

Market InSight.

“POR EL HUMO SE SABE DONDE ESTÁ EL FUEGO.” – DICHO POPULAR

Hace dos semanas, el nerviosismo en los inversionistas globales se desató con la caída de un banco regional en EE.UU. Pasada esa página, el nerviosismo se reavivó con la turbulencia experimentada por un banco *too big to fail* como Credit Suisse. Hoy, el nerviosismo alcanza nuevos máximos con un contagio a toda la banca europea. ¿Estamos frente a una crisis financiera? ¿Qué esperar? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

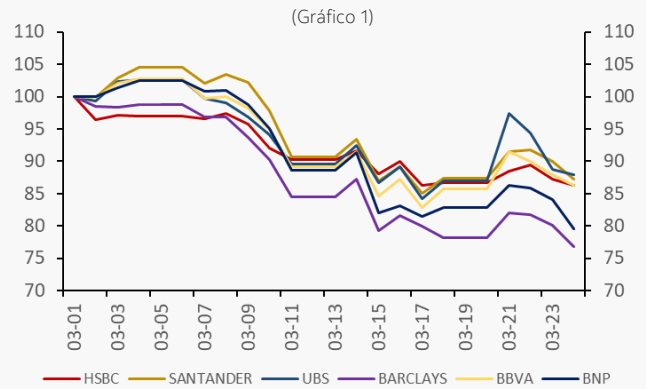
¿CRISIS FINANCIERA GLOBAL?

Como vimos en el Market InSight de la semana pasada, la incertidumbre alrededor de Credit Suisse tuvo un punto final con la adquisición hecha por UBS, su competidor en la banca europea. Sin embargo, lo anterior parece ser un punto seguido de una historia aún más preocupante a partir de lo que vemos hoy. ¿Qué vemos? Una caída sincronizada de los precios de acciones de bancos europeos (ver Gráfico 1) y el incremento en la percepción de default de estas mismas entidades (ver Gráfico 2). Eso nos lleva a preguntarnos, ¿cuánto de esto es realmente temor o simple especulación de inversionistas? Para responder esta pregunta, podemos ver lo que sucede con la percepción de riesgo de default. Ésta se mide ya sea a través de un indicador llamado Credit Default Swap (CDS) y también a través de otro indicador llamado spread de crédito. Ambos indicadores deberían darnos la misma información, sin embargo, vemos que el CDS es mucho más alto que el spread (ver Gráfico 3). Teniendo en cuenta que en el mercado de CDS es más fácil especular, buena parte del riesgo que vemos en el mercado es fruto de la especulación.

¿HAY FUNDAMENTOS PARA TANTO MIEDO?

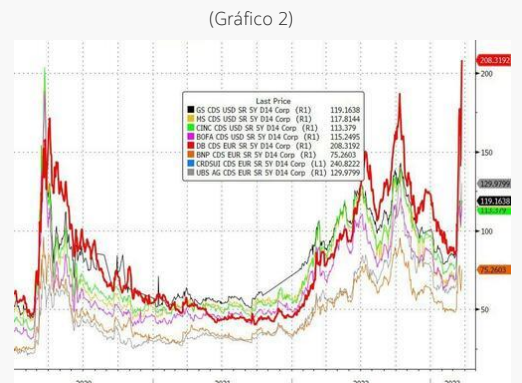
Las crisis deben tener un fundamento. En el caso de la crisis financiera internacional era el temor respecto del

Precios de las acciones de la Bana Europea



Fuente: Bloomberg. Información al 24 de marzo de 2023.

Percepción de Riesgo de Default de Bancos Globales*



Fuente: Zero Hedge. Información al 24 de marzo de 2023

* Credit Default Swap a 5 Años..

Deutsche Bank: Spread de Bonos Corporativos versus Credit Default Swap

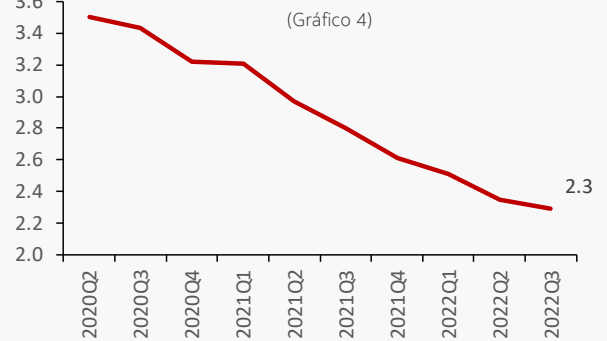


Fuente: Bloomberg. Información al 24 de marzo de 2023.

