Cuadro de mando Financiero

Miguel Arregui

La restricción a la financiación privada podría continuar

[Hemera]/Thinkstock.

Puntos destacados

- Fuerte relajación de la percepción de riesgo soberano. Las curvas de tipos de deuda pública se desmarcan del comportamiento del resto de activos sensibles a las novedades desde el frente institucional y se relajan con fuerza en TIR. Destacar el mejor comportamiento relativo de España.

- Un catalizador es la decisión del BCE de extender el plazo del suministro ilimitado de liquidez mediante la concesión de fondos a las entidades bancarias a tres años con un coste mínimo, que está sirviendo para que éstas reinviertan la liquidez excedentaria en deuda pública.

- Dicho factor de soporte a corto plazo pone de manifiesto que, aun cuando el BCE no se ha mostrado receptivo a reforzar su actuación en el mercado secundario de deuda, ha sentado las bases, a través de su operativa de liquidez, para que sea el sector bancario el que, indirectamente, dé soporte a las cotizaciones periféricas.

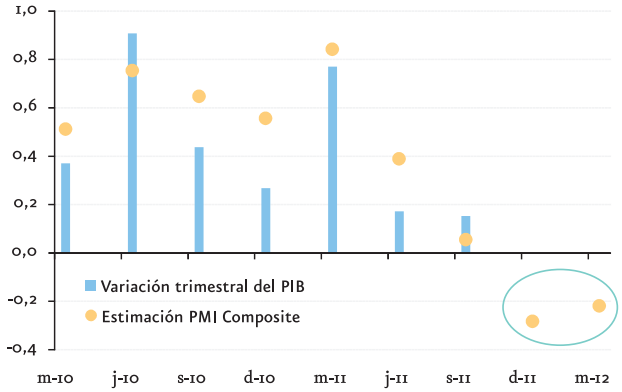
- Como consecuencia de la cesión de los niveles de rentabilidad exigidos a la deuda soberana, se ha facilitado la aparición de otros agentes en el mercado de emisiones. Es el caso de Repsol, que, en diciembre, ha cerrado una operación a cinco años por importe de 850 millones y a un coste del 4,34%. Sin embargo, todavía es demasiado pronto para anticipar que este hito vaya a suponer un cambio de tendencia en lo que a capacidad para apelar a los mercados en el ámbito corporativo se refiere.

En este sentido, es posible que la mejora en la cotización de la deuda en el entorno periférico de la UME no se traduzca, al menos en la misma magnitud, en una recuperación de la cotización de la deuda privada y del volumen de emisiones de deuda corporativa de agentes españoles.

El motivo: el deterioro cíclico que esperamos que se produzca en la UME durante los próximos meses (barajamos dos trimestres consecutivos con caídas del PIB del orden del 0,2-0,3%) podría generar un efecto de búsqueda de refugio en emisiones de deuda con perfiles de riesgo de crédito muy reducidos (deuda de países AAA, por ejemplo) y, consecuentemente, menos apetito por la deuda privada ::

Crecimiento trimestral del PIB del área euro y estimación a partir del PMI composite

(%)



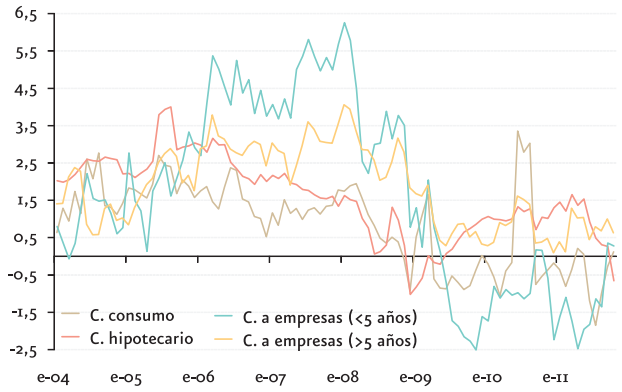
Fuente: *elaboración propia a partir de Datastream.*

La misma realidad derivada del deterioro cíclico se plasma en la evolución del crédito al sector privado en el área euro. Los últimos registros (octubre) muestran que el saldo vivo del crédito ha cedido en 40.000 millones de euros con caídas en todos los segmentos (consumo, hipotecario y empresas), algo que no sucedía desde finales de 2008 en plena efervescencia de la crisis financiera.

Con este panorama como telón de fondo, y habida cuenta de que las tensiones financieras siguen siendo muy elevadas, es previsible que la contracción del crédito continúe, cerrando el círculo vicioso existente entre (mayor) deterioro cíclico y (menor) concesión de crédito ::

Crédito en el área euro

(variación trimestral, %)



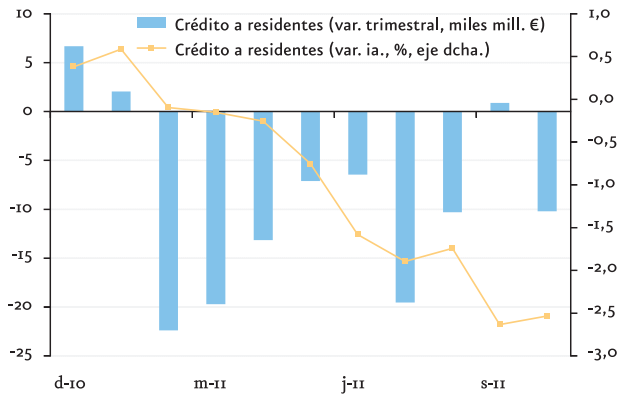
Fuente: *elaboración propia a partir de Datastream.*

En España, la tónica es similar. El saldo vivo de crédito a residentes se redujo en 10.190 millones de euros en octubre, con un descenso acumulado de 65.300 millones desde finales de 2010 (-3,5%).

La caída se ha debido, fundamentalmente, a (i) la caída del crédito a hogares (-10.500 millones), que es sintomático del grado de debilidad de la demanda interna, y (ii) el descenso del crédito a empresas, que registró una caída trimestral cercana a los 12.000 millones de euros, principalmente derivado de las caídas registradas en construcción y crédito promotor (-8.150 millones).

De esta forma, no es de extrañar que la tasa de morosidad de octubre se haya incrementado hasta el 7,42%. El saldo moroso alcanza los 131.900 millones. Por segmento de crédito, se mantiene la tendencia alcista de la mora en todos ellos ::

Negocio bancario con el sector privado residente



Fuente: *elaboración propia a partir de BdE, CNMV y AIAF.*