primer trimestre CaixaBank. Dispara su margen de intereses y gana más de 1.000 millones en tres meses \_\_\_\_\_7.9 Aena cierra su mejor invierno y dobla beneficio hasta marzo ---P10

El resultado neto de Prisa sube un 267% en el primer trimestre --P13



Panel de cotizaciones en la Bolsa de Madrid. GETTY IMAGES

El Ibex baja un 2% en abril, su peor mes desde octubre, por culpa de los tipos –P16

Las salidas a Bolsa en Europa, vetadas a los pequeños inversores --P16

Así fue el intento de Apollo de dar la vuelta a la opa de Applus

> PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER PressReader.com +1 604 278 4604 PressReader.com +1 604 278 4604

#### 1/5/24, 7:48

## CincoDias Miércoles, 1 de mayo de 2024

Sector financiero Gran operación de concentración

# Se dispara la volatilidad en Bolsa: BBVA se deja un 6,6% mientras Sabadell gana un 3,4%

La capitalización del banco vallesano se cuadruplica desde el último intento de fusión

Se anota más de un 60% en lo que va de 2024 y es más alcista del Ibex

#### GEMA ESCRIBANO

Los tambores de fusión vuelven al sector financiero español. BBVA y Saba-dell reconocieron ayer que negocian una posible integración de sus negocios, lo que los llevó a convertirse en los protagonistas de la jornada bursátil. Las accio-nes de la entidad que preside Carlos Torres caveron un 6,65%, frente al alza que experimentaron los títulos de Sabadell. Las acciones de este, que llegaron a dispararse más de un 7%, fi-nalizaron la jornada con una subida del 3,37% y en máximos desde 2018. Los rumores de fusión sirven para sustentar el buen comportamiento que venía re gistrando la entidad en el año. Sabadell se anota más de un 60% en lo que va de 2024 y es el valor más al-cista del selectivo.

Nuria Álvarez, analista de banca de Renta 4, con-sidera que la reacción del mercado está justificada. En su opinión, los inverso res creen que el precio de la transacción será superior al cierre de ayer de Sabadell (1,79 euros por acción) y que la caída de BBVA "está recogiendo la necesidad de hacer una ampliación de ca-pital para poder financiar la operación. Una operación que, entendemos, podría fi-nanciarse con parte del exceso de capital con el que cuentan y otra parte con

**A Fondo** 

una ampliación de capital para un canje de acciones". Diego Morín, analista de IG, señala que el castigo que está sufriendo BBVA des-pués de confirmarse la no-ticia se debe a que la entidad tiene mejores rentabilidades, márgenes de intereses y margen operativo, y esto no lo ven con buenos ojos a falta de mayores noticias. "Pode mos anticipar que las inte-graciones traerán ajustes de plantillas, algo que ya dejaba caer hace años el BCE sobre

la banca española", apunta. En opinión de Álvarez, "la operación tendría sen-tido, dado que el negocio de ambos es complementario, y permitiría a BBVA, además de reforzarse en Es-paña en el negocio de empresas, tener exposición a Reino Unido".

Las conversaciones en-tre ambas entidades, tras el fallido intento de hace cuatro años, se producen



cia del 90% que registraba en 2020, un periodo marca-do por los tipos cero. Más allá de la cotización, ciero en 2020. Las subidas agresivas de los tipos han devuelto el brillo perdido a la banca, especialmente para aquellas entidades de perfil más doméstico y por tanto más dependientes de aquín Robles, analista de XTB, señala que en cuatro años la situación para Sa-badell ha cambiado mucho: la exposición al crédito em-En este grupo se en-cuentra Sabadell. La ca-pitalización de la entidad ronda a día de hoy los 9.770 presarial se ha convertido en una fortaleza con la su-bida de los márgenes de in-terés; ha efectuado varios programas de reducción de

al que vivía el sector finan-

las tasas.

