

# ¿Deuda como herramienta de presión?\*

## La dependencia financiera de Estados Unidos respecto a Europa y Asia

- La creciente presencia de inversores europeos y asiáticos en la deuda estadounidense se ha interpretado algunas veces como una posible herramienta de presión geopolítica, pero al diferenciar entre tenedores privados e institucionales, ese supuesto poder puede resultar limitado.
- La dependencia financiera de Estados Unidos respecto a Europa y Asia es significativa en términos de escala, pero en gran medida es recíproca y demasiado costosa de utilizar como instrumento de coerción.

### Exposición, pero también interdependencia

La creciente presencia de inversores europeos y asiáticos en la deuda estadounidense se ha interpretado algunas veces por autoridades chinas, analistas y economistas como una posible herramienta de presión geopolítica. Sin embargo, un análisis más detallado, y distinguiendo entre inversores privados y organismos oficiales, sugiere que ese supuesto “poder de la deuda” es mucho más limitado de lo que indican las cifras<sup>1</sup>. Aunque los inversores extranjeros poseen aproximadamente un tercio de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, esa dependencia financiera es en gran medida recíproca y demasiado costosa de utilizar como instrumento de coerción.

En términos agregados, la exposición es considerable. A mediados de 2025, los inversores extranjeros mantenían más de 35 billones de dólares en activos financieros estadounidenses, incluidos bonos del Tesoro, deuda corporativa, acciones y otros instrumentos denominados en dólares<sup>2</sup>. No obstante, esa interdependencia funciona en ambas direcciones. Una venta masiva de deuda estadounidense provocaría una caída en el precio de los bonos y debilitaría el dólar, pero también generaría pérdidas significativas para quien vendiera y podría desestabilizar su propio sistema financiero<sup>3</sup>. En este contexto, la interdependencia financiera implica vulnerabilidad compartida más que poder unilateral.

### Inversores privados vs. institucionales

Uno de los errores más comunes en el debate sobre el “arma de la deuda” es no distinguir entre inversores privados e institucionales. Las cifras suelen agruparlos, pese a que sus motivaciones y limitaciones son muy distintas. Los inversores privados —fondos de pensiones, gestoras de activos o bancos— toman decisiones basadas en rentabilidad, liquidez y seguridad, independientemente de su país de origen. Además, los gobiernos apenas tienen capacidad para

El elevado peso de inversores privados extranjeros no incrementa de forma significativa la vulnerabilidad política de Estados Unidos

obligarles a vender activos estadounidenses sin violar mandatos fiduciarios y provocar pérdidas financieras propias. Por ello, el elevado peso de inversores privados extranjeros no incrementa de forma significativa la vulnerabilidad política de Estados Unidos.

### Los grandes tenedores de deuda extranjeros

La discusión sobre un posible uso de la deuda como instrumento de presión se centra sobre todo en los tenedores institucionales, como bancos centrales y fondos soberanos

La discusión sobre un posible uso de la deuda como instrumento de presión se centra sobre todo en los tenedores institucionales, como bancos centrales y fondos soberanos. En este ámbito, Japón es el mayor acreedor extranjero de bonos del Tesoro, pero su condición de aliado estratégico hace improbable cualquier uso coercitivo. Las posiciones de los países europeos están fragmentadas y generalmente alineadas con los intereses de Washington.

China es el único caso que suele mencionarse en términos estratégicos debido tanto al volumen de sus reservas como a su rivalidad con Estados Unidos. Sin embargo, su capacidad de presión ha disminuido con el tiempo. Pekín llegó a poseer 1,32 billones de dólares en bonos del Tesoro en 2013, pero esa cifra se ha reducido progresivamente hasta unos 683.000 millones a finales de 2025<sup>4</sup>. Además, una venta masiva sería contraproducente para Pekín, ya que depreciaría el valor de sus propios activos, complicaría la gestión del yuan y podría afectar a sus exportaciones. Por otro lado, los bonos del Tesoro son un activo clave como colateral en gran parte del sistema financiero mundial (repos, derivados, financiación bancaria y reservas de bancos centrales). Si este mercado pierde liquidez, el estrés puede transmitirse rápidamente al conjunto del sistema. En episodios anteriores de reducción de reservas chinas, otros inversores —hogares estadounidenses, fondos de inversión o la Reserva Federal— absorbieron gran parte de la oferta<sup>5</sup>.

### Fragilidad en los mercados de bonos

Actores más sensibles al precio, incluidos *hedge funds*, hogares o inversores extranjeros, han ganado peso frente a los inversores institucionales tradicionales

Los cambios más relevantes en los mercados de deuda parecen tener otra naturaleza. Un informe reciente de la OCDE advierte de que los mercados de bonos, que ya superan los 100 billones de dólares, se han vuelto estructuralmente más frágiles<sup>6</sup>. Parte de esa vulnerabilidad responde a la transformación de la base de inversores<sup>7</sup>: actores más sensibles a los movimientos de precios —como *hedge funds*, hogares o inversores extranjeros— han ganado peso frente a los inversores institucionales tradicionales. Al mismo tiempo, los gobiernos dependen cada vez más de financiación a corto plazo. En 2025, las necesidades de refinanciación alcanzaron niveles récord y representaron cerca del 80 % del endeudamiento bruto total<sup>8</sup>. En el caso de Estados Unidos, su elevado déficit fiscal y un gasto creciente en intereses obligan al Tesoro a emitir grandes cantidades de deuda cada año. Si la demanda internacional no aumenta al mismo ritmo, podrían aparecer mayores tipos de interés y episodios de volatilidad en las subastas.

