



Divulgación de Stress Tests – Impacto en valoración de los bancos

Desde el nacimiento de la Unión Bancaria en 2014, las pruebas de resistencia (“Stress Test” en la terminología más habitual) se han convertido en una herramienta supervisora recurrente, añadiendo una dimensión prospectiva (“forward looking”) al tradicional enfoque estático en que la supervisión descansaba.

Un aspecto fundamental en la concepción del ejercicio es el de **la divulgación que se hace por parte de las autoridades, así como el mensaje que en esa divulgación se emite en cuanto a valoración de los resultados obtenidos por cada entidad**. Esa valoración fue especialmente relevante en los primeros Stress Tests, llevados a cabo en 2014 coincidiendo con el nacimiento del Mecanismo Único de Supervisión (SSM por sus siglas en inglés), en tanto el resultado obtenido por cada banco en términos de superar o no un coeficiente de capital de primer nivel (CET1) al término del horizonte del ejercicio, determinaba si la entidad que pasaba a estar bajo directa supervisión del Banco Central Europeo requería el establecimiento de medidas de recapitalización que no comprometieran su viabilidad.

Después de la entrada en vigor del SSM, las pruebas de resistencia se han venido sucediendo con carácter bienal (con la excepción de 2020 en que el ejercicio se suspende con motivo de la pandemia) y desde 2016 las autoridades responsables del diseño de la metodología y la coordinación del ejercicio (BCE y EBA) han venido enfatizando que **ya no existe un umbral de superación de la prueba** (“pass or fail”), **y que el ejercicio sirve de input al supervisor en su evaluación del modelo de negocio en el proceso de revisión y evaluación supervisora** (SREP por sus siglas en inglés).

En este sentido, el último Boletín Macroprudencial del BCE incorpora un estudio que pone de manifiesto que, más allá de su función tradicional como mecanismo de evaluación de la solidez del sistema financiero, **las pruebas de resistencia se han convertido en una fuente de información valiosa para los inversores en los mercados financieros**. El estudio de BCE está basado en dos modelos estadísticos que analizan la reacción bursátil en la rentabilidad y la volatilidad de los bancos cotizados que participaron en estos ejercicios inmediatamente después de la publicación de resultados:

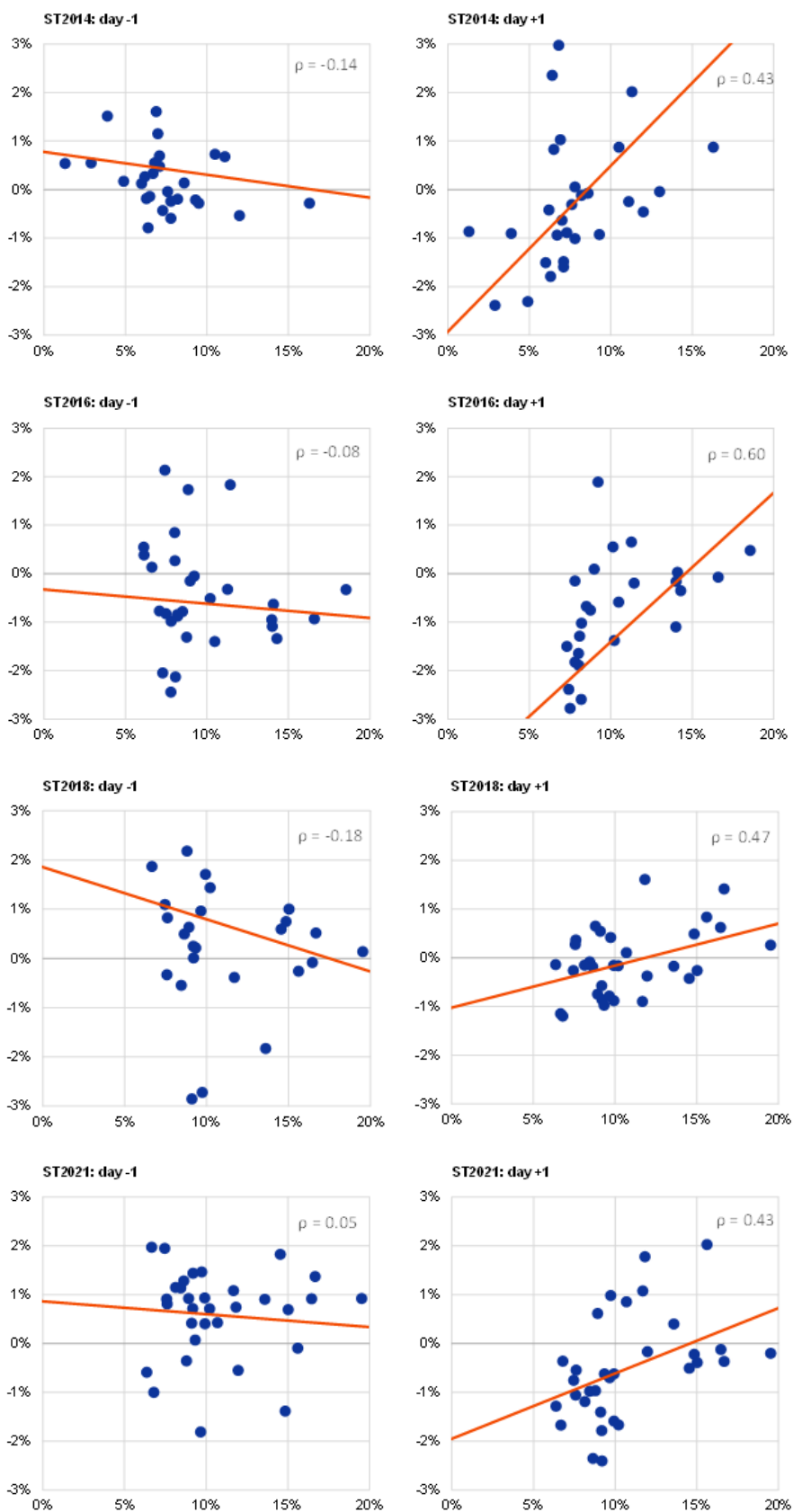
- Evaluación de rendimientos atípicos en una ventana de dos días (antes y después de la publicación) respecto a los rendimientos observados a lo largo del último año.

El BCE utiliza un modelo de regresión lineal con datos de panel que analiza el CET1 resultante del escenario adverso y otros indicadores como la rentabilidad o la calidad de activos. Este análisis permite concluir la correlación positiva entre los rendimientos atípicos en mercado y los resultados obtenidos en el ejercicio, de manera que **los bancos con un peor comportamiento en el Stress Test**, en términos de un menor coeficiente CET1 en el último año de proyección del escenario adverso, fueron los que **presentaron mayores caídas de rentabilidad y mayor incremento de la volatilidad en los mercados financieros** y, en la misma lógica, que fueron las entidades con mayores niveles de capitalización las que presentaron mejoras en sus cotizaciones y caídas en la volatilidad.

Se identifica además una mayor reacción bursátil en los momentos en los que el mercado presentaba más dudas sobre la salud del sistema bancario (crisis de deuda periférica en la Eurozona y Covid-19) y en mayor medida en entidades que partían de peores indicadores en términos de solvencia, morosidad o rentabilidad. Podría interpretarse de dicho resultado que es en los momentos de mayor incertidumbre cuando más sensible se halla el mercado a captar mensajes implícitos en los resultados de los Stress Tests.



Gráfico 1: Relación entre retornos atípicos (eje de ordenadas) y CET1 en el escenario adverso (eje de abscisas) antes y después de la publicación de resultados del Stress Test



