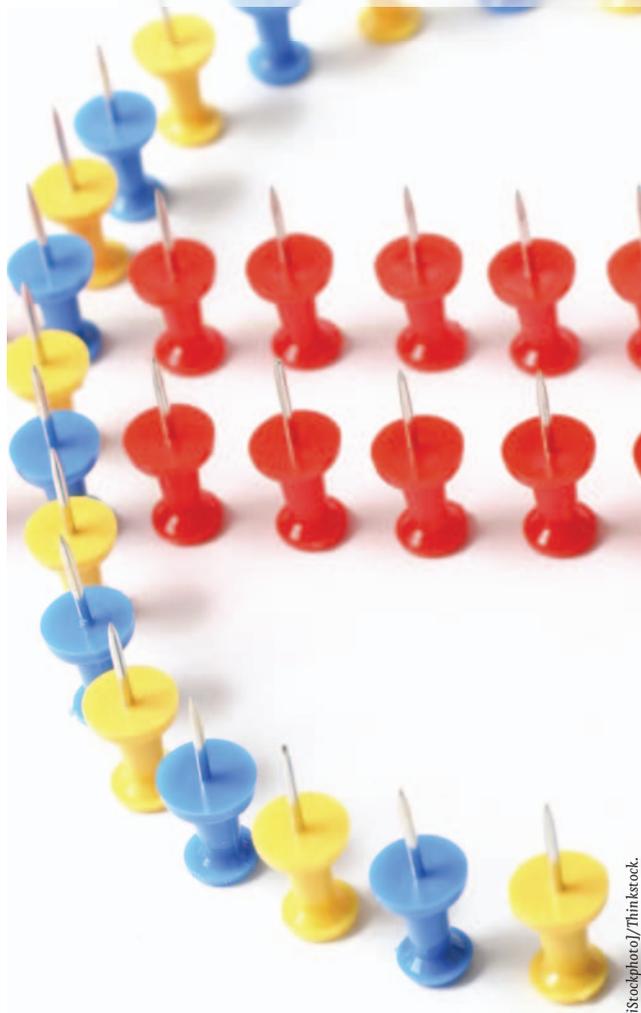




# CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

## El riesgo periférico como amenaza para la financiación mayorista



### Puntos destacados

El mantenimiento de las tensiones soberanas en el Área euro ha generado efectos adversos sobre los agentes españoles que apelan a los mercados de financiación mayorista.

Incremento de los diferenciales soberanos. Los tipos de interés que tiene que satisfacer el Tesoro son elevados en comparación con los de otros emisores soberanos con perfiles de riesgo de crédito – medidos a través de sus respectivos *ratings* soberanos – superiores.

En consecuencia, los tipos de interés del resto de agentes españoles, tanto públicos como privados, también se han incrementado obstaculizando la capacidad de apelación de los mismos al mercado primario. El volumen de deuda emitida por estos agentes se está reduciendo considerablemente al albor de la crisis soberana periférica.

Aunque el repunte de tipos del coste de financiación de los emisores corporativos también está siendo destacado, los niveles que a ellos se les exige son reducidos en comparación con otros agentes con presencia en mercados y un perfil de riesgo de crédito menor.

©iStockphoto/Thinkstock

Los acontecimientos recientes en relación a Grecia y al resto de países periféricos han tenido un efecto adverso sobre la prima de riesgo de crédito de España. En los dos últimos años y especialmente en los últimos meses, los diferenciales de crédito de la deuda pública española se han incrementado de forma significativa.

El incremento del coste de emisión del Tesoro tiene repercusiones negativas no sólo para el propio Estado, sino también para el resto de agentes de la economía ya que el repunte de tipos de la deuda pública se traslada, de forma más o menos inmediata y directa, al resto de agentes privados que recurren a los mercados para captar financiación ::

De esta forma, el repunte de tipos de interés del Tesoro comienza a ser apreciable. En un contexto en el que las presiones sobre la deuda periférica son y previsiblemente se mantendrán elevadas, las presiones en coste que ya se observan seguirán siendo importantes.

Con ello, no sería extraño asistir a un proceso de reducción del volumen de deuda emitida a mercado por parte de los agentes privados y, en particular, por parte de los corporativos. El cierre de los mercados para los agentes españoles dejaría a la financiación bancaria como prácticamente la única fuente de captación de liquidez para el sector privado no financiero ::

A pesar de todo, los niveles de rentabilidad que los mercados exigen a las empresas privadas españolas son reducidos si se comparan con las de otros agentes como el propio Tesoro.

En el caso español, las empresas no financieras con presencia en los mercados mayoristas emiten deuda a costes inferiores a los del Tesoro a pesar de contar con una mayor carga de riesgo en la medida en la que no son agentes soberanos. Este comportamiento es independiente del rating de los emisores puesto que los agentes privados, en su mayoría con peor nota crediticia que el Tesoro, se financian por debajo del mismo.

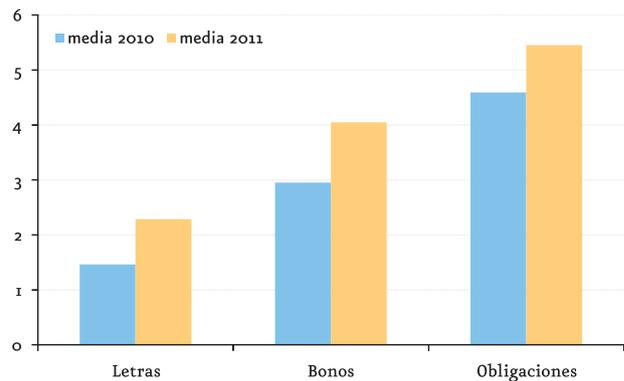
En todo caso, no cabe duda de que las tensiones soberanas están impactando negativamente en la carga financiera que soportan tanto los agentes públicos como los privados. De esta forma, todos los emisores españoles captan financiación a niveles superiores a los de sus homólogos europeos ::

TIR de la deuda pública española a 10 años y diferencial de crédito frente a Alemania (%)



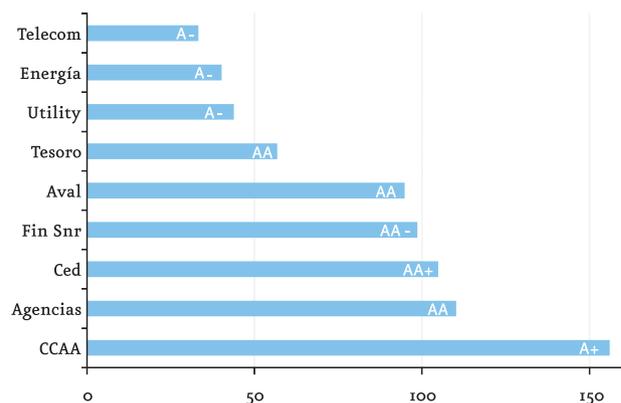
Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.

Tipo medio ponderado de la deuda de nueva emisión del Tesoro (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Tesoro Público.

Diferenciales por unidad de riesgo de mercado (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Merrill Lynch.