

# Las Letras del Tesoro a 12 meses tocan mínimos del año al ofrecer un 3,18%

La rentabilidad cae 11 puntos básicos en la última semana ante la mayor expectativa de tipos bajos

La deuda a corto plazo estrecha distancias con la de largo también en países como Estados Unidos

Isabel Blanco MADRID.

El inversor que acceda a su bróker con la intención de comprar Letras del Tesoro se encontrará con que la rentabilidad que puede conseguir es la menor vista en todo el año. La deuda del Estado a 12 meses ofrece ahora un 3,18% en el mercado secundario, donde se intercambian los títulos después de ser emitidos y en las subastas y donde el particular también tiene acceso. El interés se ha reducido considerablemente en los últimos días, ya que ha cobrado fuerza la expectativa de que los grandes bancos centrales reduzcan los tipos en el mes de septiembre y realicen varios recortes antes de que acabe 2024. Y esto se está reflejando especialmente en la deuda a corto plazo.

La rentabilidad de las Letras a un año se ha reducido unos 20 puntos básicos en julio, desde el 3,39% en el que se movía a principios de mes. Solo en la última semana se ha producido un descenso de 11 puntos básicos. Esta caída debería tener un impacto en la próxima subasta que el Tesoro Público celebrará la próxima semana, el 6 de agosto. En la última ocasión, a principio de julio, los títulos a 12 meses se colocaron a un interés medio del 3,37% difícil de repetir.

Hay que asumir que renovar Letras del Tesoro a una rentabilidad mayor o igual es ya una misión imposible. Eso se puede ver en las propias subastas. Desde junio, el Tesoro está colocando la deuda a 12 meses a un interés medio inferior al de la emisión de un año antes. El comprador de esa deuda, por tanto, se está encontrando con un menor rendimiento si quiere renovar esos títulos al vencimiento. Y todo apunta a que volverá a ocurrir en agosto. En ese mismo mes de 2023, estos títulos se adquirieron a un interés medio del 3,66%, algo prácticamente imposible de ver la próxima semana.

Hace solo diez meses, en pleno furor de inversores particulares por invertir en este activo que en años atrás no resultaba atractivo, las Letras llegaron a ofrecer una rentabilidad del 3,92% en el mercado secundario, un máximo no visto en más de una década.

## El largo plazo gana atractivo

Los movimientos de la última semana han provocado que, en general, aumenten las pendientes de las curvas de bonos, es decir, que se

## La próxima subasta será el 6 de agosto

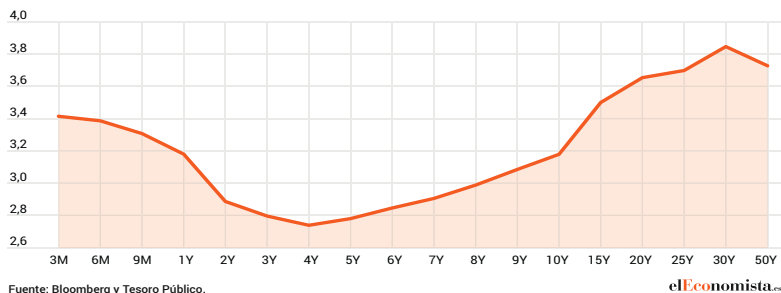
Evolución de la rentabilidad de las letras a 12 meses en el secundario, en porcentaje



Calendario de próximas subastas de Letras del Tesoro



Curva de rendimientos de la deuda española. Rentabilidad en porcentaje



Fuente: Bloomberg y Tesoro Público.

## Los particulares tienen invertidos más de 27.000 millones, el 37,4% del total

Los inversores minoristas se convirtieron el verano pasado en los principales compradores de Letras del Tesoro español, superando incluso a los grandes tenedores de deuda extranjeros. Muchos ahorradores han encontrado en este activo una vía de obtener rentabilidades que no conseguían con otros productos como los depósitos, por lo que para muchos ha sido un primer paso también para acercarse a los mercados financieros. Los particulares ya suman 27.094

millones de euros invertidos en Letras, según los últimos datos publicados la semana pasada por el Banco de España, correspondientes al mes de mayo. Esta cantidad supone un 37,42% del total, y un nuevo récord. A finales del año pasado, los inversores minoristas poseían el 34,12% del total (24.428 millones). Las cifras siguen al alza en casi todos los últimos meses, aunque el crecimiento no es tan grande como el que se produjo durante el año pasado.

normalicen de manera que la deuda a más largo plazo tienda a dar mayores rendimientos que a corto. Y esto se ha producido por "una mayor caída de rentabilidades en los plazos cortos (la deuda de EEUU a 2 años cedió 11 puntos básicos y Bund a 2 años 14 puntos básicos) respecto a los largos (deuda de EEUU a 10 años bajó 2 puntos básicos y el Bund a 10 años, 3 puntos básicos), y quizás esto tiene que ver bastante con una mayor seguridad en que septiembre traerá el primer recorte para Fed, y el segundo para el BCE", apunta Jesús Sáez, responsable de mercado de capitales de Natixis en España y Portugal.

La clave ha estado en los últimos datos conocidos. "En EEUU, tras una semana de mejores datos ma-

cro, la probabilidad de ver bajadas de tipos en septiembre ya es del 100% con un bono a 2 años que lo pone en precio estrechando hasta el 4,36%", destacan desde Banco Sabadell. Uno de esos datos fue el deflactor de consumo privado PCE, uno de los más seguidos por la Fed. "Se espera que estos datos del PCE sigan respaldando las tendencias recientes en el mercado de deuda del Tesoro de menores rendimientos y una curva más pronunciada. Preferimos centrar nuestra exposición a la duración en torno al vencimiento a 5 años", señalan desde Janus Henderson. En gestoras como Pimco también apuntan a que es probable que "la curva de rendimiento se empine" todavía más.

Las últimas caídas en bolsa también han propiciado que los inversores compren renta fija, elevando así el precio y reduciendo la rentabilidad que ofrecen. Sobre todo en EEUU, como apuntan desde Bankinter, donde creen que "un entorno de mayor aversión al riesgo ha favorecido la moderación en TIR de bonos soberanos (subidas de precio). (...) Este movimiento de risk-off beneficia sobre todo a las duraciones cortas, lo que ha llevado a un fuerte aplanamiento de la curva en EEUU", explican en un informe.

**El Estado colocó los títulos a un año en julio a un 3,37% difícil de repetir la próxima semana**

No obstante, la deuda a largo plazo también ha reflejado las mayores expectativas de bajada de tipos y una recogida de beneficios en la bolsa con un descenso en sus rendimientos. La mayoría de las principales referencias de soberanos a 10 años cotizan en niveles no vistos desde el mes de marzo. El papel español a 10 años, por ejemplo, se mueve ahora en el entorno del 3,18%, frente al 3,42% de principios de este mes. También ocurre con la deuda estadounidense. El bono americano a 10 años cotizaba este lunes en el entorno del 4,15%, mínimos que no tocaba desde marzo.

Más información en [www.economista.es](http://www.economista.es)