



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

El castigo periférico se traslada a los mercados de crédito privado



[Hemera]/Thinkstock.

Puntos destacados

- La reprecación del riesgo soberano ha sido el eje sobre el que se ha fundamentado el encarecimiento de la deuda pública del Estado desde finales de octubre.
- Esta tendencia está afectando de forma negativa al resto de agentes privados españoles en dos vertientes. Por un lado, el volumen de emisiones de deuda a mercado por parte de entidades españolas se ha reducido drásticamente. Ninguna empresa no financiera ha logrado colocar deuda en los mercados mayoristas en noviembre. Por otro, los diferenciales de deuda corporativa respecto a otras medidas de riesgo se han incrementado, aunque, eso sí, a un ritmo inferior al registrado por el Tesoro.
- Si bien es cierto que las condiciones de financiación para el sector privado se han endurecido en el transcurso del último mes, no es menos cierto que la posición en la que las empresas no financieras encaran esta situación se ha reforzado en los últimos meses. El ahorro de las entidades no financieras es de unos 115.000 millones de euros.

La percepción de riesgo soberano en el entorno UME se ha intensificado de forma exponencial en las últimas semanas. Este incremento de tipos ha afectado de forma particularmente notoria a la deuda pública española.

El incremento de tipos del Tesoro en este contexto es una mala noticia para los agentes privados en la medida en la que el nivel al que el Tesoro establece su coste de financiación suele servir como «suelo» para la fijación del coste mínimo al que el resto de agentes privados de esa economía es capaz de obtener financiación en mercados.

De esta forma, estamos asistiendo a un proceso de repunte de tipos generalizado en un entorno más restrictivo para la captación de liquidez.

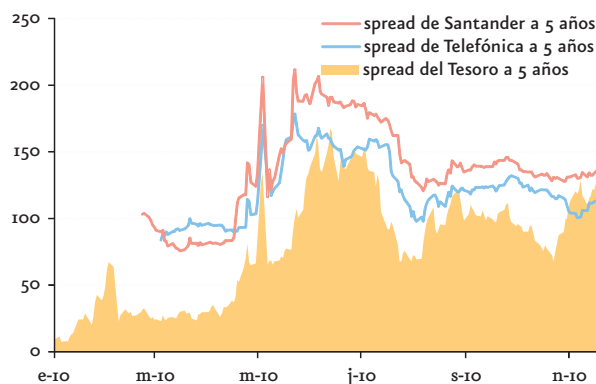
En este contexto, la situación financiera del sector corporativo en España es ahora más sana que al comienzo de la crisis. En este periodo de tiempo, las necesidades de financiación del sector se han reducido desde cerca de 120.000 millones de euros a comienzos de 2008 hasta 7.000 millones en el primer semestre de 2010.

La capacidad de ahorro de las empresas también ha crecido de forma consistente y ha dado soporte al proceso de reducción de la dependencia de financiación exterior del sector durante estos años. El ahorro a nivel empresarial en España se encuentra en los máximos del actual ciclo por encima de los 110.000 millones de euros.

La menor necesidad de financiación del sector corporativo ha venido acompañada en los últimos años de una reducción no sólo de la oferta de crédito (menor voluntad a prestar de las entidades financieras), sino también de la demanda, en un entorno caracterizado por la reducción de la apelación del sector empresarial a la financiación bancaria.

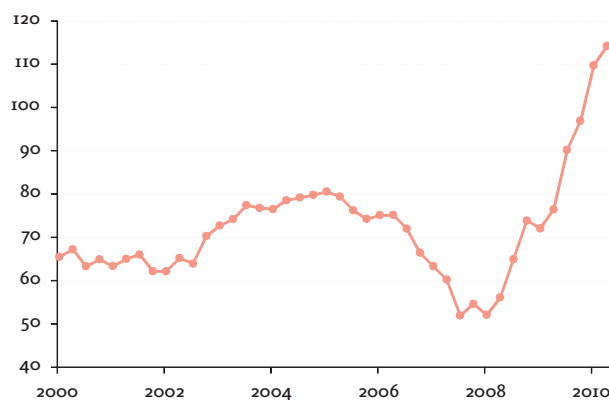
Sin embargo, la demanda de crédito por parte de las empresas está dando síntomas de una cierta recuperación en los últimos trimestres y, fundamentalmente, en lo que llevamos de año. El proceso de estabilización del saldo vivo de la deuda corporativa a nivel agregado frente al fuerte crecimiento registrado los años previos, la acumulación de ahorro de las empresas y el entorno de tipos de interés reducidos, podrían haber propiciado esta tendencia.

Diferenciales frente a swap de deuda pública y privada de agentes españoles (pb)



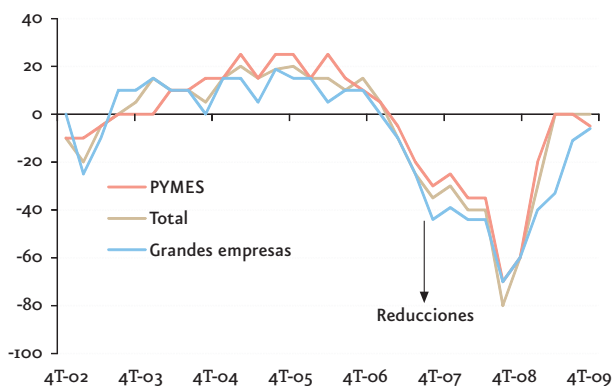
Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Ahorro de las empresas en España (miles de millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de INE.

Demanda de préstamos por parte del sector empresarial español



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.