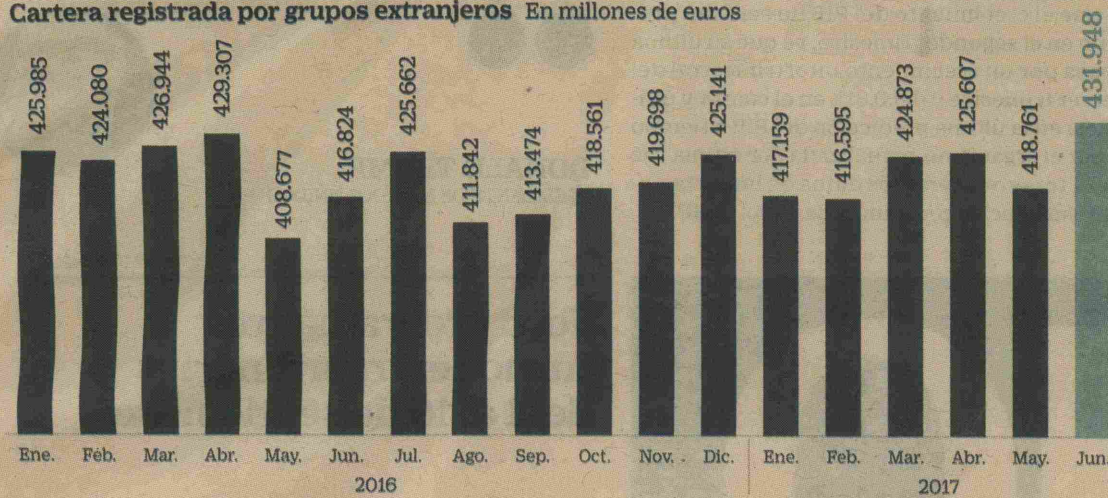


# Capital / Mercados

## Radiografía de la inversión en deuda soberana

Cartera registrada por grupos extranjeros En millones de euros



Fuente: Tesoro

## Distribución de la deuda del Estado en junio de 2017



CARLOS CORTINAS / CINCO DÍAS

# El 50% del pasivo estatal Los extranjeros marcan récord de deuda española con 432.000 millones

El bono soberano nacional es uno de los más rentables de la deuda europea

Los pequeños inversores venden y sus posiciones bajan a mínimos

P. M. SIMÓN  
MADRID

"La renta fija soberana no es una opción, no hay valor ahí". Este es el mantra de una buena parte de los inversores, que consideran que la política monetaria está cambiando y que las rentabilidades de la deuda, que se mueven de forma inversa a los precios, acabarán por desinflarse.

Pero muchos inversores extranjeros estiman que, dentro de la zona euro, España es un oasis de rentabilidad. Los fondos de inversión y las entidades financieras foráneas nunca han tenido tanta deuda española. A cierre de junio, marcaron un máximo de 431.948 millones de euros en su cartera registrada -sus posiciones en renta fija ajustadas por operaciones temporales-, por encima de su anterior récord de marzo del año pasado con 429.307 millones.

Los grandes inversores en renta fija, que además se ven obligados a invertir un determinado porcentaje en deuda soberana y que quieren la seguridad europea, se ven obligados a elegir entre un abanico limitado. La deuda soberana de las prin-

cipales economías del Viejo Continente registra rentabilidades negativas, incluida España, que cobrará entre el 0,4% y el 0,45% por las letras a tres, seis y nueve meses que vendió el 22 de agosto.

Pero a medio y largo plazo, España vence frente a sus principales rivales. Con una rentabilidad en el entorno del punto y medio porcentual a 10 años, casi cuadruplica lo que paga el bund alemán (alrededor de un 0,4%) y más que duplica lo que ofrece la deuda francesa al mismo plazo (en torno a un 0,7%). Italia es más generosa, con más de un 2% a 10 años, pero también la inestabilidad política es superior, con unas elecciones generales que deberán celebrarse a partir de febrero de 2018 y en las que Berlusconi vuelve a colocarse en los primeros puestos de salida. El ex primer ministro habló incluso la semana pasada de tener una moneda paralela al euro.

Lo cierto es que la supuesta burbuja de la deuda se mantiene en el tiempo. Y en el caso español los inversores han tenido la oportunidad de ganar dinero en apenas dos meses. El interés del bono a 10 años estaba en el 1,74% a inicios de julio y ahora

ronda el 1,5%. Quien compró entonces acumula una rentabilidad de más del 2,5%.

Jean-Claude Felguera, asesor del mejor fondo de inversión español, el Algar Global Fund (véase **CincoDías** del 23 de agosto), avisa de que esta situación lleva un tiempo ya más que respetable y que si le hubieran preguntado hace un año hubiera dicho que era insostenible. Pero se ha mantenido, y su creencia es que el proceso de subida de tipos será más lento de lo que se espera.

### Los minoristas

Fuera de España, la deuda patria es deseada, pero dentro lo es cada vez menos. El importe que los pequeños inversores apuestan por letras (con un vencimiento hasta de 12 meses), bonos (hasta cinco años) y obligaciones (más de cinco años) está en mínimos históricos.

El peso de los minoristas respecto al total de 854.745 millones de euros de deuda soberana a junio es de un escueto 0,29%, con 2.449 millones, lejos de los más de 13.000 millones que controlaban en 2002, cuando el Tesoro todavía hacía campañas activas para que los ciudadanos de a pie compraran di-

rectamente deuda pública. También las entidades financieras están haciendo caja. Así, el resultado por operaciones financieras (ROF, en la jerga), derivado sobre todo de la realización de plusvalías con deuda pública, de Santander, BBVA, Caixa-Bank, Sabadell, Bankia y Bankinter sumó 1.423 millones, según la consultora Neovantas. La cifra, aunque notable, supone una caída del 25% frente a igual periodo de 2016.

Desde los niveles históricos, en el entorno de los 160.000 millones en 2012, cuando las posiciones de la banca suponían un 26% del total de la deuda soberana española, han vendido el 24%, hasta los 125.100 millones. También han reducido su exposición los fondos de pensiones españoles a menos de 11.000 millones, mínimos desde 2005. La inversión por parte de agencias y sociedades de valores está en mínimos históricos, con 2.569 millones, al igual que la de las empresas no financieras (11.300) y la de las Administraciones públicas (17.500). Las aseguradoras, en cambio, se mantienen firmes en su apuesta por la deuda española con más de 60.000 millones de euros.

# 92%

es lo que sube el importe de la deuda soberana en manos de extranjeros desde el cierre de 2012

La crisis de la deuda soberana europea llevó al bono español a 10 años a pagar más de un 7,6% en julio de 2012. El miedo hizo que los inversores extranjeros cerraran ese año con solo 224.662 millones.

### El BCE tiene más de 170.000 millones

Las compras de deuda pública del BCE arrancaron en marzo de 2015 y desde entonces ha adquirido un total de 201.103 millones hasta el 31 de julio.

► En los bonos estatales, las compras sumaban a cierre de junio 170.243 millones, que están a nombre del Banco de España, en las estadísticas del Tesoro. El importe se ha disparado más de un 400% desde los 32.635 millones de cierre de 2014.

► El Banco Central que preside Mario Draghi adquiere deuda también de instituciones públicas como el Instituto de Crédito Oficial (ICO); desde diciembre de 2015, compra deuda autonómica, y desde junio del año pasado también bonos corporativos.