

## FOCUS · Eurozona: las emisiones de bonos corporativos encaran 2017 en plena forma

Los mercados internacionales de bonos corporativos han mostrado gran vigor en los últimos años. La eurozona es un claro exponente: las emisiones de empresas no financieras alcanzaron 1,04 billones de euros en el trienio 2013-2015, frente a 0,86 billones en 2010-2012 y 0,52 billones en 2004-2006. Este ímpetu emisor no se ha visto alterado en 2016, tal y como reflejan los 0,39 billones emitidos hasta noviembre, cifra que supera el volumen registrado en el conjunto de 2015. Tanto las condiciones de demanda como de oferta indican que la pauta de emisiones al alza en la eurozona se prolongará en 2017.

Previsiblemente, la demanda de bonos corporativos seguirá siendo robusta gracias a la inestimable ayuda de los bancos centrales. Las políticas monetarias de tipos de interés ultrabajos (incluso negativos) han propulsado desde 2009 la demanda de bonos a nivel internacional. Numerosos inversores se han visto tentados a buscar rentabilidad (*search for yield*) en activos como los bonos corporativos. En el caso de la eurozona, ello ha sido un elemento clave para el despegue de un mercado que históricamente había tenido un papel secundario frente al de deuda pública, la bolsa y los préstamos bancarios. El proceso se acentuó con las políticas monetarias no convencionales. En este sentido, la puesta en marcha del programa de compra de bonos corporativos del BCE la pasada primavera revitalizó el ritmo de emisiones, que en los primeros compases de 2016 se había debilitado. Aunque puedan perder algo de intensidad, estas fuerzas seguirán contribuyendo en sentido favorable en 2017. En primer lugar, porque los programas de compra de bonos soberanos y corporativos del BCE seguirán plenamente operativos. En segundo lugar, porque 2017 constituirá, con gran probabilidad, el primer año en el que emisores e inversores vislumbren el inicio de la disminución de los estímulos monetarios en la eurozona (*tapering*). Cabe esperar que, ante esta circunstancia, las compañías intensifiquen su apelación al mercado de capitales en anticipación a posteriores aumentos de los costes de financiación. Esto nos lleva al terreno de las condiciones del lado de la oferta.

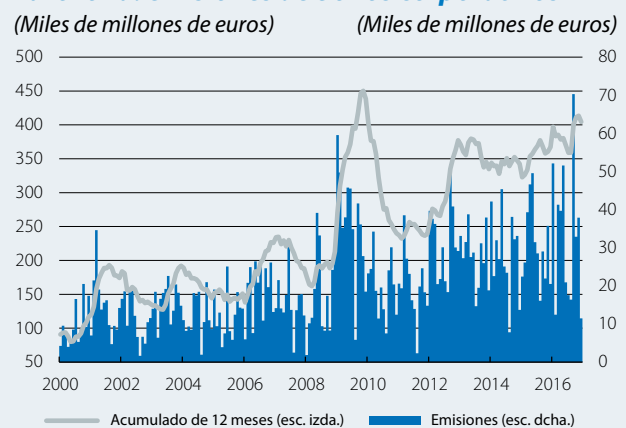
La evolución de los balances corporativos y las «políticas de asignación de capital» de las empresas son propicias para que estas sigan apelando al mercado de bonos con decisión. En relación con los balances empresariales, debe admitirse que las compañías cotizadas europeas podrían no haber culminado aún su particular proceso de desapalancamiento. No obstante, es innegable que dicho proceso está muy avanzado. Además, la solidez de los balances es remarcable y los impagos de deuda corporativa se sitúan en niveles muy contenidos, en torno al 2%. Todo

ello favorece que el ritmo de emisiones corporativas no pierda comba, aun cuando los vencimientos de deuda en 2017 no parecen excesivamente acuciantes.

Las tendencias vigentes en las «políticas de asignación de capital» (*capital allocation*) parecen corroborar la perspectiva positiva del mercado primario de renta fija privada. A grandes rasgos, las compañías pueden emplear sus recursos financieros (tanto los que generan internamente como los que obtienen externamente tomando préstamos o mediante la emisión de acciones y bonos) en cinco grandes rúbricas: inversión en capital (*capex*), operaciones de fusión y adquisición de otras compañías (M&A), repago de deuda y retribución al accionista mediante dividendos o recompra de acciones. Las perspectivas de moderación del *capex* y la timidez de la recompra de acciones por parte de las empresas de la eurozona no auguran aumentos de la emisión de bonos. Sin embargo, sí van a ser motores poderosos tanto el pago de dividendos como, especialmente, el resurgir de la actividad M&A. Desde hace algunos trimestres se aprecia que las compañías europeas están recurriendo a estrategias de crecimiento inorgánico, lo cual suele conllevar mayores emisiones de bonos, máxime si tenemos en cuenta que las fusiones y adquisiciones se han erigido históricamente en el principal destino de recursos entre los cinco citados anteriormente (hasta copar alrededor del 40%).

En suma, el mercado primario de bonos corporativos de la eurozona seguirá disfrutando de vientos de cola en 2017.

### Eurozona: emisiones de bonos corporativos \*



**Nota:** \* Emisiones de deuda sénior con vencimientos superiores a dos años de corporaciones no financieras establecidas en la zona euro.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.