Fuente: BCE

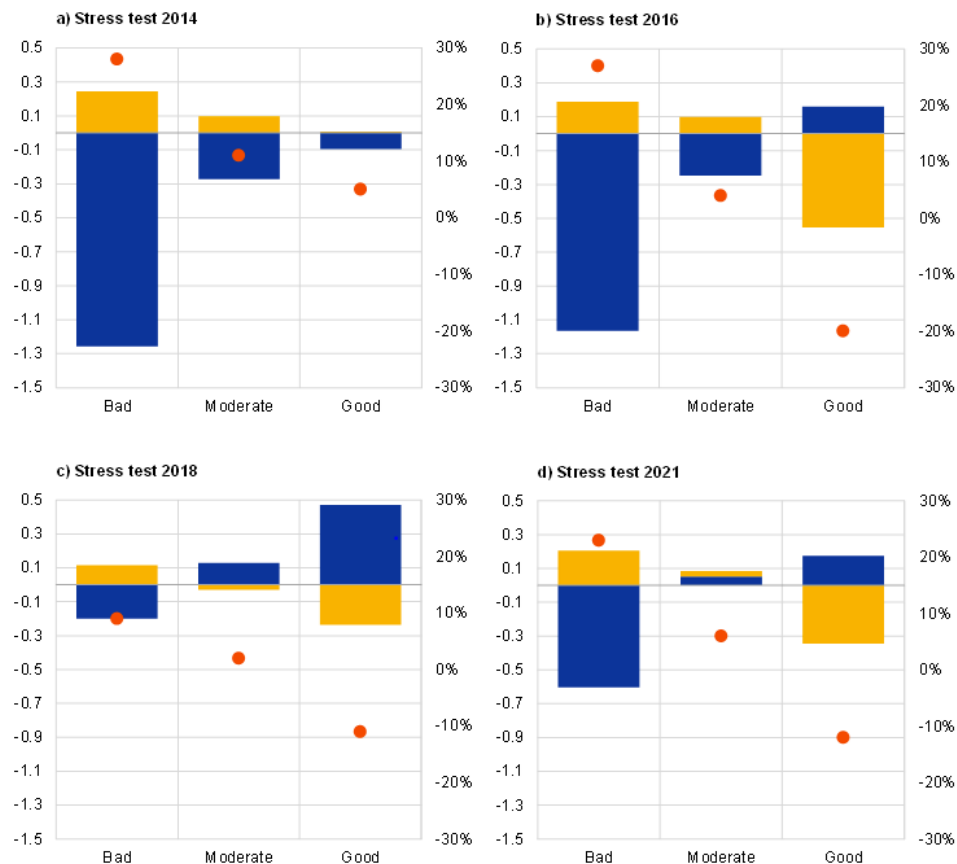


- Evaluación de la rentabilidad y la volatilidad de los bancos en el Stress Test con un estudio de frecuencia intradiaria (modelo GARCH).

El BCE identifica una caída de rentabilidad en el orden de 0,25 puntos porcentuales y una contracción de la volatilidad del 6% en la mediana de los bancos cotizados sometidos a las últimas pruebas de resistencia después de la publicación de resultados. Sin embargo, estos registros esconden una elevada divergencia entre entidades, en particular, si se analiza el comportamiento de los bancos en diferentes percentiles:

- **El percentil 33 que agrupa a los bancos con peores resultados en términos de capitalización**, los que presentaron niveles de CET1 iguales o inferiores al percentil 33 en el escenario adverso, registraron **mayores caídas en rentabilidad e incrementos de la volatilidad** después de la publicación de resultados de todos los Stress Tests.
- **El percentil 67 que agrupa a los bancos con mejores resultados en términos de capitalización**, los que presentaron niveles de CET1 iguales o superiores al percentil 67 en el escenario adverso, registraron **menores caídas en rentabilidad o incrementos en rentabilidad y menores niveles de volatilidad** después de la publicación de resultados de todos los Stress Tests.

Gráfico 2: Variación de rendimientos (azul en el gráfico de barras), volatilidad (amarillo en el gráfico de barras) y varianza (punto rojo) en cada categoría de bancos (“bad” percentil 33, “good” percentil 67 y “moderate” entre ambos percentiles) después de la publicación de los ST



Fuente: BCE



El BCE apunta a dos razones para explicar la reacción del mercado después de la publicación de resultados: (i) una cierta **anticipación de la mayor exigencia de SREP** en los bancos con peores resultados, lo que llevaría a un efecto dilución del accionariado y, por tanto, a una caída de las valoraciones bursátiles, y (ii) la **falta de información relevante antes de la publicación del Stress Test** para determinar el riesgo implícito en los flujos futuros que conforman la valoración de un banco.

Del estudio del BCE se desprende que el Stress Test tiene un **valor que trasciende a su función de evaluación de la estabilidad financiera**. En la medida en la que las pruebas de resistencia sirven al inversor como herramienta de valoración de las entidades de las que se publican resultados, se pone de relieve la **necesidad de enfrentar el ejercicio con el máximo rigor, y optimizar todos aquellos aspectos que puedan redundar en un mejor posicionamiento al término del horizonte de simulación**.