

EVOLUCIÓN DE LA OPINIÓN DE LOS ANALISTAS SOBRE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS ESPAÑOLES ANTE EL IMPACTO DEL COVID-19

El estudio de las opiniones y tono de comunicación en los informes financieros, discursos de política monetaria y otro tipo de mensajes públicos se utiliza de forma creciente en el ámbito del análisis de los mercados financieros. Así, algunos autores¹ han analizado la forma en que los mensajes de los bancos centrales o la tonalidad de los discursos pueden afectar a la evolución de las cotizaciones bursátiles y otros indicadores financieros.

Este tipo de trabajos persigue la transformación de una información de carácter cualitativa y desestructurada en cuantitativa y estructurada. Concretamente, el análisis del sentimiento se basa en la clasificación de documentos según dos valores extremos (positividad o negatividad)² que permiten conocer el grado de polaridad (o tonalidad) de un documento con el objetivo de obtener un índice cuantitativo.

En esta línea, el objetivo de este Recuadro es evaluar el impacto de la crisis del Covid en el tono de la comunicación de los informes publicados por los analistas sobre la banca española y relacionarlo con los movimientos de las cotizaciones que se han producido en bolsa.

Por tanto, el primer objetivo de este trabajo es transformar el contenido cualitativo de esos informes en un indicador numérico. Para ello, el primer paso consiste en la creación de una base de datos con informes de analistas y agencias de *rating*³ sobre los bancos españoles⁴, incluyendo el

periodo inmediatamente anterior («pre-Covid») y el inmediatamente posterior al inicio del estado de alarma («post-Covid»)⁵. En segundo lugar, se utiliza un diccionario que permite clasificar las palabras de cada uno de los informes según su connotación positiva, negativa o neutra y obtener un índice del sentimiento (IS) de cada informe⁶. En tercer lugar, una vez se dispone de un índice para cada documento, es posible comparar la mediana⁷ de los valores en los periodos, así como su dispersión y distribución en general.

Para la clasificación del sentimiento de las palabras se ha utilizado el diccionario de *Loughran y McDonald (2011)*⁸, que distingue entre palabras positivas, negativas y neutras, y fue elaborado para su utilización en textos de contenido financiero en lengua inglesa. El IS de cada informe se calcula como la ratio de la diferencia entre las palabras positivas y negativas, y el total de palabras de cada documento⁹. Así, el índice toma valores entre -1 (máxima negatividad posible) y 1 (indicando que el total de palabras de un documento son positivas). Además, se considera que el índice es neutro si el valor obtenido es igual a cero, bien porque existe equivalencia entre el número de palabras positivas y negativas o porque la totalidad de las palabras son neutras¹⁰.

Los resultados sugieren que se ha producido un empeoramiento general del sentimiento de los analistas hacia los bancos europeos, al ser más frecuente encontrar

1 Véase Apergis, N., e I. Pradigis (2019), «*Stock Price Reactions to Wire News from the European Central Bank: Evidence from Changes in the Sentiment Tone and International Market Indexes*» y Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., y B. Segal (2010), «*Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals*».

2 La positividad (negatividad) de un documento queda recogida como el número de palabras positivas (negativas) dentro del total de palabras. La clasificación de una palabra dada como positiva o negativa se basa en su contraste con un diccionario prefijado por el investigador.

3 Se incluyen las siguientes fuentes de datos: *Bloomberg Intelligence*, *S&P Global*, *Deutsche Bank Research*, *Morgan Stanley Research*, *Moodys* y *Fitch Connect* (todos ellos en inglés).

4 En el caso de España, se incluyen informes de los cinco principales bancos cotizados: Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Sabadell, que representan el 93 % de la capitalización bursátil de las entidades españolas. La muestra se compone de 73 informes para el periodo pre-Covid y 138 para el post-Covid.

5 El periodo «pre-Covid» incluye los meses de enero y febrero de este año y el «post-Covid» los de abril y mayo. No se ha considerado el mes de marzo por el reducido número de documentos de ese mes y porque las rebajas en las estimaciones de los analistas se producen desde el mes de abril.

6 El Banco de España ha creado el primer diccionario en español de palabras con connotación en el contexto de la estabilidad financiera. Este diccionario se ha aplicado en el ámbito de la investigación para obtener una medida de la tonalidad de los Informes de Estabilidad Financiera. Véase Moreno, A. I., y C. González. (2020). «*Análisis del sentimiento del Informe de Estabilidad Financiera*».

7 Se ha utilizado la mediana como estadístico para realizar la comparación entre el periodo pre y post Covid, ya que es más adecuado que la media cuando la distribución no es normal y la muestra es relativamente pequeña.

8 Véase: Tim Loughran, Bill McDonald (2011). «*When is a liability not a liability? Textual Analysis*». En este caso, se ha utilizado un diccionario ya creado para palabras de contenido financiero en inglés y no el índice propio del Banco de España ya que los informes de las fuentes consultadas se encuentran únicamente en inglés.

9 Para el cálculo del índice se ha utilizado la siguiente fórmula: Índice de Sentimiento (IS) = (#Palabras Positivas - #Palabras negativas) / #Palabras totales.

10 Palabras neutras serían aquellas que no tienen connotación o, lo que es lo mismo, que no pueden ser clasificadas ni como positivas ni como negativas. Destacar que el porcentaje de palabras con connotación se sitúa, en promedio, en torno 5 % en la mayoría de los países.

EVOLUCIÓN DE LA OPINIÓN DE LOS ANALISTAS SOBRE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS ESPAÑOLES ANTE EL IMPACTO DEL COVID-19 (cont.)

Gráfico 1
DISTRIBUCIÓN DEL SENTIMIENTO DE LOS INFORMES PARA LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

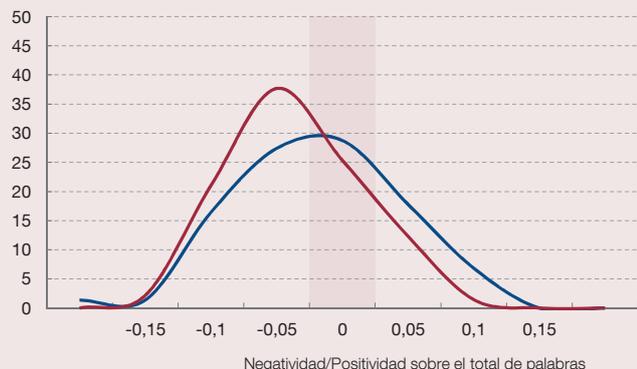


Gráfico 2
DISTRIBUCIÓN DEL SENTIMIENTO DE LOS INFORMES PARA LOS BANCOS ITALIANOS (a)

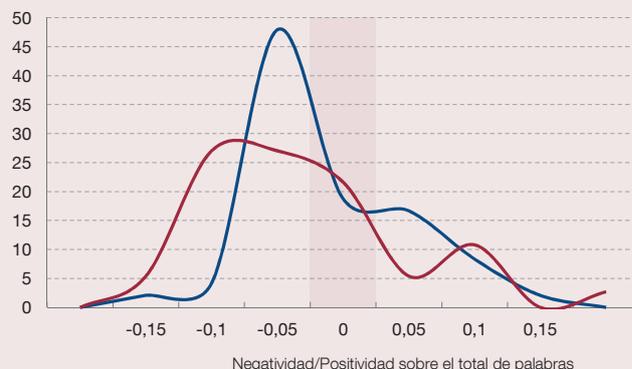


Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN DEL SENTIMIENTO DE LOS INFORMES PARA LOS BANCOS FRANCESES (a)

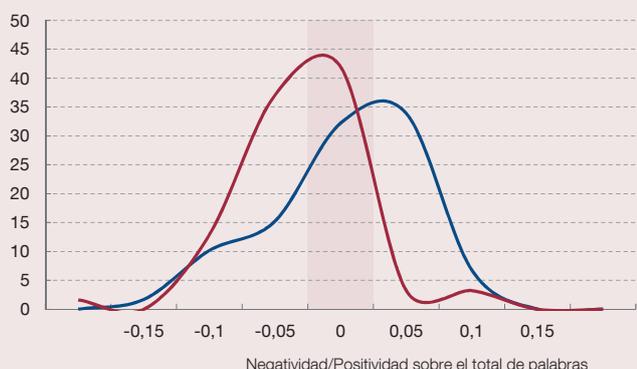
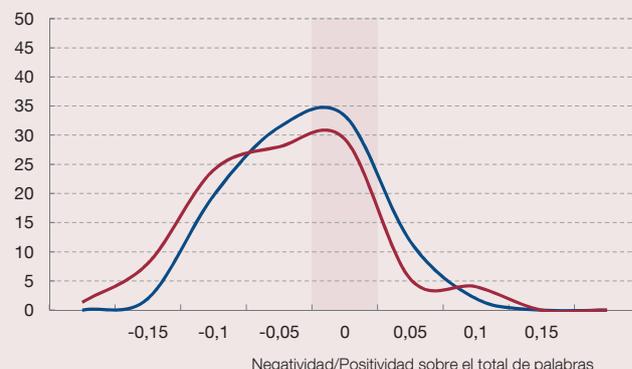


Gráfico 4
DISTRIBUCIÓN DEL SENTIMIENTO DE LOS INFORMES PARA LOS BANCOS ALEMANES (a)



— PRE-COVID — POST-COVID

FUENTE: Banco de España.

a En la selección de otros bancos europeos se incluyen: Intesa, Unicredit y Mediobanca (Italia), Deutsche Bank y Commerzbank (Alemania), BNP Paribas, Credit Agricole y Societe Generale (Francia). Los bancos españoles considerados incluyen Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Sabadell. Los gráficos muestran el porcentaje de informes que se encuentran en cada uno de los rangos o intervalos. La franja vertical se refiere al porcentaje de informes con una connotación neutra, es decir, los informes donde no aparecen palabras con tonalidad positiva o negativa o bien aquellos que tienen el mismo número de palabras positivas que negativas. A la izquierda (derecha) de esta franja, se muestran los porcentajes de los informes con una proporción significativa más elevada de palabras negativas (positivas) sobre el total de palabras de los mismos. El periodo «pre-Covid» incluye los meses de enero y febrero de este año y el «post-Covid» los de abril y mayo.

informes con un IS negativo en el periodo «post-Covid». El cambio en la opinión de los analistas en sus informes entre los dos periodos analizados ha sido superior para los bancos italianos y franceses que para los españoles y, particularmente

mayor, que para los bancos alemanes¹¹. El análisis de la distribución del IS de los bancos españoles muestra que la mediana post-Covid se sitúa en un valor negativo del índice (-2 pp, un porcentaje significativo dado que la proporción

11 La diferencia entre las medianas en ambos periodos es significativa en el caso de España (al 95%), Italia (al 99%) y de Francia (al 95%). Para contrastar la hipótesis nula de que dos medianas son iguales se suele utilizar una versión restringida del test de Mann-Whitney-Wilcoxon. Sin embargo, este test asume que la única diferencia entre las poblaciones es la localización de la mediana, siendo idénticas el resto de características (asimetría, dispersión...). Para flexibilizar este supuesto, se aplica una regresión de cuantiles donde la variable dependiente es el IS y la explicativa es una variable dicotómica que identifica los periodos pre-Covid y post-Covid (0=Ener-Feb, 1=Abr-May).

EVOLUCIÓN DE LA OPINIÓN DE LOS ANALISTAS SOBRE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS ESPAÑOLES ANTE EL IMPACTO DEL COVID-19 (cont.)

