



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

Las condiciones de financiación para 2011 se presentan complicadas



[Hemera]/Thinkstock.

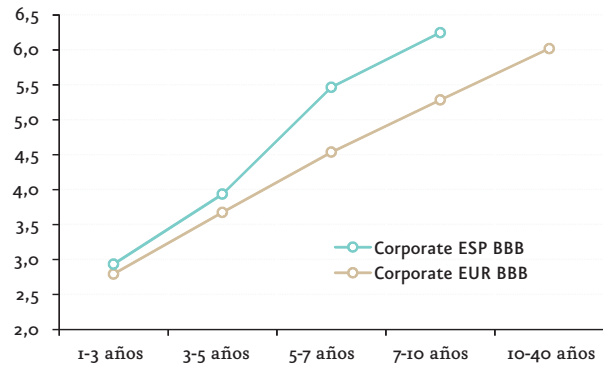
Puntos destacados

- La presión en los diferenciales soberanos sigue siendo elevada. En esta situación, el fuerte encarecimiento de la deuda soberana española está encontrando traslado a las condiciones de financiación del resto de agentes privados.
- La puesta en «vigilancia negativa» del rating soberano de España por parte de *Moody's* (aunque mantiene la nota de Aa1) no hace sino entorpecer aún más la capacidad de apelación a mercado de la totalidad del sistema español.
- Esta situación queda reflejada en los niveles de tipos que el mercado exige a las entidades corporativas españolas respecto a sus homólogos europeos con rating similar.
- Adicionalmente, la condensación de vencimientos de deuda financiera española en los próximos años en un contexto de (1) progresiva retirada del apoyo institucional a los mercados interbancarios y (2) baja participación de los agentes españoles en los mercados de crédito, podría contener aún más la baja predisposición de bancos y cajas a la concesión de crédito.
- La operativa en los mercados de negociación también está resintiéndose. La ampliación de los diferenciales entre los precios de compra y venta que los creadores de mercado ofrecen a sus contrapartidas es un reflejo del grado del desencuentro y la fragmentación del mercado.

Las tensiones en los mercados de deuda periférica del área euro siguen afectando de forma negativa no sólo al coste de financiación de Tesoro, sino también a los niveles que deben pagar los agentes privados españoles para acceder a un mercado primario prácticamente cerrado.

De esta forma, el tipo de interés que los emisores corporativos españoles pagan por financiarse a mercado es superior a la media de sus homólogos europeos con la misma calificación crediticia. El mayor coste soportado por las empresas españolas es, además, más que proporcional cuanto mayor es el plazo, llegando a ser de casi 100 puntos básicos para empresas con rating BBB y a plazos superiores a los cinco años, un elemento que complica su esquema de refinanciación.

Tipo de interés medio de deuda corporativa con rating BBB por plazo (%)

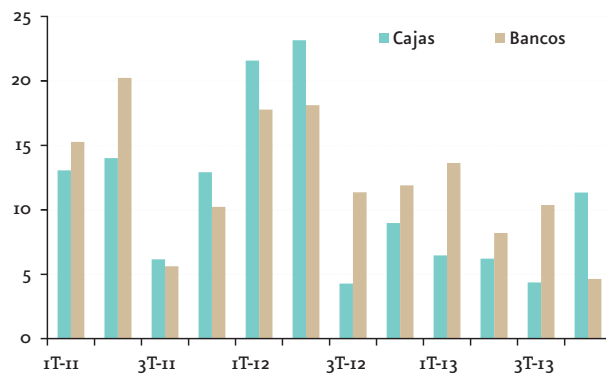


Fuente: elaboración propia a partir de Merrill Lynch.

La concentración de vencimientos de deuda por parte de las entidades bancarias españolas en 2011 -y que ascienden a cerca de 95.000 millones de euros-, en un contexto de baja capacidad de apelación a los mercados de emisión de deuda, podría limitar la posición de liquidez de bancos y cajas durante el próximo año y, por tanto, restringir su capacidad de concesión de crédito.

Dadas las adversas condiciones que reflejan los mercados mayoristas también para los agentes corporativos españoles, el esquema de refinanciación para 2011 se presenta complicado para la captación de financiación de las empresas, tanto por la vía de solicitud de créditos bancarios como por la vía de apelación al mercado.

Perfil de vencimientos de deuda bancaria española en 2011 (miles de millones de euros)

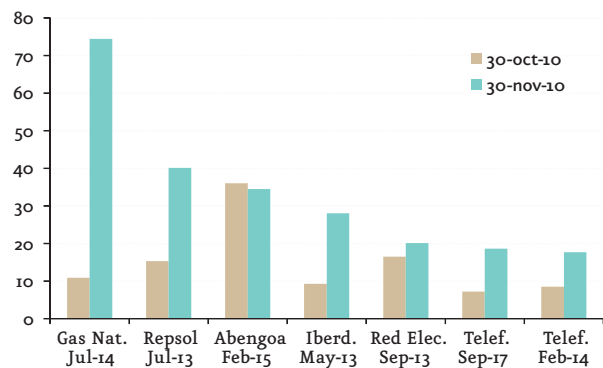


Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg, ALAF y CNMV.

Las tensiones en el mercado secundario de deuda son, por tanto, cada vez más patentes. La ampliación de diferenciales frente a otras medidas de riesgo es un ejemplo claro del deterioro experimentado por estos mercados.

Otra forma de medir el nivel de estrés de los mercados de crédito es a través de las horquillas entre los precios de compra y venta ejecutables. Una forma de medir el nivel de fragmentación en este segmento es, por tanto, observar la distancia entre estos precios: una distancia mayor suele reflejar unas condiciones de mercado más estresadas y caracterizadas por un mayor desencuentro entre los agentes participantes.

Horquillas de cotización bid/ask en referencias de deuda corporativa (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.