



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

Se consolida la mejoría en el mercado de crédito corporativo

Puntos destacados

- Se consolida la recuperación a nivel de mercados observada durante el comienzo del año. Mejor comportamiento relativo de los activos de riesgo españoles y mayor grado de apertura en los mercados de financiación mayorista pública y privada.
- Protagonismo destacado del sector corporativo en el mercado primario de crédito. Varias compañías españolas han sido capaces de emitir deuda a mercado por importes elevados, lo que da cuenta del buen pulso mostrado por los agentes españoles en este segmento de mercado.
- Adicionalmente, las señales de estrés observadas meses atrás en lo que respecta a la liquidez de las referencias de crédito corporativo comienzan a remitir, síntoma de una recuperación del apetito por este tipo de activos. Los rangos de cotización se estrechan.
- En este contexto, los tipos de interés interbancarios siguen repuntando, aunque todavía de forma moderada. El avance de los tipos del mercado monetario recogen la cada vez más evidente reducción de liquidez inyectada por el BCE al sistema financiero.
- La combinación de ambos elementos -apertura del mercado primario y repunte de los tipos de interés interbancarios- confieren un mayor atractivo a la financiación vía mercado. Esta observación adquiere mayor dimensión en un contexto como el actual, marcado por el estancamiento del crédito concedido a empresas.

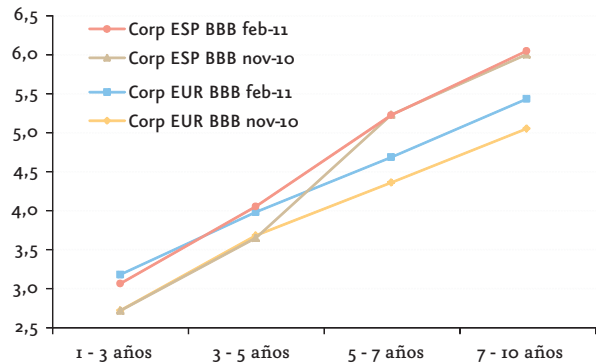
[Hemera/Thinkstock]

El buen comportamiento de los activos de renta fija española en lo que llevamos de año es extensible al sector empresarial.

En un contexto de repuntes generalizados de los tipos de interés, la rentabilidad exigida a los emisores corporativos también se ha elevado, pero en mayor proporción en el caso de emisores europeos que en el caso de agentes españoles.

Desde noviembre, los tipos de interés medios de la deuda corporativa europea para emisores con *rating* BBB se han desplazado al alza una media de 40 pb, mientras que, para los emisores españoles con un *rating* similar, este incremento ha sido menor y, especialmente, a plazos superiores a los cinco años ::

Tipo de interés de deuda corporativa española y europea por plazo y *rating* a distintas fechas (%)

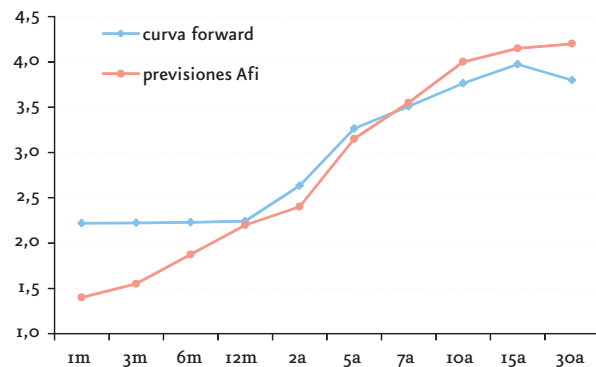


Fuente: elaboración propia a partir de Merrill Lynch.

En un entorno en el que la abundancia de liquidez cada vez es menor y los mercados comienzan a pensar en una posible subida de tipos por parte del BCE para finales de este año o comienzos del siguiente, el resto de tipos de interés de la economía ya han comenzado a desplazarse al alza.

También los tipos a corto plazo (como el Euribor) están incrementándose. Para los próximos meses, esperamos un repunte en los tipos interbancarios, pero de inferior magnitud que el que descuenta el mercado. En el caso de cerrar posiciones de financiación a tipo variable, recomendaríamos hacerlo a plazos cortos ::

Tipos de interés *forward* y expectativas de tipos de interés Afi (12 meses vista)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

La evolución positiva de los diferenciales de crédito españoles, junto a la disminución de la prima de riesgo país, han facilitado el mayor grado de apertura del mercado de emisión de deuda para agentes españoles.

Entre enero y febrero, las emisiones mayoristas de deuda corporativa española han ascendido a más de 5.000 millones de euros, una cantidad elevada en estos dos primeros meses del ejercicio a la vista de que el volumen total de emisiones corporativas del año anterior no fue mucho mayor.

Sin embargo, el número de emisores corporativos que han accedido a los mercados mayoristas es todavía reducido. Por el momento, han sido sólo cuatro los emisores diferentes con acceso a este mercado. De ese importe, un 60% ha sido captado por un solo agente: Telefónica ::

PRINCIPALES EMISIONES DE DEUDA CORPORATIVA ESPAÑOLA EN 2011

Emisión	Emisor	Cantidad	Vencimiento
7-feb-11	Telefónica	1.200.000.000	7-feb-17
10-feb-11	Iberdrola	750.000.000	10-feb-14
09-feb-11	Gas Natural	600.000.000	09-feb-17
18-feb-11	Red Eléctrica	600.000.000	16-feb-18
16-feb-11	Telefónica*	1.250.000.000	16-feb-16
16-feb-11	Telefónica*	1.500.000.000	16-feb-21

* Emisión en dólares.
Fuente: elaboración propia.