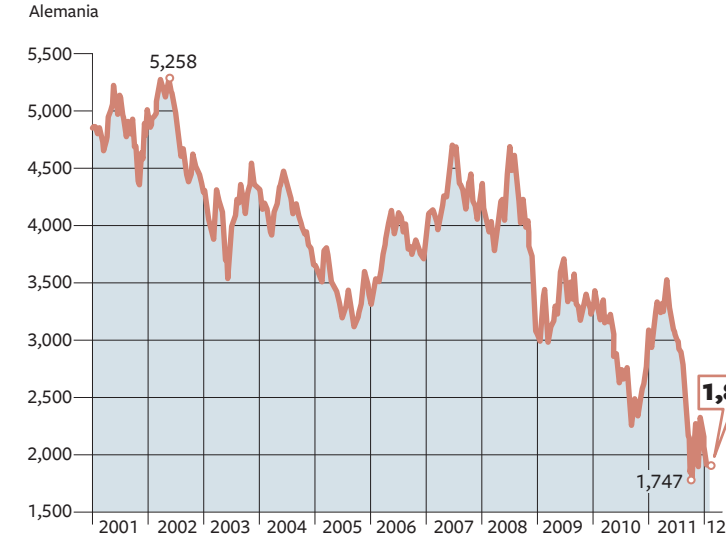
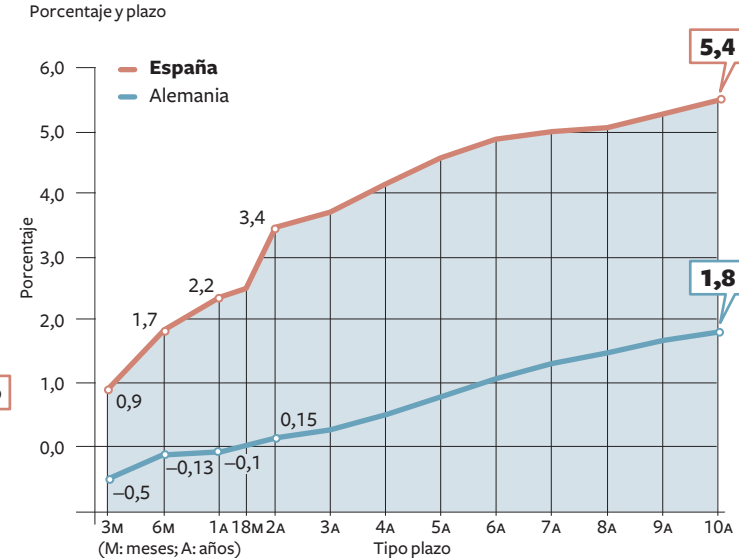


El interés de los bonos en el mercado

TIPO DE INTERÉS ALEMÁN DE LOS BONOS A 10 AÑOS



RENTABILIDAD



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

Alemania subasta deuda con interés negativo por primera vez en la historia

El Estado germano coloca 3.900 millones en letras al -0,012% en plena ola de miedo en los mercados ● Los inversores pagan por resguardarse en la deuda

JUAN GÓMEZ / AMANDA MARS
Berlín / Madrid

Los inversores regalaron ayer dinero a Alemania para comprar su deuda. El Tesoro federal alemán colocó letras con vencimiento a seis meses por valor de 3.900 millones de euros a un interés medio negativo, del -0,0122%. Es la primera vez que ocurre. Los bonos alemanes ya se habían intercambiado con rentabilidad negativa en el mercado secundario anteriormente, en plena ola de miedo en los mercados, pero nunca hasta ahora los compradores de los títulos de deuda soberana germana habían aceptado recibir menos dinero del que prestan en una subasta pública.

La deuda alemana goza de tal credibilidad y garantías que los inversores prefieren cobijar su dinero en ella frente a otras más rentables y arriesgadas. Pese al tipo de interés negativo, Alemania tuvo casi el doble de la demanda necesaria para colocar la deuda que ofrecía y cubrió la práctica totalidad del objetivo de la colocación, que eran 4.000 millones.

En la subasta, los inversores no pujaban con intereses, sino con precios, expresados en porcentaje. Cuando un inversor ofrece un porcentaje mayor que el 100%, que es lo que se recuperará al vencimiento de la letra, eso significa que los intereses de esos títulos serán negativos. Según cálculos publicados en Internet por el diario *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Alemania, en lugar de pagar por el préstamo, el Tesoro alemán obtendrá por ello 242.000 euros de regalo por haber colocado esos 3.900 millones de deuda.

“Nunca había pasado por una situación así”, dijo un portavoz de Hacienda de Alemania. En la última subasta a seis meses, el Estado germano tuvo que pagar unos intereses minúsculos del 0,001%. En 2008, antes de que comenzara la crisis de la deuda, los alemanes pagaban más del 3% de interés

por las letras a seis meses. Ahora el dinero se resguarda en la deuda alemana.

“Esto simplemente certifica lo nervioso que está todo el mercado”, dijo ayer a Bloomberg David Schnautz, estratega de Commerzbank en Londres. “Hay inversores ahí fuera que realmente están preocupados por la devolución de su dinero, es por eso por lo que aceptan donar algo de su dinero a Alemania, solo para asegurarse de que les será devuelto”, añadió.

La reunión entre la canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Nicolas Sarkozy, no logró disipar las dudas de los mercados, a juzgar por el resultado de ayer.

La fiabilidad que inspira Alemania y el miedo a otros socios del euro entre los inversores puede observarse en el comportamiento de la rentabilidad de su bono a 10 años, que ayer se pagaba al 1,8% en el mercado secundario, en los niveles más bajos de la etapa euro (tocó su mínimo histó-

rico, un 1,7%, el pasado 23 de septiembre), cuando en 2002 llegó a pagar más del 5%. O si se compara el resultado de la subasta de ayer con que celebró el pasado 20 de diciembre el Tesoro español, que tuvo que pagar un interés medio del 2,4%. Y el interés del bono a dos años llegó a tocar ayer, en un momento de la jornada, el

El riesgo de los bonos de Berlín logra los niveles más bajos de la era euro

0,14%, el punto más bajo de la base de datos de Bloomberg, que arranca esta serie en 1990.

La rentabilidad actual del 1,8% de los bonos alemanes queda muy por debajo del 5,53% de España. La distancia entre uno y otro tipo de interés es la llamada prima de riesgo, que se sitúa en 371

puntos básicos para la deuda española esta mañana (o 3,71 puntos porcentuales), 13 puntos básicos por debajo del cierre de la semana pasada. A Italia le va peor, su prima de riesgo alcanza los 531 puntos básicos y sube tres respecto al viernes.

También los Países Bajos y Dinamarca han llegado a cobrar por tomar dinero prestado. El Tesoro neerlandés subastó hace una semana bonos a tres meses por un interés del 0,0%. Debido a la inflación, comprar esos bonos a ese precio también supone una minusvalía. En Estados Unidos, otro refugio para el dinero miedoso, el tipo de interés más bajo en una subasta fue del 0,0% para letras a un mes, en una subasta del pasado julio.

El ministerio alemán de Hacienda cuenta con que el actual beneficio sea una “manifestación temporal” de la crisis europea. Alemania ya se benefició durante todo 2011 de su imagen de solidez en los mercados.

El BCE gana con los bonos españoles

A. B., Madrid

El programa de compra de bonos que, a rastras, inició el Banco Central Europeo (BCE) en mayo de 2010, en paralelo al primer plan de auxilio de la UE a Grecia, es capital en la respuesta de las instituciones europeas a la crisis de la deuda pública. Los datos que permiten calibrar su impacto llegan mal (el supervisor solo da el dato semanal de compras, sin detallar por países) y tarde (una semana después de las operaciones). Pero un informe de Barclays hecho público ayer estima que, de los 218.000 millones invertidos por el BCE, unos 46.000 (el 22%) corresponden a la compra de bonos españoles.

