

Observatorio Económico

Europa

Madrid, 18 de marzo de 2011
Análisis Económico

PREMIUM

Escenarios y metodología del stress test: Más estrictos pero sin sorpresas

- **La European Banking Authority (EBA)** ha publicado hoy los escenarios macroeconómicos y la metodología del ejercicio de stress test europeo de 2011, aunque no ha hecho pública la muestra de bancos que se someterán al test.
- **Los supuestos conocidos hoy están en línea con lo esperado:** unas proyecciones macroeconómicas relativamente holgadas y similares a las del año pasado, al compensarse un mayor shock sobre el crecimiento con un mejor punto de partida, y una metodología parecida a la de 2010. De nuevo en el caso de **España los supuestos son más rigurosos** que en otros países.
- **El ejercicio es más estricto**, pues utiliza como elemento de referencia un capital mínimo core y ya no tier 1, pero sigue siendo **laxo** en lo relativo al stress de las carteras de deuda. Siguen sin estresarse suficientemente las carteras de renta fija disponible para la venta y a vencimiento con parámetros de riesgo de mercado, lo que penalizará a las entidades españolas, que no han realizado reclasificaciones de activos entre carteras como sus contrapartes europeos.
- **El ejercicio deberá evaluarse en función de su credibilidad**, que dependerá de las necesidades de capital resultantes, de las medidas subsiguientes que se impongan y de la información que se haga pública. El que no se conozca la definición de capital o su umbral mínimo, la ausencia de un test de liquidez específico o que los resultados puedan más optimistas que los tests nacionales afectaría negativamente a su credibilidad.
- **El presidente de la EBA pidió a las autoridades que se establezcan mecanismos de recapitalización (backstops) antes de la publicación de los resultados.** España, Irlanda, Grecia y el Reino Unido ya cuentan con ellos, mientras que Alemania, que tenía este mecanismo, lo está quitando. Además, el presidente indicó la conveniencia de fijar un plazo a las entidades para recapitalizarse.

No se ha proporcionado la muestra de las entidades que se someterán al test, que volverá a cubrir sólo el 65% de los activos

Se fija un mínimo de capital core, no tier 1, y por tanto potencialmente más estricto, pero no se detalla su definición ni su umbral mínimo

1. Descripción del ejercicio

Pasos: La EBA lanzó el proceso del stress test europeo con los supervisores nacionales el 4 de marzo y ha publicado hoy los escenarios macro (de los que ya disponían las entidades implicadas) y su metodología, que esperaba en abril. En el futuro, debe proporcionarse la muestra de bancos que se someterán al test, que se esperaba en la publicación de hoy.

Muestra/Alcance: En términos generales se cubrirá el 65% de los activos de la UE, como el año pasado. En el caso de España la muestra será previsiblemente igual a la de 2010, más amplia que en la mayoría de países.

Proceso: Similar al del año pasado, pero se pide más desglose y habrá más iteraciones (primero con Banco de España y luego con la EBA y el European Systemic Risk Board) para asegurar la calidad de los resultados y que éstos sean comparables entre entidades. Para ello, se ha establecido un mes de "peer review". Es de prever que el Banco de España hará pública al menos la misma información que el año pasado.

Capital: Se fija un umbral mínimo de core capital frente al umbral del 6% de tier 1 utilizado en 2010. Este cambio conllevará aspectos positivos, ya que pasa a utilizar una definición de capital de mayor calidad y, por tanto, con mayor capacidad de absorción de pérdidas para examinar la solvencia de las entidades. Aunque aún no se conoce cuál será el nivel mínimo de core, se evalúa en base a un benchmark más estricto. Con todo, no está exento de problemas, ya que a día de hoy no existe una definición homogénea en Europa de core capital, pese a que el mercado lo utiliza como referencia. La EBA se limita a indicar que la definición empleada la ofrecerán más adelante. Ello podría dificultar la comparabilidad de datos entre países si no se acuerda una homogeneización completa, e incluso existe un riesgo de retraso en el ejercicio si no se alcanza pronto un acuerdo en la definición, lo que podría perjudicar la credibilidad del ejercicio.

Crecimiento de balance: Como en 2010, se supone crecimiento cero pero manteniendo el mix de activos, partiendo de los datos de diciembre de 2010. Tampoco pueden cambiar las necesidades de financiación de las entidades ni la estructura de la misma.

2. Valoración del ejercicio de stress test

Puntos positivos

- El ejercicio incluye **mejoras** respecto al del año anterior, y aplica criterios similares para todas las instituciones europeas.
- Publicar **primero la metodología** y luego los resultados a diferencia del año pasado, cuando ambos se conocieron a la vez, evitará las críticas que apuntaban a que se había ajustado la metodología hasta que se obtuvieron los resultados deseados. Además, el mayor detalle en la metodología y las hipótesis utilizadas debería ayudar a dar consistencia y credibilidad al ejercicio.
- Según fuentes del mercado, la **revisión** que la EBA va a hacer de los datos presentados va a ser más profunda que en 2010, lo que explica el retraso de su publicación. La EBA menciona un periodo de "peer review" de un mes.
- La publicación en **junio** (y no en julio como el año pasado) permitirá que el mercado tenga más tiempo para analizar los resultados antes del verano.
- Si consigue la suficiente **credibilidad**, podría ayudar a reducir las dudas sobre las instituciones financieras de países especialmente vulnerables, como Irlanda, Grecia o Portugal..
- Es la primera prueba para el nuevo regulador europeo **EBA**, que podría ganar credibilidad con este ejercicio.

Puntos negativos:

- Desde la EBA se confirma que el **test de liquidez** específico será un ejercicio separado, que no se publicará con el de solvencia. De hecho, podría no ser público. Si bien afectan a conceptos distintos, realizarlo y no publicarlo alimentará las especulaciones de parte de los analistas.
- Coexiste con **stress tests más rigurosos** que realizan los supervisores nacionales, como el irlandés o el español. La discrepancia de resultados entre ellos podría restar credibilidad a los resultados del stress test de la EBA.
- Si afloraran **problemas de solvencia** en alguna institución europea que haya superado el test poco tiempo después, como ocurrió con Irlanda en 2010, la credibilidad de todo el ejercicio quedaría mermada.
- El tratamiento del riesgo **soberano** es insuficiente, y ha generado muchas dudas sobre los resultados finales. Será positiva la publicación de un desglose por cartera contable, vencimientos y países que permita a los analistas hacer sus propios ejercicios estresando las carteras de deuda.
- El retraso en la **definición del capital** y en la fijación del **umbral mínimo** transmite incertidumbre.
- Al dejarse fuera el **35% de los activos** bancarios europeos, se podría estar excluyendo la parte del sistema con más riesgo en algunos países. No se entiende del todo esta exclusión, toda vez que las entidades que han quedado fuera podrían incluirse fácilmente, puesto que existe un método simplificado para aquellas que no dispongan de modelos internos para su cálculo.
- El **horizonte** del ejercicio, dos años, es corto si se compara con otros stress test que se están realizando países europeos como Irlanda (3 años), o Reino Unido (5 años)

3. Valoración de los escenarios macroeconómicos y financieros

El escenario macroeconómico de stress propuesto incluye **tres tipos de shocks**: (i) un grupo de shocks a la UE, ligados a la crisis soberana; (ii) un shock de demanda originado en EEUU, y (iii) una depreciación generalizada del dólar. A su vez, el grupo de shocks a los países de la UE se compone de 5 elementos: (i) un incremento de tipos de interés a largo plazo, en promedio de 75 puntos básicos (pb) para la UEM, pero diferenciado según la volatilidad reciente, de modo que los de Alemania permanecen inalterados; (ii) una caída de las bolsas de 15% en promedio para la UEM, también diferenciada por países; (iii) ajustes diferenciados en el precio de la vivienda; (iv) un incremento común de 125 pb en los tipos de interés a corto plazo; (v) un shock negativo de demanda, mayor para los países la UEM que para el resto de la UE.

