

Mercados financieros

¿Cucarachas en Europa?

Adrián Santos

Expansión (España)



¿Debe temer Europa una crisis financiera originada en el *private credit*? La respuesta corta es que no en exceso, al menos por ahora. Ese es uno de los principales mensajes del último Informe de Estabilidad Financiera del BCE, que considera poco probable que este mercado, por sí solo, suponga un riesgo sistémico para la eurozona. La idea tampoco es especialmente controvertida: incluso en Estados Unidos, voces como la de Jamie Dimon, presidente de JPMorgan y uno de los más críticos con sus excesos (sus famosas “cucarachas”), no creen que una eventual crisis del crédito privado tenga capacidad para desestabilizar todo el sistema financiero.

Este tipo de crédito empresarial no lo conceden bancos, sino fondos especializados y otros inversores institucionales. Normalmente financia a empresas medianas o no cotizadas, sin capacidad para emitir deuda en mercados y, a menudo, con perfiles financieros algo más arriesgados o complejos. En Europa, el *private credit* está creciendo pero todavía es pequeño; en Estados Unidos, en cambio, el mercado es varias veces superior y alcanza los 1,5 billones de dólares. Allí, las peticiones de retiradas de liquidez en fondos semilíquidos han acaparado titulares durante los últimos meses, entre otras razones por la concentración de estos préstamos en empresas de software, uno de los sectores más expuestos a la inteligencia artificial.

Además de la menor penetración de esta financiación en la eurozona, los bancos europeos tienen una exposición residual al *private credit*, del orden del 0,2% de sus activos. Esto es importante porque reduce el riesgo de que un deterioro en este mercado se convierta en un problema de solvencia bancaria. Además del crédito privado, otro de los focos de riesgo recientes es el conflicto de Oriente Medio. En este caso, la exposición directa de los bancos europeos a la región también es limitada, en torno al 0,6% de sus activos. En ambos escenarios, el riesgo más relevante no parece estar en las pérdidas directas, sino en efectos de segunda ronda como la ampliación de diferenciales en bonos corporativos de peor calidad, caídas de valoración o el deterioro económico en sectores como las manufacturas intensivas en energía o el comercio.

Aunque el informe del BCE no recibe la misma atención que otros documentos europeos, como los de Letta o Draghi, ofrece una radiografía muy completa de los riesgos que afronta la eurozona. En esta edición, el análisis macroeconómico está dominado por el conflicto en Oriente Medio. La economía sigue aguantando, pero con riesgos sesgados hacia menor crecimiento y mayor inflación por el impacto de la guerra. Los hogares continúan protegidos

por la fortaleza del mercado laboral, mientras las empresas empiezan a enfrentarse a condiciones de financiación más restrictivas, especialmente en los sectores más expuestos al conflicto. A ello se suman otras vulnerabilidades conocidas, como la presión competitiva de China y los déficits públicos elevados.

Para la banca europea, el punto de partida es sólido, con colchones de capital y liquidez holgados y morosidad contenida. No obstante, el BCE advierte de que el contexto se ha vuelto menos favorable: los ingresos por intereses empiezan a normalizarse, los costes pueden aumentar por inversión tecnológica y ciberseguridad, y algunos segmentos, como pymes o inmobiliario comercial, merecen vigilancia. No hay alarma, pero sí menos viento de cola.

Además, desde 2019, el BCE dedica una sección permanente del informe al sector financiero no bancario. No es casualidad: fondos de inversión, aseguradoras, fondos de pensiones, *hedge funds*, fondos monetarios o los ya mencionados vehículos de *private credit* se han convertido en actores centrales del sistema. De hecho, a escala global, más de la mitad de los activos financieros ya están en manos de intermediarios no bancarios, lo que obliga a mirar la estabilidad financiera desde un perímetro más amplio que el bancario.

El sistema financiero ha cambiado mucho desde que el BCE publicara sus primeros informes de estabilidad, allá por 2004. Hoy, el sistema está más interconectado y los actores no bancarios tienen cada vez más relevancia en la estabilidad financiera. Y es esa complejidad la que hace más imprescindible, si cabe, la labor de monitorear riesgos: puede que ahora haya pocas cucarachas, pero este análisis es importante para detectar estos y otros insectos que pudieran aparecer.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.