

GRAN ANGULAR

Bancs dins la tempesta dels mercats

Les entitats financeres, a les quals la crisi atorga un doble paper de víctima i culpable, veuen com la borsa els fa passar per l'adreçador

JORDI GARRIGA
BARCELONA

Els bancs han hagut d'assumir el protagonisme més indesitjat, el de la víctima, i s'han erigit en el millor reflex del trasbals que ha envaït la borsa al llarg de tot el període de crisi.

Segons l'analista Paula Hausmann, d'Agenbolsa, «els bancs han estat més penalitzats per la falta d'informació, la incertesa sobre els resultats, que feia que els seus problemes de solvència no es poguessin mesurar». De ben poc serveix exhibir la millor ràtio d'eficiència —mesura del cost necessari per generar ingressos— de la UE, amb una mitjana d'un 42%, contra el 60,7% de la UE, o el millor coeficient de solvència —recursos propis sobre actius per risc—, un 13,16%, contra un 11,9%. «Calia aclarir dubtes sobre la manera com evolucionaran els resultats, esvair l'escepticisme dels inversors sobre els resultats, sobretot la variable de la mora vinculada als actius immobiliaris.» Estem parlant de 100.000 milions d'euros en crèdits dubtosos, que es tradueixen en una morositat d'un 5,4%.

Carles Vergara, professor de direcció financera d'IESE, creu que el fet que els bancs espanyols hagin estat els que han demanat més diner als mercats majoristes i al Banc Central Europeu (BCE) ha determinat la visió dels inversors estrangers: «El càstig està molt determinat pel fet que l'inversor estranger té molt assumit que Espanya va malament i és dubtós el deute que es paga aquí. Espanya té etiqueta de possible morós.» I això ha fet que l'inversor local hagi actuat de manera mimètica. A més, afirma: «Pesa el fet que no sabem què hi ha al marge esquerre del balanç, els dels actius immobiliaris dubtosos. Fins ara han valgut els aprovisionaments, però no sabem el valor de tot això, que pot ser una pilota molt gran.»

«S'entén el càstig, per la manca de transparència dels balanços, afectats per la bombolla immobiliària», explica Lluís Peralta,

analista de GVC Gaesco, que afegeix que l'inversor hauria preferit que «els dubtosos, en lloc d'aflo- rar de mica en mica, s'haguessin declarat de cop». Efectivament, hem vist, trimestre rere trimestre, com la cobertura de dubtosos baixava del 200% al 50%, és a dir, «els bancs no dotaven tant com entrada de dubtosos tenien, per tal de no rebaixar els beneficis». Per a Eliseu Santandreu, responsable d'economia del Centre Metal·lúrgic, «els bancs estan en el punt de mira perquè encara és la-

Peralta: «L'inversor hauria preferit que els dubtosos s'haguessin declarat de cop»

tent la por, aquí i arreu, del *subprime*». Exposa que, «tot i el cop de mà donat per l'anunci oficial que els grans bancs espanyols podien superar còmodament l'examen d'estrès del Comitè de Supervisors Bancaris Europeus (CEBS), els baixistes —lloquen títols esperant que caiguin— continuen treballant, mostrant que la desconfiança continua instal·lada al parquet».

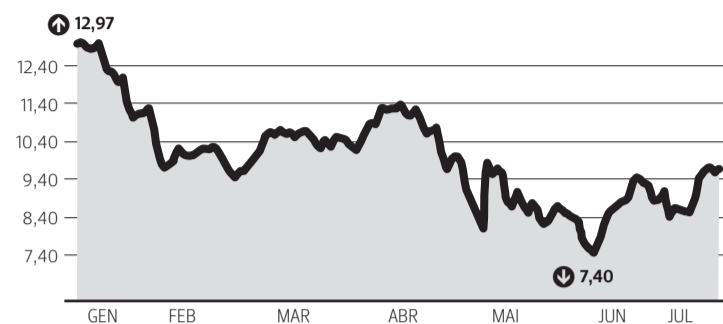
Després que s'estimbessin en els mercats immobiliàries, era el torn anunciat dels bancs, com assenyala Jaume Fornells, director de la Sala de Borsa de Caixa Manresa: «L'excés de crèdit, la morositat, les tensions de liquiditat i les guerres del passiu han fet que, després del crac sofert per les immobiliàries, toqués el rebre als bancs.»

Alguns indicadors aclareixen prou la situació. La relació entre el valor borsari i el valor comptable en aquests fomentos es mou en una forquilla que va de 0,80 a 1,3, i són diverses les entitats que, com diu Santandreu, «valen menys en borsa que en els llibres, i això és gravíssim». Si ens fixem en el PER (la relació entre el valor i els beneficis), hi trobem dades prou aclaridores: si abans de la crisi els PER del sector bancari estaven en

Les cotitzacions dels bancs

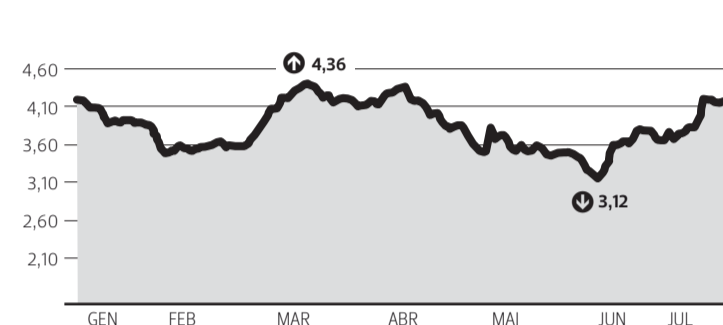
BBVA

Semestre. En punts



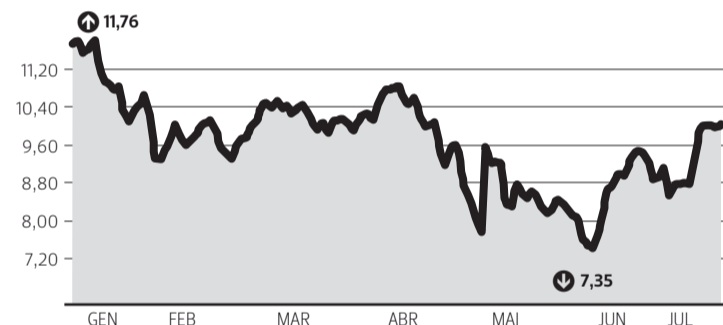
SABADELL

Semestre. En punts



SANTANDER

Semestre. En punts



FONT: ELABORACIÓ PRÒPIA

un 23-24%, ara van del 9 a l'11%. Finalment, si observem la rendibilitat per acció, només el Sabadell, amb un 9,73%, està ara mateix en positiu, mentre que els altres bancs estan entre 12 i 25 punts negatius.

De cara al segon semestre, no són pocs els interrogants que envolten l'evolució dels bancs en la borsa. Paula Hausmann confia que les pròximes proves d'estrès «mostrin la solidesa i contribueixin a tranquil·litzar els ànims dels

inversors, com de fet ja ha passat en les últimes setmanes, en avançar-se bones expectatives». No es pot descartar, a parer seu, que es toquin els sucosos dividendes dels bancs, que ofereixen rendibilitats del 5% al 7%. Hausmann trobaria lògic que quedessin alterats «per assolir millors ràtios de solvència, però això no tindria una bona rebuda, tot i que, si bé a curt termini reduir dividend me- reix una valoració negativa, a mitjà termini es pot demostrar

que l'acció s'enforteix». És per això que cal esperar que contem- plem «noves ampliacions de capital». Lluís Peralta, de GVC Gaesco, constata que entitats com ara el Santander i el BBVA, «si bé intenten no tocar els divi- dends, el cert és que estan pagant en espècie, amb accions». Expli- ca que durant la segona meitat de l'any, els bancs hauran de conti- nuar acudint als majoristes a cer- car diners, ja que presenten una ràtio crèdits-dipòsits clarament desfavorable. El BBVA, per exemple, té un 30% més de crèdit que dipòsits. Jaume Fornells ex- plica: «Ningú vol ser el primer a tocar els dividendes, però si un ho fa, els altres també ho faran.» Val a dir que rebaixar dividendes no és

Els experts creuen que no es pot descartar que es rebaixin els dividendes

gaire del grat dels grans accionis- tes de l'entitat, perquè llavors perden molts diners. Però potser caldrà fer-ho, en un moment que el banc paga els diners al 4% i re- munera l'accionista al 6%. Quant a possibles ampliacions de capi- tal, és clar que «és una solució que acaba diluint el valor de l'ac- ció al marcat, i això als grans ac- cionistes els fa molta por». Val a dir que JP Morgan ha estimat aquests dies que la banca mitjana espanyola (Banesto, Bankinter i Pastor) haurà d'ampliar capital si vol continuar navegant durant la crisi. El professor Vergara, d'IE- SE, manté els seus dubtes sobre si realment els bancs necessiten ara ampliacions de capital: «Fa un mes potser hauria dit que sí, però ara, després d'haver vist que no han anat massivament a cercar deute a Europa, veiem que la seva liquiditat no està tan malmesa i ja no és tan necessari fer el pas.»

Santandreu creu que una altra so- lució per no rebaixar dividendes po- dria ser «fer en paral·lel una emis- sió de bons per cobrir l'endeuta- ment, si no hi ha prou liquiditat».

Nous moviments corporatius a l'horitzó?

Convida la incertesa a les fusions entre bancs? Segons el professor Vergara, el mercat les té en bona consideració: «La fusió del Sabadell amb el Guipuzcoano, l'inversor l'ha vista de bon ull, i per això el banc català no ha perdut tant.» Hi afegeix que «en moments de bonança, les OPA són possibles perquè hi ha finançament, i ara, en crisi, perquè el que és bo és el preu». Hausmann, d'Agenbolsa, afirma:

«Veurem nous moviments corporatius en què podrien participar els bancs mitjans, i operacions de grans bancs a l'estranger que ajudaran el sector en la borsa.» També n'està segur Eliseu Santandreu, que fa esment del Banco Pastor, que en els últims temps el rum-rum del mercat ha situat en més d'una OPA, ara que l'antiga accionista majoritària, la comtessa de Fenosa, sempre reticent a vendre, no hi és.

Lluís Peralta, de GVC Gaesco, també té clar que «de fusions, ara que les cotitzacions són molt barates, n'hi pot haver, i qualsevol reestructuració enforteix el sector de la banca». En alguns casos, com el del Sabadell, segons s'interpreta en cercles financers, la millor manera d'evitar que algú et faci una OPA és creixent. Un banc tan conservador com el Popular, de moment, ha cedit un 5% al banc francès Crédit Mutuel.