

SBBS: ¿bajo riesgo sin mutualización?

Diario Expansión (España)

Pilar Soler

04 Jun 2018

La Comisión Europea presentó la semana pasada una propuesta para desarrollar una nueva clase de activos de bajo riesgo denominados en euros. Más conocidos por sus siglas en inglés, los SBBS (Sovereign Bond-Backed Securities) son titulizaciones respaldadas por un conjunto de bonos soberanos de la zona euro. Cada SBBS incorporaría así una exposición a una pequeña parte de bonos soberanos de cada Estado de la eurozona.

La iniciativa de desarrollar un activo de bajo riesgo denominado en euros no es nueva, y lleva ya bastante tiempo sobre la mesa. Las autoridades europeas son conscientes de que, en el conjunto de la Unión, no se puede operar con un bono soberano nacional (principalmente el alemán), como activo de bajo riesgo en euros.

Sin embargo, prácticamente todas las opciones analizadas hasta el momento se encallaban en el mismo punto, el de la mutualización de riesgos entre distintos Estados Miembro, esa gran disyuntiva que separa a los países del norte y el sur de Europa. Precisamente, el principal atractivo de estos nuevos activos reside en que no requieren compartir riesgos entre los distintos Estados. Lo que, teóricamente, permitiría conferirles la condición de bajo riesgo es la diversificación de bonos soberanos que respaldan el activo, y el hecho de que la emisión se estructuraría en varios tramos, dividiendo así el riesgo de crédito (la Comisión prevé que un 70% de la emisión la componga un tramo sénior, que sería el último en asumir potenciales pérdidas).

Esta propuesta, que está lejos de los eurobonos, pretende desbloquear el camino de cara a la Cumbre Europea de junio, y buscar un punto de consenso entre las distintas posiciones. Sin embargo, aun superando el escollo de la mutualización, no se ha percibido una gran acogida por esta propuesta por parte de ningún Estado. Desde el norte de Europa, se teme que este proceso pueda acabar en una mutualización “por la puerta de atrás”, en caso, por ejemplo, de que el emisor de los SBBS fuera público, algo que por ahora parece descartado. Por otro lado, los Tesoros nacionales están preocupados por cómo podría afectar la introducción de estos nuevos activos a la liquidez de sus mercados de deuda pública.

Los SBBS pueden ser una opción factible para seguir avanzando en el proyecto europeo, ya que presentan múltiples beneficios. Por un lado, aumentaría la base de activos de bajo riesgo en euros, en un momento en que su demanda está en aumento y su oferta es limitada. Además, estos activos pueden ayudar a mitigar los problemas de fragmentación financiera que aún existen en la Unión, ya que permitirían acercar los bonos soberanos nacionales a una base de inversores más grande, a la que antes quizá no todos tenían acceso. También pueden fomentar la diversificación en las carteras de deuda soberana en los bancos, dado que cada SBBS incorporaría una pequeña parte de deuda pública de cada Estado de la zona euro. Al mismo tiempo, y al ser un instrumento emitido por el sector privado, podría fomentar una mejor distribución de riesgos entre agentes privados, ya que no existe ningún apoyo financiero público en estos activos.

Sin embargo, para que este proyecto tenga éxito, tendrá que superar diversos retos. Un activo nuevo, que además es una titulización (las grandes señaladas durante la crisis), puede encontrar trabas en su

aceptación por el mercado. Además, algunas de las características que contempla la Comisión pueden restar atractivo al instrumento. Por ejemplo, su emisión bajo demanda, que puede dificultar que se alcance un volumen suficiente de activos para garantizar un adecuado funcionamiento del mercado.

No se ha visto, por ahora, un especial entusiasmo en el mercado por recibir estos nuevos activos. Las principales dudas radican en la rentabilidad que pueden ofrecer, la calificación crediticia que recibirían y la potencial demanda de los tramos más subordinados.

La propuesta de la Comisión no parece, a priori, suficiente para potenciar la emisión y el desarrollo del mercado de SBBS, que aún se perciben con gran incertidumbre. Pero es pronto para aventurar su posible futuro. Y es que esta propuesta aún tiene por delante un importante recorrido legislativo antes de que se pueda ver la acogida que da el mercado a estos nuevos instrumentos.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.