

2. La melancolía de los bancos portugueses

Liquidez: muy dependiente de la decisión de DBRS

Desde el inicio del Programa de Asistencia Económica portugués (junio 2012), cuando se alcanzó el máximo (60bn €) de la apelación al BCE, las entidades portuguesas han reducido su dependencia hasta el entorno de 25bn € en los primeros meses de 2017. Este nivel (3,0% del total del Eurosistema) está lejos de la clave de capital del Banco Central de Portugal (1,7%) pero ha mejorado sensiblemente desde los peores momentos de la crisis (10% del total del Eurosistema). En Portugal las operaciones a corto plazo (MRO) representan casi el 6% de la financiación proveniente del BCE (casi nulas en España), y los bancos han utilizado la última subasta TLTRO II para sustituir dicha financiación a corto por financiación a un plazo más largo y más barata.

Con esta medida se elimina, en parte, la incertidumbre generada por el rating de la deuda soberana: **sólo DBRS mantiene la deuda soberana de Portugal a largo plazo en grado de inversión**, decisión que mantuvo el pasado 21 de abril. En caso de revisarse a la baja, la liquidez obtenida con soberano portugués como colateral debería sustituirse con apelación a la ventanilla de emergencia (Emergency Liquidity Assistance, ELA), elevando los costes de financiación y deteriorando la reputación de las entidades. La revisión del rating por parte de DBRS también habría afectado a las compras de deuda pública bajo el programa Public Sector Purchase Programme (PSPP), pues el BCE dejaría de comprar deuda pública portuguesa. En los últimos meses, el ritmo de compra de deuda portuguesa se ha frenado debido a que están cerca del límite del 33% de máxima tenencia de deuda de un emisor en manos del BCE.

Adicionalmente, el sistema bancario en agregado tiene un ratio loan-to-deposits inferior al 90% desde finales de 2016 debido al fuerte desapalancamiento (desde 2012 en media el crédito cae a una tasa interanual del 5,3%) y al aumento de los depósitos desde finales de 2015. Por último, y según los datos de la EBA² el Liquidity Coverage Ratio (LCR) a diciembre de 2016 del sistema bancario de Portugal (146,4%) es semejante al de España (147,9%) o Reino Unido (146,5%) y está por encima de la media de la Unión Europea (141,1%).

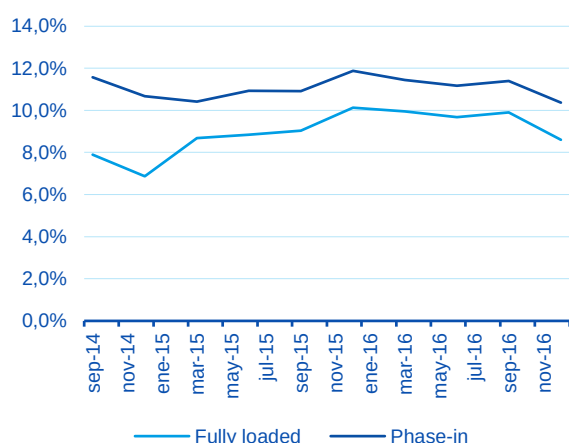
Solvencia

De acuerdo con la EBA el sistema financiero portugués y el italiano son los que presentan unos ratios CET1 phase-in más bajos (10,4% a finales de 2016), y el CET1 fully-loaded portugués es el más bajo (8,6%). Ambos ratios cayeron significativamente durante 2016: -151 y -153 puntos básicos (pbs) respectivamente. Gran parte de este ajuste se ha concentrado en el último trimestre de 2016 debido a varias operaciones corporativas y unos resultados muy adversos, afectados por los bajos tipos de interés y unas elevadas dotaciones a provisiones. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2017 se han producido movimientos corporativos que han elevado el capital. Parte de esta débil

2: Todos los datos de la EBA utilizados en este informe son de la última publicación del *Risk Dashboard* (4T2016).

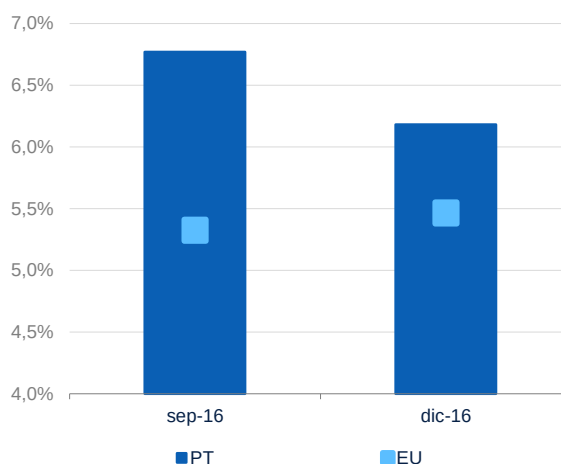
situación solvencia está causada por una densidad de activos ponderados por riesgo más elevada que otros países de su entorno. Así, la solvencia medida con el ratio de apalancamiento fully-loaded es similar a la española y mejor que la media europea.

Gráfico 1 Common Equity Tier 1, CET1 (%)



Fuente: BBVA Research y EBA

Gráfico 2 Ratio de apalancamiento, *fully-loaded* (%)



Fuente: BBVA Research y EBA

Crédito y calidad crediticia

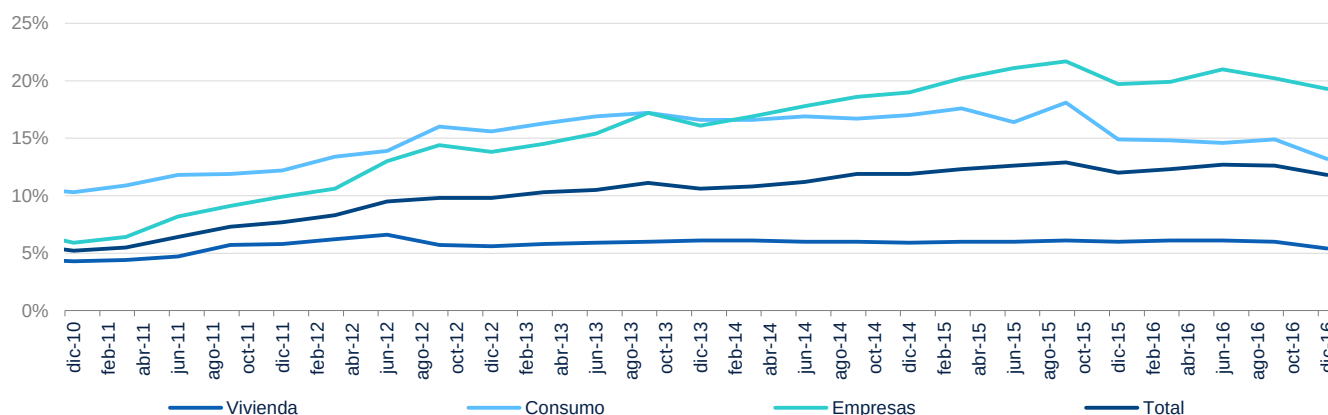
Desde 2012, el crédito al sector privado residente cae a tasas interanuales medias de más del 5% y no parece mostrar signos de recuperación. El desapalancamiento se concentra en el crédito a empresas y en el crédito a hogares para la adquisición de vivienda, mientras que el crédito a hogares para otros fines (consumo y resto de financiación) muestra tasas de crecimiento interanuales superiores al 10% desde octubre del pasado año. La caída del crédito para adquisición de vivienda y el ajuste de los tipos de interés han mejorado notablemente la carga financiera de los hogares portugueses, desde niveles máximos agregados del 14,4% de la Renta Bruta Disponible (RBD), en 2009, hasta el 8,8% en diciembre de 2016.

Desde 2011 todas las medidas³ de calidad crediticia de las entidades portuguesas se han deteriorado. Así, el crédito en riesgo (Credito em risco) ha aumentado durante los dos primeros trimestres de 2016 para mantenerse estable en el tercero y descender en la última parte del año, alcanzando un 11,8%, en línea con los niveles de un año antes. El descenso en el último trimestre del año pasado es generalizado en todas las carteras (gráfico 3). La cobertura ha mejorado, pasando del 50,5% en junio de 2012 hasta el 69,0% a cierre de 2016, nivel al que se llega después de un último trimestre (+320pbs) fuertemente condicionado por el plan de reestructuración de Caixa Geral. Según los últimos datos publicados por la EBA, Portugal es el tercer país europeo que más exposiciones deterioradas acumula en los balances de sus entidades (16,4%), justo por delante de Italia (12,6%), y lejos de España (4,9%). A pesar de

3: El Banco Central de Portugal cambió la medida de crédito vencido por crédito en riesgo, definición más amplia que incluye una definición más estricta de los activos refinanciados. Además, la EBA publica el ratio de mora con la definición comparable supervisora a nivel consolidado.

ello, mantiene una ratio de cobertura comparable (43,6%) semejante a la española (43,7%) y levemente por debajo de la media europea (44,6%).

Gráfico 3 Ratio de mora por carteras (*crédito em risco*, %)



Fuente: BBVA Research y Banco central de Portugal

Rentabilidad

La rentabilidad de las entidades portuguesas se mantiene muy deteriorada por la conjunción de varios factores que además persisten desde hace varios años: 1) un nivel de actividad crediticia deprimido; 2) un entorno de tipos de interés bajos; 3) una calidad crediticia muy deteriorada, y 4) unas dotaciones a provisiones elevadas. El deterioro de la rentabilidad lo confirman los datos del Banco Central de Portugal: el ROE vuelve a ser negativo (-8,0%) a cierre de 2016 después de un 2015 de aparente recuperación.

Parte del deterioro observado en la rentabilidad a nivel doméstico se compensa con la actividad internacional de los grupos consolidados. Desde el año 2007 la actividad internacional aporta en media el 24% del margen de intereses y del margen bruto.

En los próximos trimestres, parte de la mejora de la rentabilidad debe venir por un mayor ajuste de la capacidad instalada. Tomando como ejemplo el caso español, el esfuerzo se debe concentrar en los gastos de personal, donde habría margen para reducir el número de empleados en un 13% adicional, frente al 16% que se ha realizado en los últimos ocho años, lo que redundará en la mejora de la eficiencia del sistema.

En definitiva, el sistema bancario portugués aún no está recuperado de la crisis y se enfrenta a un panorama poco halagüeño. En este marco, los bancos deben hacer esfuerzos adicionales de saneamiento y reestructuración para estar preparados para apoyar el crecimiento económico.

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

Con la colaboración de:

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Jaime Zurita
jaime.zurita@bbva.com

Cristina Deblas
cristina.deblas@bbva.com

Macarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.com

Cristina Plata
cristinateresa.plata@bbva.com

José Félix Izquierdo
jfelix.izquierdo@bbva.com

Javier Villar
javier.villar@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@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