



## INTERPRETACION DE INDICADORES ECONOMICOS APLICADOS A LA RENTA FIJA

### 1. Introducción

En esta nota técnica analizaremos los principales indicadores económicos que siguen los operadores del mercado de renta fija para prever la teórica evolución de la curva de tipos de interés.

Para ello, primero haremos una descripción del ciclo económico y de cómo afecta cada fase de este ciclo a la curva de tipos de interés. Usaremos como ejemplo la evolución de las curvas norteamericana y alemana, los dos mercados de deuda más importantes. Además, añadiremos España como ejemplo de un mercado no tan desarrollado. Posteriormente, haremos un análisis de diversos indicadores, clasificados tanto por su naturaleza como por su comportamiento, para saber en qué fase del ciclo estamos y adónde vamos. Finalmente, en el Anexo haremos una descripción de algunos de los indicadores más utilizados en los mercados de bonos de Estados Unidos, Alemania, Japón y Reino Unido.

### 2. El ciclo económico y la curva de tipos de interés

El ciclo económico es el comportamiento recurrente de la economía en forma de sucesivas expansiones y recesiones. Las fases de recuperación, expansión, estancamiento y recesión se suceden una y otra vez a lo largo de la historia económica reciente, aunque sea de manera irregular (véase Gráfico 1).

---

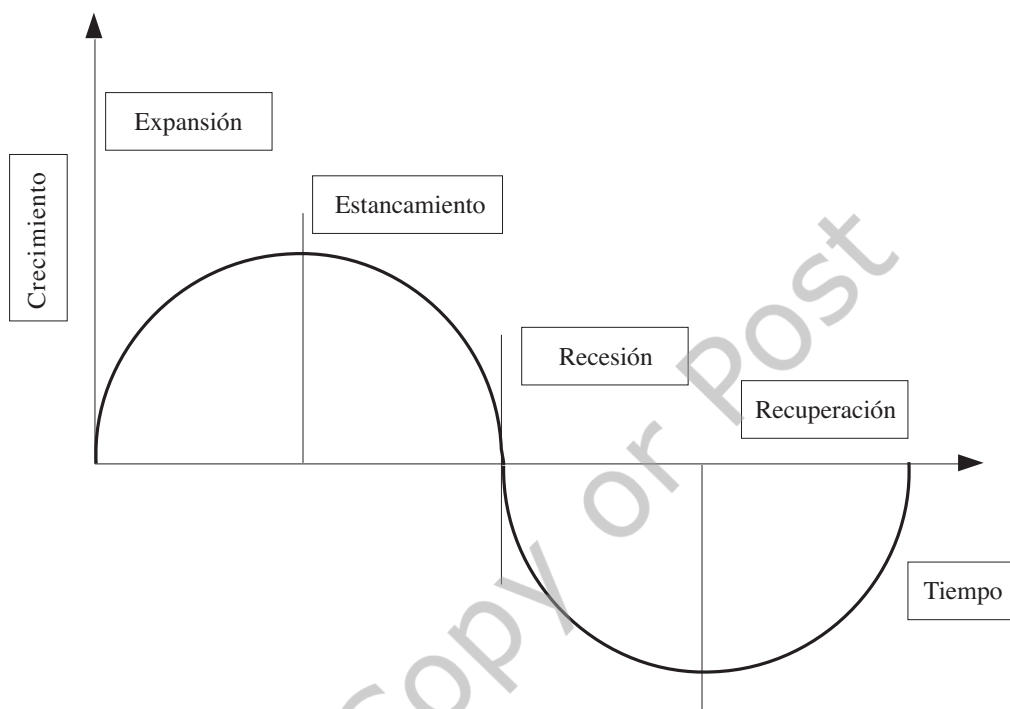
Nota técnica preparada por el Profesor Eduardo Martínez Abascal y Jordi Guasch, Asistente de Investigación. Junio de 2002.

Copyright © 2002, IESE.

Para pedir otras copias de este documento, o un documento original para reproducirlo, llame al 34 932 536 558, envíe un fax al 34 932 534 497, escriba a IESE PUBLISHING, Avda. Pearson 21, 08034 Barcelona, España, o consulte <http://www.iese.com>

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Gráfico 1. Teórico ciclo económico



La posición y la pendiente de la curva de tipos de interés dependerá principalmente del momento económico en el que nos encontramos y de las expectativas de crecimiento e inflación. Por tanto, al analizar la evolución de la curva de tipos de interés en las cuatro fases del ciclo económico, nos centraremos en estos dos factores: crecimiento e inflación.

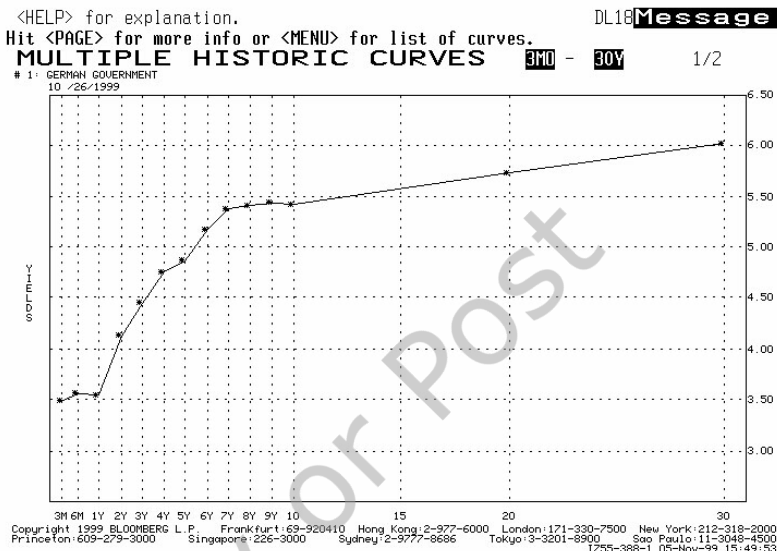
La curva de tipos de interés refleja la rentabilidad que obtiene el inversor en letras o bonos del Estado para cada vencimiento desde 1 día a 30 años. Dentro de la curva de tipos distinguimos los tipos a corto, o mercado monetario (para plazos inferiores a dieciocho meses y cuya referencia principal es el repo de deuda pública), y los tipos a largo, o mercado de deuda, para bonos con plazos entre 2 y 30 años (véanse Tabla 1 y Gráfico 2). Dentro de este tramo distinguimos: tramo corto (2-3 años), tramo medio (4-6 años) y tramo largo (7-10 años). Frecuentemente, cuando los analistas y «traders» de deuda hablan de la curva, sólo se refieren al tramo comprendido entre 2 y 10 años, ya que sabiendo cómo evolucionan estos dos bonos podemos deducir el movimiento del conjunto de la curva. En nuestra explicación seguiremos este criterio.

Los tipos de interés varían a lo largo del tiempo. Normalmente, la pendiente de la curva es positiva y los tipos de interés a largo plazo son superiores a los tipos a corto, reflejando el hecho de que los instrumentos financieros a largo entrañan más riesgo que los instrumentos a corto. En ocasiones, la curva de tipos puede estar invertida, mostrando los tipos de interés a corto plazo por encima de los tipos a largo.

Un hecho que debemos tener en cuenta es que los mercados financieros tienden a adelantarse, a veces significativamente, con respecto a la marcha de la economía.

**Tabla 1 y Gráfico 2. Cuadro y curva de tipos de interés alemanes**

Tipos en Alemania		
Mercado monetario	1 día	2,50%
	1 sem.	2,62%
	1 mes	2,75%
	2 meses	2,85%
	3 meses	3,10%
	6 meses	3,18%
	9 meses	3,30%
	12 meses	3,56%
Tramo corto	18 meses	3,95%
	2 años	4,10%
Tramo medio	3 años	4,44%
	4 años	4,75%
	5 años	4,87%
Tramo largo	6 años	5,18%
	7 años	5,38%
	8 años	5,41%
	9 años	5,45%
	10 años	5,44%
	30 años	6,03%



Fuente: Bloomberg, 26 de octubre de 1999.

En los siguientes cuatro apartados haremos alusiones a la evolución de la pendiente de la curva norteamericana, para ver con un ejemplo práctico cómo cambia la curva de tipos en las diversas fases del ciclo económico. Para ello nos puede ayudar el Gráfico 3, en el que se muestran el crecimiento económico real (PIB real), el tipo de interés de intervención de la reserva federal (Fed Funds) y el diferencial de rentabilidad entre el bono a 2 y 10 años («Spread» 2-10). El tipo de intervención (tipo director) y el PIB real van en el eje de la derecha. En el eje de la izquierda aparece el «spread» 2-10, medido en puntos básicos (1 p.b. = 0,01%).

**Gráfico 3. Relación ciclo económico con la pendiente de la curva de tipos de interés en Estados Unidos**

