

Opinión

La banca española progresa adecuadamente



Joaquín Maudos

El recién publicado Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España muestra que, salvado el “susto” de Popular, el sector bancario español progresa adecuadamente: aumenta la rentabilidad, caen los activos improductivos, y mejora la eficiencia. La imagen del sector bancario español es mejor que la del sector en España, ya que el negocio doméstico está más presionado por los bajos tipos de interés del BCE, lo que es una pesadilla para el margen de intermediación, que es insuficiente para financiar los gastos de explotación.

Vayamos por partes. A nivel consolidado (incluyendo, por tanto, el negocio tanto en España como en el exterior), la banca sigue “adelgazando”, ya que el activo ha caído un 1,7%. Es en el negocio doméstico donde se concentra la caída de la actividad, con una pérdida de balance del 3,8%. Por esta vía, menor actividad implica menores ingresos. El positivo contexto macroeconómico en el que se ha movido el sector bancario español ha sido un buen caldo de cultivo para seguir reduciendo los activos dudosos. La tasa de morosidad del crédito, aunque se sitúa por encima de la media europea (4,7% vs. 4,4%), ha reducido el diferencial. En el negocio en España, la tasa de morosidad es superior (7,9%), aunque el volumen de préstamos morosos viene cayendo con fuerza (un 17% en el último año), hasta situarse en 94.000 millones de euros. No obstante, si sumamos los 58.000 millones de euros en activos adjudicados (que también son improductivos), la tasa de mora ampliada sube al 12,7%.

El intenso desapalancamiento del sector privado pasa factura sobre un *stock* de crédito que sigue cayendo, aunque cada vez a menor ritmo. En el negocio doméstico, ha caído un 1,9% en 2017. La excepción es el crédito al consumo, que aumentó un 27% el año pasado, sector en el que las entidades buscan rentabilidad en forma de mayores márgenes, pero donde asumen más riesgo. Un aspecto a destacar es que, poco a poco, la banca española va soltando el pesado lastre del ladrillo, donde las entidades llegaron a concentrar el 64% del crédito al sector privado. No obstante, sigue concentrando hoy día más de la mitad (54%). Construcción y actividades inmobiliarias concentran el 30% del total de créditos morosos, la mitad que en el año 2012.

Un análisis pormenorizado de interés que contiene el informe del Banco de España es la evolución de la composición de los préstamos hipotecarios según la ratio préstamo/valor de la garantía (LTV, *loan-to-value* en sus siglas en inglés). Frente a los excesos cometidos en años de burbuja, en los más recientes cae el porcentaje de préstamos con ratios por encima del 80%, lo que es una buena noticia para evitar riesgos. En términos de resultados, 2017 ha concluido con la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) del 6% incluyendo el negocio en el exterior, pero que cae cuando se analiza la rentabilidad en Espa-

ña. Es en el negocio doméstico donde se nota el efecto de los bajos tipos de interés y del mayor volumen de activos improductivos. Si en el agregado se incluye Popular, que lo distorsiona todo, la rentabilidad cae en picado, hasta el punto que es negativa en el negocio doméstico, con un beneficio contable de -3.920 millones de euros. Sin Popular, la rentabilidad sigue subiendo, del 4,3% en 2016 al 6% en 2017 en términos consolidados. En cualquier caso, persiste el problema de viabilidad del sector, ya que esa rentabilidad es insuficiente para satisfacer al inversor que pide al menos un 8% (coste del capital).

Optimismo

El análisis de la cuenta de resultados invita a un cierto optimismo cuando el foco se pone en los grupos consolidados que incluyen negocio fuera de España. Así, el margen unitario de intereses ha aumentado en 2017, así como el peso de las comisiones en el activo (ya aportan la cuarta parte del total de ingresos netos), lo que explica un aumento del margen de explotación a pesar de que ha aumentado el coste unitario de explotación. Menos activos problemáticos implica menores necesidades de provisiones, lo que también es un factor que ha contribuido a aumentar la rentabilidad.