millones, a gran distancia de los 2.520 millones que registraba en noviembre de 2020. Fruto de esta recostes; y su filial británica ya es rentable. Para XTB, se trata de cuperación, la entidad ha una operación positiva para logrado reducir de forma notable su descuento res-pecto al valor en libros. El ambas entidades, ante el nuevo entorno de tipos de interés más bajos, que va descuento se sitúa por dea dejar menos margen de

aunque por el momento esas rebajas de tipos se retrasen. "Una forma para seguir manteniendo el actual nivel de ingresos sin depender de los tipos de interés es diversificar sus ingresos y aumentar su ta maño. Con esta operación, BBVA recupera la primera posición por volumen de activos en España, uno de sus principales mercados y de los que más han crecido en sus últimos resultados Por su parte, también po dría ser una oportunidad para Sabadell, que reciente mente se mostró interesada en una posible operación corporativa con Unicaja", añaden desde la firma

arece que vuelven los Partice que vuerven los movimientos corporati-vos en el sector financiero español. La confirmación este martes de BBVA sobre su in-terés en Banco Sabadell, enviada a la Comisión Nacional del Merca do de Valores (CNMV), marca un potencial punto de inflexión en el panorama bancario tanto español como internacional. Este interés no es simplemente un gesto cor-porativo. Es un segundo intento de esta consolidación, cuatro años más tarde, y parece representa una estrategia reflexiva diseñada para enfrentar un mercado global cada vez más desafiante y competitivo.

Ha sorprendido el anuncio por la estabilidad y holgados resulta-dos que en estos momentos tiene la banca española. Muchas de las fusiones y adquisiciones del pasado acontecían para resolver proble-mas de solvencia o aprovechando bajas valoraciones del precio de la acción de algunas de las entidades. Sin embargo, el contexto ahora es diferente, sobre todo para una de ellas. Aunque el BBVA permanece con sus fortalezas tradicionales y con suficiente liquidez y solvencia que tiene desde finales de 2020 tras venta de su banco en EE UU-

Una fusión que requiere dos cautelas

#### Por Santiago Carbó. Debe valorarse el impacto sobre competencia y empleo

Director de estudios financieros de Funcas

Sabadell está mucho mejor posicionado en el mercado, saneado y con una rentabilidad razonable. Hoy Sabadell es cuatro veces más caro que en 2020 (alcanzando los 9.400 millones de dólares), aunque BBVA también ha visto cómo su valor se triplicaba en el mismo periodo (llegando a los 62.700 millones de euros actuales). Mejores cifras que pueden hacer más fácil rematar la fusión de un modo más dulce para todos. El contexto del sector banca-

rio global exige una capacidad de adaptación y escalabilidad que solo

entidades de considerable magnitud pueden gestionar eficazmente. En este sentido, la posible fusión entre BBVA y Sabadell encajaría bien en el nuevo entorno tecno lógico, que requiere voluminosas inversiones. Con una capitalización de mercado combinada de unos 70.000 millones, esta fusión podría fortalecer su competitividad frente a gigantes internacionales y podría mejorar su capacidad para innovar y expandirse en nuevos mercados. Para bancos como BBVA y Sabadell, que ya han invertido considerablemente en tecnología.

este movimiento podría significar una aceleración en la implementación de plataformas bancarias más robustas y competitivas. En la escala internacional, BBVA

y Sabadell ya poseen una notable presencia en diversas regiones, pero su unión podría optimizar esta cobertura geográfica. Por ejemplo, BBVA tiene una fuerte presencia en América Latina, EE UU, Turquía v países de la UE, mientras que en Sabadell destaca la presencia sig-nificativa en el Reino Unido, tras la compra del banco británico TSB hace unos años. La combinación de sus redes podría resultar en una co-bertura sin precedentes, que puede permitir compartir estrategias de mercado que serían beneficiosas en términos de costes y expansión de servicios. Las reacciones del mercado tras

el anuncio fueron reveladoras: las acciones de Sabadell experimen-taron un alza, reflejando la per-cepción positiva de los inversores sobre el valor añadido que la fusión podría representar para ellos. Por otro lado, la caída en las acciones de BBVA refleja una típica cautela del mercado ante los costes iniciales y los desafíos de integración que cualquier fusión de esta magnitud nitud

conlleva. Es oportuno comentar dos cautelas muy importantes ante esta operación que se deben valorar adecuadamente. En primer lugar, el impacto sobre la competencia del sector financiero, ya muy concentrado, y en el que es bueno seguir contando con suficiente rivalidad por el bienestar de los clientes bancarios. La segunda cautela es sobre el empleo de ambas entidades en España, ya que existen solapamien-tos entre sus zonas de influencia. Este puede ser un tema sensible a la hora de poner en práctica la fusión

En definitiva, la fusión BBVA-Sa-badell podría ser interpretada, con un guiño a *El Quijote*, como la creación de otro "gigante" no solo para competir, sino para prosperar en un mercado global donde los "molinos" -desafíos como la digitalización, la regulación financiera y la necesidad de innovación constante- son cada vez más numerosos y complejos. Este movimiento no solo redefiniría la trayectoria de ambas entidades, también reforzaría el panorama de competidores fuertes españoles en un escenario global, demostrando que en tiempos de incertidumbre, la unión y la visión estratégica pueden ser la clave para no solo sobre-vivir, también para liderar.

