

Nº 10

Informe ANIF de la economía global

Credit Suisse: señales de alerta en el mercado financiero europeo

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Las alarmas están prendidas en el mercado financiero europeo debido a la delicada situación que atraviesa Credit Suisse (CS), el segundo banco más importante de Suiza. En los últimos días la institución que data desde 1856 ha figurado en los titulares de los diarios financieros alrededor del mundo debido a la especulación sobre su posible bancarrota. En esta nueva entrega de nuestro *Informe ANIF de la economía global* comentamos la situación de Credit Suisse, las posibilidades de su bancarrota y las eventuales repercusiones sobre la economía europea.

Para empezar, es necesario contextualizar la situación que atraviesa CS frente al entorno económico europeo y mundial. Como hemos resaltado en versiones pasadas, el mundo se enfrenta a un fenómeno inflacionario que se desprende de distintos factores. Además de eso, Europa atraviesa una gran incertidumbre geopolítica ante la invasión de Rusia a Ucrania, que ha significado disrupciones al flujo de gas desde el país euro-asiático y ha acentuado

el incremento en el costo de vida. Esas situaciones han resultado en la normalización de la política monetaria al rededor del mundo con la subida de tasas por parte de los Bancos Centrales. Si bien el Banco Central Europeo se ha tomado más tiempo para emprender ese camino, no se prevé que se distancie de esa senda próximamente.

Tanto el ambiente geopolítico como la incertidumbre económica han llevado a los mercados europeos a ser gobernados por la volatilidad. En lo corrido del año el índice accionario Stoxx 600 ha perdido cerca del 20% de su valor. El sector financiero ha sido de los más afectados, incurriendo en pérdidas del orden del 17% en el índice Stoxx 600 Banks. Las entidades financieras se enfrentan a dos fuerzas contrarias en este caso. Los incrementos en la tasa de interés llevan a márgenes de ganancia más elevados. Sin embargo, una posible recesión puede llevar a un mayor número de deudores a incurrir en impagos. Además, las subidas en la tasa de interés de la

Reserva Federal de Estados Unidos incentiva a los inversionistas a sacar sus capitales de los bancos europeos para obtener mayores retornos en EE.UU. Lo anterior ha llevado a una caída generalizada en la cotización en bolsa de los principales bancos europeos (ver Gráfico 1).

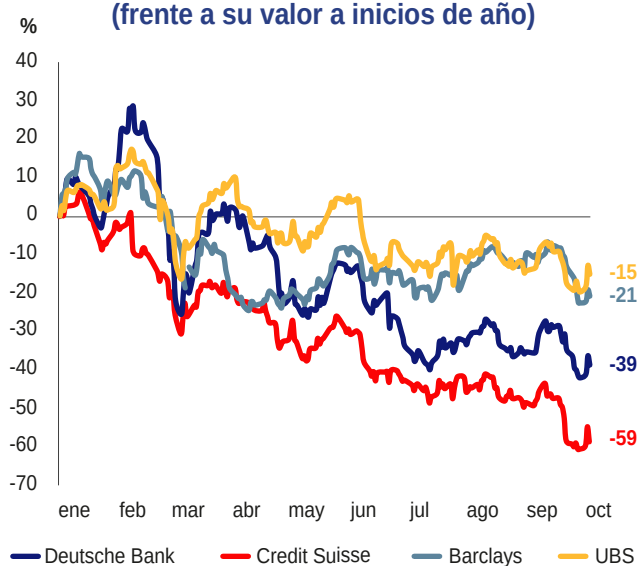
El declive en precios de las acciones se da en casi todas las instituciones financieras, pero hay una observación que se separa del resto del grupo: Credit Suisse. En lo corrido del año el banco suizo ha perdido alrededor del 60% de su valor. Mientras que su acción se alcanzó a cotizar por encima de los US\$75 en 2007, esta semana se realizaron transacciones con un monto inferior a los US\$4 por acción (ver Gráfico 2).

