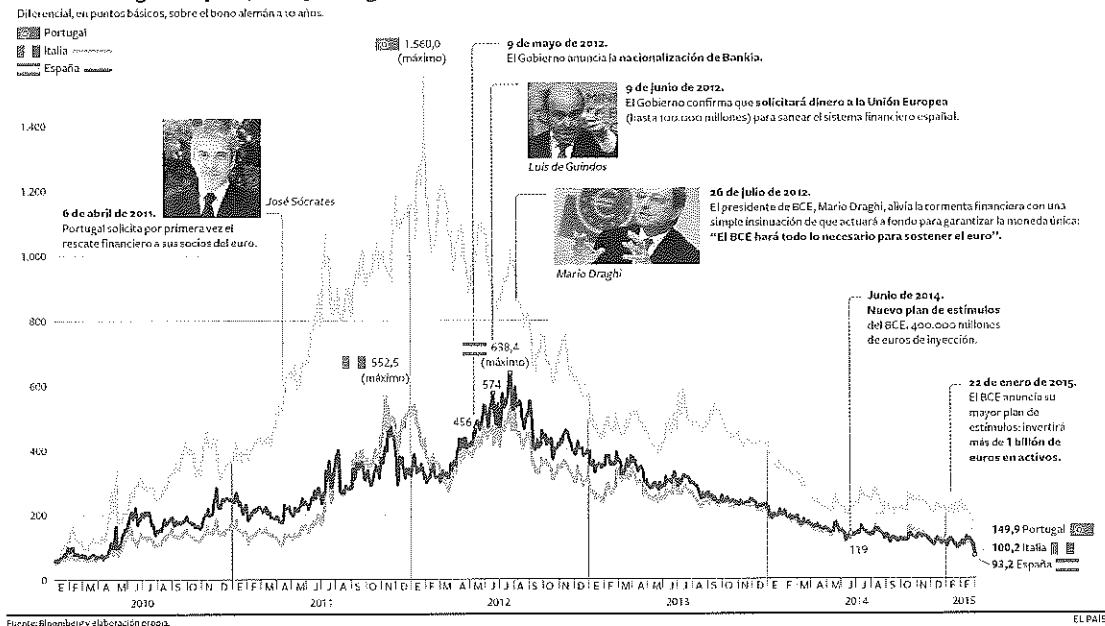


ECONOMÍA

Primas de riesgo de España, Italia y Portugal



# Draghi liquida la prima de riesgo

El gran plan de estímulo del BCE entra en vigor hoy, pero ya ha sacudido el mercado de bonos ● Los inversores exigen más intereses a EE UU que a Portugal

AMANDA MARS  
Madrid

El pasado jueves el mercado hizo una de las suyas: la rentabilidad que los inversores exigieron a los bonos a 10 años de Portugal fue menor que la que reclamaron a los de Estados Unidos por primera vez en la historia (del 1,8% frente al 2,0%). Pidieron más intereses a la primera economía del mundo, con una tasa de paro inferior al 6%, que a un país de la zona euro que tuvo que ser rescatado y tiene más del doble de desempleo. El sorpasso hubiese ocupado más tertulias y titulares si no fuera porque se daba en una semana de fenómenos extraños: el Tesoro alemán había logrado colocar deuda a cinco años con intereses negativos —es decir, que los inversores aceptaron no solo no lograr rentabilidad, sino pagar por prestar su dinero— e Italia, que lucha por salir de la recesión, colocó letras a seis meses a un coste cero.

Cuando los mercados atacaron a España, entre 2011 y 2012, los españoles aprendieron lo que era la prima de riesgo: era la diferencia de intereses que un bono a 10 años paga respecto al mismo tipo de título alemán, que es un valor refugio por excelencia. Este diferencial o prima de riesgo se considera un barómetro de la solvencia de un país, de la fiabilidad que inspira a los mercados como pagador. Hace casi tres años llegó a superar de

largo los 600 puntos básicos (o siete puntos porcentuales) y ahora está por debajo de los 100. ¿Sigue teniendo ese sentido hoy la prima de riesgo, cuando la rentabilidad de la deuda está hundida por un plan de estímulo del Banco Central Europeo (BCE) sin precedentes? La lluvia de liquidez en el mercado ha distorsionado tanto los precios de los activos que las primas se ven más afectadas por el plan de Mario Draghi que por eso que los inversores llaman los "fundamentales" de la economía de la zona euro.

Hace tiempo que los mercados juegan vitaminados —o dopados— por el BCE. El programa masivo de compras de deuda, sobre todo pública, que anunció su presidente, Draghi, entra oficialmente en vigor a partir de hoy, el primer día hábil de marzo, pero sus efectos ya se han notado. La previsión es que el plan Draghi, la versión europea del Quantitative Easing —el QE, el programa de liquidez que la Reserva Federal estadounidense ya ha completado— dispare los precios de los bonos soberanos y eso es justo lo que ha calentado las compras de los últimos días y, por tanto, han subido más ya esos precios. Los inversores se han adelantado a lo que está por llegar. Y como consecuencia, se hunde la rentabilidad o interés que los inversores reclaman por poner su dinero en esos bonos. El plan de Draghi consiste en un ritmo de

## ¿Expectación o burbuja?

La mayoría de bonos europeos ha tocado suelo sin que el dinero del BCE haya llegado siquiera al mercado. ¿Se ha formado una burbuja? "No, no se puede hablar de una burbuja cuando no ha estallado, pero evidentemente son excesos de mercado", apunta José Luis Martínez Campuzano, estratega de Cití, quien cree que se van a ver tipos de interés incluso más bajos en la deuda soberana europea y la única cuestión es cuánto va a durar este exceso. "En eso hay que mirar a EE UU", responde, "cuando allí suban los tipos oficiales, los intereses aquí encontrarán el suelo". Los récords se han convertido en una rutina de los mercados de renta fija desde hace meses, pero sobre todo desde que Draghi anunció su plan. Y la distorsión en las primas de riesgo es una de las señales más evidentes. Tal y como apunta Campuzano, con el programa de compras del BCE afectando a toda la deuda y una parte los riesgos mancomunados, "¿qué diferencia hoy ahora entre que un banco compre bonos de un país o eurobonos? Ahora el riesgo es muy similar, por eso están así las primas".

inversión mensual de 60.000 millones de euros en títulos de deuda, sobre todo pública, hasta al menos septiembre de 2016.

La ola de compras está detrás de otras hazañas financieras llamativas: España se quedó esta semana a un paso de pagar intereses negativos por primera vez en una emisión de deuda —letras a tres meses— y la rentabilidad de su bono a 10 años tocó el mínimo, un 1,24%, mientras que el alemán ya parece que no tiene suelo y queda solo en el 0,3%. La

## La lluvia de liquidez ha distorsionado los precios de la deuda europea

## Grecia es la única que no se beneficia de las medidas de Fráncfort

deuda de Irlanda, también rescatada, paga el 0,866% y el castigo de los inversores parece ya reservado solo para Grecia, con el bono por encima del 9% de interés.

El sorpasso portugués sobre EE UU tiene sus matices, ya que ambos títulos se emiten en diferentes divisas y el euro sigue siendo más fuerte que el dólar. Además, como la inflación estadounidense es mayor que la eu-

ropea, los inversores también reclaman más intereses. Aun así, era el interés mínimo que alcanzaba Portugal.

Hay quien duda incluso de que el BCE vaya a encontrar suficiente *paper* en el mercado para cubrir su presupuesto. Es más probable que sean los bancos los que vendan títulos, frente a inversores finales como las aseguradoras o los fondos, pero tampoco será rápido. Un informe de Barclays hace sus quinielas: si el BCE tiene que comprar en el conjunto del programa un volumen de bonos públicos por valor de 850.000 millones de euros (el resto, hasta los 1,1 billones del total del QE, sería de otros activos), tendrá que desplazar una inversión por valor de más de 500.000 millones. Para Barclays, venderán más fácilmente los inversores de fuera de la zona euro. Pero los grandes tenedores de deuda europea son los propios bancos de la unión monetaria y "es improbable que las entidades vendan sus carteras de deuda soberana y presten los recursos a la economía real inmediatamente hasta que el crédito suba de forma más notable", advierte su informe. Este era el objetivo final del famoso plan Draghi: que los bancos dediquen sus recursos a prestar. Es más fácil hacer estimaciones de corto plazo: de momento, la demanda de bonos por parte del BCE elevará más el precio y eso explica el apuro de los días previo al QE. Gana la banca.

press Distribución por suscripción: Puntos de venta: +34 904 376 444. Copyright © 2015 por EL PAÍS S.A.