pressreader
PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER
PressReader.com +1 604 278 4604



# Do distribution restrictions increase banks' resilience and lending capacity?\*



By Petros Katsoulis (Bank of England), Eddie Gerba (Bank of England), Jozef Barunik (Charles University and Czech Academy of Sciences), and Jonathan Acosta-Smith (OECD)

*Keywords: Distribution restrictions, Covid-19, required rate of return on capital, lending, pass-through. JEL codes: C32, G21, G28, G35.* 

At the onset of the Covid-19 crisis, several regulatory authorities issued a recommendation or request to banks to restrict their dividend and share buyback distributions. This was to increase banks' resilience by not distributing retained earnings, and help them support the real economy given their unique role in doing so and the singular circumstances brought by Covid-19. We assess the effectiveness of these distribution restrictions in conserving capital to support lending. We find that restricted banks: i) increased their available capital and resilience, ii) increased their lending volumes on smaller loans to UK small and medium-sized enterprises, and iii) faced an increase in the required rate of return on their capital. The results indicate that distribution restrictions can be an effective crisis tool to increase banks' resilience and lending capacity.

\*This Policy Brief is based on <u>Bank of England Staff Working Paper No. 1,053</u>. The views expressed are those of the authors and should therefore not be reported as representing the views of of their respective institutions.

## 1. Motivation

At the onset of the Covid-19 crisis in March 2020, several authorities issued a temporary distributions restriction recommendation or request, which urged banks to refrain from paying dividends, performing share buybacks and in some cases awarding staff cash bonuses. The purpose of this action was to encourage conservation of capital in these singular circumstances to support lending and in turn economic activity.

**Did these restrictions achieve their objective, and did they have unintended consequences for banks?** In <u>Acosta-Smith et al. 2023</u>, we empirically tackle this question by assessing the impact of the restrictions along three dimensions: i) banks' capital and resilience, ii) banks' lending, and iii) investors' required rate of return on banks' capital.

We make the following hypotheses. First, the restrictions should have increased banks' resilience if they decided to retain at least part of the capital that otherwise would have been distributed. Second, they should have incentivised banks to maintain or increase lending. Third, they could have impacted investors' required rate of return: on the one hand, since dividends and share buybacks affect investors' willingness to hold equity (DeAngelo et al., 2009), their restriction could increase shareholders' required rate of return (i.e. cost of equity); on the other hand, increased capitalisation reduces the riskiness of debt, lowering debtholders' required rate of return (i.e. cost of debt) (Modigliani & Miller, 1958). The overall impact on the required rate of return on capital (i.e. cost of capital) will depend on which of the two effects dominates.

## 2. Data & Method

**We conduct our analysis in two phases. First**, to evaluate the effects of the policy on banks' resilience and investors' required rate of return, we use a bank-level panel dataset comprising 80 European banks in 21 countries (incl. UK), of which 70 restricted their distributions as a result of the policy and 10 did not. The latter group consists of banks that either were not subject to restrictions, or were not planning to make a distribution even though they were formally under restrictions, and serves as a counterfactual to the restricted group.

We then utilise a difference-in-differences (DiD) analysis to compare the outcomes of interest between the two groups of banks. For resilience, we use common equity Tier 1 (CET1) capital and the ratio of CET1 capital as a % of risk-weighted assets (RWAs). For shareholders' required rate of return, we use the average of four dividend discount model estimates, as is common in the literature (Altavilla et al., 2021, Dick-Nielsen et al., 2022). For debtholders' required rate of return, we use mid-yields of bank bonds traded in the secondary market, aggregated at the bank level (Arnould et al., 2022). We control for a host of bank and macroeconomic variables which could affect the outcomes of interest and banks' propensity to make distributions.

**Second**, to evaluate the effects of the policy on banks' lending outcomes, we use a proprietary dataset provided to the Bank of England by Experian, which contains the universe of loans issued by 9 UK banking groups to UK small and medium-sized enterprises (SMEs). We focus on this loan segment since SMEs were the most reliant on bank credit during the pandemic. We similarly utilise a DiD analysis and compare lending volumes between banks that were subject to the restrictions (4 banks) and those that were not (5 banks). We control for a host of bank and borrower characteristics, as well as other fiscal, monetary and prudential measures taken to support lending to the real economy during the crisis.

