

Hablando de financiación



José Luis Martínez Campuzano
Portavoz de la Asociación
Española de Banca (AEB)

Los bancos centrales hicieron lo correcto. Pero reconocer esto no significa que no se pueda cuestionar la permanencia en el tiempo de medidas monetarias expansivas decididas inicialmente con carácter excepcional. Especialmente cuando un argumento para mantenerlas es precisamente el temor a las potenciales consecuencias negativas si se eliminan. Por ejemplo, en términos de una vuelta al deterioro de las condiciones de financiación.

¿Lo recuerdan? el objetivo implícito de muchas de estas medidas era la estabilidad financiera, sinónimo de una mejora en las condiciones de financiación. ¿Alguien puede alegar que en estos momentos hay dificultades de financiación? La oferta amplía de financiación desde los bancos es un hecho, con tipos de interés y plazos difícilmente mejorables. Es más, la solidez del sector (especialmente en España) anticipa que estas favorables condiciones de financiación se mantendrán en el tiempo favoreciendo el crecimiento y la innovación. Pero, también es cierto, la creciente importancia de la financiación mayorista obliga a valorar su solidez en un escenario de normalización monetaria. ¿Han sentido escalofríos al leer esto? No se inquieten: el apetito por el riesgo está correlacionado de forma positiva con la mejora económica. Por tanto, un escenario positivo en la economía favorecerá que se mantenga una elevada demanda de papel bajo condiciones financieras que seguirán siendo históricamente favorables. Incluso en el peor de los casos, probablemente la normalización de las condiciones monetarias por los bancos centrales no será ni rápida ni contundente. Con todo, el camino por muy largo que sea siempre hay que iniciarlo. Y creo que debería ser antes que después.

¿Quieren que ponga números en las afirmaciones anteriores? Para hacerlo voy a utilizar un reciente artículo publicado por el Banco de España con el título «Tendencias globales de financiación en los mercados de capitales en 2016». De acuerdo con este documento, la emisión total

de bonos a nivel internacional durante el año pasado fue de 9.190 mm. dólares, lo que supuso un aumento del 5,05 por ciento anual. De esta cifra más de 8.726 mm. correspondieron a los países desarrollados, con un incremento anual en la emisión de papel del 3,7 por ciento. Las emisiones de deuda del sector público crecieron un 4,09 por ciento (5.921 mm dólares), las de empresas no financieras lo hicieron un 8,47 por ciento (1.677 mm) y las del sector financiero al alza un 8,38 por ciento (1.334 mm). Naturalmente, en los dos primeros casos influyó de forma importante el QE del BCE tanto bajo el impacto directo en términos de mayor demanda como de forma indirecta al reducir el tipo de financiación mayorista. Esto último también ha favorecido la diversificación de la financiación de la gran empresa desde el crédito bancario a la emisión de papel en el mercado. Por lo que respecta a la emisión de deuda por los bancos, aquí debemos considerar varios factores siendo destacable especialmente los requisitos regulatorios.

Los bancos centrales con sus actuaciones también han favorecido la diversificación en las fuentes de financiación a nivel empresarial. En Europa, combinado con el objetivo explícito de un mercado de capitales único, ya estamos viendo cómo las grandes empresas han apelado en mayor medida a la financiación mayorista frente a la bancaria. En el caso de las pymes y familias, la importancia de la financiación bancaria sigue siendo

LOS BANCOS CENTRALES HAN FAVORECIDO LA DIVERSIFICACIÓN EN LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN A NIVEL EMPRESARIAL

evidente. Y con condiciones favorables no vistas en décadas. Volviendo a las empresas, de nuevo utilizando el trabajo del Banco de España, la emisión neta de papel y crédito de la banca en Estados Unidos, Reino Unido y en la zona Euro fue durante los tres primeros trimestres del año pasado de 1.083 mm. dólares muy por encima de los 782 mm. del mismo período

de 2015. La mejora económica sin duda ha contribuido al aumento de la demanda de financiación empresarial.

¿Se dan ya las condiciones para iniciar el proceso de normalización monetaria? Aquí no podemos generalizar. En Estados Unidos por ejemplo el mercado ya descuenta con un 80 por ciento de probabilidad la subida de tipos de interés en marzo, que podría ser seguida de hasta dos subidas adicionales de tipos en el resto del año. En Europa, por el contrario, los mensajes desde el BCE siguen apuntando a un sesgo neutral de la política monetaria tras la decisión en diciembre de recortar el volumen de papel comprado bajo el QE. Poco a poco, es cierto. Pero sin pausa. Esto último lo añado yo. ■