

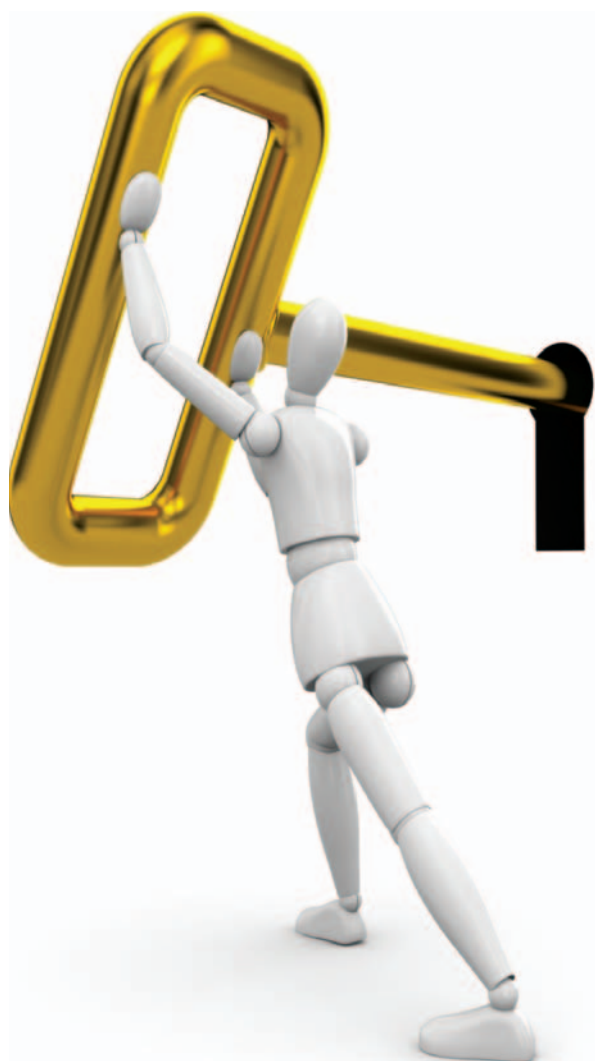


CUADRO DE MANDO

Financiero

Miguel Arregui

El mercado primario se reabre para los agentes españoles



Puntos destacados

- Varios factores han sido claves para la recuperación de los mercados de deuda en los últimos meses. Uno de ellos ha sido la voluntad explícita por parte de los Gobiernos de acometer planes de consolidación fiscales agresivos y creíbles que permitan revertir la dinámica de crecimiento de la deuda.
- Otro elemento importante que ha facilitado la reducción de los diferenciales soberanos y de crédito ha residido en la publicación de los test de estrés sobre el sistema bancario europeo, un ejercicio fundamental para una asignación más eficiente de riesgos tanto por jurisdicción como por entidades.
- Relacionado con la menor presión observada en los diferenciales soberanos y de crédito en un contexto de menor búsqueda de refugio, el punto más destacado está siendo la mayor aceptación de papel en el mercado primario no sólo de deuda de emisores soberanos de la periferia, sino sobre todo de deuda financiera, una situación que está facilitando la captación de liquidez en mercado por parte de agentes privados españoles, algo que no sucedía desde mediados de abril.

Después de varios meses de cierre, la menor presión sobre los diferenciales de crédito ha facilitado la reaparición de nombres españoles en el mercado primario de deuda privada.

Destacan BBVA (cédulas y deuda *senior*), Santander (deuda *senior*) y Bankinter (cédulas). Un elemento positivo en la medida en que refleja la mejoría en la percepción de riesgo sobre el conjunto bancario español y es susceptible de trasladarse a otras entidades financieras más pequeñas y con mayores restricciones a la financiación en mercados.

La mayor facilidad para captar liquidez por parte de los agentes financieros es un elemento clave para la reinstauración de la confianza y la actividad en la concesión de crédito a la economía real, algo clave para fomentar la recuperación económica.