# 3. Results

# **3.1 Resilience**

**Figure 1 presents the DiD estimates for CET1 capital.** The graph plots the DiD estimates for each quarter from the implementation of the restrictions (t = 0) until they are lifted, as well as for the quarters preceding the restrictions, denoted by negative values in the x-axis (pre and post periods are separated by the vertical blue line). The estimates include 95% confidence intervals, so they are significant at the 5% level if the red bands lie completely above or below the horizontal zero line.

We find that restricted banks increased their CET1 capital by up to 5.1% more compared to the unrestricted ones. As can be seen, prior to the introduction of the restrictions there was no significant difference between CET1 capital levels of the two groups of banks. However, after their introduction the difference became positive and gradually increased, peaking at 5.1% higher CET1 capital for the restricted banks compared to the unrestricted ones three quarters after (t = 2 in the graph). Thereafter, the difference decreased and became statistically insignificant. This coincides with the relaxation of the restrictions for most banks, which happened in Q1 2021 (t = 3 in the graph), when banks were allowed to make partial distributions based on their capitalisation and profitability. We find similar results when comparing banks' CET1 ratios, driven by an increase in CET1 capital since changes in RWAs did not materially differ between the two groups.

Hence, the findings suggest that restricted banks increased their retained capital in every quarter of full restrictions and began to reduce it once distributions were allowed. This translated into higher resilience in nominal terms and relative to their risks.



#### Figure 1: Difference-in-differences estimation for CET1 capital

### **3.2 Lending**

We first examined the impact of the restrictions on all non-government guaranteed SME loans, but found no significant effects. This would suggest that restricted banks did not increase lending volumes more relative to unrestricted ones as a result of the policy. However, their decision to retain part of the surplus capital as indicated by our previous results, may have led them to increase volumes only for smaller loans that are less capital-intensive. For this reason, we repeated the analysis by separating the effects of the policy for loans smaller and larger than £100,000 (the median loan value in our sample is c. £47,000).

**Distinguishing between loan sizes reveals that restricted banks increased volumes for smaller loans by 34% more on average compared to unrestricted banks.** This effect persisted while restrictions were fully in place, and became less significant once they were partly lifted, in line with our previous findings on resilience. We did not find evidence that the restricted banks increased their customer base or their aggregate lending, indicating that the policy worked mainly on existing loans and customer relationships.

We also find that distribution restrictions worked in tandem with government guarantees, with similar increases in loan volumes in the two segments. In addition, banks increased lending by similar amounts irrespective of their capital positions. This is an indication of their ability to support the real economy during stress. Hence, we find affirmative evidence of the success of distribution restrictions in increasing lending for existing borrowers.

#### 3.3 Investors' required rate of return

**First, we find that distribution restrictions increased shareholders' required rate of return by 2.7 percentage points (pps) on average throughout the implementation period.** The left panel of Figure 2 presents the results. Prior to the introduction of the restrictions, we see no significant difference between the two groups. However, after their introduction, the difference became positive and statistically significant. After 12 months, the difference decreased, coinciding with the time when most banks resumed partial distributions (March 2021). However, the difference remained significant at 1.8 pps by the last month of restrictions.

**Second, we find that distribution restrictions decreased debtholders' required rate of return by -0.6 pps on average throughout the implementation period.** As can be seen in the right panel of Figure 2, the difference became negative and significant after the introduction of the restrictions, peaking at -1 pp in the first three months of restrictions, before stabilising at around -0.5 pps thereafter.

The results are line with the theoretical predictions. However, on a weighted average basis, we find that the restrictions increased the required rate of return on banks' overall capital by 1 pp throughout the implementation period. This indicates that the reduction in debtholders' required rate of return did not perfectly offset the increase in shareholders' one.





# 4. Conclusion and policy implications

**Distribution restrictions were introduced at a singular historic period when there was immense uncertainty about the expected impact of Covid-19, and the wide range of outcomes that could unfold.** Assessing the effects of this policy is important as policymakers try to evaluate whether it achieved its stated objectives and whether there were unintended consequences.

**Our study confirms that distribution restrictions were effective at increasing resilience and incentivising lending.** Although, it suggests that they also increased the required rate of return on banks' capital. Taken together, we believe distribution restrictions were effective in supporting some lending types, and strengthening banks' capital positions, during the Covid-19 stress. However, we note that the singular circumstances experienced in those times are not likely to occur during normal economic downturns.

