

Mantenemos nuestra recomendación de comprar bancos a pesar del impacto de la sentencia del TSJ de la Unión Europea.

Nuestra visión.-

El dictamen del Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea sobre las cláusulas suelo **ha sorprendido negativamente pero la reacción del mercado ha sido exagerada**. Estimamos un impacto inferior a 2.000 M€ para el conjunto de entidades cotizadas (-22,8 pb en CET-I "fully loaded" de media) y **mantenemos nuestra visión positiva sobre el sector para 2017**.

Antecedentes.-

El Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea ha dictaminado que **la retroactividad (eliminación) de las cláusulas suelo en las hipotecas debe ser total**. El TSJ debía decidir si mantenía la visión del Tribunal Supremo español que limitaba la retroactividad al mes de mayo de 2013 o ampliaba el plazo de retroactividad hasta el origen de las operaciones.

La decisión ha sorprendido negativamente y la capitalización bursátil del sector ha experimentado una caída medida del -4,0% en dos días, con descensos que oscilan entre -11,7% en Liberbank y -0,8% en Caixabank.

Cabe recordar que el pasado mes de julio, el equipo de expertos del TSJ recomendó mantener la decisión adoptada por los tribunales españoles. Aunque este informe no es vinculante, **venía siendo práctica habitual que el TSJ siguiera la línea marcada por su comité de expertos. De ahí que la decisión adoptada sorprendiera negativamente.**

Impacto económico.-

Según la prensa económica, el impacto para el conjunto del sistema estimado por el Banco de España supera ligeramente 4.000 M€. Esta estimación se sitúa en el rango bajo de nuestras previsiones (5.000/7.000 M€).

Cabe recordar que las entidades españolas han venido eliminando las cláusulas suelo de las hipotecas, han llegado a acuerdos con sus clientes y han aumentado el volumen de provisiones para cubrir el riesgo jurídico-económico.

¿Qué implicaciones prácticas tiene el dictamen del TSJ?.

Se estima que las entidades afectadas han provisionado el grueso del impacto de eliminar las cláusulas suelo hasta mayo de 2013. **Tras la sentencia del TSJ las entidades afectadas tendrán que incrementar el volumen de provisiones para cubrir el coste de aplicar la retroactividad hasta el origen de las operaciones.**

El importe estimado por las entidades cotizadas asciende a 1.870 M€ y se encuentra en línea con nuestras previsiones (en torno a 2.000 M€) aunque nos ha sorprendido negativamente el impacto esperado en Caixabank (700 M€ vs 500 M€ esperado por nosotros). **Santander no comercializó hipotecas con cláusulas suelo** por lo que la sentencia no tiene ningún impacto en la entidad.

Según nuestras estimaciones (ver tabla adjunta), el aumento en provisiones tendrá un impacto negativo en la ratio de capital CET-I "fully loaded" de -22,8 pb para el conjunto de entidades cotizadas.

Bankia y BBVA serán las entidades menos afectadas con un impacto en CET-I "fully loaded" de -8,4 pb y -10,4 pb respectivamente. Estimamos un impacto superior a -40 pb en Caixabank, Liberbank y Popular.

En todos los casos, incluso teniendo en cuenta otros impactos no relacionados con las cláusulas suelo como el saneamiento extraordinario anunciado por Popular y la compra del banco portugués BPI por parte de Caixabank, **los ratios de capital superan ampliamente los requisitos regulatorios.**

En conclusión, entendemos que la caída en el valor bursátil de las entidades ha sido exagerada y **mantenemos nuestra visión positiva sobre el sector para 2017 en base a:**

(i) el aumento previsto en la demanda de crédito y la recuperación de los diferenciales de crédito (menor presión competitiva), (ii) la mejora en los indicadores de riesgo, (iii) los esfuerzos anunciados por las entidades en reducción de costes operativos y (iv) una menor presión regulatoria.

Cuadro 1: Detalle del impacto estimado por entidad.

	CET - I (3T 16)	Provisiones		CET - I "fully loaded"		Otros impactos	CET - I (e)	Cotización (€/acc)		Impacto en cotización	Recomendación
	"fully loaded"	Adicionales	Prov/Capital	Posterior	Impacto		Proforma	20-12-16	22-12-16		
Popular	13,98%	334 M€	3,2%	13,54%	-44,2 pb	Saneamiento	10,4%	1,0	0,9	-7,0%	Comprar
Sabadell	12,10%	200 M€	1,9%	11,87%	-23,3 pb		11,9%	1,4	1,4	-1,9%	Neutral
Liberbank	13,80%	83 M€	3,8%	13,28%	-52,4 pb		13,3%	1,1	1,0	-11,7%	En revisión
Bankia	13,24%	100 M€	0,6%	13,16%	-8,4 pb		13,2%	1,0	1,0	-1,3%	Comprar
Caixabank	12,60%	750 M€	4,4%	12,05%	-55,2 pb	Compra BPI	10,4%	3,2	3,2	-0,8%	Neutral
BBVA	11,00%	404 M€	0,9%	10,90%	-10,4 pb		10,9%	6,5	6,4	-1,1%	Comprar
Total	12,03%	1.871 M€	1,9%	11,80%	-22,8 pb		11,2%	Media simple =		-4,0%	

Fuente: Compañías y estimaciones de análisis Bankinter.