



CUADRO DE MANDO

Financiero

Miguel Arregui

La competencia del sector público, un riesgo para el endeudamiento privado



Puntos destacados

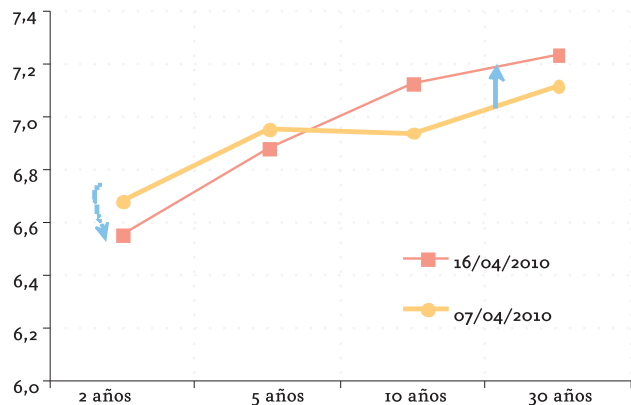
- La aproximación de las autoridades griegas al plan de ayuda articulado por el Eurogrupo y el FMI reduce la presión en los tramos más cortos de la curva de deuda pública del país. De concretarse los importes manejados, Grecia vería cubiertas sus necesidades de financiación para lo que resta de año.
- Aun así, los tipos de Grecia a largo plazo continúan por encima del 7%, lo que pone en serio riesgo la sostenibilidad de la deuda pública en el país heleno a medio y largo plazo.
- Relaxaciones en las curvas de tipos de los países núcleo (Alemania y EEUU, fundamentalmente) en respuesta a las tensiones surgidas en el mercado de deuda pública de Grecia. El tramo corto, el más sensible: los tipos a dos años alemanes descienden hasta el 0,9%.
- Julio, mes clave en los mercados de financiación. Alemania, Francia y España harán frente a los vencimientos de más de 120.000 millones de euros. La renovación de estos importes y la «reducida» apelación al mercado primario registrada por los Estados en relación con sus objetivos anuales pueden ejercer de catalizador alcista en las curvas de tipos soberanos y encarecer el coste de financiación corporativo.

Se avanza en los términos sobre los que el Eurogrupo y el FMI podrían rescatar a Grecia. Los importes barajados rondan los 45.000 millones de euros, de los que 30.000 correrían a cargo del Eurogrupo y 15.000 a cuenta del FMI.

Los tipos de interés de los préstamos bilaterales concedidos estarán vinculados a las referencias al plazo (Euribor en caso de bonos a tipo variable o el IRS al plazo en caso de bonos a tipo fijo) sin que, en ningún caso, sean préstamos subsidiados.

La reacción de los mercados en un primer momento fue positiva, permitiendo una fuerte corrección de diferenciales. Sin embargo, los tipos de la deuda pública helena siguen muy tensionados, en especial en los tramos largos, donde los tipos de interés exigidos por el mercado superan el 7%.

Curva de tipos de la deuda pública griega a diferentes plazos (%)



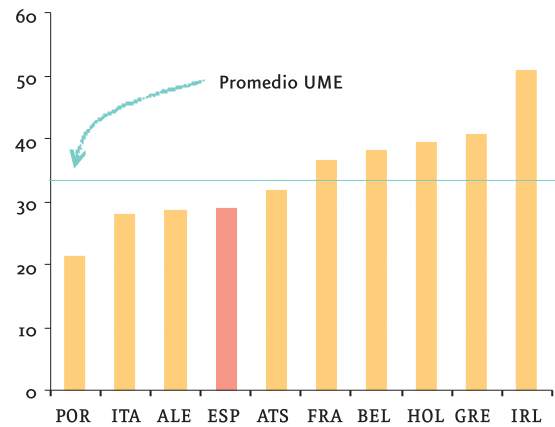
Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Las emisiones brutas de bonos y obligaciones de deuda por parte de los Estados de la Eurozona superan, en lo que llevamos de año, los 300.000 millones de euros. A pesar de este elevado volumen, dicho importe representa tan sólo un 32% del objetivo anual marcado por los Tesoros de la UME.

La fuerte concentración de vencimientos de deuda de los Estados prevista para los próximos meses –fundamentalmente, hasta julio– debería estimular la emisión de deuda pública de los países del euro y la competencia por la captación de liquidez con la que financiar sus respectivos déficit públicos.

En este contexto, es posible esperar un incremento en los costes de financiación no sólo de los emisores soberanos, sino también de los privados, que deberán ofrecer una mayor rentabilidad a los agentes con excedente de liquidez para la captación de sus ahorros.

Emisiones de bonos y obligaciones realizadas sobre objetivo anual (%)



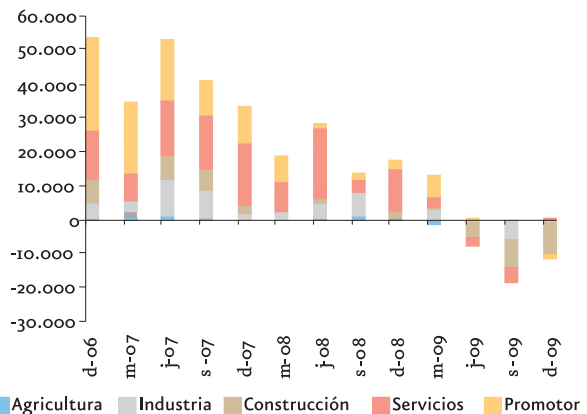
Fuente: Morgan Stanley.

Con datos definitivos de 2009, la inversión crediticia en el sector privado en España continúa mostrando tasas de variación interanual negativas: -1,8% interanual en diciembre pasado. Los motivos que justifican la caída residen tanto en la disminución de la demanda de crédito como en el aumento en las exigencias de las entidades de crédito en la concesión de préstamos.

A nivel trimestral, el crédito a hogares ha aumentado ligeramente, mientras que el de actividades productivas mantiene un saldo negativo, siendo construcción el sector con caídas más significativas, al igual que en el trimestre anterior.

En el actual entorno de bajo crecimiento económico, alto desempleo y escasa tracción del consumo privado, es lógico esperar que la reducción del volumen de crédito concedido por las entidades financieras siga vigente durante 2010 y, posiblemente, también durante 2011.

Expectativas de mercados sobre la evolución del tipo repo del BCE (OIS; %)



Fuente: Afi a partir de Banco de España.