



La deuda pública española resiste por ahora los envites políticos pero los gestores recomiendan cautela.

La política económica vuelve a cotizar en los mercados y el mes de junio se presenta plagado de acontecimientos de este tipo, especialmente en Europa. Un posible anuncio de tipos de la Fed el 15 de junio; la votación en Reino Unido el 23 de junio para decidir si siguen formando parte de la Unión Europea o no y la repetición de elecciones generales en

España el 26 del mismo mes podrían ser la mezcla perfecta para que la volatilidad se sitúe al rojo vivo en los mercados. Algo que no se está produciendo en el mercado de bonos soberanos españoles, por ahora, a pesar de la nueva oleada de recortes en las previsiones de crecimiento en la economía. El efecto anestesia del BCE es la clave.

Los bonos europeos se sienten protegidos bajo la sombra del BCE

La deuda española no se inmuta con las elecciones del 26-J

■ Maite Nieva

El sentimiento de mercado refleja que unas nuevas elecciones harán poco para resolver el punto muerto en el que se encuentra el escenario político actual después de que fracasara el intento de formar un gobierno de coalición tras seis meses de negociaciones, pero el mercado de deuda apenas está reflejando su impacto, según los expertos.

La semana pasada el Tesoro Público volvió a cobrar por financiarse a corto plazo pero en esta ocasión se incluyeron por primera vez las emisiones de bonos a cinco años, además de ampliar significativamente la demanda de obligaciones a 10 años. El importe adjudicado en la subasta de bonos a cinco años logró duplicar la demanda hasta casi 2.000 millones de euros y se colocó a un tipo marginal del 0,087%. En cuanto a la demanda de bonos a 10 años, el tipo de interés marginal se ha situado en el 1,603%, frente al 1,507% el pasado 7 de abril y de 4,3 veces el valor adjudicado en de la última subasta por importe de 489 millones de euros. Era la primera vez que el Tesoro salía al mercado desde el 21 de abril y días después de la disolución de las Cortes y la convocatoria de nuevas elecciones para el 26 de junio. En la emisión de obligaciones a 15 años el tipo marginal ofrecido ha sido del 2,038% inferior al 2,107% de la última subasta, el pasado 3 de marzo y se ha saldado con una colocación de 851 millones de euros y una demanda de 1,6 veces este importe. También la demanda de obligaciones con vencimiento en 2040 ha sido 1,6 veces superior a la anterior.

La curva española de tipos no ha tenido un comportamiento especialmente negativo en los últimos seis meses a pesar de que no se haya podido formar un gobierno de coalición y de las tensiones por falta de acuerdo en las negociaciones para formar gobierno, dicen los expertos. El rendimiento de los bonos espa-

ñoles apenas ha registrado oscilaciones en el resto del año y a corto plazo, el coste de financiación del gobierno español ha bajado de forma sucesiva hasta conseguir que los activos a corto plazo hasta un año, alcanzaran tipos negativos. En abril las letras a doce meses marcaron el record del 0,073%.

Aunque se impone la cautela a la hora de comprar deuda española, "no se puede decir que el inversor esté reacio a comprar deuda española, dice Borja Gómez, director de Análisis macro global de Inverseguros. "De hecho en las últimas subastas los ratios de demanda han seguido siendo bastante robustos", dice. En su opinión, incluso en un contexto especialmente negativo, "que no es el caso", si hay una tensión de la curva española, en un escenario de rentabilidades tan sumamente bajas puede haber inversores potenciales que asuman un riesgo un poco mayor con tal de ganar un nivel de rentabilidad algo más grande. "Naturalmente dentro de unos parámetros razonables y teniendo en cuenta que el BCE está detrás, es posible que no se dé ningún escenario caótico".

El respaldo del BCE hace que el mercado no vea un escenario especialmente negativo, según los expertos. "El BCE es un soporte suficiente, por el momento, como para que los inversores sigan viendo la deuda española como un activo a tener en consideración, a pesar de la incertidumbre política. El BCE actúa como fuente de demanda de última instancia. Y en procesos de aversión al riesgo, si no son especialmente intensos, las curvas de gobierno pueden mantenerse, más o menos, relativamente contenidas, dentro de

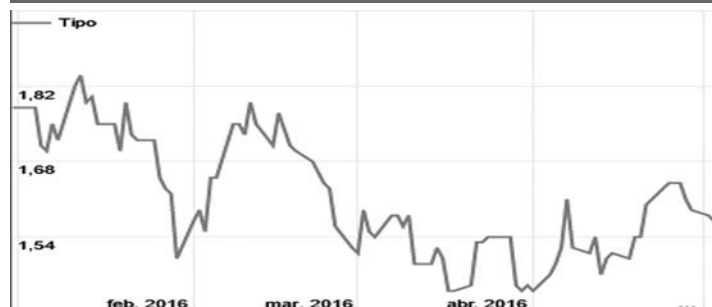
"La curva española de tipos no ha tenido un comportamiento especialmente negativo en los últimos seis meses", según Auriga

unos baremos razonables", según el analista de Inverseguros.

En esta línea, Javier Domínguez, socio director de Auriga Global Investors, asegura que no está pre-

ocupando por el impacto de las elecciones en la deuda española porque con el apoyo del BCE no hay sospechas, dudas ni riesgos adicionales. "Por eso, apenas se ha movi-

EVOLUCIÓN DEL BONO ESPAÑOL A 10 AÑOS EN EL ESCENARIO DE ELECCIONES



Fuente: X-Trade Brokers España

Junio, una prueba para Europa

■ El calendario del mes de junio acumula una combinación explosiva de acontecimientos políticos y pronostica una subida de temperatura en los mercados. La Fed, el Brexit, la repetición de elecciones en España son factores de riesgo que poco a poco pueden ir minando la confianza de los inversores y generar una mayor volatilidad. Y también, algún que otro susto, según los expertos.

La temporada la inicia el 15 de junio la Fed con un posible anuncio de tipos de interés después de que dejara la puerta abierta en su última

reunión. Suban o no los tipos, la medida podría verse como una señal de debilidad de la economía americana que puede impactar con fuerza en los mercados ya que no ven clara cuál va a ser su evolución a lo largo de este año y el siguiente.

El referendun de Reino Unido el próximo 23 de junio en el que se decidirá si sale o no de la Unión Europea, también va a suponer una dosis elevada de volatilidad. Aunque las votaciones están bastante parejas, una votación a favor del Brexit, podría tener un impacto en el mercado bastante notables.

Independientemente del efecto macroeconómico, el principal riesgo que hay en el Brexit, según los expertos, es que el mercado empiece a dudar otra vez de la zona euro y de la Unión Europea en su generalidad.

La cuestión que se plantea es si el Reino Unido puede salir de la zona del Unión Europea bajo determinadas condiciones por qué no se va a salir Grecia o Portugal, de la zona euro en un momento dado.

Las elecciones en España el 26 de junio son el colofón. Y entre tanto, las negociaciones de Grecia con los acreedores.

do la prima de riesgo", dice. Si nos vamos al cierre del año, el 29 de diciembre de 2015 la prima de riesgo estaba a 114 puntos básicos. De vez en cuando ha tenido un tirón pero está exactamente en el mismo punto y en los últimos dos meses no ha habido apenas cambios".

"A medida de que se vayan acercando las elecciones esperamos que, pueda haber algo más de volatilidad, pero nada excepcionalmente alarmante", señala el director de Análisis macro global de Inverseguros. "Si las últimas encuestas no trasladan un resultado claro respecto a las mismas podríamos ver una evolución relativa un poco más negativa de España respecto al resto. En ese sentido, a lo largo de las próximas semanas podemos tener un tensionamiento en curva española derivada de la convocatoria y luego, tras las encuestas que puedan salir respecto al resultado de las elecciones. Esto no quiere decir que los activos tengan que ser vendidos sino, simplemente, que van a comportarse peor. Normalmente el mercado suele empezar a poner precio un poco antes de que se produzca el acontecimiento. Hasta las elecciones del 26 de junio todavía queda un tiempo".

Los bonos corporativos

Al igual que los bonos soberanos, la deuda de las empresas cuenta con la gran ventaja de estar bajo la protección del BCE. Desde que el BCE anunció el programa de compra de bonos corporativos Investment Grade el comportamiento que ha experimentado este mercado desde la reunión del BCE de marzo ha sido muy positivo. Principalmente porque se espera que a partir de junio el BCE los incluya también dentro de la cesta de compra del BCE.

El BCE ha sido uno de los grandes baluartes de los comportamientos positivos de los marcos de las últi-

"El BCE es un soporte suficiente para que los inversores sigan viendo la deuda española como un activo a tener en cuenta a pesar de la incertidumbre política", según Inverseguros

mas semanas y de los últimos meses, según el analista de Inverseguros. La influencia del Banco Central Europeo ha quedado clara en la oleada de emisiones de las últimas semanas y en el comportamiento y en la elevada demanda de este tipo de activos. Se está aprovechando ese momento positivo del mercado de *Investment Grade* para intentar captar la mayor financiación posible a unos niveles de rentabilidad que son bastante atractivos en términos generales. Y en ese sentido se ha visto muy soportado por el BCE, dice.

Sin embargo las divergencias y contrastes del mercado de deuda no pasan desapercibidas para los organismos públicos. La semana pasada España recibía un doble tirón de orejas por parte del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de España. Ambos organismos han puesto de manifiesto, una vez más, el riesgo de inestabilidad política para la economía española y las inversiones si la actual situación de incertidumbre política se prolonga, al tiempo que recortaban otra vez las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017.

Según el organismo español que preside José María Linde, el balance de riesgos en torno a la economía española ha empeorado desde el último informe publicado hace tres meses, y estima una caída del Producto Interior Bruto (PIB) hasta el 2,7% para este año y del 2,3% para el próximo.