

3. Sistema bancario portugués: aliviados por el rating de DBRS

DBRS ha confirmado que la deuda portuguesa no es “bono basura”

El pasado 21 de octubre, DBRS anunció que no rebaja la deuda portuguesa a grado especulativo, siendo la única agencia de las principales que no lo ha hecho. Esto reviste mucha importancia, puesto que la mejor o peor marcha del sistema bancario portugués depende, en gran medida, de que su deuda soberana a largo plazo no alcance simultáneamente la calificación de inversión especulativa por parte de las principales agencias de calificación -DBRS, Fitch, Moody's y S&P-.

Este límite es esencial para que los bancos lusos sigan utilizando deuda portuguesa como colateral en las operaciones de refinanciación del BCE, para que éste la continúe adquiriendo bajo el Public Sector Purchase Programme, y para que no existan mayores presiones al alza en la rentabilidad de la deuda pública portuguesa. Como se observa en el gráfico 1, el comportamiento en los últimos meses del rendimiento de la deuda pública a 10 años está siendo peor en Portugal si se compara con España, Italia e Irlanda. No hay signos de contagio, lo que podría indicar que los mercados son capaces de distinguir mejor entre la situación de los países que en episodios anteriores de la crisis.

Gráfico 1

Rendimiento del bono soberano a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

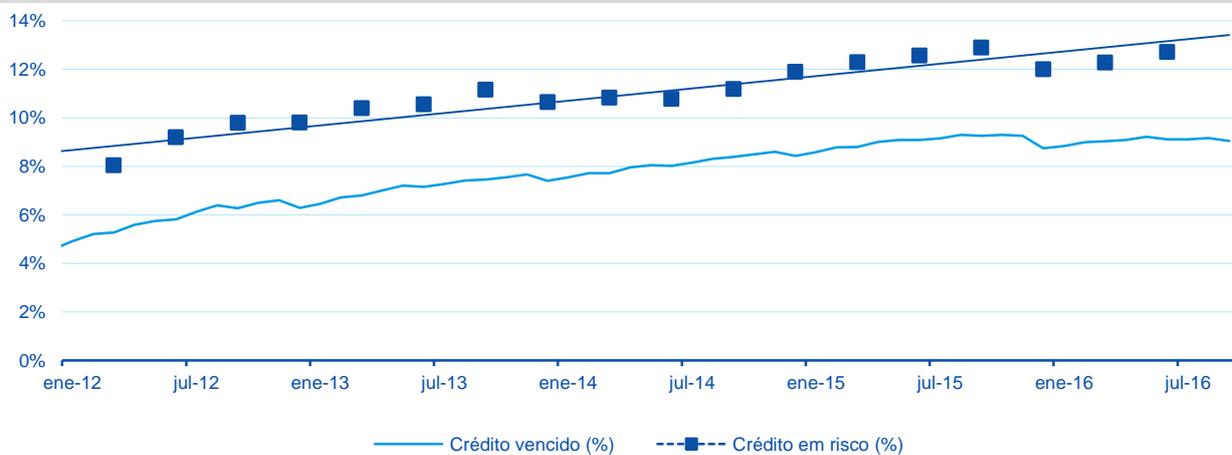
La situación de los bancos lusos aún no se ha estabilizado y depende de la buena marcha de su economía

La confianza en las instituciones públicas y la implementación de nuevas reformas estructurales son esenciales para un sistema bancario:

- **De los más concentrados de la eurozona.** A finales de 2015, Portugal presenta una elevada concentración si se compara con los principales sistemas europeos. La cuota de mercado de las 5 mayores entidades es del 69,6% (vs 60,2% en España). Existen cuestiones heredadas de la crisis como la consolidación del sistema que todavía no se han solventado: el intervenido Novo Banco está buscando comprador, se ha lanzado recientemente una OPA por BPI y Banif acaba de venderse.
- **Que puede ir más allá en los ajustes de capacidad.** En el periodo 2012-15, y según el BCE, el número de empleados se contrae un 8% (vs -16% en España y -19% en Grecia), y el número de sucursales lo hace un 11% (vs -18% en España y -30% en Grecia). Por tanto, el ajuste no está siendo especialmente intenso.
- **Donde el crédito al sector privado continúa contrayéndose** (-3% a/a, oct-16), **aunque los depósitos del sector privado repuntan lentamente** (+3% a/a, oct-16). La financiación del Eurosistema comprende 23.500 millones de € (-1% a/a, oct-16), cifra muy inferior a los más de 50.000 millones de € de 2012 durante la implementación de las medidas pactadas en el programa de rescate.
- **Que empeora su eficiencia.** El ratio *cost-to-income* ha aumentado desde mínimos a comienzos de 2015 (51%) hasta un 63% en el segundo trimestre de 2016. A pesar de la reducción en los costes operativos, la caída ha sido mayor en el lado de los ingresos. Este dato contrasta con el de los bancos españoles (51%) y griegos (52%), pero es mejor que el de italianos y franceses (68%), así como el de alemanes (71%).
- **Poco rentable.** Según el Banco de Portugal, el ROE doméstico anualizado del primer semestre de 2016 se halla en el 0,3% (vs 6,3% del mismo periodo en 2015) y de forma similar, el ROA es del 0,0% (vs 0,5% en el mismo periodo un año antes). La caída en la rentabilidad se debe en parte a los menores resultados por operaciones financieras, y la excepcionalidad de las cifras de la primera mitad de 2015. Los bancos lusos también cuentan con operaciones en el extranjero, fundamentalmente en Angola, que mejoran su rentabilidad.
- **Donde la baja calidad de activos tampoco se ha solucionado.** Desde comienzos de 2012 existe un deterioro progresivo en la calidad crediticia (gráfico 2), patente tanto en el ratio mensual de mora calculado a partir de la definición de *crédito vencido* (9,1% en 2016T2), como en el ratio trimestral que emplea *crédito em risco* (12,7% en 2016T2), con una clasificación más estricta pero más comparable con otros datos europeos.
- **Y en el que la solvencia genera preocupación.** El ratio CET1 consolidado continúa descendiendo hasta el 11,6% (2016T2), y sus entidades no se han sometido al test de estrés europeo que se hizo público a finales de julio, lo que está originando especulaciones. Además, Caixa Geral, el mayor tomador de depósitos del país, acaba de ver aprobada una nueva recapitalización.

Gráfico 2

Tasas de morosidad – (Crédito vencido y “crédito en riesgo”) / Crédito total bruto (%)



Fuente: BBVA Research based on Banco de Portugal

En definitiva, aunque sea una buena noticia que DBRS no haya rebajado el rating de Portugal, la situación de sus bancos dista de ser saneada y serán necesarias nuevas medidas en el futuro.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Sistemas Financieros

Economista Jefe de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.comJaime Zurita
jaime.zurita@bbva.comMacarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.comJosé Félix Izquierdo
jfelix.izquierd@bbva.comJosé María Álvarez
josemaria.alvarez.ines@bbva.comCristina Deblas
cristina.deblas@bbva.com

Con la colaboración de:

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.comMatías Cabrera
matiasdaniel.cabrera@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com