

Bancos Centrales / Mercados Financieros

Tipos de interés, más que política monetaria

Expansión (España)

María Martínez / Cristina Varela

En 2023, los tipos de interés de la deuda han alcanzado niveles no vistos desde la crisis financiera en EE. UU. y la crisis de deuda de 2011 en la eurozona. De manera similar a lo ocurrido en 2022, durante la primera parte de este año los incrementos estuvieron liderados por los tipos de interés a corto plazo, después de que la persistencia de la inflación impulsara a los bancos centrales a continuar con las subidas de tipos más agresivas de las últimas décadas. Sin embargo, desde el verano, la dinámica ha cambiado; son los tipos de interés a largo plazo los que encabezan las subidas.

Para entender esta última escalada de tipos, es clave la descomposición de estos en dos componentes no directamente observables: las expectativas de los tipos a corto plazo y la prima a plazo. Si bien ambos factores influyen en la evolución de los tipos, ha sido esta última la que más ha afectado a la reciente subida de los tipos. Esta prima refleja la compensación adicional que los inversores exigen al asumir el riesgo de invertir en bonos a largo plazo en lugar de optar por bonos a corto.

La prima a plazo es una variable dinámica que fluctúa en respuesta a diversos factores, como la incertidumbre sobre la inflación esperada, la actividad económica y las decisiones de política monetaria, además de algunos otros que han impactado en las últimas semanas, como los factores fiscales, que están desempeñando un papel crítico. El aumento de las necesidades de financiación y las emisiones inesperadas por parte de los Tesoros han ejercido presión sobre los mercados de bonos, lo que se ha traducido en tipos de interés más elevados. Además, en el caso de EE. UU., la polarización del poder legislativo está haciendo que cuestiones como el límite de deuda y los cierres gubernamentales se perciban como circunstancias recurrentes. En otros países, la desaceleración económica está complicando la consolidación fiscal. Todo esto deteriora la perspectiva sobre la posición fiscal, y contribuye a que los inversores exijan una rentabilidad más alta cuanto mayor sea el plazo de la inversión.

Hay otros factores que afectan a la dinámica de oferta y demanda de bonos que también explican parte del aumento de la prima a plazo. Así, los bancos centrales, mediante la implementación de políticas de reducción de su balance, están demandando menos bonos. Adicionalmente, la tendencia actual de diversificación de reservas, y la desaceleración económica, está provocando que algunos Gobiernos reduzcan la parte de sus ahorros que tienen invertidos en bonos del Tesoro de EE. UU. o de la eurozona. Este entorno favorece la aparición de nuevos demandantes de bonos, como fondos de inversión o de pensiones, entre otros, que son más sensibles a los precios, y por lo tanto exigen una prima por plazo mayor. Por último, otro factor que también ha influido es la percepción de que la economía, especialmente la estadounidense, podría ser estructuralmente más fuerte; y esto igualmente ha favorecido el repunte de la prima a plazo.

En ciclos pasados, las rentabilidades de la deuda han alcanzado sus niveles máximos cuando la política monetaria está en su punto álgido. Por ello, estas podrían estar próximas a tocar sus niveles máximos, dado que tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra probablemente han concluido sus ciclos de subida de tipos. Sin embargo, pese a que el próximo año los principales bancos centrales podrían iniciar el ciclo de reducción de tipos de interés, posiblemente las rentabilidades de la deuda disminuyan de manera contenida. Entre otras razones, porque algunos de los factores que han elevado la prima a plazo durante 2023 continuarán presentes en 2024. Por un lado, los bancos centrales seguirán reduciendo sus balances, lo que disminuirá la liquidez y ejercerá presión sobre los tipos. Además, la oferta de bonos será superior el próximo año

en un número importante de países, y los nuevos demandantes de bonos serán más sensibles a los precios. Por todo ello, es factible que la relajación de las políticas monetarias no se traduzca en 2024 con la misma intensidad en todos los plazos de la curva.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

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
www.bbvarresearch.com