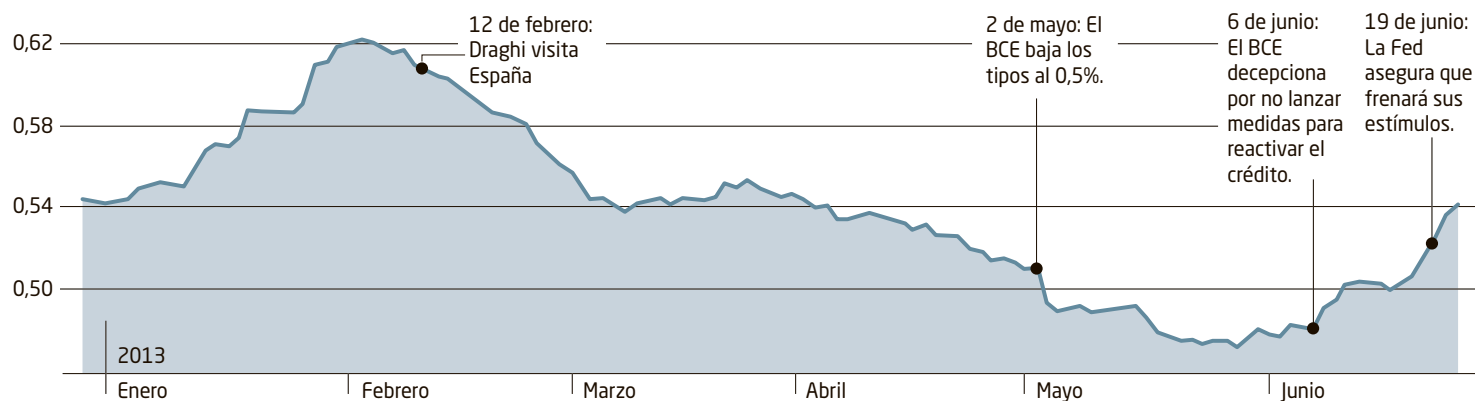


ECONOMÍA

■ El Euribor sale de mínimos históricos



FUENTE: Bloomberg.

J. Martín / EL MUNDO

P & R

¿Se acaba el crédito hipotecario barato?

M. V. / Madrid

Las bajadas de los tipos de interés en la Eurozona a mínimos históricos del 0,5% para tratar de reactivar la economía hicieron que el Euribor bajara en mayo a su mínimo histórico y llegara a marcar una tasa diaria del 0,47%. Pero, en junio ha cambiado de sesgo y ya supera el 0,54%.

¿Por qué sigue tan bajo?

El Euribor varía a diario y se mueve por la oferta y demanda de liquidez en el mercado interbancario o por las expectativas a futuro de los tipos de interés oficiales. Las *barras libres* de liquidez a la banca puestas en marcha por el BCE y las bajadas de los tipos de interés a mínimos históricos han hundido esta tasa a un nivel impensable hace tan sólo unos años. Por ello, cuando se recupere la economía y el banco central de la Eurozona ponga fin a su liquidez ilimitada o vuelva a subir el precio oficial del dinero, lo lógico es que suba.

¿Ocurrirá eso en el corto plazo?

La clave la tendremos la próxima semana, cuando el presidente del BCE, Mario Draghi, aproveche la reunión mensual de la institución para lanzar su habitual mensaje a los mercados. De la lectura que haga de sus palabras el sector financiero dependerá en buena medida el futuro del Euribor.

¿Se abaratarán las hipotecas revisadas este mes de junio?

Con los datos de ayer, la tasa media mensual del Euribor se situaría en el 0,503%. Para una familia que tenga que revisar en junio una hipoteca media de 120.000 euros a 20 años, su ahorro sería de unos 41,42 euros mensuales, unos 497 euros al año, según cálculos de Europa Press.

El fin de los estímulos llega a las hipotecas

El Euribor cambia de sesgo y sube por la inacción del BCE y el giro de la Fed

MARÍA VEGA / Madrid

Desde que la crisis financiera comenzó a arrasar la economía real, el Euribor ha sido el único dato que ha dado alguna alegría a las familias españolas hipotecadas o en disposición de comprarse una vivienda. Y ahora que los bancos centrales están comenzando a plantear una retirada de estímulos, esta tasa –que se utiliza como referencia para la mayoría de las hipotecas en España– amaga con darse la vuelta y empezar a subir de nuevo, después de que en mayo tocara su nivel más bajo por debajo del 0,5% para un año.

Aunque se trata de un tipo ligado al euro, desde que la Reserva Federal de EEUU se reunió la semana pasada y confirmó que comenzará a reducir sus inyecciones de liquidez en los próximos meses, el Euribor no ha dejado de subir y ayer sumó otras seis décimas, hasta el 0,54%.

Se trata de un nivel todavía muy bajo, pero hará que aquellas familias que tengan que revisar su hipoteca a finales de junio se vean forzadas probablemente a asumir un coste más alto que las que lo hicieron en mayo. No obstante, la media mensual del Euribor –con los datos de ayer– cerraría de momento en el 0,50%, lo que supone siete décimas menos que hace un año, con lo que el repunte de los últimos días no impedirá que la revisión de esos créditos hipotecarios sea a la baja.

Desde que el BCE tuvo que intervenir en el sistema bancario con sus subastas de liquidez ilimitadas, el exceso de efectivo con el que ha contado la banca europea ha reducido su demanda de liquidez en el mercado interbancario y ha hundido el Euribor. En este contexto, cuando el pasado 6 de junio el presidente del BCE, Mario Draghi, reba-

jó las expectativas de nuevos estímulos para activar el crédito a las pymes de la periferia del euro, el Euribor marcó un punto de inflexión y comenzó a subir.

Esta semana se ha consolidado esa escalada después de que el Banco de Pagos Internacionales (BPI) advirtiera el pasado fin de semana que ha llegado la hora de que los bancos centrales pongan fin a sus inyecciones masivas para reactivar la economía y sea la política económica la que impulse el crecimiento.

No obstante, para ver si la escalada del Euribor es definitiva, habrá que esperar a la reunión que el BCE mantendrá la próxima semana. «La situación que tenemos en Europa es muy distinta a la de otras economías globales. Es posible que Draghi anuncie algo porque sería muy prematuro retirar los estímulos ahora en Europa», explica el estratega de Ahorro Corporación, José María del Valle.

Al igual que las familias hipotecadas, el Tesoro también se está viendo afectado por el inminente fin de los estímulos en EEUU. Ayer, el instituto emisor tuvo que afrontar el coste más elevado del año por colocar letras a tres y nueve meses.

No obstante, la situación del Tesoro es holgada, ya que ha cerrado más del 63% de la financiación prevista para todo el ejercicio y aunque la demanda se resintió ayer todavía sigue siendo alta, pues alcanzó los

7.918 millones de euros, lo que permitió colocar algo más de los 3.000 millones de euros previstos.

La noticia esperanzadora es que el pago de mayores intereses (del 0,90% por las letras a tres meses, frente al 0,35% de mayo y del 1,49% por las que vencen en nueve meses frente al 0,81%) «no se debe a un aumento del riesgo de España, como ocurría hace un año, sino que es por la situación global del mercado», señalaba ayer del Valle.

La mayor confianza de los inversores en España ha permitido en los últimos meses reducir el coste de la deuda a la emisión hasta el 2,69% desde el 3,01% en el que acabó 2012, según datos del Tesoro de mayo.

Esa caída de los costes financieros ha sido subrayada estos días por JP Morgan en un informe consultado por este diario sobre la economía española en el que celebra el mejor acceso a la financiación del Estado gracias a la mejora de la competitividad del país y de sus exportaciones.

El banco de inversión también destaca la recuperación del sector financiero nacional y recuerda que los grandes bancos, BBVA y Santander, han comenzado ya a devolver al BCE los préstamos que tomaron en las *megasubastas* de liquidez (LTRO) gracias a esa mejora.

ORBYT.es

>Vea hoy el análisis de M. Vega



AJUSTE DE CUENTAS

JOHN MÜLLER

La deducción de los belgas

La semana pasada se entregó en Madrid el premio Jaime Fernández de Araoz. Este galardón honra la memoria de este joven banquero de inversión, formado en Cunef y fogueado en Citicorp, Lehman Brothers y Banco Santander, que falleció en un accidente con apenas 37 años. Fernández de Araoz era ya un consumado maestro en fusiones y adquisiciones en España, la ocupación soñada por los jóvenes intermediarios financieros que están comenzando en sus trabajos en estos tiempos de crisis.

El premio Fernández Araoz, dedicado a

las Finanzas Corporativas y que ya va por su quinta edición, ha ido cobrando una gran reputación gracias al empeño de la familia y de los amigos de Jaime, entre los cuales figura el Príncipe de Asturias, que siempre procura participar en su entrega.

Este año, el jurado concedió el galardón al trabajo de un trío de economistas extranjeros titulado *Capital Structure and Taxes: What Happens When You (Also) Subsidize Equity?* [Estructura del capital e impuestos: ¿Qué ocurre cuando (también) se subsidia el capital?]. Sus autores son los mexicanos Francisco Pérez-González, Pablo Villanueva y el belga Frédéric Panier. La investigación explora los resultados que produjo en Bélgica la introducción en 2006 de una desgravación fiscal sobre el capital, simétrica con las desgravaciones sobre intereses de la deuda que existen en otros países.

El estudio demuestra hasta qué punto la fiscalidad permite moldear la estructura de capital de las compañías, cuestión que repercute en toda la economía. En el caso es-

pañol, por ejemplo, aún padecemos el fallo estratégico que supuso estimular sin más la deducción de intereses de la deuda en un momento en que un chorro incontrolado de dinero fluía hacia el país. Eso llevó a muchas compañías a radicar la deuda en España mientras intentaban por todos los medios deslocalizar sus beneficios para optimizar su factura tributaria. El resultado es que las empresas se sumaron a un proceso

La incitación tributaria a financiarse con deuda se ve compensada con esta desgravación del capital

en el que las familias ya estaban endeudadas hasta el cuello, exacerbándolo.

En el caso belga, debido a una disposición comunitaria, su Gobierno tuvo que aprobar

una reforma fiscal en 2006 que creó la Deducción de los Intereses Nacionales. Se trata de un desgravación sobre el capital de la sociedad al que se le aplica un interés ficticio que se calcula cada año. Este tipo se obtiene de la tasa del bono a 10 años. En 2013, era del 3% y para las pymes del 3,5%.

Por ejemplo, si una empresa incrementa su capital con recursos propios, podrá deducirse un 3% o 3,5% de esas cantidades. Se corrige así la incitación fiscal a buscar financiación endeudándose (para quitarse los intereses) en vez de fortalecer el capital propio. El estudio concluye que la nueva deducción logró «nivelar el campo financiero para las empresas», redujo su apalancamiento y el endeudamiento agregado de la economía y mejoró la capitalización de las compañías. Pero quizá lo más importante es, como dicen los autores, «que el estudio pone en evidencia el papel potencial de la política fiscal en la modificación de la distribución de los riesgos» en el capital de una empresa.

john.muller@elmundo.es