

FOCUS · El BCE desembarca en el mercado de bonos corporativos europeo

Poco más de un año después de haber puesto en marcha el programa de compra de deuda pública (QE soberano), el BCE está a las puertas de dar comienzo al programa de compra de deuda privada (QE corporativo). Con esta decisión, la entidad persigue un doble objetivo: mejorar las condiciones de financiación empresarial y diversificar la tipología de activos que deben ayudar a aumentar las compras mensuales de deuda en 20.000 millones de euros. Aunque el inicio efectivo del QE corporativo tendrá lugar en junio, su anuncio en marzo ha empezado a hacer perceptibles sus efectos.

En primer lugar, ya se ha observado un claro descenso de las rentabilidades y de las primas de riesgo de la deuda corporativa europea. Las *yields* y los *spreads* (respecto a la deuda pública) de los bonos corporativos con grado de inversión (IG) del sector no financiero han caído en 28 y 25 p. b., hasta el 0,98% y los 120 p. b., respectivamente.¹ El segmento especulativo, o *high yield* (HY), de este mercado y la deuda bancaria europea (activos ambos fuera del radar del BCE) también han visto caer sus *yields* y *spreads* respectivos, especialmente en el primer caso. En segundo lugar, el repunte del ritmo de emisión de bonos IG y HY por parte de las empresas no financieras europeas es otro de los efectos asociados al anuncio del QE corporativo. En marzo y abril se emitieron 65.000 millones de euros, una cifra muy elevada que contrasta con la inactividad que reinó en los mercados de capitales durante enero y febrero.

En cuanto a los aspectos relacionados con el diseño del QE corporativo, uno de los puntos más relevantes es el espectro de bonos elegibles, que ha resultado ser más amplio de lo previsto. En concreto, serán elegibles los bonos del segmento IG, denominados en euros y emitidos por corporaciones no bancarias radicadas en la eurozona.² Los bonos de aseguradoras y de compañías financieras cuyas matrices no sean una entidad de crédito también serán elegibles. Pero es en el apartado técnico donde el QE corporativo más ha sorprendido, tanto por el mercado objetivo de las compras (primario y secundario) como por el elevado límite de participación del BCE en cada bono (del 70%, salvo en empresas con una participación pública destacable). Además, no habrá importe mínimo por emisión, lo que favorecerá especialmente a las empresas medianas, y las compras abarcarán la práctica totalidad de los vencimientos (de seis meses a 31 años). Considerando estos parámetros y el resto de aspectos técnicos estipulados

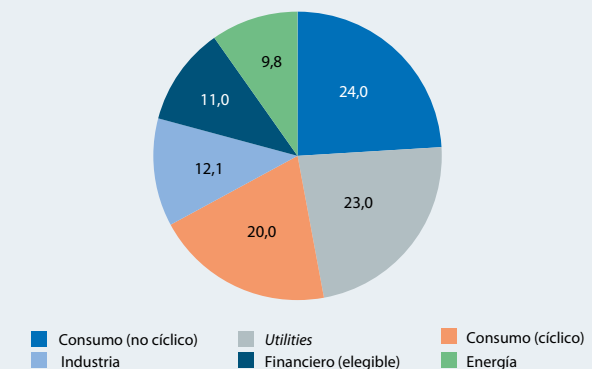
1. Índices de renta fija de Bank of America Merrill Lynch.
 2. De forma más específica, el BCE empleará el criterio de país de incorporación del emisor, lo que posibilitará que los bonos de empresas establecidas en la eurozona pero con matriz fuera de ella sean elegibles si se satisfacen los demás criterios del programa.

por el BCE, el universo de bonos corporativos elegibles asciende a 670.000 millones de euros.

Por último, el tamaño del QE corporativo y, por ende, el ritmo de compras mensuales es una cuestión sobre la que el BCE no ha establecido objetivos *ex ante*. Una estimación sencilla y razonable sería extrapolar la experiencia del último programa de compra de cédulas del BCE (CBPP3), muy similar en diversas dimensiones al QE corporativo. A partir del patrón de compras del BCE en los mercados primarios y secundarios de cédulas en 2015, el análisis sugiere unas compras mensuales de bonos en torno a los 7.000-8.000 millones de euros y un alcance total del programa de hasta 72.000 millones (en nueve meses, hasta marzo de 2017). Un tamaño relativamente modesto en relación con el mercado objetivo, lo que debería permitir implementar el QE corporativo sin demasiadas dificultades.

QE corporativo: composición sectorial del mercado de bonos elegible

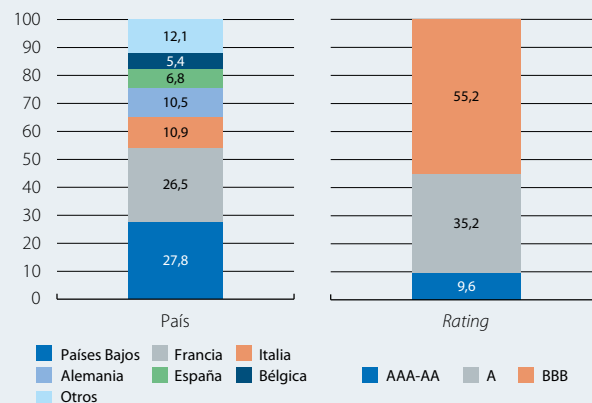
(% del mercado objetivo)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

QE corporativo: descomposición por país y rating crediticio del mercado objetivo

(% del mercado objetivo)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.