Market InSight.

valor de los famosos “activos tóxicos” que estaban esparcidos por casi toda la banca global. En el caso de la crisis europea entre el 2013-15, el temor era el impacto sobre la banca proveniente de la caída fiscal de Francia, España e Italia con la posible destrucción del euro. ¿Qué vemos hoy? Quizá lo que se vea es que la banca europea muestra una cartera de créditos en mala calidad y con una tendencia a franco deterioro. Pero no vemos esto. La morosidad está a la baja (ver Gráfico 4) y la mejora en indicadores líderes (ver Gráfico 5) en Europa debe apuntar, al menos, a una estabilidad en la morosidad. Quizá lo que se vea es una sobre-exposición a bonos muy desvalorizados, fenómeno que fue un factor clave de la caída del banco regional norteamericano SVB hace unas semanas que tenía 57% de sus activos en bonos. Pero no vemos esto. La banca europea tiene en promedio 20% de exposición a estos instrumentos (ver Gráfico 6). Quizá el problema está en niveles bajos de solvencia. Pero lo que se observa es que los ratios de capital de la banca europea están en máximos históricos (ver Gráfico 7). Finalmente, quizá lo que se esté viendo es que la banca europea tiene relativa poca liquidez. Sin embargo, el ratio de liquidez se encuentra en niveles elevados (ver Gráfico 8). Quizá estos altos ratios no son suficientes pues reflejan datos de trimestres previos y hoy se viene experimentando una crisis de liquidez en la banca. Esto no se observa pues los indicadores de tensiones de liquidez (ver Gráfico 9) se encuentran en niveles normales. Y en el peor de los casos que vemos un empeoramiento, el Banco Central Europeo tienen todas las herramientas necesarias ya desplegadas durante crisis pasadas para aplacar problemas en la banca europea. Por estas razones, consideramos que la turbulencia actual no tiene fundamentos y debería ser de corto plazo. Incluso, en el extremo, podría representar una oportunidad de compra para inversionistas de perfil sofisticado.

Bancos Europeos: Ratio de Morosidad al 3er Trimestre 2022



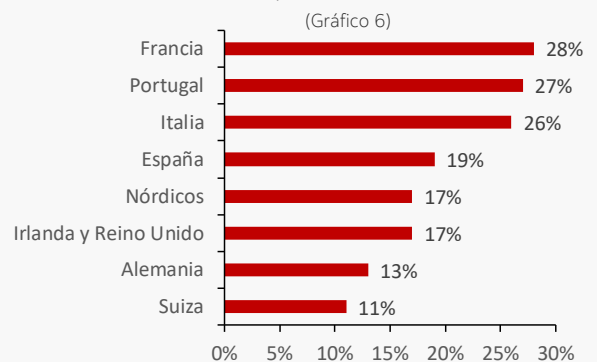
Fuente: Banco Central Europeo. Información al 3er trimestre de 2022.

Europa: Purchasing Manager's Index (PMI) Compuesto



Fuente: S&P Global. Información a marzo de 2023.
GDP = Gross Domestic Product, Producto Bruto Interno.

Bancos Europeos: Instrumentos de Inversión* como % de Depósitos Totales



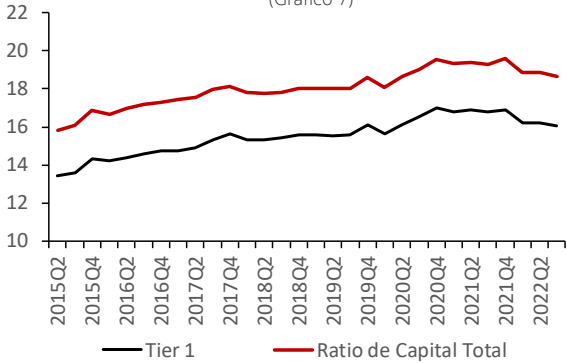
Fuente: JP Morgan Asset Management. Utilidades Operativas/ Ventas.

Market InSight.



Bancos Europeos: Ratio de Capital

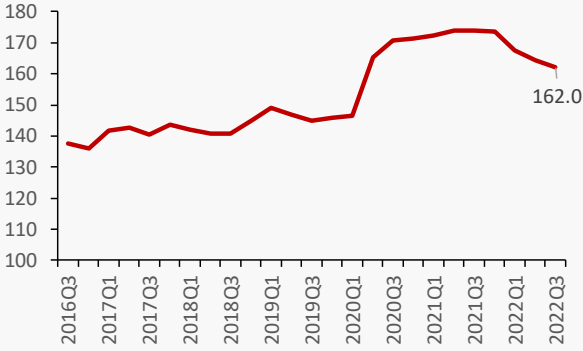
(Gráfico 7)



Fuente: ECB. Información al 3er Trimestre de 2022.

Bancos Europeos: Ratio de Cobertura de Liquidez

(Gráfico 8)



Fuente: ECB. Información al 3er Trimestre de 2022.