



Luces y sombras en la banca europea: la visión del BCE

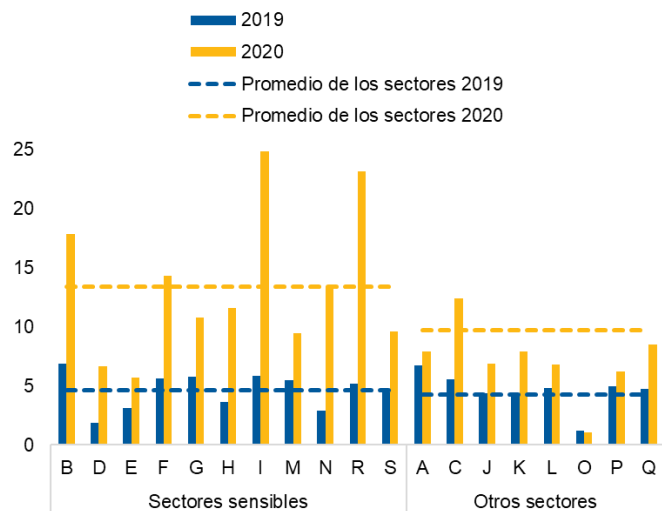
Introducción

Esta semana conocíamos la publicación semestral que realiza el Banco Central Europeo (BCE) sobre el contexto económico-financiero, en su informe bianual *Financial Stability Review*, haciéndonos eco en una [nota temática](#) sobre las principales conclusiones que obteníamos de dicho informe. En esta nota nos proponemos sintetizar los análisis más directamente referidos al sector bancario, que sintetizan la visión del BCE sobre la banca europea sobre la perspectiva de estabilidad financiera. Tres son los ámbitos principales en los que el BCE se centra, con un enfoque que por primera vez incorpora también un componente de anticipación de tendencias futuras. El primero es el relativo a la calidad de los activos y el previsible aumento que se estima en los próximos trimestres; en segundo lugar, la generación de márgenes de intereses y cómo la misma puede verse favorecida por el reciente repunte de la curva de tipos; y la rentabilidad de la banca, junto con su estrecha correlación con la valoración de mercado.

Importante traspaso a stage 2 de activos

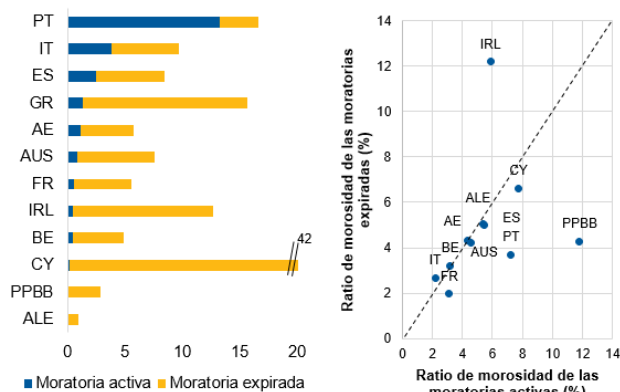
El conjunto de medidas regulatorias y de alivio financiero que se tomaban el pasado año han tenido como consecuencia un periodo de relativa normalidad en la evolución de los activos dudosos. En este sentido, durante el año 2020, la tasa de morosidad ha seguido reduciéndose en un entorno de incremento del crédito y estabilidad en el volumen de crédito deteriorado, es decir, tanto por efecto denominador como, en menor medida, numerador. Sin embargo, el Banco Central Europeo pone el foco una vez más en el previsible incremento futuro de la morosidad como consecuencia del deterioro económico sin precedentes y la destrucción empresarial, y lo hace tomando en consideración el proceso ya observado de traspaso entre los préstamos previamente clasificados en Stage I (nivel de riesgo normal) y los catalogados como Stage II (normal en vigilancia especial), es decir, en aquellos que han experimentado un incremento significativo del riesgo. En este sentido, y como se puede observar en el gráfico 1, el peso de los activos en Stage II ha sufrido un incremento de prácticamente el doble entre 2020 y 2019; especialmente en aquellos sectores considerados sensibles a los efectos de la pandemia, aunque también es destacable el incremento del peso de los activos en Stage II de aquellos sectores menos sensibles, mostrando un profundo deterioro de la calidad en los crédito y el futuro impacto de la morosidad. Esta duplicidad de los activos en Stage II se encuentra muy alineado con nuestras previsiones sobre la tasa de morosidad, que explicábamos hace unos meses en una de nuestras [notas temáticas](#), donde situábamos el punto álgido del incremento de la mora en el sector bancario español en el 9,0%, duplicando el volumen de dudosos respecto al cierre de 2020.

Gráfico 1: Peso de los préstamos en Stage 1 tras pasados a Stage II en cada año, por sector de actividad (%)



Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Gráfico 2: Peso de las moratorias sobre el total de préstamos y tasa de morosidad de préstamos sujetos a las mismas (%)



Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Con la eventual finalización de las medidas públicas, el BCE señala que es más que previsible que esta pérdida de calidad crediticia de los balances bancarios empeore en 2021, especialmente en el caso del sector productivo, donde las medidas de apoyo en forma de avales han permitido el acceso a la financiación bancaria de compañías de sectores muy afectados. Sin embargo, es importante destacar que esta situación puede exponer a las compañías a problemas de refinanciación en el medio plazo, en un contexto de endurecimiento en los estándares de concesión para las empresas. Adicionalmente, el BCE señala que no solo son los préstamos avalados el principal foco de sensibilidad en términos de calidad de activos, sino también es necesario seguir con cautela los préstamos que emergen tras el volumen de moratorias concedidas. Si bien es cierto que prácticamente el 75% de las moratorias concedidas ya han expirado, y estas no se están comportando en términos de impago con un excesivo impacto en las cuentas de resultados y balances, el BCE señala que en determinados países siguen manteniendo un peso importante moratorias cuyo periodo de carencia aun no ha finalizado, por lo que esta fuente de préstamos puede ser especialmente vulnerable al deterioro futuro.

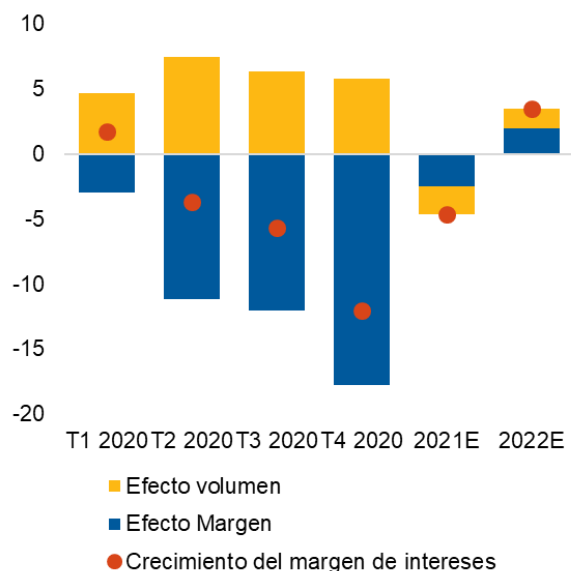
Signos optimistas en cuanto a la futura evolución de los resultados

Al igual que el BCE se muestra cauto sobre la evolución de la morosidad, también sale a colación con un discurso optimista en cuanto a la futura evolución de los resultados bancarios. Como hemos destacado en numerosas notas a lo largo del año pasado, el ejercicio de 2020 se caracteriza por dos eventos significativos en cuanto a la cuenta de resultados: (i) importante incremento de las provisiones por deterioro en un esfuerzo anticipativo del futuro aumento de la morosidad y (ii) reducción generalizada del margen de intereses.

Respecto a este segundo punto, a lo largo de 2020, y a pesar de que se producía un importante incremento del volumen de préstamos, el margen de intereses presentaba fuertes caídas en el conjunto de los países del Área Euro. Esto se debe a un importante efecto tipos negativo que lastraba, de una forma muy significativa como podemos observar en el gráfico 3, un efecto volumen positivo. A pesar de que el entorno de tipos negativos se remonta a 2014, los tipos en 2020 presentaban una aceleración

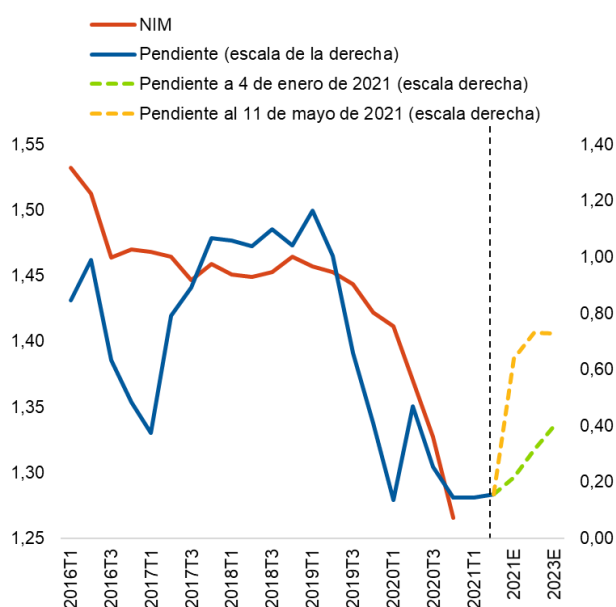
muy importante en su caída tras un corto periodo de tensionamiento, fruto de un incremento de la percepción del riesgo bancario y no por un incremento de la curva de tipos, que desencadenó en una reducción de prácticamente 25 pb en la curva monetaria en el último semestre del año.

Gráfico 3: Cambio anual en el margen de intereses y factores contributivos (%)



Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Gráfico 4: Margen de intereses y pendiente de la curva monetaria



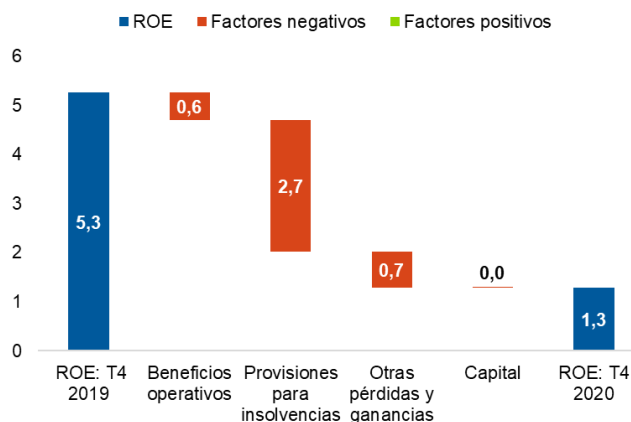
Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Sin embargo, la evolución reciente de las curvas monetarias, con incrementos positivos de la curva de tipos americana a raíz del incremento de las expectativas de inflación y su traslado a la curva europea, hacen pensar en un alivio de las presiones sobre el margen financiero de la banca europea a medio plazo, especialmente si este contexto se mantiene. Esto es así ya que nos encontramos en un panorama donde la banca tiene la oportunidad de generar mayores márgenes derivados de la transformación de plazos en los nuevos préstamos concedidos, aunque el reprecio de los préstamos vivos en el balance a tipos más altos será solo gradual, por lo que la recuperación de los márgenes bancarios en el conjunto de la cartera de préstamos llevará algún tiempo, tal y como muestra el BCE en el gráfico 3, donde estima un incremento del margen de intereses cercano al 3% para el año 2022. A pesar del aplazamiento del efecto positivo de la curva, la buena noticia es que dicho incremento de los tipos ya ha sido recogido por los mercados como se refleja en las valoraciones de la banca en el mercado, incluso convirtiéndose este sector en uno de los que presentan mayores subidas en el primer trimestre de 2021.

Por otra parte, el incremento de los deterioros suponía un importante efecto en la rentabilidad de los bancos, llevando al ROE agregado del conjunto del Área Euro al 1,3% al cierre de 2020. Sin embargo, el Banco Central Europeo, en un ejercicio que realiza por primera vez a través de la combinación de modelos de series temporales y regresiones de panel, estima expectativas positivas respecto a la evolución de la futura rentabilidad bancaria, con un ROE creciente en 2021 y 2022.

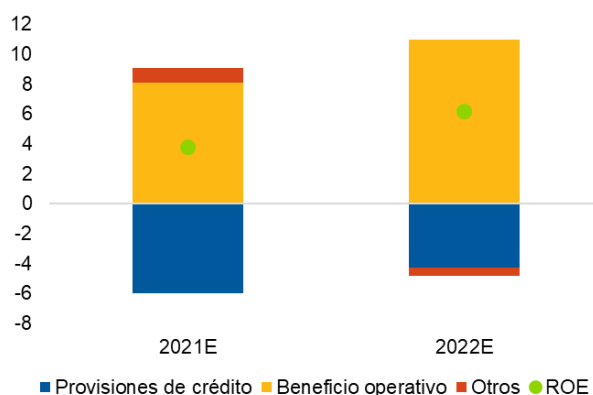


Gráfico 5: ROE Europeo y sus factores contributivos



Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Gráfico 6: Proyecciones de ROE y factores contributivos para 2021 y 2022 (%)



Fuente: Afi, BCE- Financial Stability Review

Este incremento de la rentabilidad para el sector bancario, aunque insuficiente para alcanzar una ratio de valoración (precio sobre valor en libros) por encima de 1,0x, resulta especialmente positivo tras los fuertes efectos de la crisis financiera de 2008 que siguen sobreveniendo al negocio bancario en el actual contexto. Si bien es cierto que las previsiones dependen de una forma crucial de la intensidad de la recuperación económica en el conjunto de países europeos, el BCE anticipa una mejora en el margen de explotación de la banca europea, al incorporarse también una significativa reducción de los gastos de explotación, como consecuencia de la transformación productiva del sector, y la reducción del volumen de provisiones, tras el esfuerzo extraordinario llevado a cabo en 2020.

Conclusión

Aunque el supervisor europeo continúa poniendo el foco en el más que probable incremento de los activos dañados, tras un paréntesis regulatorio (y de medidas de apoyo público) que llegará a su fin en próximos trimestres, lo cierto es que el Informe de Estabilidad Financiera apunta algunos elementos positivos para la banca europea. No deja de resultar paradójico que el reciente repunte de la curva de tipos, que es considerado el principal foco de riesgo para la valoración de activos en el mercado, es considerado por el BCE como un factor de apoyo en los márgenes futuros, y sin duda en la valoración actual, de la banca europea.