

Título: El acertijo de los bonos europeos

Medio: El Economista

Fecha: 7 de marzo de 2021

Autor: Víctor Alvargonzález

Les voy a plantear un problema económico / matemático muy sencillo: si la inflación de un país es del 1,5 % anual y un bono del Estado de dicho país no paga nada ¿cuál es la rentabilidad del bono? Solución: - 1,50%. La rentabilidad no es cero, es negativa (del - 1,5 %), dado que **la inflación es la pérdida anual de valor del dinero.**

Entonces ¿qué saben que no sepamos nosotros quienes están comprando bonos del Estado europeos, con rentabilidad cero o incluso negativa, cuando el propio BCE estima que la inflación en la Eurozona llegará este año al 1,5 %?. Y que aumentará como consecuencia de la vuelta a la normalidad económica y de los planes de estímulo que se supone que están diseñados para incrementar dicha actividad económica.

Alguien podría argumentar que esos bonos se compran porque si sube el precio no importa que no paguen cupón (el precio sube cuando bajan los tipos de interés). No creo que haya nadie que ahora mismo piense que los tipos de interés europeos pueden bajar, al menos en el corto y medio plazo. Basta con mirar al otro lado del charco, donde los bonos han tenido el peor trimestre en los últimos 40 años como consecuencia de la subida de tipos en el mercado. **En Europa nunca van a subir como en Estados Unidos porque nuestro potencial de crecimiento es mucho menor,** pero eso no significa que no suban (de hecho llevan meses haciéndolo). Aunque la recuperación económica sea menor que en EE.UU. tendremos recuperación.

Así que la conclusión es que **quién está comprando es básicamente el Banco Central Europeo,** al cual le da igual realizar compras que no tengan ningún sentido empresarial porque su objetivo es otro (en este caso que no se disparen los tipos de interés para evitar que la subida dañe la recuperación).

El problema es que cuando el BCE considere que la economía de la Eurozona es capaz de andar por sí sola dejará de comprar y el mercado se quedará sin su mayor y casi único comprador. Bueno, el BCE y alguien despistado que andaba por allí.

En este caso el despistado son los bancos de la Eurozona. Pero no los bancos centrales de cada país, no: los bancos comerciales. Y eso sí que llama la atención, porque se supone que saben hacer números y conocen los mercados.

No sabemos muy bien por qué compran, si es porque se lo pide el BCE o porque se lo piden los gobiernos de sus países, pero los bancos de países como Francia e Italia han aumentado recientemente sus posiciones en bonos del país a niveles récord. Probablemente no sean los únicos.

La cuestión aquí no es por qué lo hacen - hay muchas hipótesis y la mayoría tienen origen político y no empresarial -, la cuestión es que esto plantea un problema adicional para los ahorradores europeos. Sobre todo, para los clientes de los bancos que tienen fondos de inversión y planes de pensiones de renta fija de las gestoras de dichos bancos.

“Invertir en renta fija europea a largo plazo supone un serio riesgo para los ahorradores”

¿Recuerdan ustedes que pasó en la banca europea cuando se produjo la crisis del euro? Pues que sus carteras estaban cargadas de bonos de sus respectivos países, así que cuando pintaron bastos y cayó el precio de los bonos tuvieron que empezar a **realizar provisiones para cubrirse ante la pérdida de valor de dichos bonos**. Esas provisiones afectaron lógicamente a su cuenta de resultados.

Quien conoce el sector bancario dirá que hay muchas formas de invertir en bonos y obtener un margen cubriendo el riesgo de tipos. Es cierto, se puede tomar el dinero (vía depósitos y cuentas corrientes) al 0% y colocarlo en un bono cuya rentabilidad sea de por ejemplo del 1,70%, como ocurre ahora en EEUU. Y llevarse durante un tiempo ese diferencial e incluso cubrir las oscilaciones de precio. Pero en el caso europeo hay un pequeño problema: ¿dónde hay un bono que de más del 1% y que tenga una calidad crediticia razonable? Y en el caso de los fondos de inversión ni siquiera se da la opción de jugar al diferencial porque los gestores los tienen en cartera teóricamente para cobrar el cupón y para obtener plusvalía. La pregunta aquí sería ¿qué cupón? ¿y qué plusvalía?

La conclusión es muy sencilla: **tener fondos de inversión o planes de pensiones de renta fija que invierten en bonos europeos de largo plazo no solo supone un riesgo** por la posibilidad de que sigan subiendo los tipos de interés del mercado, sino que también podría suponer un riesgo adicional por el excesivo peso de la renta fija nacional. Especialmente en fondos de gestoras bancarias. Un riesgo que se empezaría a notar si aumenta la prima de riesgo según vaya desapareciendo la red de protección de las compras del Banco Central Europeo.

Enlace al artículo: <https://www.eleconomista.es/opinion-blogs/noticias/11144939/04/21/El-acertijo-de-los-bonos-europeos.html>

