

ECONOMÍA

España ya emite a tipos negativos

- ▶ Los inversores pagan al Tesoro un 0,002% por prestarle 725 millones a seis meses
- ▶ El BCE revela la compra de 5.444 millones en bonos españoles con el 'plan Draghi'

ALEJANDRO BOLAÑOS
Madrid

España se ha unido a la docena de países europeos en una situación insólita. Los inversores demostraron ayer que están dispuestos a pagar por prestar dinero al Tesoro español, algo que ya llevan tiempo haciendo cuando acuden a subastas de deuda pública de países centrales de la zona euro como Alemania o Francia, o tradicionales refugios financieros, como Suiza. Pero que los mercados estén dispuestos a tratar así a países que tenían contra las cuerdas hace un par de años, es el indicio más claro del impacto de la intervención multimillonaria del Banco Central Europeo (BCE) en el mercado de bonos.

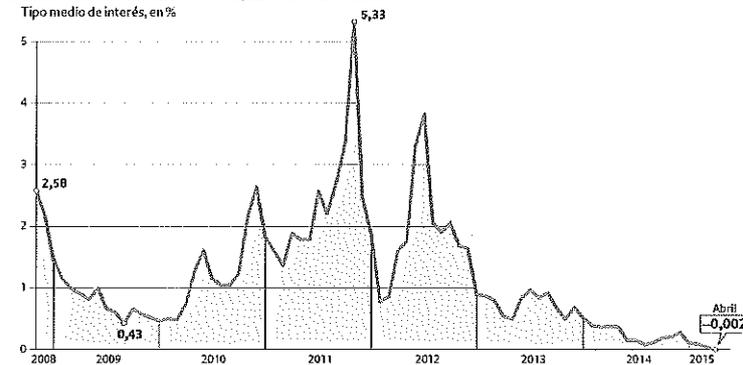
Los tipos negativos empezaron a aflorar en emisiones de deuda a corto plazo de Alemania o Francia en 2012, en paralelo al desplome de los títulos de los países periféricos europeos, como Grecia, Irlanda, Portugal o España. Pero en los últimos meses, los sucesivos anuncios del BCE sobre la posibilidad de lanzar un plan de compra masiva de títulos públicos en el mercado secundario —el conocido como *plan Draghi*— se puso finalmente en marcha en marzo —extendió la reducción de los tipos de interés a todos los países de la zona euro (con la excepción de Grecia) y a todos los plazos.

En definitiva, España coloca ya deuda a seis meses a tipos negativos —Irlanda también lo hizo en marzo, Italia y Portugal aún no—, mientras los inversores pagan por prestar dinero a Alemania incluso a siete años, o a diez años en el caso de Suiza. Hasta mediados de marzo, según estimaciones del Banco de Pagos Internacionales (BPI), ya había 2,2 billones de euros de deuda pública europea en tipos negativos.

En la subasta, el Tesoro español colocó 725 millones de euros a seis meses, con un tipo medio del -0,002% y un marginal del 0%. El tipo marginal marca el precio al que se cierra la subasta, y todas

Tipos negativos en la deuda pública europea

EMISIONES DEL TESORO ESPAÑOL, LETRAS A SEIS MESES



NEGOCIACIÓN DE BONOS EN EL MERCADO SECUNDARIO

País	Intereses, en %		
	A dos años	A cinco años	A diez años
Suiza	-0,926	-0,456	-0,105
Alemania	-0,270	-0,108	0,186
Dinamarca	-0,562	-0,293	0,244
Holanda	-0,209	-0,055	0,351
Suecia	-0,350	-0,007	0,385
Francia	-0,183	0,043	0,467
ESPAÑA	0,007	0,470	1,173
Italia	0,153	0,485	1,242
Reino Unido	0,420	1,199	1,593

Fuentes: Tesoro Público y Bloomberg.

EL PAÍS

las colocaciones se adjudican entre el tipo medio y el marginal, con lo que la mayoría de los inversores que pujaron aceptaron pagar por prestar dinero. Fuentes del Ministerio de Economía recordaron que, "para proteger a los pequeños inversores", sus peticiones de letras "se declaran automáticamente como no presentadas si el tipo medio es negativo". Además, el Tesoro colocó 3.921 millones en letras a 12 meses, a un tipo medio del 0,006%.

Las cuentas públicas son las principales beneficiadas: aun teniendo que gastarse más que nunca en los intereses por el enorme

volumen de deuda pública española en circulación (más de un billón de euros), el Gobierno central rebajó la factura que había previsto por pago de intereses en 2014 en 5.000 millones gracias al descenso de los tipos. El año pasado, la deuda emitida por el Tesoro se colocó al menor tipo medio (1,5% de la era euro. Y en lo que va de 2015, el tipo medio ha bajado al 1%, lo que anticipa un nuevo ahorro presupuestario.

"Es un buenísimo día para todos los españoles", afirmó la secretaria general del Tesoro Público, Rosa María Sánchez-Yebra, en declaraciones a la cadena Cope.

"La rebaja en los costes de financiación se está transmitiendo también a las entidades de crédito, y empieza a haber competencia entre bancos para captar la demanda solvente de crédito", señaló José Manuel Amor, de Analistas Financieros Internacionales (AFI), para glosar los posibles beneficios para las economías de empresas y familias. Además, las emisiones de deuda de las grandes compañías se colocan también a tipos cada vez más bajos.

Amor matizó que, aunque los inversores que acudieron a la subasta pagan por prestar al Tesoro, no tienen por qué perder dine-

ro. "Los grandes inversores logran financiación a tipos negativos algo mayores, con lo que logran un margen", indicó el analista de AFI. Hay también mucho de apuesta a que el valor de los títulos se apreciará aún más en los próximos meses (el interés varía en sentido opuesto al de los títulos) y podrán venderse en el mercado con ganancia.

No es una apuesta descabellada: el plan por el que la institución que preside Mario Draghi pretende adquirir 1,4 billones en títulos públicos y privados de países de la zona euro en menos de dos años apenas acaba de empezar. El supervisor del euro informó ayer de que, en su primer mes de funcionamiento, se habían adquirido 47.356 millones en bonos públicos (hasta el 3 de abril fueron 52.500), que junto a la com-

Una docena de países europeos ya habían traspasado esta frontera insólita

El banco central cumplió en marzo la meta de adquirir 60.000 millones

pra de títulos privados (cédulas hipotecarias y deuda empresarial titulizada) había permitido alcanzar el objetivo mensual de 60.000 millones en marzo.

De esos 47.356 millones invertidos, 5.444 millones corresponden a bonos públicos españoles, solo detrás de Alemania (11.063 millones), Francia (8.752 millones) e Italia (7.604 millones), un orden marcado por las aportaciones de capital del BCE. La deuda pública española comprada (la operación la realiza el Banco de España) hasta ahora es la que promedia un mayor tiempo de vencimiento, casi 12 años.

superó los 40.000 millones, según los datos publicados por los propios bancos.

Aunque varios países de la UE como Alemania o Francia sí han utilizado los DTA en el pasado, la Comisión resalta ahora que son los cuatro países del sur de la UE "los únicos" que los siguen utilizando como beneficio fiscal. Sin embargo, otros países tienen fórmulas fiscales equivalentes.

Fuentes del Ministerio de Economía español niegan que las garantías concedidas a la banca sobre sus activos fiscales sean ayudas públicas ilegales y recuerdan que cualquier empresa, y no solo los bancos, puede usar estas garantías. Por su diseño, sin embargo, los bancos son los grandes beneficiados, ya que los supuestos que cubren afectan sobre todo a entidades financieras.

Bruselas investiga ayudas a la banca

La Comisión estudia si las garantías españolas sobre activos fiscales son legales

BELÉN DOMÍNGUEZ, Bruselas

La Comisión Europea ha iniciado una investigación preliminar para determinar si las garantías que ha concedido España a los activos fiscales diferidos (DTA, por sus siglas en inglés) de la banca con el fin de que computen como capital de máxima calidad constituyen ayudas públicas ilegales. La petición de información de Bruselas, que por ahora no es una investigación formal, afecta además a Grecia, Italia y Portugal, que también utilizan este tipo de incentivos fiscales. Según fuentes cercanas al

proceso, la lupa se cierne esta vez en la selectividad. Es decir, si los Estados permitieron la utilización de los DTA exclusivamente a las entidades financieras o también a otras empresas privadas.

"Esta petición de abrir una investigación en estos cuatro países viene de una denuncia de entidades interesadas y de algunos eurodiputados", sostiene desde Competencia en Bruselas que prefiere no dar ni nombres ni nacionalidades de los eurodiputados que presentaron, en diciembre de 2014, estas quejas a la Comisión.

Por ahora, Bruselas está estu-

diando la información enviada por "algunos" de estos cuatro países investigados y no excluye la solicitud de más datos en caso de considerar que la información enviada sea insuficiente. "Necesitamos estudiar cómo funcionan estas medidas fiscales en cada Estado y decidir si hay ayudas públicas o no", ha explicado uno de los portavoces del Ejecutivo comunitario, Alexander Winterstein. En cualquier caso se prevé un "proceso largo", según Winterstein.

Los activos fiscales diferidos consisten en apuntar como un activo en el balance del banco los

ahorros futuros en impuestos por tener pérdidas, aunque este ahorro sólo puede materializarse cuando la entidad vuelve a obtener beneficios. Es decir, es un cómputo aplicable a futuro. La normativa europea e internacional establece que deben deducirse del capital de máxima calidad progresivamente hasta 2019. Para que esos activos no se dedujesen del capital, debían estar garantizados y lo que hizo el Gobierno a través de un decreto fue garantizar una parte de esos activos. Aunque el Gobierno los cifró en 30.000 millones, la cifra real