

Bonos a precio de oro

Sonsoles Castillo

Diario Expansión (España)

El BCE acaba de dar una nueva vuelta de tuerca a las conocidas como medidas “no convencionales” de política monetaria. Un año después de iniciar las compras de bonos soberanos, periodo en el que ha acumulado deuda por más de 700.000 millones de euros y se ha situado como el principal tenedor de deuda pública europea, el banco central se lanza a la compra de bonos corporativos. ¿Qué persigue? Y, sobre todo, ¿qué efectos cabe esperar de este nuevo programa?

En principio, el BCE busca dos objetivos. El principal es potenciar el canal de financiación a la economía real. Con la compra de bonos corporativos se complementa el canal puramente bancario, donde la institución presidida por Mario Draghi ha estado poniendo el foco hasta ahora, facilitando liquidez y abaratando el coste de financiación de los bancos. Pero también hay objetivos secundarios, como es dar impulso al mercado de deuda en Europa. Aquí, a diferencia por ejemplo de Estados Unidos, la principal fuente de financiación de las empresas sigue siendo el crédito bancario, mientras que el mercado de deuda juega un papel secundario.

Sobre los efectos del programa hay que tener en cuenta que, en términos absolutos, el potencial volumen de compras de bonos corporativos no es comparable al de deuda soberana. Si bien, el BCE se ha fijado límites más laxos en la compra de bonos corporativos, se estima que sus adquisiciones en los próximos diez meses (los que durará el programa) difícilmente superen los 70-100 miles de millones de euros. Aparte del escaso volumen absoluto, la elevada concentración de los emisores por países -sobre todo, en Francia y Alemania en detrimento de los países periféricos- y por sectores -caso de utilities y consumo- hace pensar que el impacto final puede ser limitado.

Esto no quiere decir que el programa vaya a tener un impacto marginal. Al menos en los mercados de deuda, los efectos ya se han hecho notar desde el pasado mes de marzo, cuando el BCE lo anunció por sorpresa. La consecuencia en el precio de los bonos es ya visible. Lógicamente, con la irrupción de un nuevo demandante en el mercado la presión sobre el precio de estos activos aumenta y, en consonancia, se abarata el coste de la financiación para los emisores de bonos. Desde marzo, el coste de financiación, medido a partir de índices sintéticos para la zona euro, ha caído en cerca de 50 puntos básicos. Para nombres concretos de compañías, particularmente las de mayor calidad crediticia donde se supone que el BCE concentrará sus compras, como son, por ejemplo, las del sector de telecomunicaciones, la caída ha sido especialmente llamativa. Hasta el punto que el curioso caso de los tipos negativos también ha llegado a este mercado. Se estima que el 15% de los bonos de empresas con grado de inversión están ya cotizando con tipos negativos. En fin, bonos a precio de oro (el activo refugio por excelencia). Y no sólo eso, esta mejora del coste de financiación también se está filtrando a otros segmentos con menor calidad crediticia, en la medida en que el BCE empuja a los inversores “tradicionales” a tomar más riesgo.

Pero, más allá del precio, el impacto vía cantidades también ha sido evidente. La emisión de bonos corporativos en la zona euro ha crecido de forma espectacular en el último trimestre, prácticamente duplicando el volumen de emisiones de principios de año. Las señales son, por tanto, positivas también en lo relativo al segundo de los objetivos perseguidos por el BCE -la potenciación del mercado de deuda-. Sin embargo, está por ver si estas emisiones son un mero adelanto de las que estaban previstas, si están

sustituyendo créditos pre-existentes o si, realmente, estamos ante un cambio de tendencia.

Y esto último nos lleva a plantearnos: ¿el actual entusiasmo es sostenible? En última instancia, genuinamente el precio de los bonos debería ser reflejo de los fundamentales de las empresas que, a su vez, están ligados a la economía. Así es que, sólo si el optimismo en los mercados termina trasladándose a la economía real -es decir, más inversión, más crecimiento y más empleo- podremos cantar victoria.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.