

Rendibilitat i riscos de la banca europea: tendències divergents

L'entorn macroeconòmic i la política monetària condicionen la rendibilitat dels bancs de la zona de l'euro. D'una banda, la lenta recuperació econòmica i el despallanquejament del sector privat en alguns països limiten el creixement del volum de crèdits i de recursos. De l'altra, els baixos tipus d'interès (fins i tot negatius en alguns casos) i uns costos derivats de la crisi encara alts (en especial per provisions de crèdit) pressionen també els beneficis de les entitats. En aquest context, el retorn sobre fons propis (ROE) dels bancs europeus es va situar en el 5,0% de mitjana el 2015, gairebé el doble que el 2014 (el 2,7%), però lluny encara de la seva mitjana des del 2000 (el 10,1%).

Un altre factor que explica, en part, la baixa rendibilitat són els majors requisits reguladors de capital. Des del 2009, la ràtio de capital de màxima qualitat (CET1) ha passat del 9% a gairebé el 14% el 2015. Aquest menor palanquejament ha contribuït a reduir el ROE en 1,6 punts percentuals.

Teòricament, el major pes dels fons propis en l'estructura de balanç dels bancs hauria de reduir el risc percebut pels accionistes. Com que són els primers a absorbir les pèrdues, si el grau de capitalització d'una entitat és baix, el risc de perdre una gran part dels fons propis és molt més gran que si el nivell de capitalització és més elevat. A més a més, la gestió d'una entitat tendirà a ser més previnguda si els accionistes tenen més capital en joc. D'aquesta manera, caldria esperar que, si es percep que la inversió en accions de bancs és menys arriscada, la rendibilitat exigida pels inversors, o cost dels fons propis (per les sigles en anglès de *cost of equity*, COE), també hauria de ser menor. Però no ha succeït així.

Utilitzant el model CAPM,¹ estimem un COE per a la banca europea del 9,7% per al 2015 i del 10,0% per al període històric 2000-2015. Tot i que són xifres similars, la descomposició del COE entre el tipus d'interès lliure de risc, la prima de risc de mercat i la prima de risc del sector bancari revela canvis significatius en la contribució de cada component. Així, el tipus d'interès lliure de risc és ara menor en aproximadament 3 p. p. en relació amb la mitjana històrica, mentre que la prima de risc de mercat ha augmentat gairebé 1 punt, i la prima de risc bancari ha augmentat en 1,7 p. p.

Descomposició del cost dels fons propis per als bancs de la zona de l'euro

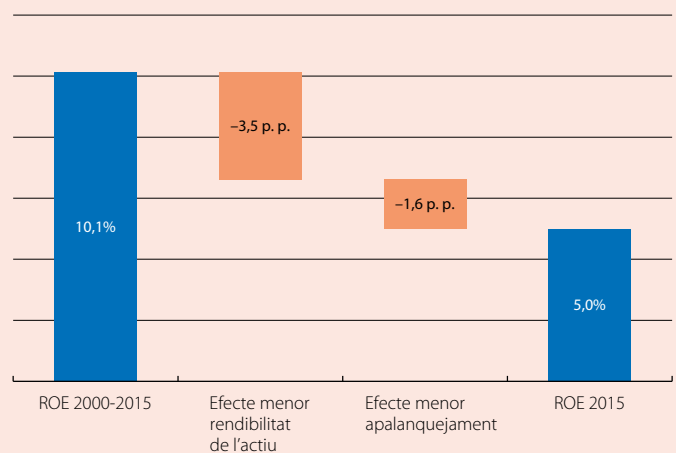
	2000-2015	2015
Interès lliure de risc	3,3%	0,5%
Prima de risc de mercat	5,0%	5,8%
Prima de risc bancari	1,7%	3,4%
COE	10,0%	9,7%

Nota: Utilitzem el bo sobirà alemany a 10 anys com actiu lliure de risc i calculem la prima de risc de mercat sobre la base dels dividendes esperats (vegeu el requadre 5 de la «Financial Stability Review» del Banc Central Europeu del maig del 2015). La beta s'obté a partir de l'índex Eurostoxx de la zona de l'euro aplicant una finestra temporal de cinc anys amb dades mensuals. La prima de risc bancari és (beta-1) x prima de risc de mercat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i de Thomson Reuters Datastream.

tit, els inversors poden estar descomptant que l'actual entorn de baix creixement econòmic (acompanyat per uns tipus d'interès baixos i per un feble creixement o estancament dels volums de negoci) és estructural, la qual cosa afectaria el model de negoci

Descomposició de la caiguda de la rendibilitat dels bancs de la zona de l'euro



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Els baixos tipus d'interès lliures de risc són fruit de l'actual política monetària expansiva. Per tant, a mesura que es normalitzi la política monetària, el cost dels fons propis de la banca hauria d'augmentar si, al seu torn, no es corregeix la prima de risc bancari. De què depèn, llavors, que es relaxi la prima de risc bancari? Per què la banca encara és percebuda com una inversió arriscada si els esforços reguladors aspiren justament al contrari?

Tal com ho recull una enquesta recent de la consultora PWC² sobre els riscos que afronta la banca, l'entorn macroeconòmic és una de les majors preocupacions per a la banca mundial i, en especial, per a les entitats europees. En aquest sentit,

1. Vegeu el Dossier «Un cost del capital més baix per a la banca», de l'IM10/2014.
2. Vegeu «Banking Banana Skins 2015», de CSFI i de la consultora PWC.

de la banca de forma permanent. Una altra tendència que, a més d'oportunitats, també planteja riscos i incerteses per a les entitats bancàries tradicionals és la digitalització, en la mesura que pot erosionar la rendibilitat amb l'aparició de nous competidors tecnològics i perquè no és clar que totes les entitats tinguin prou capacitat innovadora per continuar oferint una proposta competitiva als seus clients (vegeu l'article «Les plataformes de finançament participatiu: una alternativa al finançament bancari?», en aquest Dossier).

El segon risc destacat en l'enquesta és el regulador. El marc regulador encara no s'ha estabilitzat i queden per definir mesures i requeriments amb un impacte encara incert sobre els comptes de resultats del sector. Lògicament, un inversor exigirà un retorn esperat sobre fons propis major mentre no es resolguin aquests focus d'incertesa. D'altra banda, el cost dels fons propis també pot haver augmentat per la pràctica eliminació de les garanties públiques implícites (el principi de no *bail-out*). A més a més, existeix el temor que les pròpies pressions sobre la rendibilitat indueixin algunes entitats a assumir riscos no observables de forma precisa pel supervisor o pels accionistes, la qual cosa es trasllada a un major COE exigint per al conjunt del sector.

En qualsevol cas, malgrat que es resolguin de forma favorable els riscos i les incerteses esmentats, i això comporti una reducció de la prima de risc bancària, res no garanteix que aquesta reducció compensi la normalització dels tipus lliures de risc i que el COE se situï per sota dels nivells previs a la crisi. De fet, la majoria d'analistes el situa, a mitjà termini, al voltant del 10%, el seu nivell mitjà a llarg termini. Per tant, els nivells de rendibilitat actuals de la banca hauran d'augmentar de manera significativa per superar aquest llindar. Segons l'enquesta del desembre de l'Autoritat Bancària Europea (EBA, per les sigles en anglès), menys de la meitat de les entitats van respondre que la seva rendibilitat el 2015 era suficient per cobrir el COE. Una rendibilitat persistentment baixa dels bancs de la zona de l'euro redueix l'acumulació orgànica de capital i en dificulta la captació externa, la qual cosa limita el creixement del finançament bancari, principal mecanisme de finançament per a l'economia europea (vegeu l'article «El sector bancari i el mercat de capitals: la unió fa la força», en aquest Dossier).

La millora de la rendibilitat s'haurà de basar en diverses palanques. D'una banda, en l'adaptació del model de negoci als baixos tipus d'interès, que comprimeixen els ingressos per interessos, i a un entorn cada vegada més digital. No hi ha dubte que una disciplina estricta de costos també serà imprescindible per apuntalar els comptes de resultats. Així mateix, els sistemes bancaris més fragmentats i amb baixa eficiència poden impulsar la rendibilitat mitjançant processos de consolidació nacionals que redueixin els excessos de capacitat. Les adquisicions transfrontereres, dins la unió bancària, d'entitats relativament febles o amb marge de millora en eficiència també poden servir per millorar la rendibilitat del conjunt del sistema (tot i que, ara com ara, les economies d'escala paneuropees no són significatives, ateses les diferències reguladores, institucionals i culturals entre països). En definitiva, existeix una varietat de vies per millorar la rendibilitat i per poder arribar a retribuir de forma adequada i sostenible els accionistes dels bancs. Només els que ho aconseguixin podran dir que, finalment, han deixat la crisi enrere.

Pau Labró Vila

Departament d'Estratègia Bancària, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank