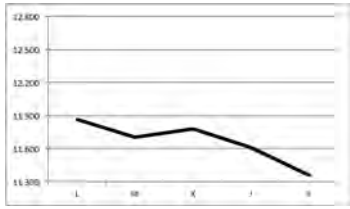


GUÍA PARA SU DINERO

IBEX-35



11.359,40

-389,90 Ptos.



MERCADOS Ptos.

MADRID	-38,85
BARCELONA	-32,50
BILBAO	-62,99
VALENCIA	-39,57
NUEVA YORK	-207,29
LONDRES	-95,14

DESTACADOS €

C.A.F.	-8,15
INM.DEL SUR	-1,81
BAYER AG	-10,20
VISCOFAN	-0,45
AENA	-8,92
TECNICAS REU	0,55

DIVISAS €

Dólar	1,08
Dólar canadiense	1,32
Libra	0,72
Franco suizo	1,03
Corona sueca	9,29
Yen	128,45

MATERIAS PRIMAS*

PETRÓLEO BRENT	64,08
GAS NATURAL	2,64
ORO	1.204,55
PLATA	16,36
PLATINO	1.164,00
TRIGO	496,25

* En el mercado de materias primas 17-04-15



Las emisiones de deuda periférica alcanzan en abril récords históricos en una semana, con más de 40.000 millones de euros.

F. MORENO

El Tesoro ya se financia a tipos negativos. El fenómeno no es único de España. De hecho, lleva algunos meses sucediendo. Primero en las pequeñas economías nórdicas y en Suiza (países que también cobran a sus bancos por depositar el dinero y que han sido todavía más agresivos que el BCE); después en los países más seguros de la Eurozona, como Alemania, Holanda, Austria o

Bélgica, e incluso en Irlanda, país rescatado en su día, antes de llegar a España. Una tendencia no vista con anterioridad, con el BCE y otros bancos centrales embarcados en territorio desconocido, con un mundo inundado en liquidez por las medidas extraordinarias tomadas desde el inicio de la crisis financiera. Pero, ¿quién y cómo se gana con rentabilidades negativas?

Los que compran estos bonos o letras consideran que el interés seguirá bajando aún más gracias a la política del BCE

Tipos negativos: negocio para los más atrevidos

■ M. Tortajada

El mes de abril pasará a la historia por haber sido la primera vez en la que el **Tesoro** emitió letras con rentabilidades negativas para la deuda española: las letras a seis meses se vendieron a una rentabilidad del -0,002% y un marginal del 0%. El tipo marginal marca el precio al que se cierra la subasta, y todas 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.

Se trata de un escenario diametralmente opuesto al que presentaba **España** en los años de mayor intensidad de la crisis, cuando los inversores conseguían grandes rentabilidades en un contexto en el que la prima de riesgo, ahora estable alrededor de los cien puntos, rozó los 650 puntos y los tipos de interés de la deuda llegaron a superar el 5%.

España no es ajena a una tendencia que se está desarrollando a lo largo y ancho de **Europa** y cuyo mayor exponente es la deuda alemana; todas las referencias hasta los cinco años cotizan en negativo, y el bund a diez años ya se sitúa por debajo del 0,1%. Hoy por hoy, en Europa hay 1,5 billones de euros de bonos en circulación, con un rendimiento inferior a cero.

Pero, ¿qué induce a los inversores a comprar un valor con pérdida garantizada? Pues los expertos ofrecen varias explicaciones con sentido. Por una parte, que los compradores piensen que Europa experimentará una deflación prolongada o que, por otro lado, crean que alguien llegará antes de la fecha de vencimiento y ofrecerá un precio mayor del que pagaron por el bono.

En el primero de los casos, el inversor que hoy compra letras con rentabilidad negativa sigue ganando capacidad adquisitiva con una tasa

de inflación que, según la última referencia, se sitúa en su tasa interanual en el -0,7%. Para entendernos, si el comprador cree que la inflación va a caer aún más de lo que está pagando, su perspectiva de rentabilidad real final sería positiva. Por ejemplo, si paga un -0,5% y el IPC se sitúa en el -0,7%, aún ganaría un 0,2%. Dicho de otra manera, los tipos negativos tienen sentido cuanto más bajas sean sus expectativas de evolución del coste de la vida.

Bien es cierto que, en España, el Tesoro no permite que los inverso-

res particulares participen en subastas con tipos negativos. El propio Tesoro estableció en agosto un sistema mediante el que las peticiones de deuda de los particulares se anulan automáticamente si el tipo de interés es negativo.

En la segunda explicación de los expertos entra en el escenario el **BCE** y su denominado **QE**, cuyo presidente **Mario Draghi** dejó muy claro que el programa no descarta la compra de bonos con rendimientos negativos. El propio BCE estableció un techo del -0,2% para los

bonos a dos años. A partir de esa cifra, si la deuda soberana de los países cae por debajo de ese umbral, dejará de comprarla por los efectos perniciosos sobre la economía. Sin embargo, hoy por hoy no hay tipos negativos en ese nivel.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que los depósitos del banco central están en el -0,2%. Es decir, que los bancos pueden hacer dos cosas con el exceso de caja que tienen. "Una es pedir al Banco Central que se lo guarde, con lo que el Ban-

"Los tipos negativos solo se justifican si hay deflación, y la deflación, recuerdan los expertos, es incompatible con un escenario de crecimiento económico".

co Central le pedirá el 0,2%. Otra es invertirlo en Letras del Tesoro al 0,002%. Obviamente uno prefiere pagar el 0,002% que el 0,2%. Es por eso que mientras el Banco Central haga pagar por el exceso de caja a los bancos y mientras los precios con bajen, es decir, haya deflación, podremos ver que el club de los Estados con bonos negativos aumentará", advierte **Xavier Brun**, director del **Máster en Mercados Financieros de la UPF Barcelona School of Management**.

Especulación y deflación

La especulación alcista sobre la deuda pública es otro motivo para pagar por un bono. Los tipos de interés negativos implican que estoy comprando por 101 euros un bono que pagará 100 euros en un año. Pero ¿qué sucede si espero que dentro de unos días algún inversor esté dispuesto a comprarme ese bono por 102 euros al entender que la situación va a empeorar? Pues que obtendré plusvalías a corto plazo.

Hay otros motivos por los que los tipos negativos se compran en el mercado: la seguridad. Algunos inversores están dispuestos no solo a tener menos rentabilidad, sino incluso a pagar a cambio de ella. Hay inversores que sacrifican rentabilidad a cambio de conseguir la seguridad que proporciona una deuda como la alemana, la española y otras que se encuentran actualmente en negativo ante las turbulencias de la economía mundial.

Luego tenemos, como recuerda **Gonzalo Cañete de Soto, de Suissequote**, "los fondos de inversión institucionales (de pensiones, bancos, etc..) que están obligados a invertir en activos con la nota crediticia de triple A (todavía no la tenemos pero estamos próximos)".

El coste de oportunidad es otro de los aspectos que pueden condicionar la entrada en estos activos con rendimientos negativos. Invertir en letras a seis meses, recuerdan desde el bróker **XTB**, "otorga cierta capacidad de maniobra ante posibles cambios de escenario futuros. Muchos ahorradores prefieren esperar invertidos a corto plazo para poder tomar una decisión a futuro que hacerlo en un producto o bono que les exija una permanencia mayor y consiguientes peajes por una salida prematura".

Los inversores compran deflación en Europa

■ En cuanto el BCE y los bancos centrales nacionales salen de compras, los rendimientos de los bonos caen rápidamente a mínimos históricos -la rentabilidad cae cuando el precio de los títulos sube-, con cada vez más bonos en terreno negativo. Actualmente, en 3 de cada 10 bonos de la región son los inversores los que pagan

por prestar dinero a los países, justo lo contrario de lo habitual, cuando apenas se ha consumido un 1% del QE diseñado por el BCE.

Y si bien el descenso de los intereses entraba en los planes y constituía de hecho una de las metas de Draghi para asegurar unos bajísimos costes de financiación para la recuperación y estimular que el dinero

se mueva hacia inversiones más arriesgadas, es la segunda derivada, ese retroceso tan madrugador y amplio hacia los tipos negativos, el que más inquieta.

Por otra parte, la presión a la baja sobre las TIRes de deuda en Europa continúan. En Alemania, donde los tipos en negativo ya tocan toda la

curva, hasta el de 9 años incluido. Francia emitió esta pasada semana en tres referencias distintas también a tipos negativos, y lo más sorprendente, bonos ligados a la inflación a 2020, y 2024 a una rentabilidad de -1,4% y -1,2%, respectivamente. En este escenario hay quien se pregunta ya si el BCE está comprando deflación