## References

Acosta-Smith, J., Barunik, J., Gerba, E., & Katsoulis, P. (2023). Moderation or indulgence? Effects of bank distribution restrictions during stress. *Bank of England Staff Working Paper No. 1053*.

Altavilla, C., Bochmann, P., De Ryck, J., Dumitru, A.-M., Grodzicki, M., Kick, H., . . . Palligkinis, S. (2021). Measuring the cost of equity of euro area banks. *ECB Occasional Paper No. 254*.

Arnould, G., Avignone, G., Pancaro, C., & Zochowski, D. (2022). Bank funding costs and solvency. *European Journal of Finance, 28*(10), 931-963.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2009). Corporate Payout Policy. Now Publishers Inc.

Dick-Nielsen, J., Gyntelberg, J., & Thimsen, C. (2022). The Cost of Capital for Banks: Evidence from Analyst Earnings Forecasts. *Journal of Finance*, *77*(5), 2577-2611.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, *48*(3), 261-297.

## About the authors

**Petros Katsoulis** is a research economist in the Prudential Policy Directorate of the Bank of England since 2021. His research interests span the areas of banking, market-based finance and their interactions, including the impact of prudential regulation on banks' wholesale market activities. Petros holds a PhD in Finance from Bayes Business School, City, University of London.

**Eddie Gerba** is the Head of Research for the Prudential Regulation Authority (PRA). The role involves leading and overseeing the research framework on prudential/financial issues, including the delivery on the PRA research priorities. Eddie's research interests lie at the intersection between finance and macroeconomics. This includes topics such as credit cycles, financial intermediation theory, market-based finance, systemic risks, financial crises, and macro-financial cycles. Eddie is currently seconded to the University of Valencia's Department for Economic Analysis as Visiting Professorial Fellow (Visiting Professor) to develop research on the nexus between competitive financial centres, macroeconomic outcomes and financial policy. Eddie is also a Senior Visiting Fellow at London School of Economics, a Distinguished Affiliate at CESifo Research Institute in Munich and an Executive Committee member of the International Finance and Banking and Finance. Prior to joining Bank of England, he had worked as Macroprudential Policy Advisor at Danish National Bank, a Research Economist at the Bank of Spain, a Research Consultant at the European Central Bank and Monetary Policy External Expert at European Parliament.

**Jozef Baruník** is an Associate Professor at the Institute of Economic Studies, Charles University in Prague. He also serves as a head of the Econometrics department at the Czech Academy of Sciences. In his research, he develops mathematical models for understanding financial problems (such as measuring and managing financial risk), develops statistical methods and analyses financial data. Especially, he is interested in asset pricing, high-frequency data, financial econometrics, machine learning, high-dimensional financial data sets (big data), and frequency domain econometrics (cyclical properties and behaviour of economic variables). Jozef's work has appeared in the Review of Economics and Statistics, Econometrics Journal, Journal of Financial Econometrics, Journal of Financial Markets, Econometric Reviews, Journal of Economic Interaction and Coordination, and Kybernetika, and also referees frequently for several journals and grant agencies in the fields of econometrics, finance, and statistics.

**Jonathan Acosta-Smith** is an economist at the OECD. Prior to this, he worked at the Bank of England and the European Central Bank. Jonathan has published in leading journals and policy outlets and presented at several top universities and policy institutions around the world. He received his PhD and Master's degree from the University of Cambridge, and his Bachelor's degree from King's College London, University of London. His research interests include financial stability and regulation, monetary policy, and sustainable finance.

### **SUERF Publications**

#### Find more SUERF Policy Notes and Briefs at www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/



**SUERF** is a network association of central bankers and regulators, academics, and practitioners in the financial sector. The focus of the association is on the analysis, discussion and understanding of financial markets and institutions, the monetary economy, the conduct of regulation, supervision and monetary policy.

SUERF's events and publications provide a unique European network for the analysis and discussion of these and related issues. **SUERF Policy Briefs (SPBs)** serve to promote SUERF Members' economic views and research findings as well as economic policy-oriented analyses. They address topical issues and propose solutions to current economic and financial challenges. SPBs serve to increase the international visibility of SUERF Members' analyses and research.

The views expressed are those of the author(s) and not necessarily those of the institution(s) the author(s) is/are affiliated with.

All rights reserved.

**Editorial Board** Ernest Gnan David T. Llewellyn Donato Masciandaro Natacha Valla

SUERF Secretariat c/o OeNB Otto-Wagner-Platz 3 A-1090 Vienna, Austria Phone: +43-1-40420-7206 www.suerf.org • suerf@oenb.at