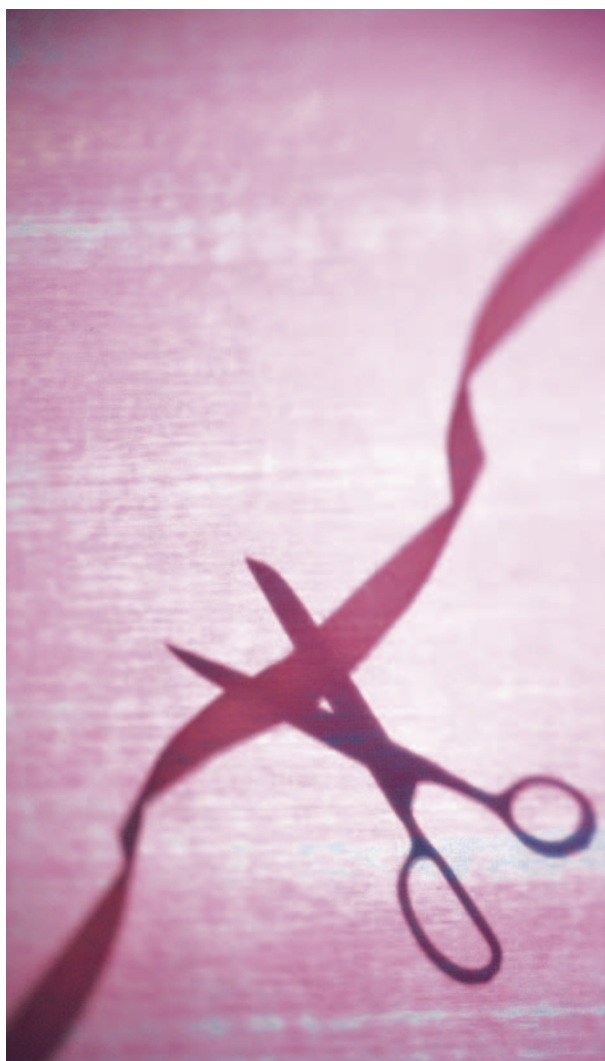




CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

El mercado primario se reabre para entidades españolas



[Comstock/Thinkstock]

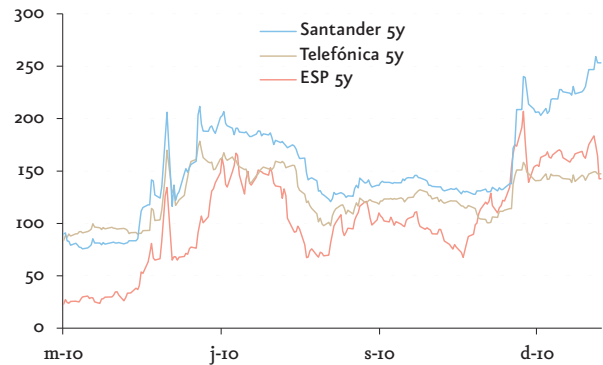
Puntos destacados

- Cambio en la dinámica de los mercados de deuda. El buen comportamiento de las referencias del Tesoro en el comienzo de año ha marcado la evolución -también positiva- de los diferenciales de crédito y la reapertura del mercado primario para agentes españoles.
- Tres entidades financieras han acudido al mercado en lo que llevamos de año. Aunque a un coste de emisión sustancialmente superior al de hace escasos meses, el hecho de que el mercado primario se esté reabriendo, y no sólo para las entidades más reconocidas y de mayor tamaño, es una noticia muy positiva ante el complicado calendario de vencimientos previsto para este año.
- Desde el frente corporativo, también hemos contado con cierta actividad. Los diferenciales de crédito corporativo han permanecido al margen de la volatilidad observada en la curva del Tesoro y de las entidades financieras, con un comportamiento que podríamos tildar de positivo. La emisión de deuda a mercado por parte de una empresa española *high yield*, elemento destacado.
- El cruce dólar/euro capitaliza este entorno de menor carga de riesgo soberano y se sitúa en máximos anuales en la cota de 1,33. Para aquellas empresas con objetivos comerciales en el extranjero y que asuman el riesgo de tipo de cambio dólar/euro, esperamos un cruce camino de 1,36-1,38 a finales de año.

Los buenos resultados de las últimas subastas de deuda periférica (España, Grecia y Portugal) han marcado la positiva evolución de los activos de riesgo en este comienzo de año. Las referencias del Tesoro han exhibido un comportamiento netamente positivo, caracterizado por la contención del coste de financiación y la fuerte reducción de diferenciales soberanos.

En esta línea, destaca el hecho de que los diferenciales del Tesoro hayan caído por debajo de los de determinados agentes privados españoles por primera vez desde noviembre. A cinco años, el diferencial del Tesoro en el mercado secundario ronda los 140 puntos básicos, por debajo de Telefónica a un plazo similar (145).

Diferenciales de deuda senior del Tesoro y agentes privados españoles a cinco años (puntos básicos)

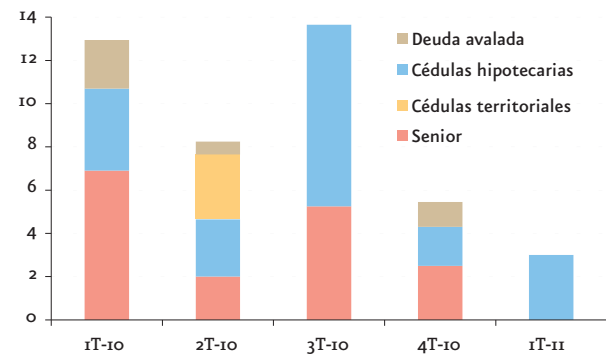


Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Un total de cuatro agentes privados españoles han podido apelar a los mercados de financiación mayorista. BBVA, Santander y Bankinter han cerrado la emisión de cédulas hipotecarias a diversos plazos (entre dos y cinco años) y unos diferenciales frente a la curva IRS de entre 225 y 310 puntos básicos. También Cirsa ha sido capaz de emitir un bono a siete años por importe de 280 millones de euros.

Si bien el coste de emisión ha sido elevado en comparación con las emisiones llevadas a mercado escasos meses antes, el hecho de que el primario se haya reabierto es, en sí mismo, una excelente noticia para los agentes privados que necesitan captar financiación este año.

Desglose trimestral de emisiones de deuda financiera española en mercados mayoristas (miles de millones de euros)



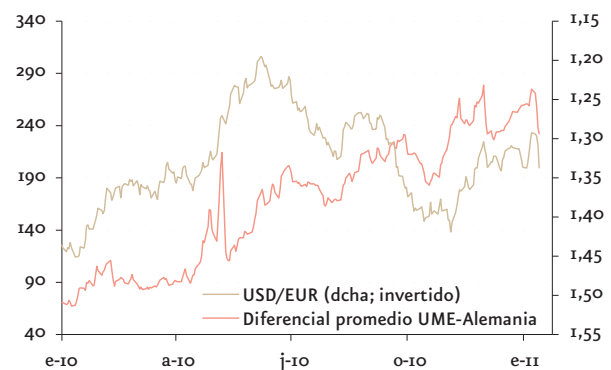
Fuente: elaboración propia a partir de entidades colocadoras.

El cruce dólar/euro ha reaccionado al nuevo régimen de riesgo soberano que ha surgido recientemente y que ha llevado el tipo de cambio entre ambas divisas hasta 1,33.

En lo sucesivo, y con el permiso del riesgo soberano en el área euro, el enquistamiento de posibles presiones inflacionistas en la UME puede derivar en un tensionamiento de las condiciones monetarias, tal y como comienzan a reflejar los tipos de interés interbancarios y las expectativas de tipos a corto plazo. El dólar/euro no es ajeno a esta percepción y comienza a cotizar una eventual elevación del tipo de referencia.

En esta línea, esperamos que el cruce siga avanzando durante los próximos meses hasta niveles próximos a 1,36-1,38 a cierre de 2011.

Dólar/euro y diferencial promedio UME-Alemania a 10 años (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.