El debate se centra menos en el uso político de la deuda estadounidense y más en la capacidad del mercado de *Treasuries* para absorber el creciente volumen de emisiones

En este contexto, el debate se centra menos en la posibilidad de que países extranjeros utilicen la deuda estadounidense como herramienta política y más en si el mercado de *Treasuries* puede absorber el creciente volumen de emisiones sin generar tensiones financieras globales.

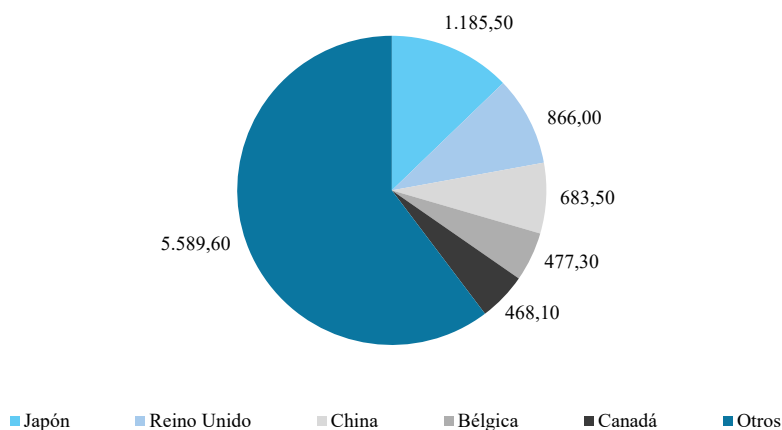
GRÁFICO 8.0 – PROPIEDAD ESTIMADA DE VALORES DEL TESORO DE EE. UU., 2020-2024

| Mes, año       | Deuda total     | Tenencias en manos de extranjeros | Tenencias extranjeras como parte de la deuda total |
|----------------|-----------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------|
| Diciembre 2020 | \$20.9 billones | \$7.3 billones                    | 30 %                                               |
| Diciembre 2021 | \$22.6 billones | \$7.7 billones                    | 30 %                                               |
| Diciembre 2022 | \$23.8 billones | \$7.3 billones                    | 31 %                                               |
| Diciembre 2023 | \$26.2 billones | \$7.9 billones                    | 34 %                                               |
| Diciembre 2024 | \$28.1 billones | \$8.5 billones                    | 30 %                                               |

Notas: El gráfico incluye los valores del Tesoro comercializables en manos del público. Datos actualizados a 14 de mayo de 2025.

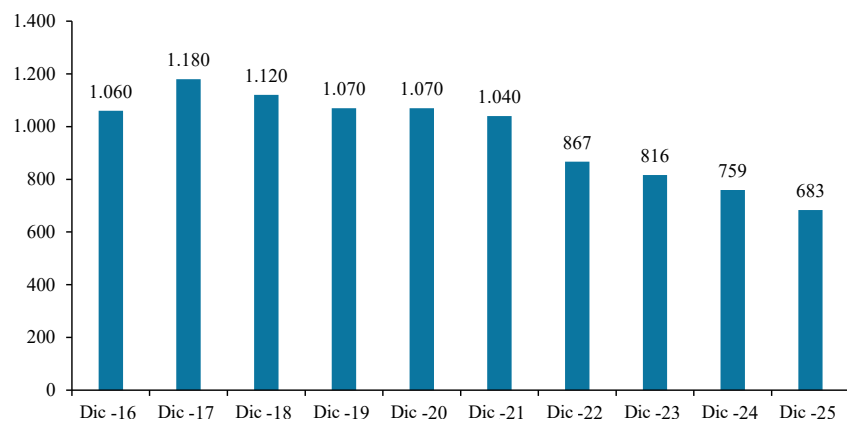
Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.

GRÁFICO 9.0 – TENENCIAS EXTRANJERAS DE VALORES DEL TESORO DE EE. UU., DICIEMBRE DE 2025, MILES DE MILLONES DE USD



Fuente: Departamento del Tesoro de EE. UU.

GRÁFICO 10.0 – BONOS DEL TESORO DE EE. UU. EN MANOS DE CHINA, 2016-2025,  
MILES DE MILLONES DE USD



Fuente: Departamento del Tesoro de EE. UU.

## Notas

---

\* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The Debt Leverage Debate*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/5.-The-Debt-Leverage-Debate.pdf>

<sup>1</sup> <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0410>

<sup>2</sup> <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/>

<sup>3</sup> <https://www.nytimes.com/2026/02/25/opinion/us-dollar-china-currency-eu.html#:~:text=Small%20wonder%20that%20other%20countries,as%20those%20assets%20look%20riskier.>

<sup>4</sup> <https://www.ceicdata.com/en/china/holdings-of-us-treasury-securities/holdings-of-us-treasury-securities#:~:text=Home%20%3E%20Countries/Regions%20%3E%20China,Holdings%20of%20US%20Treasury%20Securities.>

<sup>5</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-13/why-china-is-retreating-further-from-us-treasuries>

<sup>6</sup> [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en/full-report.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en/full-report.html)

<sup>7</sup> *Ibid.*

<sup>8</sup> *Ibid.*