



CUADRO DE MANDO Financiero

Miguel Arregui

Síntomas de mejoría en el mercado primario español



Puntos destacados

- Reapertura de la ventana de emisión durante las últimas semanas. La relajación en las primas de riesgo de los países periféricos ha encontrado traslado en las cotizaciones bursátiles y ha favorecido la apertura de ventanas de financiación para agentes financieros y no financieros con cierto tamaño.
- Hasta siete compañías españolas han acudido al mercado para financiarse: Sabadell, Santander, BBVA, Banesto, Repsol, Telefónica y CaixaBank. El hecho de que el mercado primario se esté abriendo es una noticia muy positiva ante el complicado calendario de vencimientos previsto para el resto del año.
- La posición del BCE, clave dentro del comportamiento del mercado. La mayor provisión de liquidez y las operaciones de financiación a muy largo plazo son factores determinantes para la reducción de los diferenciales soberanos y de deuda privada.
- Tendencia que tiene visos de continuar, al menos, al corto plazo. En la medida en que se sumen nuevos estímulos al sector financiero, el incremento de las emisiones de deuda corporativa podría alcanzar a otros segmentos con una menor calidad crediticia.
- Por último, a este esquema de operaciones de financiación a muy largo plazo, hay que sumar la reciente ampliación de la lista de activos descontables en el Eurosistema (préstamos al sector público y corporativo, etc.). Estas operaciones, realizadas por cada uno de los bancos centrales nacionales, podrían suponer un incremento en la capacidad de descuento de unos 50.000 millones de euros adicionales para el sistema financiero español.

Primeros pasos hacia la normalización del mercado crediticio. La relajación observada en los diferenciales soberanos durante los últimos meses se ha filtrado al mercado primario de emisores privados y anima la aparición de nuevos agentes corporativos de la periferia en el mercado primario.

De esta forma, varios agentes españoles, financieros y corporativos han conseguido emitir deuda. La apertura del mercado se ha producido, como suele ser habitual, con instrumentos con una elevada calidad crediticia (cédulas hipotecarias), pero también se ha hecho extensible al mercado de deuda *senior* (Repsol, Telefónica y BBVA).

La abundancia de liquidez es, de nuevo, un factor explicativo de primer orden, con la orientación de flujos hacia deuda con niveles de rentabilidad elevados ::

Adicionalmente, la reciente flexibilización de los criterios sobre colaterales elegibles para el descuento de préstamos bancarios está enfocada a solucionar los problemas de acceso a la liquidez del sector bancario y tiene como objetivo último la dinamización de la concesión de crédito en la economía real.

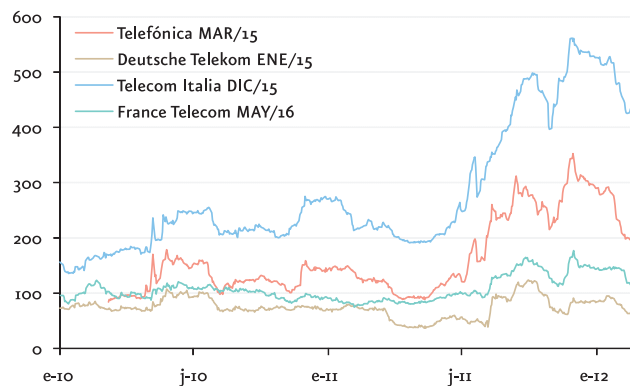
Esta medida podría suponer un incremento en la capacidad de descuento de las entidades bancarias españolas del orden de 50.000 millones de euros, siempre y cuando se cumplan los criterios señalados en la tabla anexa ::

La reducción de los tipos de interés del mercado monetario constituye una buena noticia desde el punto de vista de la financiación empresarial.

El descenso de los tipos Libor y Euribor ante (i) una reducción de las primas de riesgo interbancarias y (ii) un contexto de tipos de interés de intervención en mínimos durante un período prolongado de tiempo, a la luz de la crisis soberana y del deterioro de la posición cíclica de la UME, deberían mantenerlos en niveles reducidos.

En este sentido, el endeudamiento a tipo de interés variable podría ser una alternativa de financiación atractiva para el sector privado en la medida en la que esperamos que estos tipos de interés sigan en niveles reducidos durante los próximos trimestres ::

Telefónica frente a sus comparables. Diferenciales en secundario frente a IRS (pb)



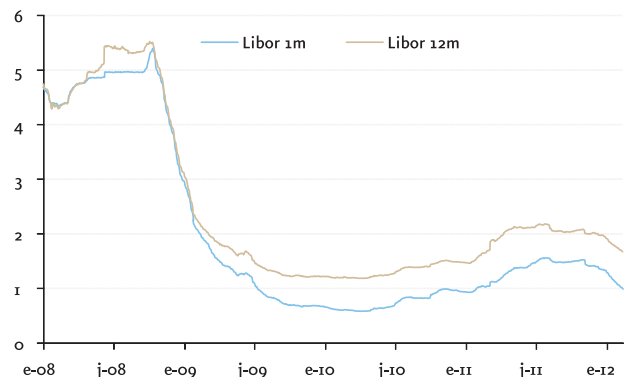
Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

NUEVOS CRITERIOS ADOPTADOS POR EL BANCO DE ESPAÑA

España	
Tipología de nuevos activos elegibles	Préstamos no hipotecarios a empresas no financieras y organismos del sector público que estén al corriente del pago
Divisas adicionales admitidas	Principales divisas europeas, dólar y yen.
Calidad crediticia (rango de PD)	0,4% - 0,1%

Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.

Tipos Libor 1 y 3 meses (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.