

Rentabilidad y riesgos de la banca europea: tendencias divergentes

El entorno macroeconómico y la política monetaria están condicionando la rentabilidad de los bancos de la zona del euro. Por un lado, la lenta recuperación económica y el desapalancamiento del sector privado en algunos países limitan el crecimiento del volumen de créditos y de recursos. Por otro lado, los bajos tipos de interés (incluso negativos en algunos casos) y unos costes derivados de la crisis todavía altos (especialmente por provisiones de crédito) presionan también los beneficios de las entidades. En este contexto, el retorno sobre fondos propios (ROE) de los bancos europeos se situó en el 5,0% de media en 2015, casi el doble que en 2014 (2,7%) pero aún lejos de su promedio desde 2000 (10,1%).

Otro factor que explica, en parte, la baja rentabilidad son los mayores requisitos regulatorios de capital. Desde 2009, la ratio de capital de máxima calidad (CET1) ha pasado del 9% a cerca del 14% en 2015. Este menor apalancamiento ha contribuido a reducir el ROE en 1,6 puntos porcentuales.

Teóricamente, el mayor peso de los fondos propios en la estructura de balance de los bancos debería reducir el riesgo percibido por los accionistas. Como son los primeros en absorber las pérdidas, si el grado de capitalización de una entidad es bajo, el riesgo de perder una gran parte de los fondos propios es mucho mayor que si el nivel de capitalización es más elevado. Además, la gestión de una entidad tenderá a ser más precavida si los accionistas tienen más capital en juego. De esta manera, cabría esperar que, si la inversión en acciones de bancos se percibe como menos arriesgada, la rentabilidad exigida por los inversores o coste de los fondos propios (por las siglas en inglés de *cost of equity*, COE) también debería ser menor. Pero no ha ocurrido así.

Utilizando el modelo CAPM,¹ estimamos un COE para la banca europea del 9,7% para 2015 y del 10,0% para el periodo histórico 2000-2015. Si bien son cifras similares, la descomposición del COE entre el tipo de interés libre de riesgo, la prima de riesgo de mercado y la prima de riesgo del sector bancario revelan cambios significativos en la contribución de cada uno de estos componentes. Así, el tipo de interés libre de riesgo es ahora menor en aproximadamente 3 p. p. respecto al promedio histórico, mientras que la prima de riesgo de mercado ha aumentado casi 1 punto y la prima de riesgo bancario ha aumentado en 1,7 p. p.

Descomposición del coste de los fondos propios para los bancos de la zona del euro

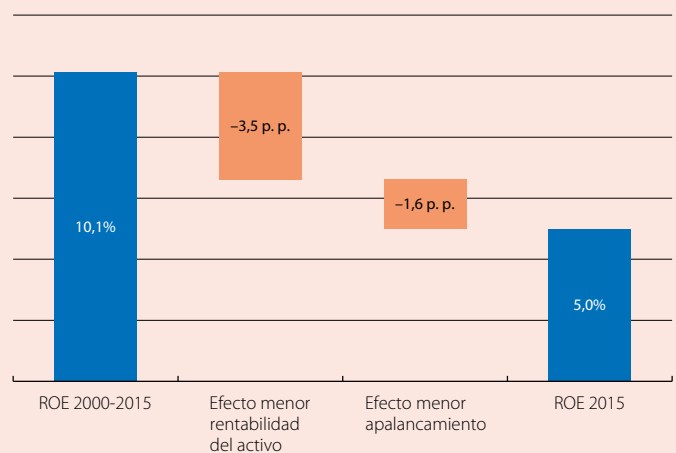
	2000-2015	2015
Interés libre de riesgo	3,3%	0,5%
Prima de riesgo de mercado	5,0%	5,8%
Prima de riesgo bancario	1,7%	3,4%
COE	10,0%	9,7%

Nota: Utilizamos el bono soberano alemán a 10 años como activo libre de riesgo y calculamos la prima de riesgo de mercado en base a los dividendos esperados (véase el recuadro 5 del «Financial Stability Review» del Banco Central Europeo de mayo de 2015). La beta se obtiene en base al índice Eurostoxx de la zona del euro aplicando una ventana temporal de cinco años con datos mensuales. La prima de riesgo bancario es (beta-1) x prima de riesgo de mercado.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y Thomson Reuters Datastream.

En este sentido, los inversores pueden estar descontando que el actual entorno de bajo crecimiento económico (que se ve acompañado por unos bajos tipos de interés y un débil crecimiento o estancamiento de los volúmenes de negocio) es

Descomposición de la caída de la rentabilidad de los bancos de la zona del euro



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Los bajos tipos de interés libres de riesgo son fruto de la actual política monetaria expansiva. Por lo tanto, a medida que se normalice la política monetaria, el coste de los fondos propios de la banca debería aumentar si a su vez no se corrige la prima de riesgo bancario. ¿De qué depende, entonces, que se relaje la prima de riesgo bancario? ¿Por qué la banca es aún percibida como una inversión arriesgada si los esfuerzos regulatorios aspiran justamente a lo contrario?

Tal y como recoge una encuesta reciente de la consultora PWC² sobre los riesgos que afronta la banca, el entorno macroeconómico constituye una de las mayores preocupaciones para la banca mundial y especialmente para las entidades europeas.

1. Véase el Dossier «Un coste del capital más bajo para la banca» del IM10/2014.

2. Véase «Banking Banana Skins 2015» de CSFI y de la consultora PWC.

estructural, lo que afectaría al modelo de negocio de la banca de forma permanente. Otra tendencia que, además de oportunidades, también plantea riesgos e incertidumbres para las entidades bancarias tradicionales es la digitalización en la medida en que puede erosionar la rentabilidad con la aparición de nuevos competidores tecnológicos y porque no está claro que todas las entidades tengan suficiente capacidad innovadora para seguir ofreciendo una propuesta competitiva a sus clientes (véase el artículo «Las plataformas de financiación participativa: ¿una alternativa a la financiación bancaria?», en este mismo Dossier).

El segundo riesgo destacado en la encuesta es el regulatorio. El marco regulatorio aún no se ha estabilizado y quedan por definir medidas y requerimientos con un impacto todavía incierto sobre las cuentas de resultados del sector. Lógicamente, un inversor exigirá un retorno esperado sobre fondos propios mayor mientras no se resuelvan estos focos de incertidumbre. Por otra parte, el coste de los fondos propios también puede haber aumentado por la práctica eliminación de las garantías públicas implícitas (el principio de *no bail-out*). Además, existe el temor de que las propias presiones sobre la rentabilidad induzcan a algunas entidades a asumir riesgos no observables de forma precisa por el supervisor o los accionistas, lo que se traslada a un mayor COE exigido para el conjunto del sector.

En cualquier caso, aunque se resuelvan favorablemente los riesgos e incertidumbres mencionados y ello conlleve una reducción de la prima de riesgo bancaria, nada garantiza que dicha reducción compense la normalización de los tipos libres de riesgo y que el COE se sitúe por debajo de los niveles previos a la crisis. De hecho, la mayoría de analistas lo sitúa a medio plazo alrededor del 10%, su nivel promedio a largo plazo. Por lo tanto, los niveles de rentabilidad actuales de la banca deberán aumentar significativamente para superar dicho umbral. Según la encuesta de diciembre de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), menos de la mitad de las entidades respondieron que su rentabilidad en 2015 era suficiente para cubrir el COE. Una rentabilidad persistentemente baja de los bancos de la zona del euro reduce la acumulación orgánica de capital y dificulta su captación externa, lo que limita el crecimiento de la financiación bancaria, principal mecanismo de financiación para la economía europea (véase el artículo «El sector bancario y el mercado de capitales: la unión hace la fuerza», en este mismo Dossier).

La mejora de la rentabilidad deberá basarse en diversas palancas. Por una parte, en la adaptación del modelo de negocio a los bajos tipos de interés, que comprimen los ingresos por intereses, y a un entorno cada vez más digital. No cabe duda de que una estricta disciplina de costes también será imprescindible para apuntalar las cuentas de resultados. Asimismo, aquellos sistemas bancarios más fragmentados y con baja eficiencia pueden impulsar su rentabilidad a través de procesos de consolidación nacionales que reduzcan excesos de capacidad. Las adquisiciones transfronterizas, dentro de la unión bancaria, de entidades relativamente débiles o con margen de mejora en eficiencia también pueden servir para mejorar la rentabilidad del conjunto del sistema (aunque, hoy por hoy, las economías de escala paneuropeas no son significativas dadas las diferencias regulatorias, institucionales y culturales entre países). En definitiva, existe una variedad de vías para mejorar la rentabilidad y poder llegar a retribuir adecuadamente y de forma sostenible a los accionistas de los bancos. Solo los que lo consigan podrán decir que han dejado finalmente la crisis atrás.

Pau Labró Vila

Departamento de Estrategia Bancaria, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank