

**Bancos Centrales / Mercados Financieros**

# ¿Por qué baja la rentabilidad de la deuda?

El País (España)

**Cristina Varela**

Los mercados financieros comenzaron el año en tono positivo. El avance de la vacunación, el apoyo de los bancos centrales, junto con los planes de estímulos fiscales previstos en Europa y EE. UU., lograron impulsar las expectativas de recuperación económica. Todo ello, favoreció un trasvase de flujos desde el mercado de renta fija al de renta variable. Así, las bolsas y las rentabilidades de la deuda registraron subidas importantes hasta mayo. Desde entonces, los principales mercados bursátiles han seguido subiendo, pero las rentabilidades de la deuda han revertido su tendencia.

Un factor que puede explicar parte de la caída de las rentabilidades es la moderación de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda, a medida que cala la idea de que el repunte de inflación es transitorio. Otro elemento pudiera ser la preocupación por la desaceleración del crecimiento, bien porque el ciclo haya tocado techo o por el riesgo que supone la variante Delta. En todo caso, los niveles de tipos de interés parecen excesivamente bajos si tenemos en cuenta que el consenso de analistas estima crecimientos robustos para el país norteamericano del 6,5% interanual este año y del 4,2% en 2022, y del 4,6% y 4,3% respectivamente para la zona euro. Además, las nuevas variantes de la COVID-19 han tenido impactos cada vez menores en el PIB, y no parece que vaya a ser diferente esta vez. Tampoco hay que descartar el efecto compresor sobre las rentabilidades derivado del programa de compras de bonos de la Reserva Federal estadounidense (Fed) en un contexto de menores volúmenes de emisión de deuda, como resultado de la positiva evolución de los ingresos fiscales y el retraso en la aprobación del plan de infraestructuras de EE. UU. Un motor importante del descenso de las rentabilidades de largo plazo también ha sido el adelanto de las expectativas de subida de tipos de interés de política monetaria tras la reunión de la Fed de junio, que contribuyó a frenar las expectativas de inflación. No obstante, en alguna medida además contribuyen los cambios en la estrategia de política monetaria de la Fed y del Banco Central Europeo (BCE), que implican unos objetivos de estabilidad de precios algo más altos que los anteriores y apuntan a un ciclo de subidas de tipos más lento.

En general, hay varias razones que explicarían buena parte de la caída de tipos de interés. Los factores que la podrían revertir serían: la aprobación del plan de infraestructuras en EE. UU., el anuncio de la reducción del programa de compra de activos de la Fed, así como la consolidación de las buenas perspectivas de crecimiento a los dos lados del Atlántico.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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