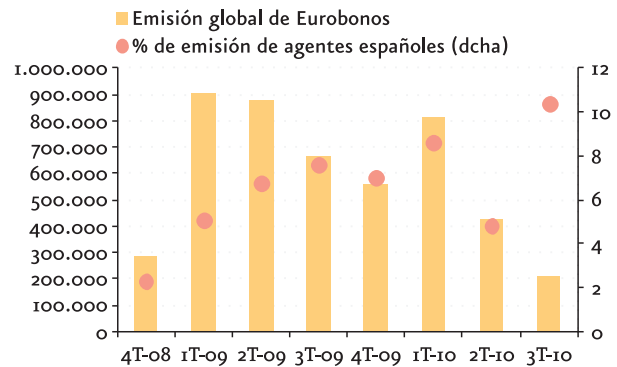
En la misma línea, el buen comportamiento del crédito ha estado precedido por la caída de diferenciales del mercado secundario y la reducción de los diferenciales soberanos de la periferia.

Desde la cristalización de los recientes acontecimientos que han favorecido la reducción de la percepción de riesgo, se ha observado una evolución positiva en el mercado secundario de deuda no sólo en instrumentos *secured* (cédulas hipotecarias o deuda avalada por el Tesoro), sino también en aquellos instrumentos sin líneas adicionales de garantía (como la deuda *senior*) e, incluso, deuda subordinada.

Las encuestas de concesión del BCE revelan un mayor porcentaje de entidades que han reconocido haber endurecido las condiciones en préstamos a empresas (un 11% frente al 3% del primer trimestre), principalmente a pymes, y el mismo porcentaje que en el primer trimestre en el caso de préstamos a hogares (un 10% en el caso de préstamo hipotecario y un 12% en consumo).

Los resultados cualitativos proporcionados por las encuestas encuentran reflejo en la evolución cuantitativa del crédito en la UME. Con datos definitivos de la primera mitad del año, las señales de recuperación más sólidas siguen viéndose en consumo e hipotecario. Por el contrario, el crédito a empresas acumula ya cinco trimestres consecutivos en terreno negativo.

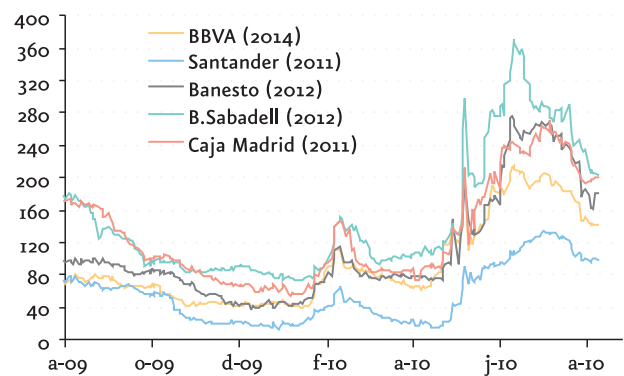
Emisión de eurobonos (mill. dólares) y emisiones de agentes españoles (% sobre el total)*



Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.

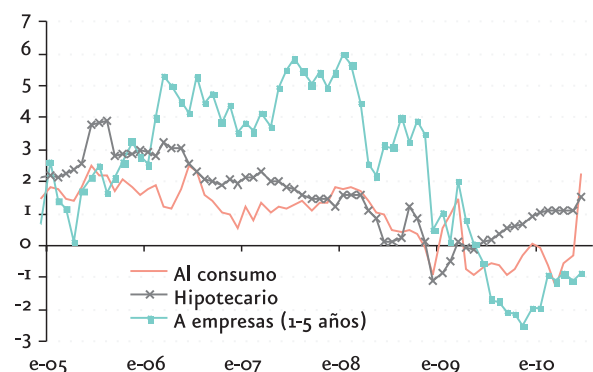
* Nota: tercer trimestre 2010 con datos provisionales hasta el 10 de agosto de 2010.

Asset swap spread de deuda financiera senior (pb)



Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.

Crédito al sector privado en la UME (tasa trimestral %)



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE.