Cuadro de mando Financiero

Miguel Arregui

[iStockphoto]/Thinkstock.

Ajustes en las condiciones de mercado

Puntos destacados

Dos elementos clave han dirigido el movimiento de las principales variables financieras en el último mes. Por un lado, la sorpresa del último discurso del BCE -que mantiene los tipos de interés inalterados en el 1,25% y un discurso menos tensionador del previsto por los mercados- y, por otro, la reaparición de los temores soberanos en el área euro con la confirmación del rescate a Portugal y la agudización en los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas en Grecia. Las implicaciones y la reacción de algunas de las principales variables de mercado han sido:

1. Los futuros del Euribor con vencimientos 2011 y, sobre todo, 2012 se relajan con fuerza en respuesta a los nuevos condicionantes de mercado.

2. El tipo de interés de la nueva concesión en los préstamos bancarios a empresas no financieras mantiene una dinámica creciente y más acusada que la observada en los tipos de interés interbancarios.

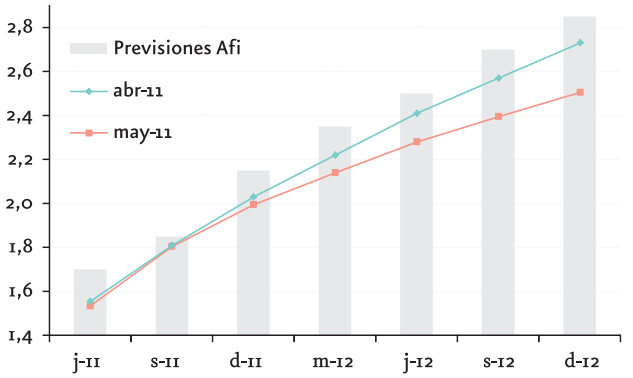
3. El euro también capitaliza el «giro» en la orientación monetaria del BCE y los acontecimientos periféricos en forma de depreciación en sus principales cruces. Destaca, sobre todo, la intensa depreciación del euro frente al dólar, contra el que, en pocas semanas, ha pasado de cotizar casi 1,50 a hacerlo en cotas próximas a 1,40.

La función de reacción de los mercados al planteamiento monetario del BCE y el rebrote de los temores periféricos han tenido impacto directo en las expectativas de los agentes sobre la evolución de los tipos de interés del euro a más corto plazo.

Los futuros sobre el Euribor a tres meses han reaccionado con amplias relajaciones, que han sido más intensas en los futuros con vencimientos en 2012. Los agentes podrían haber sobrereaccionado a los acontecimientos recientes. De esta forma, y según nuestras previsiones de tipos de interés, aconsejamos cerrar operaciones de financiación a los tipos actuales de mercado, en particular en aquellas con vencimientos en 2012.

Futuros sobre el Euribor a tres meses y expectativas Afi

(%)



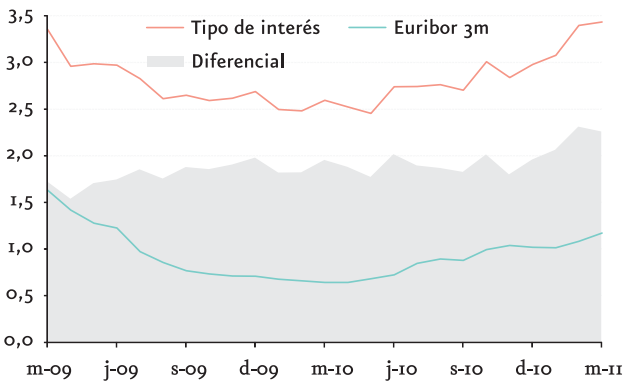
Fuente: *elaboración propia a partir de Reuters.*

En este entorno marcado por el inicio de una senda de normalización de los tipos de interés del euro y de escaso dinamismo en la concesión de crédito -tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda-, los tipos de interés de nueva concesión de préstamos se están incrementando.

El repunte de los tipos de las nuevas operaciones está siendo mayor que el de los tipos de mercado interbancario. Este incremento del diferencial entre el coste de financiación y el de concesión está jugando a favor de los márgenes de rentabilidad de las entidades financieras. Además, esperamos que la tendencia se mantenga en próximos meses ::

Tipos medios y margen en nueva concesión de crédito a empresas en España

(%)

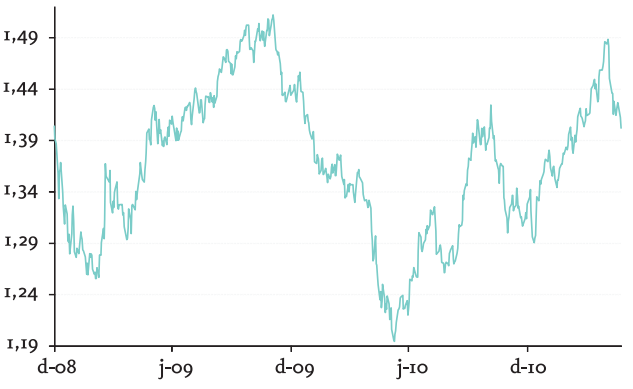


Fuente: *elaboración propia a partir del Banco de España.*

Desde el cambio del discurso del BCE, posteriormente agudizado por los temores sobre Portugal y Grecia, el euro ha registrado una depreciación significativa en la mayor parte de sus cruces más destacados. Entre ellos, la caída del precio del euro respecto al dólar ha sido la más destacada ya que, en pocas semanas, ha pasado de cruzarse en niveles de 1,50 dólar/euro a hacerlo en cotas más próximas a 1,40 dólar/euro e, incluso, inferiores.

En nuestro cuadro de previsiones, esperamos un tipo de cambio que ahonde en la depreciación del euro y encamine el cruce hacia niveles de 1,36-1,38 a cierre de ejercicio. Por ello, recomendamos cubrir pagos en dólar a seis meses vista desde los niveles actuales ::

Dólar/euro



Fuente: *elaboración propia a partir de Reuters.*