

FOCUS · Las emisiones de bonos corporativos se recuperan en la periferia de la eurozona

Julio de 2012 marcó el inicio de una etapa de mejora sostenida en la crisis de la eurozona. El detonante fueron las palabras de Mario Draghi afirmando con tono rotundo que el BCE estaba dispuesto a realizar «lo que fuera necesario» para garantizar la irreversibilidad del euro. Durante los meses siguientes, las primas de riesgo soberano en los países de la periferia europea han tendido a la baja.

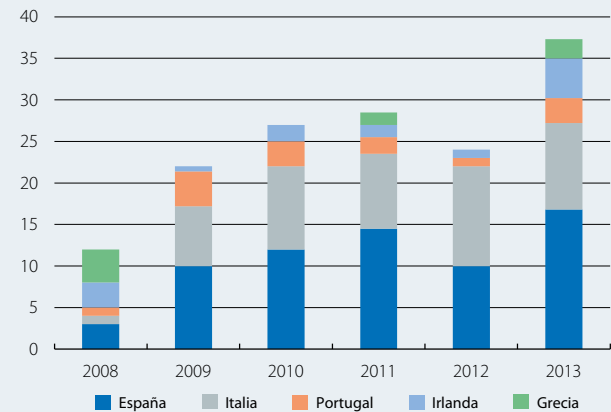
Esta importante caída de los diferenciales ha sido determinante para la reapertura de una ventana de emisión de bonos corporativos en los países periféricos, que todavía se mantiene abierta. En conjunto, las compañías de España, Italia, Irlanda, Grecia y Portugal han emitido bonos por más de 37.000 millones de dólares entre enero y mayo de 2013, un incremento cercano al 55% respecto al mismo periodo de 2012. A nivel de países, las empresas españolas están siendo las más activas de este grupo, emitiendo el 45% del total. Las compañías italianas se sitúan en segundo lugar con un 28%. Aunque las emisiones por parte de las firmas irlandesas solo representan un 13% del total, es destacable que la cuantía colocada en los mercados en 2013 es casi cuatro veces mayor a la de 2012.

Para el conjunto de la eurozona, las cifras a nivel sectorial muestran que las empresas no financieras han emitido por importe de 154.000 millones de dólares en los cuatro primeros meses de 2013, un 11% más que en el mismo periodo de 2012. Sin embargo, las entidades financieras han emitido un 24% menos que un año antes, alcanzando una cuantía próxima a los 126.000 millones de dólares.

Este descenso responde a factores ligados tanto a la oferta como a la demanda. En primer lugar, el conjunto de entidades europeas sigue inmerso en un proceso de desapalancamiento que pasa por la contención del tamaño del balance y amortigua, por tanto, las necesidades de financiación. En segundo término, el retroceso interanual es fruto del volumen excepcionalmente elevado de principios de 2012. En aquellas fechas, el BCE acababa de poner en marcha las operaciones de préstamos a 3 años. Los bancos europeos, además de acudir masivamente al ofrecimiento del BCE, aprovecharon la rápida mejora de las condiciones del mercado para emitir bonos profusamente. El resultado fue la acumulación de un exceso de recursos que mitiga ahora la apelación al mercado de capitales. Por otro lado, con motivo de la crisis chipriota, cobró protagonismo mediático el debate sobre las normas para futuras crisis bancarias, en particular las referidas al denominado *bail-in*. El apetito inversor por los bonos bancarios se redujo, las primas de riesgo aumentaron y el incentivo a emitir menguó. Afortunadamente, el efecto Chipre ha resultado pasajero, de modo que las condiciones de los mercados de financiación están volviendo a la normalidad.

Europa periférica: emisión de bonos corporativos

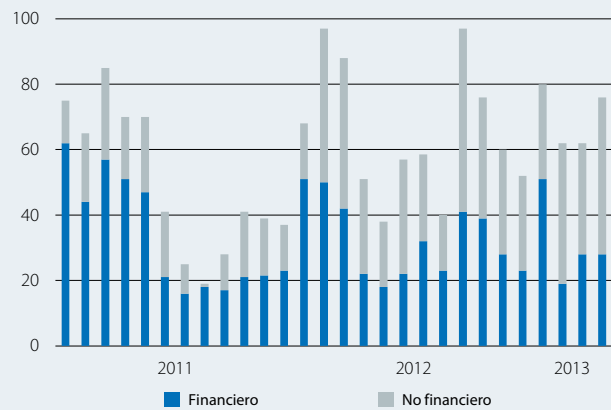
Periodo 1 enero - 16 mayo (miles de millones de dólares)



Fuente: Dealogic.

Eurozona: nuevas emisiones de deuda corporativa

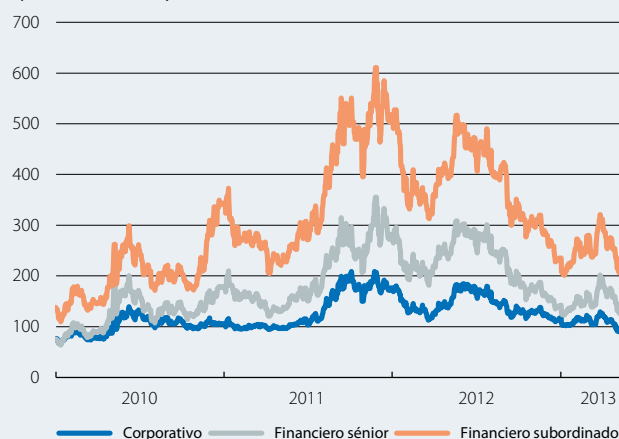
(Miles de millones de euros)



Fuentes: Fitch y Bloomberg.

Primas de riesgo CDS por sectores

(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg.