



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

La relajación en la prima de riesgo no llega al crédito



[iStockphoto/Thinkstock]

Puntos destacados

Julio y agosto han sido testigos de un incremento significativo de la prima de riesgo sistémica. Los diferenciales soberanos, especialmente los de España e Italia, se incrementaron con fuerza con anterioridad al comunicado del BCE de anuncio de compra de referencias de deuda pública en el mercado secundario. Tras este hito, la deuda soberana periférica ha exhibido un comportamiento muy positivo apoyándose en la determinación del BCE por evitar un escenario de mayor carga de riesgo en las cotizaciones de la deuda de estos países.

En el resto de áreas de mercado en los que los bancos centrales no están presentes, el comportamiento de los activos financieros ha sido claramente más negativo. Los diferenciales de crédito han seguido incrementándose mientras que las cotizaciones bursátiles han registrado cesiones abultadas.

En un contexto de aversión al riesgo elevado y deterioro del ciclo económico, es previsible que el cierre de los mercados de financiación mayorista y el bloqueo del canal de concesión de crédito a la economía real sigan siendo una constante. No es descartable que la dificultad con la que ha fluído el crédito bancario en la UME hacia el sector corporativo durante los últimos meses perdure.

El incremento de las tensiones en la órbita soberana (agudización de la crisis en países periféricos UME y rebaja de rating a EEUU) se ha unido a la falta de pulso en los datos coyunturales conocidos en los países desarrollados. Así, los activos de riesgo, al margen de las medidas extraordinarias de los bancos centrales (fundamentalmente, renta variable y crédito), han ahondado en su proceso de corrección de valoración.

A diferencia de lo observado en mayo de hace un año –uno de los momentos álgidos en la crisis–, la aportación a la creciente prima de riesgo que cotizan los mercados viene justificada no sólo por la mayor prima de riesgo de crédito, sino también por el deterioro del factor cíclico ::

Los diferenciales de crédito están siendo sensibles a este contexto. Con el apoyo de los bancos centrales concentrado en el ámbito de la deuda pública, el comportamiento de la deuda emitida por agentes privados ha sido negativo.

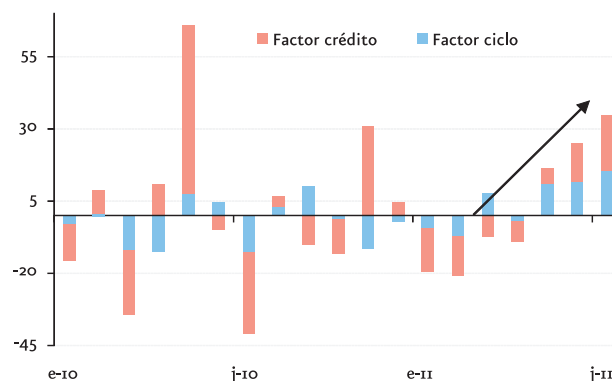
Los índices i-Traxx, que miden los *spreads* de crédito de un universo amplio de referencias de deuda privada, han sufrido ampliaciones significativas (mayor coste) en los últimos meses sin que se observe una evolución positiva y significativa desde la intervención del BCE en el mercado de deuda soberana.

De esta forma, el diferencial medio a cinco años del índice i-Traxx genérico ha pasado de 105pb a cierre de 2010 a los actuales 148pb ::

La abundancia de liquidez que el BCE está suministrando a los mercados de financiación mayorista está encontrando escasa traslación a los tipos de interés interbancarios.

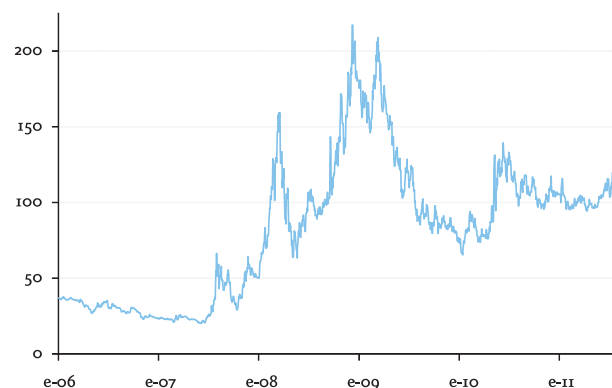
Desde que el banco central comunicase la implementación de medidas destinadas a incrementar la liquidez en los mercados y garantizase un esquema de subastas *full allotment* hasta, al menos, el cuarto trimestre del ejercicio, los tipos de interés Euribor apenas se han relajado. La referencia a tres meses se mantiene en cotas próximas al 1,5%, mientras que, a 12 meses, supera todavía el 2%. En este contexto, los tipos de concesión de préstamos que normalmente se vinculan a estas referencias también deberían mostrar ciertas rigideces a la baja en cuanto al tipo de interés medio de concesión ::

Aportación mensual a la prima de riesgo: ciclo vs. crédito (pb)



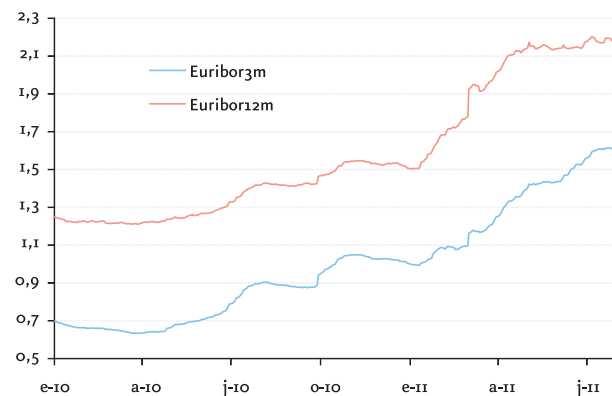
Fuente: elaboración propia.

Índice i-Traxx Main a 5 años (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

Euribor a 3 y 12 meses (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.