Comparado con los stress tests llevados a cabo en 2010, el escenario macro de este ejercicio supone un **shock mayor sobre el crecimiento del PIB en Europa** (una desviación acumulada del PIB del UEM respecto al escenario base de 4% en dos años, frente a 3% en el ejercicio de 2010, véase el gráfico 1). Sin embargo, el **punto de partida** (escenario base) supone un crecimiento **más favorable** en los siguientes dos años que el que se suponía en el stress test de 2010. En términos netos, por tanto, no hay demasiada diferencia en la caída de PIB acumulada en los siguientes dos años en ambos ejercicios (-0,7% en 2011-12 en el ejercicio actual frente a -0,8% en 2011-12 en el ejercicio realizado el año pasado). Con todo, el hecho de que el shock respecto al escenario base sea mayor implica que estamos ante un evento con menor probabilidad de ocurrencia que en el ejercicio anterior.

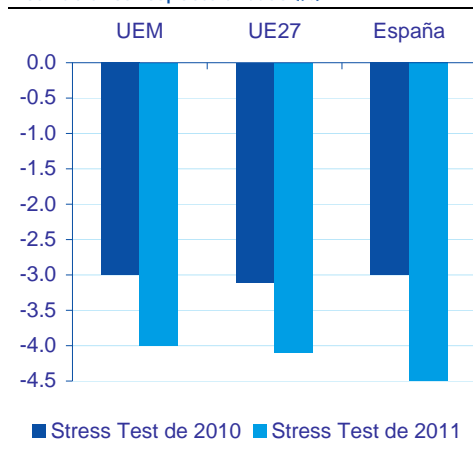
El resto de parámetros resulta de magnitud similar al stress test de 2010, con la notable excepción de los **tipos de interés a largo plazo**, donde el escenario es más **benigno**. En 2010 se propuso un incremento diferenciado similar al del ejercicio actual (70 pb en promedio para la UEM, sin incremento para Alemania) que se agregaba a un incremento común a todos los

El shock sobre el crecimiento es mayor que en el stress test de 2010, pero el escenario final de crecimiento es similar

El shock sobre los tipos de interés a largo plazo se reduce a la mitad, al abandonarse la idea de un incremento generalizado en la UEM

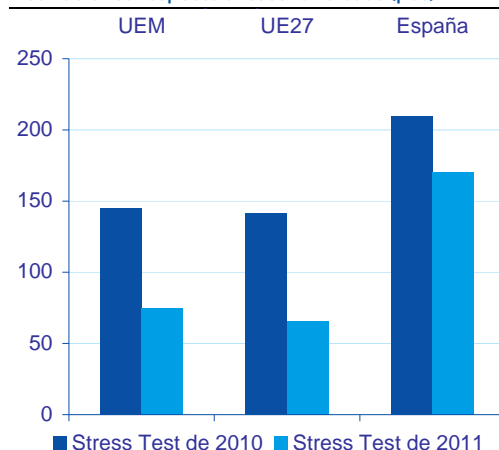
países de 75pb y que ahora ha desaparecido. Por tanto, en este ejercicio se descarta el riesgo de un incremento generalizado de los tipos de interés, y en la práctica se reduce a la mitad el incremento promedio de tipos respecto al escenario base (gráfico 2).

Gráfico 1
Caída acumulada del PIB tras dos años.
Desviaciones respecto al base (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Variación de los tipos de interés a largo plazo.
Desviaciones respecto al escenario base (pbs)



Fuente: BBVA Research

El shock sobre los tipos de interés a corto plazo es adecuado, pero se aplica sobre un escenario base benigno

En España, el tamaño del shock es mayor que en 2010, pero el punto de partida es bastante mejor

Sólo se estresarán las carteras de deuda de trading

Los tipos interbancarios a corto plazo en el escenario base se incrementan 70 pb, lo que también es un escenario **benigno**. Se estarían infraestimando los costes de funding si las subidas del Banco Central Europeo (BCE) son superiores. En el escenario adverso se ha asumido que dada la persistente crisis de deuda soberana habrá un resurgimiento de las tensiones en los mercados monetarios, y los tipos se ampliarán 125 pb respecto al escenario base. Este supuesto sería **adecuado**, pues no se llega a los niveles de episodios tan bruscos como el de Lehman (200 pb), y al menos en gran parte de 2011 se va a contar con la liquidez del BCE.

En el caso particular de la **economía española**, se trasladan muchas de las características mencionadas anteriormente para el conjunto de los países del área del euro. En **crecimiento**, el tamaño del shock es mayor que en el ejercicio de 2010 (gráfico 1), pero la base de partida también es mejor, por lo que el efecto neto en el crecimiento esperado en los siguientes dos años es **similar** en ambos ejercicios (caídas de PIB de 2,1% en el ejercicio actual, frente a 2,6% en el de 2010).

Stress de las carteras de deuda soberana: Como el año pasado el shock en el precio de la deuda sólo se aplicará a la cartera de trading, aunque en esta ocasión los descuentos se aplicarán por vencimientos (no como el año pasado que se suponía una duración media de la cartera de 5 años) por lo que se podrá establecer una mejor evaluación de los cambios en la cartera de trading. Al no aplicarse los shocks a las carteras soberanas de banking book (BB) y disponible para la venta (DPV), este ejercicio dista de ser una proxy adecuada del riesgo financiero, ya que deja fuera del ejercicio buena parte del volumen de deuda soberana. Además, los descuentos aplicados en este ejercicio son menores a los aplicados el año pasado y en el caso de Grecia, Irlanda y Portugal son menores que la probabilidad de quiebra calculada con los CDS actuales.

Aunque no se incluye un **test de liquidez** específico, sí se analizan en esta ocasión las consecuencias de los incrementos de los tipos de interés en los costes de financiación de las entidades, incluido el impacto del stress soberano.

Tabla 1:
Descuentos de deuda soberana

	CEBS 5 años	EBA	EBA	Prob. Quiebra*
				10 años
Austria	5,6%	3,4%	5,5%	5,6%
Bélgica	6,9%	5,9%	9,8%	10,3%
Dinamarca	5,2%	2,6%	6,3%	3,8%
Finlandia	6,1%	2,7%	4,2%	3,3%
Francia	6,0%	4,1%	7,3%	6,8%
Alemania	4,7%	2,1%	3,5%	4,4%
Grecia	23,1%	12,6%	17,1%	46,2%
Irlanda	12,8%	12,6%	19,1%	29,7%
Italia	7,4%	8,4%	13,1%	11,3%
Holand	5,2%	3,2%	5,2%	4,0%
Portugal	14,1%	11,6%	19,8%	27,7%
España	12,0%	9,0%	14,6%	14,5%
Suecia	6,7%	1,9%	3,1%	3,2%
R.U	10,2%	4,7%	7,6%	4,7%

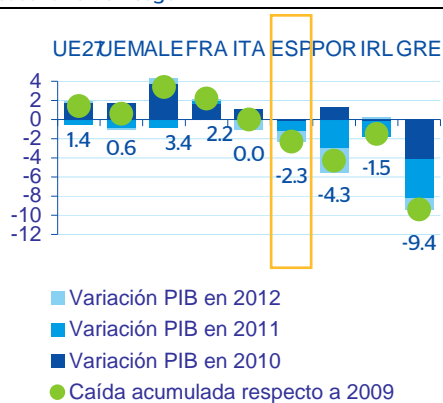
* tasa de recuperación 30%

Fuente: BBVA Research

El escenario macro es más severo para España que para la mayoría de países de la UEM, lo que contribuirá a la credibilidad de los resultados en España

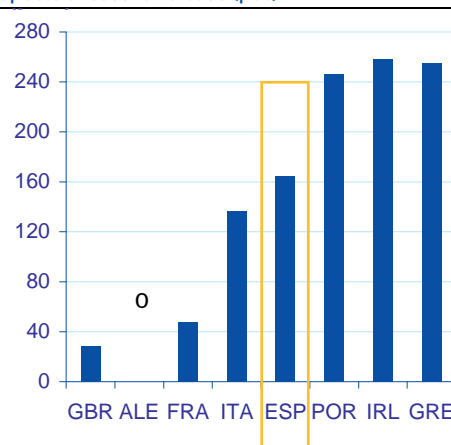
Al igual que el ejercicio anterior, se mantiene un escenario **más adverso para la economía española** que en la mayor parte de países de la UE, lo cual otorgará una mayor credibilidad a los resultados en el caso español. La caída del PIB acumulada entre 2010 y 2012 resulta superior a la de los principales países europeos, incluyendo algunos periféricos (gráfico 3). Además, el ejercicio incorpora, como en 2010, un shock adicional específico sobre los tipos de interés a largo plazo, que también resulta más adverso en España que los países centrales de Europa (gráfico 4). Si se comparan los tipos resultantes con la historia reciente, en términos relativos el aumento sería demasiado elevado para España e Italia, en torno al 70% de su nivel de finales de 2010, mientras que para Grecia o Irlanda serían sustancialmente menores, del 27% y 43% respectivamente.

Gráfico 3
Caída acumulada del PIB en 2010-2012 en el escenario de riesgo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Variación de los tipos de interés a largo plazo respecto al escenario base (pbs)

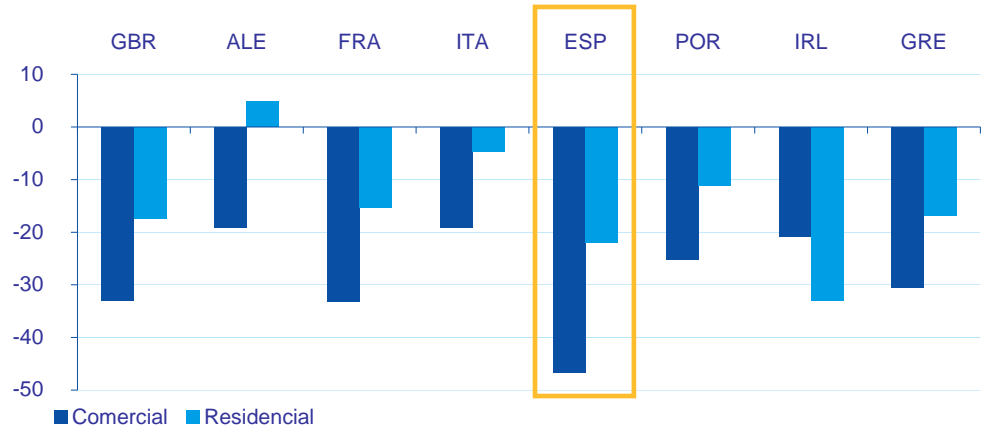


Fuente: BBVA Research

La caída de precios de la vivienda en España es bastante más severa, tanto en términos absolutos como en comparación con otros países

Las caídas supuestas para los **precios del mercado inmobiliario** son las más elevadas de Europa en el segmento comercial y sólo por detrás de Irlanda en el segmento residencial (gráfico 5), a pesar de que los supuestos para el resto de Europa son más estrictos que en el anterior ejercicio. La corrección en 2011 y 2012 en los precios residenciales en España sería del 20% en términos reales.

Gráfico 5
Caída acumulada de precios en el mercado inmobiliario 2011-2012 (%)



Fuente: BBVA Research

4. Próximos pasos

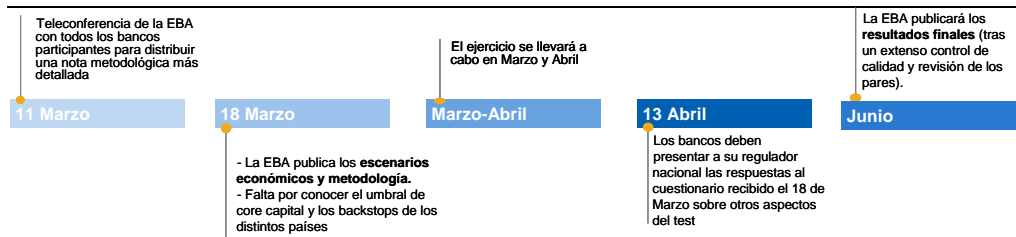
La valoración del ejercicio dependerá de la estimación de las necesidades de capital

Plazos: Las entidades han empezado ya a preparar la información que demandan sus supervisores nacionales, con los que tendrán que iterar durante abril. Después, los supervisores nacionales entregarán los ejercicios a la EBA para su publicación final en junio, desglosando los resultados por entidad.

Consecuencias: La EBA está en conversaciones con las autoridades nacionales sobre las medidas que se impondrán a las entidades que presenten debilidades en los tests. La superación no holgada del test tendrá repercusiones, pues según la prensa, la EBA animará a los reguladores nacionales a impulsar la recapitalización de los bancos más débiles, incluyendo los que superaron el test de forma no holgada.

Los resultados finales se conocerán en junio

Gráfico 6
Calendario de Próximos Pasos



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.