El cálculo se basa en la “presunción” de que las intervenciones del BCE se guían por el tamaño de los mercados secundarios en los que actúa. Y en la constatación de que el programa, en su primera etapa, se concentró, en 2010, en comprar títulos de Grecia, Portugal e Irlanda (los tres países que han sido rescatados por la UE y el FMI). Desde agosto pasado, Italia y España concentran la actuación del BCE.

Barclays cree que las compras de deuda italiana por el BCE rondan los 90.000 millones (43% del total). Le sigue España (con 46.000 millones, el 22%), Grecia (36.000 millones, 17%), Portugal (20.000 millones, 10%) e Irlanda (19.000 millones, 9%).

A precio de mercado, el banco central ganaría dinero con los títulos españoles al cierre de 2011, pero el supervisor acumula unas pérdidas potenciales de 30.000 millones por la adquisición de deuda griega.

Solo en 2011, el Tesoro español emitió más de 95.000 millones en bonos y obligaciones. Ayer, el órgano anunció que espera colocar este jueves hasta 5.000 millones en su primera subasta de bonos de este año. En concreto, emitirá un nuevo bono de referencia a tres años con cupón del 4,00% y dos antiguas referencias con cupones del 3,25% y del 4,25% con vencimientos del año 2016 en ambos casos.

Moody's eleva a 40.000 millones los ajustes para rebajar el déficit

EL PAÍS, Madrid

La agencia de calificación de riesgos Moody's advirtió ayer de que España necesita un “esfuerzo sin precedentes” y más medidas de austeridad para devolver la sostenibilidad a sus cuentas públicas. Según concreta en un informe repartido entre inversores, este esfuerzo se traduce en unos ajustes por valor de 40.000 millones de euros para lograr reducir el déficit al 4,4% en 2012.

La cifra que maneja Moody's más que duplica los 15.000 millones que el nuevo Gobierno prevé obtener de los recortes de gastos y subidas de impuestos anunciados en diciembre. El objetivo de este plan de ajuste, que tendrá su continuidad en marzo con nuevas medidas, según admitió el propio Ejecutivo, es corregir la desviación del déficit al 8% en 2011, dos puntos por encima de lo previsto.

La acción del Gobierno, que según Moody's refleja su compromiso para reducir el déficit, tendrá su impacto en el crecimiento. Así, la sociedad revisa sus proyecciones sobre España y augura que los recortes y la subida de impuestos agravarán la recesión prevista para este año con una contracción de entre el 0,5% y el 1%.

Además, la agencia de calificación, una de las tres que domina el negocio de la medición de riesgos, añade que el déficit mayor de lo esperado que ha anunciado el Ejecutivo es negativo para la calificación de España. Esta advertencia llega en un mal momento, ya que la nota de solvencia del país afronta una posible rebaja próximamente ante el recrudescimiento de la crisis del euro.

Nuevos recortes

Sobre el segundo paquete de medidas que estudia el Gobierno para reducir el déficit, el ministro de Hacienda y Presupuestos, Cristóbal Montoro, se mostró confiado ayer en que no será necesario subir el IVA. Asimismo, defendió que los incrementos en el IRPF y el IBI, rechazados durante la campaña por el presidente, Mariano Rajoy, eran el “mal menor” tras encontrarse con un desfase presupuestario mayor de lo esperado.

Con vistas al futuro, Montoro se mostró confiado en que una futura recuperación económica permita tomar medidas para que, al final de la legislatura, los contribuyentes paguen menos impuestos. “Me río porque hemos desconcertado a la izquierda demostrando que podemos hacer un ajuste equitativo”, añadió en referencia a una reforma fiscal que, de todas maneras, recaerá en su mayor parte en las rentas del trabajo de los asalariados.