

ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Henkel y Sanofi, las primeras empresas que cobran por su deuda

AGENCIAS. Madrid El fabricante alemán de productos de consumo Henkel y la farmacéutica francesa Sanofi se convirtieron ayer en las dos primeras empresas no financieras de Europa que realizan emisiones de bonos con intereses negativos. Es decir, que cobraron a los inversores que asumieron su deuda.

El plan de compra masiva de bonos lanzado por el Banco Central Europeo ha inundado de capital el mercado. Los intereses de la deuda soberana han bajado en toda la UE. El Tesoro español ha emitido deuda con intereses negativos a tres años. Desde el pasado mes de junio, el programa de estímulos del BCE, incluye también deuda de empresas, lo que ha rebajado los intereses corporativos, que ahora incluso caen en terreno negativo.

En concreto, Henkel colocó ayer 500 millones de euros en un eurobono con vencimiento a dos años y un cupón del 0% por el que ofreció una rentabilidad negativa del -0,05%. Por su parte, el laboratorio francés Sanofi también ha aprovechado el entorno favorable en los mercados de deuda corporativa gracias a la reciente intervención del BCE y ha vendido 1.000 millones de euros en un bono con vencimiento a 3,5 años y un cupón del 0% con una rentabilidad negativa del -0,05%, según Bloomberg. Hasta ahora solo en el sector financiero se movía con préstamos en este terreno negativo.

Las empresas españolas todavía no han realizado emisiones tan ventajosas como Henkel o Sanofi, pero también han visto caer con fuerza los costes de financiación. La empresa de servicios y construcción Ferrovial realizó ayer una emisión de 500 millones de euros al 0,409% de interés.

Bruselas asume que España prorrogará los Presupuestos

CLAUDI PÉREZ. Bruselas De las aperturas en julio a la resignación en septiembre: Bruselas asume ya que España prorrogará sus Presupuestos —sin incluir más recortes— ante las dificultades para formar Gobierno. La Comisión canceló las sanciones hace un mes a cambio de

duros ajustes para 2017 bajo la amenaza de multas más duras. El Ejecutivo en funciones se agarró a ese espantajo para tratar de forzar un pacto, pero a la hora de la verdad Europa se resigna a alargar el actual *impasse*, que no tendrá mayores consecuencias. Los recortes llegarán. Pero no ahora.

La democracia tiene razones que las reglas europeas a menudo no entienden, aunque Bruselas acaba aceptando —a regañadientes— que sus exigencias no siempre pueden cumplirse a rajatabla. España se libró por los pelos hace unas semanas de una multa humillante de hasta 2.000 millones de euros por sus continuos incumplimientos fiscales. Con el visto bueno de Berlín, Bruselas retorció al máximo las reglas para evitar estreñar las sanciones con Madrid y Lisboa, pero a cambio exigió duros recortes para otoño con la amenaza de multas aún más duras y supuestamente automáticas. Ese automatismo se ha esfumado como por arte de magia. El otoño se acerca, y la incapacidad de los partidos políticos españoles para formar Gobierno tiene efectos secundarios inesperados: Bruselas se ve obligada a resignarse a que España no presente unas cuentas públicas austeras en tiempo y forma. Y nadie agita la amenaza de las multas.

El 15 de octubre vence el plazo para que España presente unas cuentas públicas que incluyan "acciones efectivas", el típico eufemismo bruselense que trata de disfrazar los recortes de toda la vida. "Pero un Gobierno en funciones no puede enviar a Bruselas un Presupuesto igual que el que mandaría un Gobierno normal. Como máximo, enviará unos Presupuestos sin cambios de política [es decir, prorrogará los de 2016]. No es la mejor solución, pero no se detecta ningún tipo de nerviosismo en los socios", dijo ayer un alto funcionario europeo.

El Gobierno español, a través del ministro Luis de Guindos, ha pactado ese parche con la Comisión y el Ejecutivo alemán. Guindos ha informado al comisario Pierre Moscovici y al ministro



Jeroen Dijsselbloem saluda a Luis de Guindos en el Eurogrupo. / W. D.

Wolfgang Schäuble, los dos grandes muñidores de la cancelación de las sanciones en julio, informan fuentes de La Moncloa. Y el Eurogrupo tomará nota en la reunión informal de mañana en Bratislava, pese a que fuentes europeas admiten que hay "dos opiniones en la sala" acerca de la flexibilidad mostrada con España. El jefe del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, capitaneó al ala más dura: cuando Bruselas canceló la multa se declaró "decepcionado", y lide-

ra a los países "que habrían querido una solución distinta, aunque no está claro cuál", explicó el citado alto funcionario europeo.

Frente a los halcones del lacónico "las reglas son las reglas", las instituciones europeas y la mayoría de los países han decidido esta vez hacer un ejercicio de pragmatismo. Europa tiene sobre la mesa problemas más acuciantes que el abultado déficit español: el agujero del *Brexit*, las crisis de refugiados y de seguridad y, una vez más,

Los halcones afilan las garras

El presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, ganó la primera batalla contra la ortodoxia que exigía en julio multas a España y Portugal por no combatir suficientemente sus déficits fiscales. En aquel momento, los halcones presentes en el Ejecutivo comunitario —el letón Valdis Dombrovskis y el finlandés Jyrki Katainen, entre otros— accedieron a cancelar la sanción con la advertencia de que no habría más clemencia, y bajo la amenaza de la congelación de fondos estructurales si ambos países no toman medidas efectivas.

En pocos días habrá oportunidad de comprobar hasta dónde llega la paciencia del ala dura de Bruselas. Aunque la idea no es del agrado de Juncker, la Comisión debe proponer en las próximas semanas la congelación de entre 1.100 y 1.500 millones de fondos estructurales asignados a España, que no podrá disfrutar hasta que se considere que ha presentado medidas para reconducir sus desequilibrios. La propuesta se trasladará a la Eurocámara, cuya posición no es vinculante. Ni los socialdemócratas ni los populares europeos son partidarios de hacer sangre: el debate en el Parlamento se centra más en la posibilidad de modificar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con una regla de gasto más simple y menos sujeta a interpretaciones.

los coletazos de esa historia interminable denominada Gran Recesión protagonizan un curso político tan difícil como viene siendo habitual. La narrativa europea se desplaza progresivamente desde Bruselas a las capitales. Las elecciones alemanas, francesas y holandesas marcarán el paso a todas y cada una de las respuestas a esa retabla de problemas que son como el dinosaurio del cuento de Monterroso: cuando despertó, las crisis todavía estaban ahí.

Xavier Vidal-Folch

Multiplicad la inversión del Plan Juncker

Bruselas duplica el Fondo Estratégico mientras los Gobiernos reducen compromisos

El Plan Juncker de inversiones para Europa experimentará la semana próxima un fuerte acelerón. El propósito de Bruselas es duplicar su alcance y su periodo de vigencia, de manera que se acerque a los 600.000 millones de inversión inducida (el objetivo actual es de 315.000) a lo largo de cinco o seis años (actualmente, tres). Otros cambios, como el hincapié en la financiación de las pymes, la extensión sectorial al ámbito de la seguridad y la defensa y la exportación del modelo a países vecinos, completarán la reforma.

Se ha criticado al plan por su insuficiencia. Y es cierto que por sí solo —sin multiplicarlo y sin la resurrección de la casi desaparecida inversión pública de los Estados miembros— no puede colmar el desfallecimiento inversor. La caída anual de la inversión europea total ha sido, desde el pico máximo de 2007, de unos 430.000 millones anuales; y de entre unos 230.000 y 370.000 en medias históricas. De modo que si su recuperación debiese darse únicamente a ese instrumento

—algo competencialmente abusivo: entonces, ¿qué harían los Estados?—, convendría triplicar su alcance, porque sus 315.000 millones son para tres años, a 100.000 millones largos cada ejercicio. Aunque triplicar el objetivo sería estupendo, duplicar el esfuerzo ya es considerable: que hagan lo mismo los Gobiernos (España apenas presenta proyectos al Plan Juncker) y dejen de escupir a Bruselas los errores propios.

Si la Comisión duplica su plan, es porque, además de insuficiente, ha sido un éxito de ejecución en sus 15 meses de vida útil (el reglamento entró en vigor en julio de 2015, pero se adelantó su puesta en práctica). A julio de 2016, el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (EFSE, por sus siglas en inglés) que lo plasma, había firmado convenios comprometiendo inversiones por 115.700 millones; más del 85% de las mismas iban a cargo del sector privado; todos los Estados miembros lo apoyaban, frente al recelo inicial; y Alemania y otros críticos ya se habían

apuntado; en realidad, todos los socios, salvo Malta y Chipre.

La financiación del EFSE a través del Banco Europeo de Inversiones (apoyada en las fases finales de cada proyecto por algunos organismos públicos nacionales) se ha destinado a I+D (25%); energía (35%) digital (12%) y otras infraestructuras. Pero es el primer paquete, el dedicado a pymes (26%), el que significativamente "está funcionando mejor", según sus gestores, pues se han firmado más de 200 acuerdos con intermediarios financieros para financiarlas, hasta en proyectos minúsculos. Al cabo, eso indica que el sector bancario sigue teniendo enormes problemas para invertir o una prudencia excesiva ante el riesgo, o ambas cosas, y que con apoyo público, se lanza. Claro que eso implica también que el riesgo recae en lo público, y si el riesgo se materializa en quiebra, el pagano será el contribuyente. Pero si los europeos pretenden relanzar su economía, recuerden que no se va a la cra sin llenarse de polvo.