Gráfico 5
DISTRIBUCIÓN DE LOS RETORNOS DIARIOS PARA EL ÍNDICE DE COTIZACIÓN BURSÁTIL DE BANCOS ESPAÑOLES

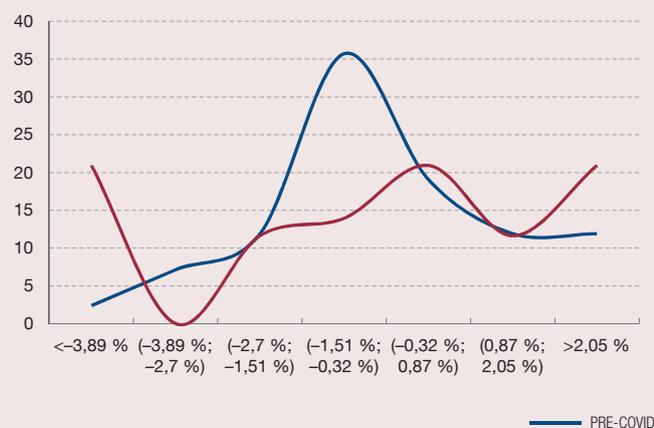
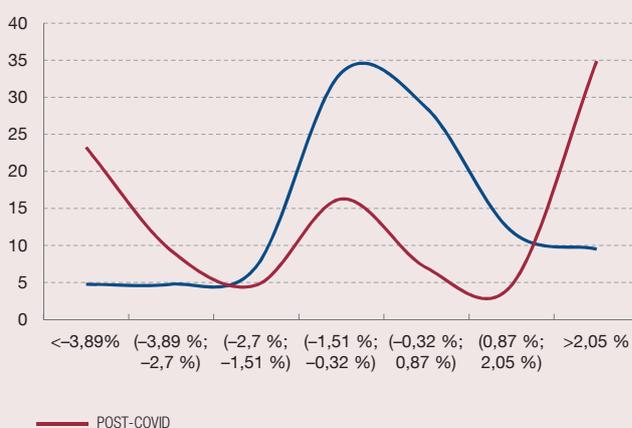


Gráfico 6
DISTRIBUCIÓN DE LOS RETORNOS DIARIOS PARA EL ÍNDICE DE COTIZACIÓN BURSÁTIL DE OTROS BANCOS EUROPEOS



FUENTES: Thomson Reuters y Banco de España.

a En la selección de otros bancos europeos se incluyen: Intesa, Unicredit y Mediobanca (Italia), Deutsche Bank y Commerzbank (Alemania), BNP Paribas, Credit Agricole y Societe Generale (Francia). Los bancos españoles considerados incluyen Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Sabadell. El periodo «pre-Covid» incluye los meses de enero y febrero de este año y el «post-Covid» los de abril y mayo.

promedio en informes de palabras no neutras es de 5 pp), mientras que en el periodo pre-Covid eran más frecuentes los valores neutros o incluso positivos (gráfico 1). Además, en el caso de los bancos españoles se ha producido también una menor disparidad de opiniones en los meses de abril y mayo, lo que contrasta con el caso de Italia (gráfico 2) y, en menor medida, con el de Alemania, donde se observa una mayor variedad de opiniones en los informes de los analistas después del estallido de la pandemia (véase gráfico 4).

De forma consistente con el cambio en el sentimiento de los analistas, los mercados han reaccionado negativamente en su valoración del sector bancario. Así, ha habido una mayor volatilidad de los retornos diarios en los meses de abril y mayo, periodo post-Covid, al tiempo que se han estabilizado las cotizaciones en

niveles inferiores a los observados al principio del año¹². En este sentido, se observa una menor dispersión en la distribución del periodo pre-Covid, mientras que en los meses de abril y mayo son más frecuentes los valores situados en las colas de la distribución, tanto para los bancos españoles como para el conjunto del sector en Europa (véanse gráficos 5 y 6). Sin embargo, existen diferencias entre las distribuciones de retornos del sector bancario español y del resto de bancos europeos en el periodo post-Covid.

Con todo, es posible concluir que la crisis del Covid ha empeorado el sentimiento de los analistas tanto sobre la banca española como el conjunto de la europea, lo que coincide con la mayor incertidumbre observada en las cotizaciones bursátiles.

12 Las cotizaciones de los bancos europeos descendieron entorno al 40-60%, dependiendo de la entidad, entre mediados de febrero y mediados de marzo, para estabilizarse posteriormente en niveles inferiores a los observados a principios de año.