

Entrevista Jefa de renta fija y gestora de fondos en Ibercaja Gestión

Cristina Gavín “Soy constructiva con la deuda española. El Tesoro está haciendo los deberes”

Está más positiva en renta fija pública que en crédito, pero en ambos casos cree que es el momento de empezar a aumentar la duración ► Da por finalizada la subida de tipos y espera bajadas entrado 2024

VERA CASTELLÓ
MADRID

Celebra que, “tras la travesía del desierto vivida”, ahora haya muchas opciones de conseguir rentabilidades “dignas” sin tener que asumir riesgo de duración. No obstante, Cristina Gavín considera que comienza a haber oportunidades también a plazos más largos. En deuda privada, se queda con emisores de calidad crediticia y siendo muy selectivos con los nombres, mientras que en *high yield* cree que hay que ser más prudentes.

¿En qué están más positivos? ¿En deuda pública o privada?

Ahora mismo en deuda pública. Creemos que hay mucho valor a corto plazo por el aplanamiento de la curva. Con la letra del Tesoro española en los niveles actuales, sin irte a plazos muy largos, puedes asegurarte una rentabilidad por encima del 3%. Pero también creemos que ya es un buen momento para ir empezando, de forma progresiva, a elevar la duración de las carteras porque estamos cada vez más cerca del final de ciclo de tipos al alza.

¿Y en deuda privada?

No creemos que vayamos a vivir una crisis de crédito como la de 2008, ni muchísimo menos, pero sí es verdad que hay que ser algo más prudentes en crédito privado, sobre todo porque las condiciones de financiación son más caras. Por eso nos focalizaríamos en emisores de buena calidad crediticia, siendo selectivos con los nombres, y seríamos algo más prudentes en *high yield*. Hasta ahora lo están haciendo razonablemente bien, pero si los beneficios de las empresas dejan de ser tan sólidos, algo que se puede producir en un escenario de cierta desaceleración económica, ahí podemos ver algo de sufrimiento. Sobre todo en aquellas compañías con más dificultad para financiarse, y la prueba es que las tasas de impagos están aumentando.

¿También aquí hay que incrementar la duración?

Aparentemente no merece la pena asumir mucho riesgo de duración, pero es verdad que los tramos cortos, que son los más

condicionados por el discurso de los bancos centrales, van a ser los primeros en relajarse. Si queremos asegurarnos rentabilidades durante más tiempo a los niveles atractivos que tenemos ahora, sí que podemos empezar a ir hacia plazos en torno a cinco años o incluso algo más.

¿Qué opinión tienen de la deuda pública española?

En general se está comportando bastante bien, incluso ahora después del resultado electoral, que abre un escenario bastante complejo a la hora de la formación de un Gobierno, el mercado se ha mostrado bastante tranquilo. Lo que demuestra que la prima periférica ya no está en el ojo del huracán. Va a depender un poco de las medidas que se vayan tomando, no solamente en España, sino en general en toda Europa. Obviamente el endeudamiento de todos los países europeos a lo largo de estos últimos años se ha incrementado y puede gene-

rar cierto ruido cuando en 2024 empiecen otra vez a exigir el cumplimiento del déficit. Pero yo soy constructiva. El Tesoro español lleva ya bastantes años haciendo los deberes. La vida media de la deuda está en niveles históricos, lo que le ha permitido amortiguar bastante bien el incremento en el coste de financiación. El hecho de que la deuda española en manos de inversores extranjeros no residentes tenga un porcentaje relativamente importante también te da muestras de que existe un apoyo y una confianza en la deuda soberana española por parte del resto de países.

¿Dan por contenida ya la inflación?

Podemos tener sustos adicionales, pero el peor escenario de precios ya lo hemos visto. Aunque todavía estamos en niveles muy altos y muy lejos del objetivo marcado, en Estados Unidos y Europa el pico ya lo habríamos visto. El FMI y otros organismos ya están

hablando de datos de inflación de cara a 2024 más cercanos a ese objetivo del 2% del BCE. Aunque no nos quedemos en el 2%, nos estaríamos moviendo hacia ese dato. Al final lo más importante es que el mercado gane credibilidad y ancle las expectativas de inflación.

Entonces, ¿ya ha llegado el momento de parar la subida de tipos?

Yo creo que sí. Podemos dar por hecho que la Reserva Federal, con esta subida de 25 puntos básicos, ya ha acabado. Y en el caso del BCE, creo sinceramente que ya queda poco margen. La siguiente subida para septiembre yo no la tengo tan clara.

¿Y para ver bajadas de tipos?

En el caso de la Reserva Federal, yo me iría a la primera mitad de 2024. Hay gente que habla del primer trimestre, yo creo que igual estamos más cerca del segundo. Y en el caso del BCE, a mí me pa-

rece todavía muy pronto, yo ahí estaría pensando más en la segunda mitad de 2024, a no ser que las condiciones se deterioraran mucho.

Ya hemos visto recesión en Alemania. ¿Esperan que se dé en otros países o regiones?

Ya estamos viendo una cierta ralentización, pero no vamos a ir a una recesión profunda ni muchísimo menos. Al final está todo hilvanado y esa desaceleración va a ser la que marque las políticas de los bancos centrales, que, a su vez, va a ser la clave que haga que la ralentización se quede así o ahonde más. En la eurozona no soy excesivamente negativa. Creo que, poco a poco, vamos a ir recuperando. El sector servicios o turismo lo está haciendo bien en España. Más complicado va a ser en los países más dependientes del sector industrial, de manufacturas. Les está costando más y ahí es donde creemos que hay que poner el foco.



El mercado ha estado tranquilo tras las elecciones, lo que significa que la prima periférica ya no está en el ojo del huracán



Con el crecimiento en la eurozona no soy excesivamente negativa. Creo que, poco a poco, vamos a ir recuperando

