

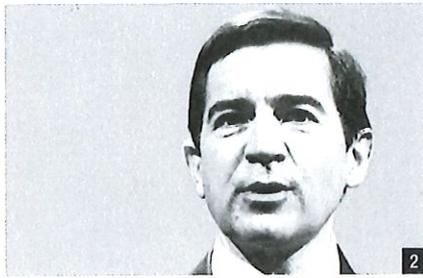
> **BANCA** El Banco de España estima en el 8% la rentabilidad exigible al capital

## SECTOR FINANCIERO: SIETE AÑOS DE

# RECONVERSIÓN



LOS BENEFICIOS DE LAS ENTIDADES SIGUEN MEJORANDO, PERO EL NÚMERO DE ACCIONES MÁS QUE DOBLA AL DE 2007 ASÍ QUE "LA LECTURA A NIVEL DE BENEFICIO NETO POR ACCIÓN ES MENOS FAVORABLE: UN TERCIO DEL QUE FUE EN LOS DOS GRANDES, EN SABADELL UN 26% Y EN BANKINTER UN 62%". DE MEDIA, MENOS DE LA MITAD DE LOS NIVELES PRE CRISIS, LO QUE SIN DUDA AYUDA A EXPLICAR LAS ACTUALES COTIZACIONES. LA AUTORA ANALIZA LA SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SECTOR FINANCIERO ESPAÑOL Y RECOGE LAS OPINIONES DE SUS PRINCIPALES ACTORES, VERTIDAS EN EL XV ENCUENTRO ANUAL DEL SECTOR, ORGANIZADO POR SOCIEDAD DE TASACIÓN, DELOITTE Y ABC.



1. José Antonio Álvarez (Santander). 2. Carlos Torres (BBVA). 3. Gonzalo Gortazar (Caixabank). 4. José Sevilla (Bankia).

el margen de explotación antes de provisiones muestra, a pesar del difícil entorno de tipos, una ligera mejora, salvo en los bancos que han tenido que afrontar algunos gastos extraordinarios vinculados a operaciones corporativas como la compra de Mare Nostrum por Bankia, y de BPI por Caixabank.

**“Cabe esperar un aumento notable de la rentabilidad, resultante del esperado proceso de normalización de los tipos de interés”**

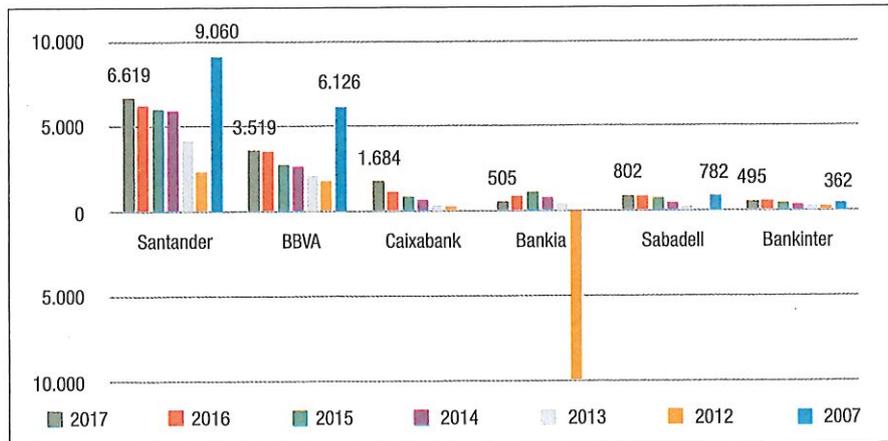
La lectura a nivel de beneficio por acción es menos favorable, y así tras considerar el aumento del número de acciones, más del doble que en 2007; el beneficio neto por acción es menos de la mitad de los niveles pre-crisis: en los dos grandes bancos un tercio del que fue, en Bankinter un 62% y en Sabadell un 26%.

En cuanto al margen de explotación por acción procedente de la actividad en España, son Sabadell y Bankinter los que están en mejor situación, con un margen

**UNA DÉCADA DESPUÉS** del inicio de la crisis financiera, el beneficio neto de los bancos prosigue la senda de recuperación iniciada en 2012, y supera en varios bancos (Caixabank, Bankinter, Sabadell) los niveles pre-crisis, registrando nuevos máximos históricos. Destaca que en España

**BENEFICIO NETO**

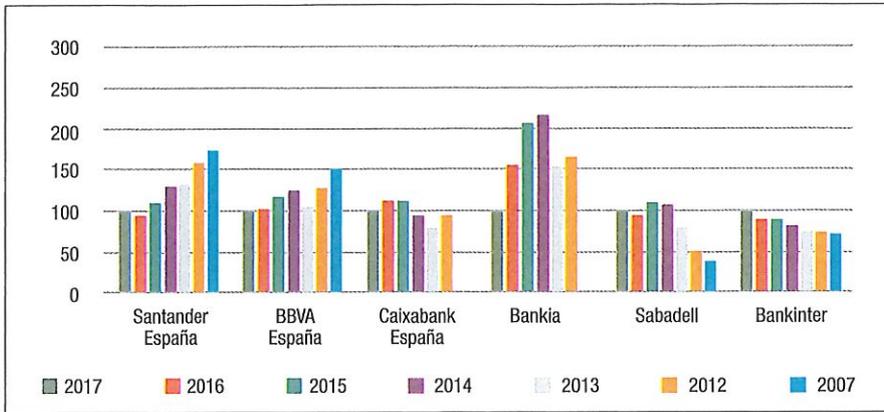
fuentes: Autor



“El margen de explotación antes de provisiones muestra, a pesar del difícil entorno de tipos, una ligera mejora, salvo en las entidades que han afrontado operaciones corporativas”

BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN ANTES DE PROVISIONES (BASE 100 2017)

fuelle: Autor



**“Bankinter cotiza al mejor múltiplo sobre su valor contable:1,6, aproximadamente el doble que la media”**



Santander y BBVA, tienen en su actividad en España el 24 y el 38% del margen de explotación de 2007.

de explotación que representa casi dos tercios de los niveles pre-crisis; entre los dos grandes bancos, BBVA mejora la posición de Santander cuyos márgenes de explotación de la actividad en España son 24% y 38% respectivamente de los niveles de 2007.

En resumen, se mantiene la tónica ya vista en 2016: mejora del beneficio neto, a la que ha contribuido la reducción de provisiones y saneamientos; y ligera mejora del margen de explotación, sometido a presión en ingresos (tipos de interés negativos a corto plazo) y con unas posibilidades de reducción de costes ya escasas, salvo en el caso de los bancos que han acometido operaciones corporativas recientes. Se mantiene el reto de mejorar los ingresos en un contexto de tipos en mínimos históricos, con presión regulatoria y fuerte competencia por operadores de nicho que carecen de las exigencias regulatorias y de capital de la banca.



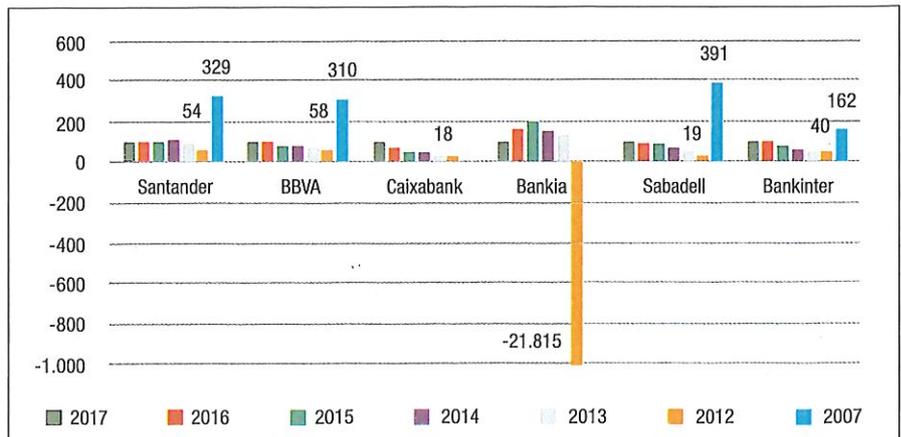
**QUÉ ESPERAR DE LOS BENEFICIOS**

Para el futuro cabe esperar, del lado de los ingresos, la reducción del coste medio de los recursos debido al traspaso de depósitos a plazo hacia depósitos a la vista y cuentas no remuneradas; la estabilización del spread con clientes tras varios años de caída, la continuada captación de recursos fuera de balance (principalmente, fondos de inversión y seguros) y, sobre todo, el aumento notable de la rentabilidad resultante del esperado proceso de normalización de tipos.

Todo ello apunta a un incremento de los ingresos. Por el lado de los costes, son posibles ciertos ajustes en costes operativos (sobre todo en las entidades que han acometido procesos de adquisición de otras

BENEFICIO NETO POR ACCIÓN (BASE 100 2017)

fuelle: Autor



**"Si es capaz de recuperar rentabilidades de doble dígito, como anticipa, la banca debería ver niveles de cotización superiores al valor contable"**

"Las estimaciones de las entidades apuntan a una sustancial mejora de resultados".



con las que existen sinergias en costes), así como una reducción de las dotaciones a provisiones. Si bien en ambos casos con procesos de menor calado que los ya vistos.

