

Para invertir

La deuda española gana atractivo con el rescate

La esperada intervención del BCE da margen de ganancias al inversor

TEXTO VIRGINIA GÓMEZ

Mario Draghi dio la clave. Si España quiere que el Banco Central Europeo (BCE) ponga en marcha el programa de compra de deuda en el mercado, con todo el alivio que eso supondría para la prima de riesgo española, el Gobierno deberá pedir el rescate.

Desde la reunión del BCE del 6 de septiembre, cuando Draghi hizo este anuncio, los mercados vienen especulando con la posibilidad de que el Gobierno de Mariano Rajoy haga efectiva esta solicitud, lo que ha provocado la caída de la prima de riesgo hasta los niveles de esta semana, por debajo de los 400 puntos básicos, referencia que no se registraba desde abril. En algo más de un mes, el riesgo país ha pasado de estar cerca de los 500 puntos básicos al entorno de los 380 (el viernes cerró en 377).

Aunque desde el Gobierno las señales que llegan no son de petición inminente, la advertencia por parte de Moody's de que mantiene el rating de España y no lo rebaja a bono basura siempre que se curse la petición de ayuda ha dado alas a la deuda pública española con el bono en el 5,37% y esta semana también ha animado a otros mercados europeos. En los últimos días, la prima de riesgo de Italia se ha movido en torno a los 315 puntos básicos, su menor nivel desde el pasado marzo. El rendimiento del bono italiano también se mueve a la baja y se coloca en el 4,77%, lo que supone el mínimo rendimiento desde junio de 2011.

Los analistas confirman que se está viendo un mayor apetito por la deuda española precisamente por este llamado factor rescate. "En caso de que se materialice, las rentabilidades de la deuda española tenderían a verse reducidas, al igual que la prima de riesgo, y por tanto el precio de la deuda subiría", explica Soledad Pellón, estratega de IG.

Los inversores creen que comprar deuda española es atractivo pues el BCE les recomprará esa deuda en cuanto España solicite el rescate, habiendo obtenido en ese proceso una interesante rentabilidad.

Debido a las incertidumbres de los últimos meses, en los que se ha llegado a especular con la ruptura del euro ante la posible salida del mismo de Grecia, "los inversores han optado por dos tipos de inversión: los que han buscado activos refugio y han estado dispuestos incluso a asumir rentabilidades negativas comprando deuda alemana y los que han buscado una rentabilidad extra", tal y como asegura Victoria Torre, responsable de análisis y producto de Self Bank.

Entre estos últimos se encuentran los compradores de deuda española, que partiendo tal vez de la premisa de que España no hará default han apostado por asumir un riesgo algo mayor a cambio de conseguir una interesante rentabilidad. La experta matiza que este puede ser un buen complemento para nuestras carteras pero no como inversión única.

Fuentes de mercado señalan que el dinero que está entrando actualmente en deuda pública española proviene, sobre todo, de *hedge funds*. Joaquín González-Llamazares, director de renta fija de DWS Investments, asegura que "al inversor extranjero que desinvertió en el segundo y tercer trimestre del año, que ha tomado una decisión de asignación de activos de carácter estructural le va a costar tiempo revertir a una decisión de compra de activos españoles".

El éxito que está registrando el Tesoro en sus últimas colocaciones es otro síntoma del favorable momento del que está disfrutando la deuda pública española. Esta semana ha habido dos colocaciones en las que el Tesoro ha barrido tanto en importe colocado como en demanda y en la caída de las rentabilidades que ha tenido que pagar.

El Tesoro colocó el martes 4.860 millones de euros en letras a 12 y 18 meses superando el objetivo previsto de 4.500 millones y los 4.600 millones que adjudicó en la anterior subasta celebrada el mes pasado. Esta era la primera subasta después de que Standard & Poor's decidiera recortar en dos escalones el rating de España, hasta dejarla a un paso del bono basura. Los tipos de interés fueron más bajos que los alcanzados en la subasta de sep-



La constante amenaza del rating

"En la evolución de la prima de riesgo de los países que han ido sufriendo más recortes de rating, como Portugal, Irlanda y Grecia, se aprecia que lo que ha influido en la bajada de la prima no ha sido ni la solicitud de rescate ni la evolución de la economía de cada país sino la estabilidad de su rating", explica Miguel Paz, director de gestión de Unicorp Patrimonio (grupo Unicaja). El ex-

perto pone varios ejemplos. En Irlanda, el pasado el 12 de julio, Moody's bajó a bono basura la deuda irlandesa. Ese día la prima de riesgo estaba casi en 1.200 puntos. Desde entonces, no ha habido modificación de ratings y la perspectiva es estable en cada agencia, y hoy la prima cotiza a 314 puntos básicos.

En Portugal pasó algo similar. El experto recuerda cómo el 13

de febrero, Moody's baja a Ba3 (escalón más bajo de BB) la calificación de su deuda. Ese día la prima de riesgo superaba los 1.500 puntos. "Desde entonces, no ha habido modificación de ratings y la perspectiva es estable en cada agencia, y hoy la prima cotiza a 600 puntos básicos. De momento, sigue por encima de lo que el mercado exige al rating BB, pero es que es

el peor escalón dentro del BB", añade.

En cualquier caso, el rescate que se ha diseñado para España sería distinto del activado para Irlanda, Grecia o Portugal, a los que el mercado negó la financiación. La ayuda a España busca en cambio que el Estado no pierda el acceso a los mercados, para lo que contaría con el apoyo de las compras del BCE y, llegado el caso, también del MEDE.

Evolución del bono español a 10 años



tiembre. En lo referente a las letras a 12, la rentabilidad media fue del 2,82% frente al 2,03% de septiembre y en las de 18 meses, la rentabilidad cayó al 3,02% desde el 3,07% del mes anterior.

La subasta del jueves, que colocó deuda a medio y largo plazo, también fue un éxito para el Tesoro con caída

en rentabilidades e incluso en los plazos más largos y con una demanda que superó en más de dos veces la oferta.

La renovada apuesta de los inversores por la deuda pública española se centra en la expectativa firme de las compras que realizará el Banco Central Europeo, una vez que España solicite el rescate. Draghi avanzó que sus compras se concentrarían en los plazos más cortos, de tres años como máximo.

La intervención directa de la institución hará caer las rentabilidades de la deuda, y con ello elevará sus precios, dejando un suculento margen para quien compre ahora. Sin embargo, este prometedor escenario depende del alcance que las compras del BCE tengan a la hora de rebajar la presión sobre la deuda española. Es decir, no será igual el efecto benéfico para la financiación del país si la prima de riesgo desciende a los 200 puntos básicos o si se queda anclada en los 300.

Y, por lo tanto, tampoco será el mismo el beneficio para el inversor, puesto que el repunte en los precios será menor.