

Impactos Agosto

<https://www.lne.es/opinion/2021/08/08/cambiara-tendencia-economica-56022975.html>

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/06/mercados/1628270837_083539.html

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/06/mercados/1628269951_529217.html

<https://www.expansion.com/ahorro/2021/08/12/6114454c468aeb3f6c8b45db.html>

Contenido exclusivo para suscriptores digitales

OPINIÓN PEDRO DE SILVA FRANCISCO GARCÍA JAVIER CUERVO MAXI
RODRÍGUEZ XUAN XOSÉ SÁNCHEZ VICENTE HUMOR
APÚNTATE

Aprovecha: así puedes acceder a todo el contenido digital de
LA NUEVA ESPAÑA por lo que cuestan dos cafés

¿Cuándo cambiará la tendencia económica?

Los ritmos de la recuperación de la actividad económica

+<QD@M .~/%&; --&3 "

08·08·21 | 04:01

•

La recuperación de las economías mundiales sigue en 2021 a un ritmo tal que, a tenor de las recientes revisiones al alza del crecimiento (España incluida), nos permite ya ver como lejanos los desplomes generalizados del pasado año y por tanto nos genera una expectativa de retornar a niveles de producción, inversión y consumo “prepandémicos”.

La pregunta ahora es evidente: ¿hasta cuándo? Pero más importante aún es preguntarse con qué herramienta de análisis puedo trabajar para contestar a la pregunta anterior. Una opción muy utilizada por los analistas es intentar establecer predicciones sobre la denominada “curva de tipos”, o más concretamente, sobre lo que se denomina la “pendiente” de la curva.

La “curva” no es otra cosa que la descripción gráfica en un eje de coordenadas de los distintos tipos de interés (rentabilidades) exigidas por los mercados para un determinado emisor en cada uno de los plazos a los que emite. Para analizar las expectativas económicas de un país normalmente se utiliza la “curva” de sus emisiones de bonos gubernamentales a distintos plazos de vencimiento. Lo normal es que las rentabilidades exigidas en los plazos largos sean superiores a las de los plazos cortos, compensando así los inversores distintos riesgos, notablemente el de la inflación.

La “pendiente” se define de forma muy sencilla como la diferencia de las rentabilidades entre una emisión de largo plazo (por ejemplo, el bono del Tesoro USA a 10 años) y una emisión de menos plazo (podemos utilizar el vencimiento a dos años, por ejemplo, o un tipo de interés del mercado monetario a tres meses).

A comienzos de 2021, la diferencia de rentabilidades entre el “largo” y el “corto” de la “curva” de bonos del Tesoro era de casi un punto porcentual positivo. Pero a finales de junio esa diferencia se había reducido a la mitad. ¿Qué significa esto?

En enero de este año esa curva tan “positiva” nos indicaba que los mercados concedían muchas posibilidades de una recuperación americana muy intensa, coincidiendo en EE UU con los nuevos paquetes fiscales de Biden (que superaban los 2 billones españoles de dólares). Y por supuesto, con una Reserva Federal totalmente comprometida en apoyar dicha recuperación. Estábamos en lo que los estrategas definen como la fase temprana (early stage) del ciclo económico.

¿Por qué se ha hecho la curva menos positiva a finales del mes pasado? Por un lado, se han introducido expectativas de subidas de tipos a corto como respuesta a un impresionante repunte del IPC americano hasta el 5%. Por otro, los inversores empiezan a pensar que ya no van a ser necesarios tipos tan altos en el futuro porque la economía se tendrá que desacelerar. De ahí, que los “cortos” suban y los “largos” bajen, con la consecuencia de una curva menos “positiva” (o menos “empinada” como se suele decir).

Parece que estaríamos entonces pasando de la fase temprana a una fase más madura del ciclo (mid o late cycle). Este sería el comienzo del final de la recuperación.

Estemos muy atentos en las próximas fechas a lo que nos transmiten las “pendientes”. Históricamente, se han demostrado como un buen predictor de la tendencia económica.

Javier Méndez Llera es secretario general del Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF).