

El post del mes Daniel Suárez

Más mercados y más capital



En medio del debate sobre la magnitud de la pérdida de dinamismo que están evidenciando algunos indicadores de coyuntura, la actividad en los mercados de financiación empresarial ha ido ganando pulso de forma constante desde el «cierre» de los meses posteriores a la quiebra de Lehman Brothers (hace ya dos años). Desde las emisiones de deuda corporativa, hasta las ofertas públicas de venta (OPV), pasando por las operaciones de fusiones y adquisiciones, la recuperación de actividad ha sido generalizada. A pesar de que los volúmenes de negociación y/o transacciones continúan siendo muy inferiores a los de 2007, superan significativamente los de trimestres anteriores. A modo de ejemplo, en los últimos 12 meses, el volumen de OPV asciende a más de 15.000 millones de dólares, cinco veces más que un año antes. También en los mercados de deuda corporativa las emisiones han ido granando frecuencia y amplitud en los últimos trimestres. Ello contrasta con el menor dinamismo que continúan mostrando los flujos de financiación bancaria a empresas no financieras, tanto en EEUU como en el área euro.

Entre los factores que explican este comportamiento cabe destacar la paulatina normalización de las primas de riesgo tanto soberano como financiero, en un

entorno de políticas monetarias y fiscales extraordinariamente expansivas. Pero a ello hay que unir aspectos de carácter estructural, que previsiblemente anticipen cambios relevantes en los flujos de financiación durante la siguiente fase del ciclo.

Desde que comenzara la crisis, el exceso de capacidad y apalancamiento de los agentes económicos ha dado lugar a un proceso generalizado de adelgazamiento y recomposición de balances. Las lecciones aprendidas en este proceso y los cambios regulatorios introducidos condicionarán los flujos de financiación en el siguiente ciclo.

En el marco de Basilea III no cabe esperar que las empresas no financieras cuenten con la misma complicidad del sistema bancario en la financiación de sus actividades, que en la anterior fase alcista del ciclo. Muy previsiblemente nos enfrentemos a un escenario con un creciente peso de operaciones de financiación directamente en mercados y una paulatina disminución del volumen de intermediación bancaria. Junto a ello, la necesidad de fortalecer los recursos propios en todos los sectores productivos es manifiesta. Las nuevas exigencias de capital establecidas en Basilea III no sólo afectarán al sector bancario, sino que previsiblemente se generalizarán al resto de los agentes productivos. En primer lugar, porque la necesidad de cumplir con ratios de capital más exigentes, incrementará necesariamente la rentabilidad exigida, con el consiguiente impacto, por ejemplo, en los tipos de interés aplicados a los préstamos concedidos, y por tanto, sobre su coste relativo frente al capital. En segundo lugar, la aplicación de estructuras menos apalancadas exigirá a las empresas balances más saneados y capitalizados.

En el marco de Basilea III, no cabe esperar que las empresas no financieras cuenten con la misma complicidad del sistema bancario en la financiación de sus actividades

Una combinación de factores que apuntan a un entorno de financiación más complejo y caro, que podría tener un impacto relativo en el crecimiento potencial del próximo ciclo. Pero al mismo tiempo, la paulatina transición hacia un modelo en el que la financiación directa en mercados de las empresas adquiera un mayor peso, permitirá diversificar riesgos y equilibrar los flujos de financiación en la economía ::