Donde la foto no sale tan bonita es en el análisis de la solvencia. Aunque la ratio de solvencia aumentó el año pasado, los datos que aporta la Autoridad Bancaria Eu-

La buena noticia es que la banca española sigue siendo una de las más eficientes de la zona euro

ropea nos sitúan a la cola de la UE28 en términos del capital de mayor calidad (CET1) cuando se mide con los criterios de Basilea III implementados al 100%. En concreto, la ratio es del 11,4%, tres puntos por debajo de la media de la UE. Por tanto, es necesario seguir fortaleciendo el capital en los próximos años.

En resumen, si bien todavía queda en el balance de la banca española la herencia de la crisis en forma de un elevado importe de activos improductivos, la rentabilidad se va recuperando, algo difícil de lograr en un entorno en el que los bajos tipos de interés impiden recuperar el principal margen de las entidades, que es el de intermediar los depósitos a créditos. La buena noticia es que la banca española sigue siendo de las más eficientes de la zona euro, y ello es posible gracias a la profunda reestructuración que ha tenido lugar corrigiendo y mucho el exceso que había en la capacidad instalada. Si se consolida la recuperación de la economía española (y las previsiones apuntan en esa dirección), la morosidad seguirá cayendo y el *stock* de crédito volverá a tasas positivas de crecimiento, lo que aportará más ingresos y menos costes de saneamiento. Pero hay que ser prudentes y pensar que para competir hay que mejorar la solvencia, y en este terreno no salimos bien parados en la comparativa internacional.

Catedrático en la Univ. de Valencia,
director adjunto del Ivie y
colaborador del Cunef

Mensajes de un bono al 3%



Francisco Rodríguez Fernández

El bono a diez años del Tesoro de EEUU es una de las principales referencias financieras mundiales para formación de precios de activos y expectativas. Que haya llegado a una rentabilidad del 3% está cargado de algo más que simbolismo. Ya no es un nivel transitorio. Como se había anticipado, parece una rentabilidad donde puede permanecer un tiempo. De hecho, el problema surgirá si no lo hace. Algunos lo consideran un “umbral de normalización”. Otros, una señal de peligro. Si permanece en ese nivel indicará que todo marcha según lo previsto por la Reserva Federal y su endurecimiento monetario. Si sigue aumentando y lo hace de forma significativa, pueden saltar las alarmas.

Una primera interpretación, con cierto predicamento entre los analistas, es que el mercado se enfría pero no se frena... de momento. El sentimiento sigue siendo predominantemente optimista. La rebaja impositiva de Trump tiene efectos positivos a corto y medio plazo en las Bolsas, aunque sea una mala noticia para la estabilidad fiscal a largo plazo de EEUU. Los resultados empresariales siguen acompañando el sentimiento *bullish*. Los geopolíticos no tanto, y las noticias sobre Irán marcan vaivenes en el mercado de crudo. Pese a todo, la recesión llegará más pronto que tarde a EEUU, pero, en un contexto monetario controlado, no se espera un *shock* prolongado de demanda. Esta semana, el paro estadounidense ha llegado a un envidiable 4%, pero los salarios siguen deprimidos. Además, la Fed tendría margen para actuar si las cosas se torcieran porque, para cuando llegue el momento, ya habrá subido los tipos de interés aún más. Una segunda interpretación, relacionada con la primera, es que ese 3% es suficiente para descontar tanto las subidas de tipos pendientes como la inflación esperada. Esto significa que el endurecimiento monetario de la Fed ya no genera tanta decepción y que la subida de los precios será moderada.

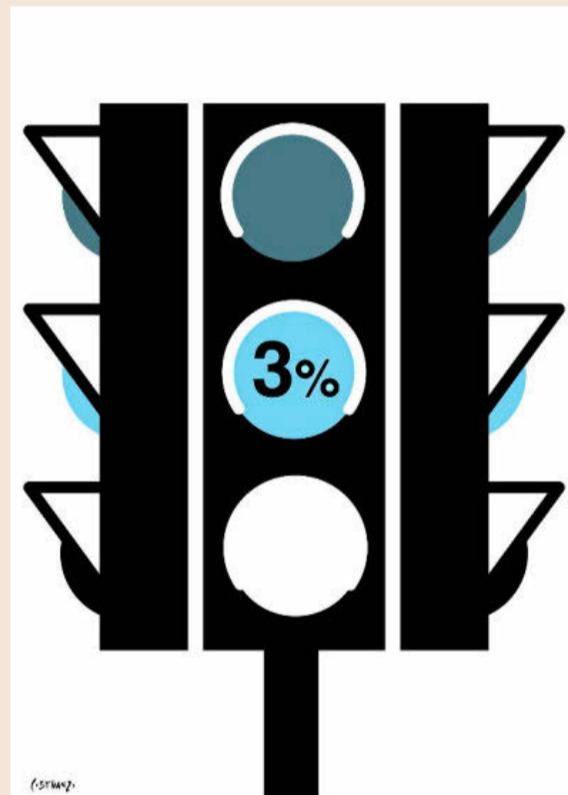
La exégesis de la subida del bono se extiende a la dominancia monetaria de EEUU en estos momentos. Los cambios en el mercado generaron ventas de deuda del Tesoro estadounidense durante bastantes meses. Pero no tantas como para desatar el miedo. Y ahora que se llega al 3%, los principales fondos globales la consideran –y así lo declaran– una rentabilidad atractiva que puede mantener cierto ritmo de compras. Sólo cuando la inflación suba podrá ser ese atractivo menor en términos reales, pero, de momento, la moderada evolución de los precios incorpora una prima a la compra de esta deuda. Esto son malas noticias para los bonos de algunos países asiáticos y emergentes, que perderán interés relativo. Algunos ya intentan reaccionar como pueden o a la desesperada (Argentina), pero hay mucho nerviosismo.

Son también muchos los inversores y analistas que miran ese 3% como el punto de inflexión que anuncia inestabilidad. Puede ser la alarma de incendio. La premisa de un ajuste tranquilo es que las correcciones se produzcan de forma paulatina, sin excesivos sobresaltos. Algo de aumento en la volatilidad de la renta variable es bienvenido porque lo que no había sido normal era el cuajo del pasado ejercicio. Uno de los principales temores era y es la posibilidad de una guerra comercial encarnizada. Trump pasó por Europa y repartió abrazos de forma desigual, pero no parece haber cambiado de

postura respecto a las medidas proteccionistas. Tanto temor hay que Europa titubea incluso con su plan de establecer un impuesto a las *bigtech* estadounidenses (“tasa Google”) por temor a que Washington responda con más aranceles aún. Las batallas comerciales se dirimen en el campo financiero con hachazos de deuda. China lleva haciéndolo desde hace tiempo con ventas masivas de bonos estadounidenses. Mario Draghi ya ha señalado que la economía europea parece haber tocado techo y que el aumento global del proteccionismo es el mayor riesgo en la actualidad. Los datos macro del primer trimestre en la UE han sido decepcionantes.

Repunte del petróleo

Otro factor de riesgo que se ha señalado en los últimos días es el repunte de los precios del petróleo. Petróleo y deuda más cara suelen ser una mezcla pesada y mal digerida. Sin embargo, es bastante probable que éste sea un nuevo intento desesperado de llevar el petróleo a otros tiempos. A la postre, es imposible. No cabe esperar nuevas subidas sostenidas de un mercado que, siendo enormemente relevante, ya no es ni podrá ser el que fue. Pero sí



puede haber algún repunte puntual que eleve las expectativas de inflación e hiciera que la Fed se planteara más subidas de tipos o más rápidas. El tipo de noticia que generaría inquietud adicional.

La contraposición de las distintas fuerzas deja al mercado bursátil en un equilibrio complejo. Es difícil advertir si seguirá dominando la prudencia o se desatarán los nervios. Hay circunstancias que no dejan de ser llamativas. Por ejemplo, que muchas compañías representativas estadounidenses estén reportando beneficios récord y, sin embargo, la Bolsa no reaccione en la medida en que suele hacerlo ante tales anuncios. Aproximadamente el 80% de las empresas han anunciado beneficios trimestrales que han superado la expectativa media del mercado. Esto probablemente indica que el efecto dulcificante de la rebaja impositiva de Trump generó enormes expectativas que ya se han amortizado. No obstante, no hay la misma confianza en que el beneficio antes de impuestos siga aumentando. Los inversores estadounidenses creen que sus empresas están bien hoy... y poco más. Se camina de la euforia a la prudencia.

Catedrático de Economía en la Universidad de Granada y economista sénior en Funcas