



CUADRO DE MANDO

Financiero

Miguel Arregui

La preferencia por la liquidez penaliza a los mercados de crédito



Puntos destacados

- Nuevos avances en los programas de apoyo institucional a los mercados financieros. ECOFIN, FMI y BCE acuerdan un paquete de 750.000 millones de euros en ayudas para preservar la estabilidad en el Área euro.
- La colaboración del BCE, fundamental para la reducción de la prima de riesgo. La autoridad monetaria se compromete a comprar deuda en el mercado secundario de forma puntual.
- Intensa y favorable reacción de los mercados de deuda soberana. Relajación muy significativa de la prima de riesgo periférica que ha beneficiado a Grecia y Portugal y, en menor medida, a Irlanda, Italia y España. Las curvas de tipos de los emisores núcleo permanecen prácticamente inalteradas.
- La reacción del mercado de crédito es mucho más discreta. Los *spreads* del mercado secundario permanecen en niveles elevados, mientras que el mercado primario sigue virtualmente cerrado.
- El euro continúa bajo una fuerte corriente de depreciación a nivel global. En su cruce frente al dólar estadounidense, el euro ha pasado de 1,36 dólar/euro desde mediados de abril al 1,23 dólar/euro actual.

De momento, el apoyo de las autoridades se ha centrado en los mercados de deuda pública. El respaldo del BCE al mercado de crédito ha quedado en un segundo plano.

Esta asimetría ha condicionado el margen de mejora del mercado de crédito, que, si bien ha progresado desde el anuncio de las medidas, no lo ha hecho con la misma intensidad que el mercado de deuda soberana.

De cara a próximos meses, la liquidez será un elemento clave en la evolución de los diferenciales en este mercado. Junto a este aspecto y ante un escenario de menores tensiones financieras, las «variables fundamentales» también ganarán peso como elementos discriminantes en la asignación de riesgos y en la formación de precios.

La fragmentación del mercado secundario de deuda privada, junto a la anteriormente descrita preferencia por la liquidez, han provocado un drenaje significativo de la actividad emisora del sector privado.

Vinculado a lo anterior, también se observa un resurgimiento de las tensiones en los mercados de financiación bancaria. Esta mayor tensión se ha traducido en forma de repunte del tipo Libor, en especial en los plazos en los que el apoyo del BCE a los mercados es menor.

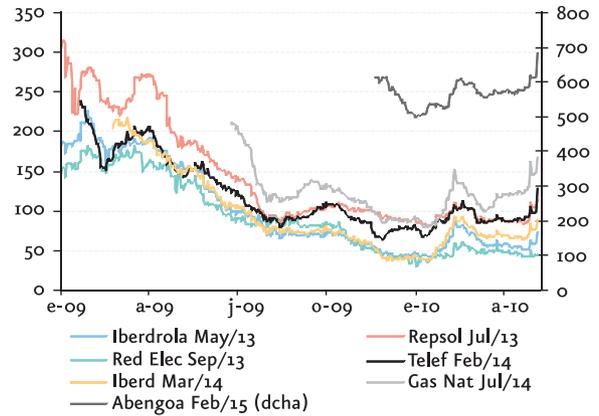
Ambos factores (ausencia de emisiones significativas de deuda a mercado por parte de los agentes privados y repunte de los tipos interbancarios) son una buena muestra de las tensiones existentes en los mercados de financiación privada.

La presión sobre el euro no remite a pesar de la concreción y cohesión mostrada por las autoridades en cuanto a sus esfuerzos para reforzar la integración del área euro.

Tres argumentos que lo justifican: débiles perspectivas de crecimiento económico en la UME, ausencia de subidas de tipos de interés en el horizonte próximo y aplicación de políticas monetarias no convencionales en un entorno de retirada de medidas expansivas por parte de otros bancos centrales.

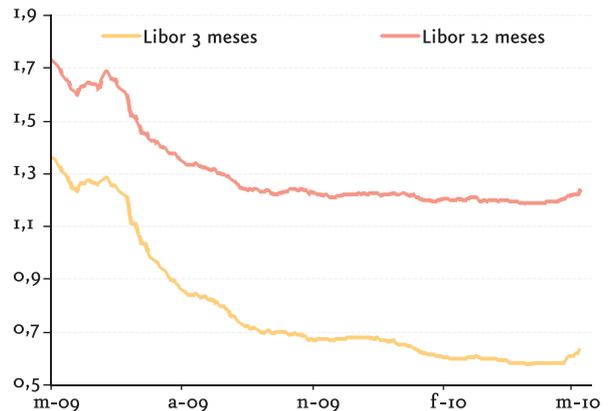
En la medida en que estos argumentos no remitan, la presión (a la baja) sobre el nivel de cotización del euro seguirá siendo significativa. Ante un escenario como el descrito, la cobertura de cobros en euros durante los próximos meses puede ser una alternativa eficiente desde el punto de vista de la gestión de recursos.

Diferenciales corporativos (pb)*



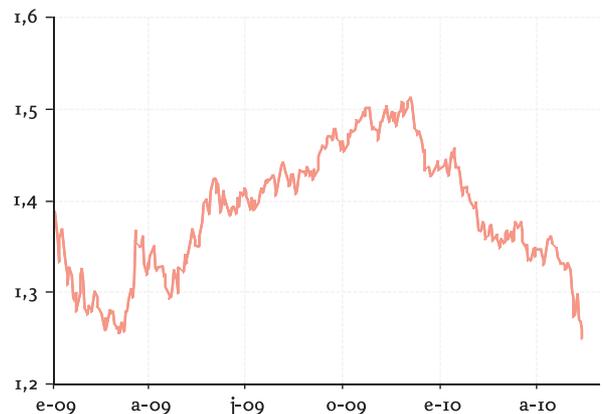
* Un incremento en el diferencial equivale a un encarecimiento en el coste de financiación corporativa y viceversa cuando es menor.
Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Libor a 3 y 12 meses en EUR (%)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

USD/EUR



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.