Las estimaciones de las entidades apuntan a una sustancial mejora de resultados en los próximos años:

■ Santander (José Antonio Álvarez) espera un incremento del BPA de doble dígito en 2018, manteniendo una rentabilidad sobre recursos propios tangibles (ROTE) superior al 11,5% (11,8% 2017) y con una ratio de capital CET 1 fully loaded superior al 11% (10,8% en 2017). Confía para ello en su estrategia comercial (con aproximadamente la mitad del beneficio proveniente de mercados emergentes), y en la eficiencia de capital y operativa, a la segunda de las cuales puede ayudar la aplicación de la tecnología. Recuerda que la necesidad de inversión financiera gene-

ra economías de escala a las entidades de mayor tamaño, y que los grandes bancos ya están ganando cuota de mercado en EE.UU.

■ BBVA (Carlos Torres) recuerda que en el 1T 2018 su beneficio experimenta tasas de crecimiento del 12%, y anticipa para los dos próximos años un crecimiento de ingresos del 9%-10%, con incremento de costes del 1%-3% y una consiguiente mejora adicional de eficiencia.

■ CaixaBank (Gonzalo Gortázar), tras culminar una década con exitoso crecimiento orgánico e inorgánico (de 5.480 oficinas y 10,4 millones de clientes hace 10 años a 5.343 oficinas y 15,7 millones de clientes en la actualidad). Defiende su

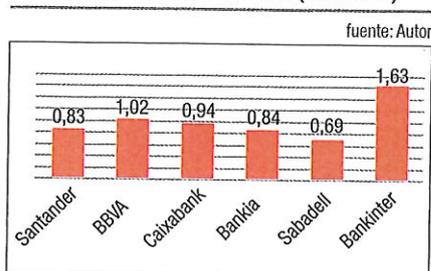
modelo de negocio que les hace líder en el mercado nacional (para 26,7% de españoles es su entidad principal) y anticipa un Plan Estratégico 2019-2021 donde se centrará en crecimiento orgánico.

■ Bankia (José Sevilla) presenta unos objetivos muy definidos en su plan estratégico 2018-2020: alcanzar un beneficio neto de 1.300 Mn€ (+63% en 3 años) y una ratio de distribución de dividendo del 45%-50%, con ROE del 10,8%, ratio de eficiencia <47%, morosidad <4% y solvencia (CET 1 fully loaded) del 12% (comprometiéndose a devolver el exceso de capital por encima del 12%).

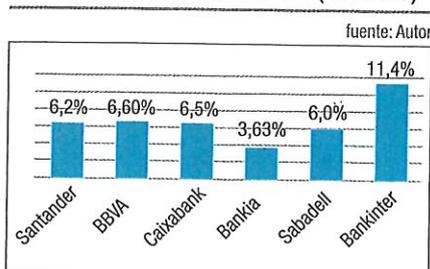
■ Bankinter (M<sup>a</sup> Dolores Dancausa) defiende el éxito del atípico modelo de crecimiento del banco, el único que no ha participado en ninguna fusión desde su nacimiento, en 1964, y su relativa inmunidad a la profunda crisis atravesada por el sector, apenas sufrió la crisis inmobiliaria. Todo ello le hacen ser hoy el banco mejor situado en perspectiva histórica con beneficio neto y margen de explotación en máximos históricos (y beneficio neto y margen de explotación por acción en torno a dos tercios de los niveles pre-crisis). Bankinter cotiza al mejor múltiplo sobre su valor contable (1,6 veces, aproximadamente el doble que la media). Y recuerda que la regulación debe ser igual para todos los actores en el sector, y que su exceso es perjudicial.

■ Sabadell (Jaime Guardiola) se marca como objetivos a 2020 (frente a 2017) un ROTE del 13%, con fuerte crecimiento del beneficio en sus mercados fuera de España (R. Unido y México), margen básico +17%, volumen de negocio +11%, ratio de eficiencia en torno al 47% y reducción de activos problemáticos al 2% (activos problemáticos / activos totales).

BANCOS ESPAÑOLES. P/V (DIC. 2017)



BANCOS ESPAÑOLES. BN/RRPP (DIC. 2017)



**RENTABILIDAD Y VALORACIÓN BURSÁTIL**

El ROE futuro condicionará la relación precio/valor contable y la cotización de los bancos, como lo ha hecho en el pasado. En la medida en que el sector sea capaz de recuperar rentabilidades sobre recursos propios de doble dígito como anticipa, deberá ser capaz de recuperar niveles de cotización claramente superiores a su valor contable; más aún en un contexto de tipos a largo plazo consolidados en niveles al menos dos puntos porcentuales por debajo del pasado y con una rentabilidad exigible al capital que el Banco de España estima en el 8%. ■