

Economía Global / Mercados Financieros

# Tolerancia a mayores tipos

Expansión (España)

**Sonsoles Castillo**

El repunte de los tipos de interés de largo plazo ha generado cierta ansiedad en los mercados, desplazando incluso por momentos el foco puesto de manera permanente en la COVID-19. Antes de pronunciarse sobre lo justificado o no de esta preocupación, pongamos un poco de perspectiva y veamos qué hay detrás de este movimiento. El tipo de interés de la deuda americana a 10 años tocó recientemente el nivel de 1,50%, tras subir 60 puntos básicos desde principios de año (con un movimiento más brusco en la última semana). La misma referencia para Alemania llegó al 0,23%, tras aumentar unos 40 puntos básicos. Y el bono español ha alcanzado el 0,48%, en un movimiento casi en paralelo con el alemán. En esencia, los tipos han recuperado sincronizadamente sus niveles de hace un año, previos a la crisis, abandonando la zona baja del rango a la que se movieron con el estallido de la pandemia, pero lejos todavía de la parte alta del rango de cotización en los años previos a la crisis cuando el bono americano superó el 3%, el alemán alcanzó el 0,70% y el español el 1,70%.

¿Qué hay detrás de estas subidas? Los tipos de interés iniciaron una moderada tendencia alcista desde verano, en paralelo con la constatación del fuerte rebote de la actividad económica. Pero se ha acelerado desde principios de año, consecuencia del enorme paquete fiscal americano anunciado por la nueva administración. La fuerte apuesta del Tesoro de EE. UU. por reactivar la economía, con J. Yellen a la cabeza, tanto por su tamaño (9% del PIB, que se suma a otro casi 4% aprobado en diciembre) como por su composición (muy concentrado en transferencias directas) ha generado un intenso debate. Académicos tan acreditados (y tradicionalmente favorables a estímulos fiscales) como L. Summers y O. Blanchard están alertando del riesgo de sobrecalentamiento de la economía, del aumento de la inflación e, incluso, de inestabilidad financiera. Se estima que el estímulo fiscal podría ser varias veces mayor que la brecha de producto (output gap) actual de la economía americana, lo que unido a la demanda embalsada por el mayor ahorro durante la crisis puede ser el detonante de un repunte de la inflación que ha estado ausente por más de una década. Esta percepción también ha tenido su reflejo en mercados, con un repunte del componente de expectativas de inflación (a la zona del 2% en EE. UU.), al que recientemente se ha sumado el componente real de los tipos. Con todo ello, se entiende el movimiento alcista de tipos como un proceso de cierta normalización en consonancia con la expectativa de recuperación económica y (no olvidemos) con el aumento significativo de oferta de deuda pública.

Es importante recordar que, a diferencia del famoso taper tantrum de 2013 con fuerte impacto en los mercados internacionales, el actual movimiento de tipos no ha tenido nada que ver con anuncios de retirada de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal (Fed). Todo lo contrario. Por ahora, los miembros de la Fed se han mostrado tranquilos, ni han dado señales de preocupación por un escenario inflacionista (más bien al contrario, defienden que sabrían cómo atajar la inflación, tienen herramientas para ello), ni han intensificado las compras de activos para revertir las subidas de tipos.

Los niveles actuales de tipos de interés no deberían representar una amenaza para el crecimiento global, ya que no han tensionado en exceso las condiciones de financiación. Ahora bien, sí hay algunos elementos a vigilar. Por ejemplo, que las subidas de tipos generen un fuerte efecto arrastre en otras geografías, como Europa, donde la recuperación va algo más retrasada y pudiera provocar una ampliación de primas de riesgo (algo que por ahora no ha ocurrido). Así como movimientos bruscos y acompañados de mucha volatilidad que pueden poner a prueba los mercados. Y por supuesto, otra historia es que se llegaran a materializar presiones persistentes de la inflación en EE. UU. que obliguen a algún tipo de reacción de política monetaria; sería el primer test para que la Fed demuestre su mayor tolerancia a la inflación.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