La cotización de la acción de Credit Suisse no es el único indicador que muestra la incertidumbre que rodea a la institución. Los *Credit Default Swaps (CDS)*, que son un instrumento financiero utilizado como

aseguramiento frente al impago de los bonos, también exhiben una tendencia alarmante para Credit Suisse. Esta semana los CDS por 1 año han visto un incremento superior a los 300pb, alcanzando máximos históricos (ver Gráfico 3). Los CDS por 5 años vieron un incremento menor, pero no despreciable. Los movimientos implican que por primera vez la curva de CDS para Credit Suisse se encuentra invertida, indicando que los inversionistas ven un mayor riesgo de *default* en el corto plazo. ¿Qué ha llevado a Credit Suisse a esta situación?

En primer lugar, el banco suizo ha estado envuelto en una serie de escándalos de alto perfil que han minado la credibilidad en la institución. Entre 2012 y 2016 el banco incurrió en fraude al prestarle más de US\$1.300 millones a Mozambique bajo un esquema ilegal de bonos pesqueros. En 2019 se les culpó de espiar a uno de sus empleados de alto mando. En junio de este año el banco fue declarado culpable

Gráfico 1. Movimientos accionarios de principales bancos europeos (frente a su valor a inicios de año)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

Gráfico 2. Cotización de la acción de Credit Suisse (US\$)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.



@ANIFCO

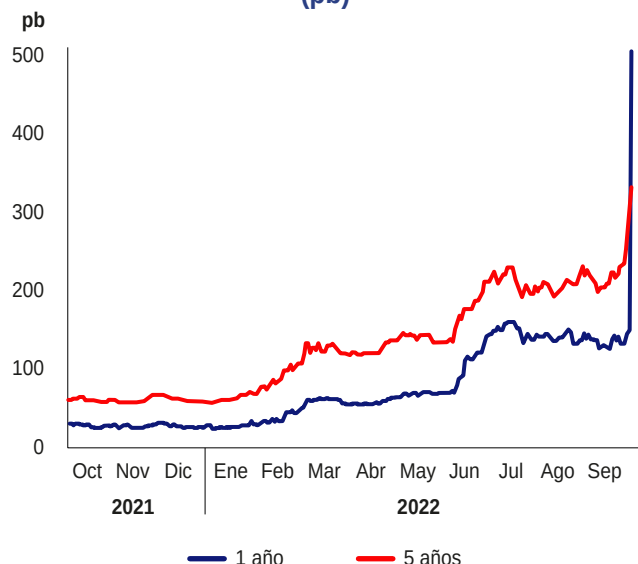


AnifOficial



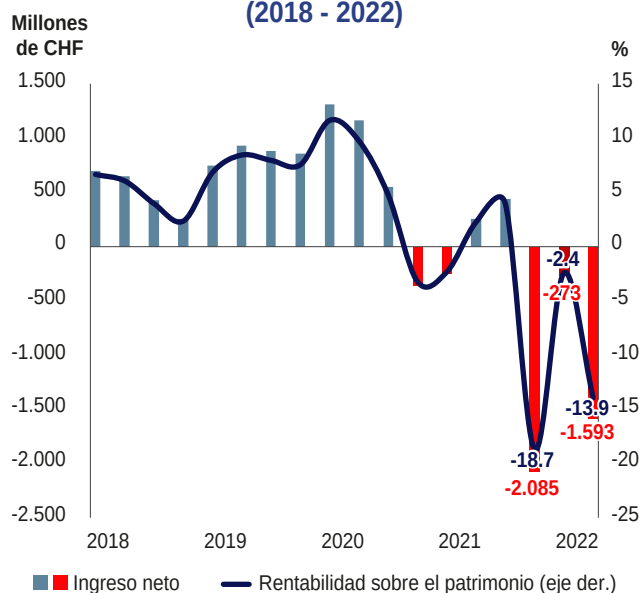
ANIF

Gráfico 3. Credit Default Swaps de Credit Suisse (pb)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

Gráfico 4. Resultados financieros de Credit Suisse (2018 - 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Credit Suisse.

de permitir lavado de activos con nexos a carteles en Bulgaria, siendo la primera institución financiera suiza que es llevada a un juicio criminal.

Además de las controversias, el banco no ha manejado de la mejor manera sus inversiones. El año pasado dos de las firmas en las que la institución invirtió cerraron sus puertas por los malos resultados. Los cierres de Greensill Capital y Archegos Capital, firmas de inversión europeas, significaron pérdidas de miles de millones de dólares. Tan solo la quiebra de Archegos implicó costos de US\$5.500 millones. Ambos sucesos explican el hecho que desde 2021 Credit Suisse acumula pérdidas de CHF3.516 millones y promedia un retorno al patrimonio de -5,2%.

A pesar de los malos resultados, el mercado puede estar sobreestimando la probabilidad de *default* del banco, pues algunos indicadores clave señalan que Credit Suisse está lejos de ser insolvente. El banco aún cuenta con un nivel importante de liquidez. El *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), que es la razón entre los activos líquidos de una empresa y sus obligaciones de corto plazo, se ubica en 191%. Recordemos que el requisito de LCR para los bancos según la última regulación (Basilea III) es del 100%, indicando que Credit Suisse tiene casi el doble de la liquidez requerida. Además, su *Common Equity Tier 1* (CET1), que es la razón entre el capital emitido, las ganancias retenidas y los activos bajo riesgo, es de 13.5%, 2.85pp por encima del umbral de 10.65% requerido para el banco.

Los resultados recientes en el mercado tienen más que ver con sus planes a futuro que con lo que ha ocurrido hasta el momento. Credit Suisse anunció las intenciones de reestructurar el modelo de negocios del banco, que pasará a enfocarse en el manejo de la riqueza y dejará de lado la banca de inversión. Se espera que el 27 de octubre se revelen los planes concretos y la hoja de ruta, al igual que los resultados del banco para el tercer trimestre del año. Se estima que la reestructuración tendrá un costo entre los US\$4 a 6 miles de millones y no es del todo claro de donde vendrán esos fondos. La capacidad de financiamien-

to se ha reducido drásticamente con la caída pronunciada del precio de su acción y los inversores tienen reservas sobre los manejos de la empresa, que no ha generado retornos positivos recientemente.

La tensión en el mercado se ha exarcebado desde el pasado viernes. Ulrich Körner, quien es el CEO del banco, se dirigió a sus empleados con un memo ratificando el futuro de Credit Suisse y pidiendo ignorar los rumores en prensa. El mercado no reaccionó positivamente a la noticia, pues la necesidad de tal memo implica que algo anda mal. Adicional a eso, esta semana el banco puso a la venta uno de sus activos más

representativos: el hotel Savoy en Zurich. Se estima que pueden recibir un monto de CHF400 millones por el activo. A pesar de que los altos ejecutivos señalan que la venta hace parte de su estrategia de inversión, analistas del mercado perciben la venta como una medida de urgencia tomada por la empresa.

Bajo esa premisa, las agencias calificadoras han disminuido la calificación de la deuda corporativa de Credit Suisse. Tomando la calificación de enero de 2021 como referencia, Moody's y S&P disminuyeron en un nivel la calificación. Fitch disminuyó la calificación en dos niveles. Además, las tres agencias calificadoras tienen una perspectiva negativa sobre el futuro del banco.

Tabla 1. Calificación de la deuda de Credit Suisse

AGENCIA	Enero 2021		Octubre 2022	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Moody's	Baa1	negativa	Baa2	negativa
S&P	BBB+	estable	BBB	negativa
Fitch	A-	estable	BBB	negativa

Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

Credit Suisse atraviesa un momento delicado, pero la insolvencia parece estar aún lejos de la realidad al revisar su CET1 y su LCR. Al ser el segundo banco más importante de Suiza, existen temores de que la quiebra del banco lleve al colapso del sistema financiero europeo. Hay quienes comparan la situación actual con la liquidación de Lehman Brothers en Estados Unidos, que fue uno de los desencadenantes de la crisis financiera. Sin embargo, esas comparaciones están lejos de ser ciertas. Hoy los bancos se enfrentan a regulaciones mucho más estrictas y los bancos centrales están más equipados para tratar con la insolvencia de un banco. Lo cierto es que los anuncios que se hagan el próximo 27 de octubre serán clave para el futuro de Credit Suisse.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.

Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

INDICADORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN

		ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL						
1. S&P 500	US\$	3.650	-1.2	-6.6	-6.5	-17.0
2. Dow Jones Industrial Average	US\$	29.365	-0.8	-5.7	-6.4	-15.5
3. NASDAQ	US\$	10.686	-1.7	-7.4	-8.0	-27.1
4. NYSE	US\$	13.819	0.2	-5.6	-5.8	-16.3
5. Stoxx Europe 600	EU€	392	0.3	-5.5	-5.6	-14.6
6. FTSE 100	GB£	6.991	-0.4	-4.2	-2.8	-1.2
7. DAX	EU€	12.273	-0.1	-4.6	-4.4	-19.5
8. CAC40	EU€	5.867	1.4	-3.9	-2.3	-11.1
9. Nikkei 225	JP¥	27.116	-0.1	-1.8	2.4	-2.0
10. Shanghai	CH¥	3.024	-3.3	-6.3	-11.0	-15.2
11. Hang Seng	HK\$	17.740	-1.1	-7.6	-18.0	-28.6
12. Nifty 50	IN₹	17.315	-0.1	-1.9	7.3	-2.7
13. Bovespa	BR\$	117.139	4.9	6.7	16.3	5.9

COMMODITIES (US\$)

14. Bloomberg Commodity Index	117	0.6	-0.6	5.4	14.9
15. WTI	87	2.5	-0.1	-20.2	11.7
16. Brent	97	12.5	10.1	-7.4	15.9
17. Oro	1.711	2.8	0.1	-2.9	-2.8

CRIPTO (US\$)

18. Bitcoin	19.604	1.6	4.1	-9.4	-63.6
19. Ethereum	1.333	0.3	-14.7	7.7	-62.9

FOREX

20. EUR/USD	0.98	-0.6	-1.7	-3.9	-15.3
21. GBP/USD	1.11	-1.3	-3.8	-6.7	-18.2
22. USD/JPY	145.13	2.0	3.3	6.7	30.3
23. USD/CHF	0.99	1.8	1.5	2.4	7.0
24. USD/CNY	7.11	0.5	2.6	6.1	10.4

BONOS DEL TESORO DE EE.UU.

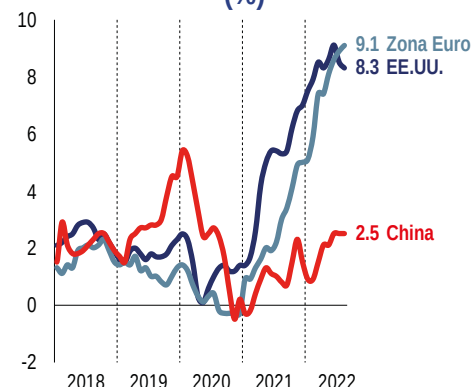
25. 13 semanas	3.29	6.0	15.7	77.7	8.132.5
26. 5 años	4.14	3.8	20.2	35.5	306.0
27. 10 años	3.90	5.4	16.7	29.6	148.1
28. 30 años	3.87	7.0	11.0	21.0	81.3

Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+75	3-3.25	1 de noviembre
Banco Central Europeo	+75	1.25	27 de octubre
Banco de Japón	=	-0.1	22 de octubre
Banco Popular de China	-5	3.65	20 de octubre
Banco de Inglaterra	+50	2.25	3 de noviembre

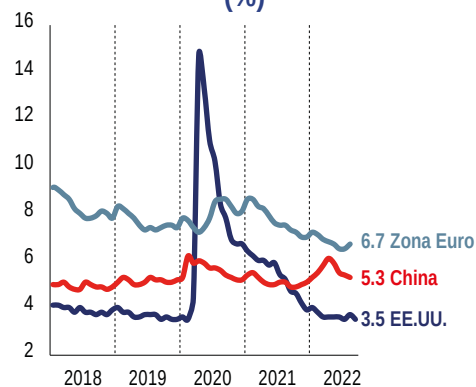
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF