



La curva invertida

Una señal del ciclo, no un reloj: cómo leerla entera

En el reel lo viste en unos segundos: cuando prestar a 2 años paga más que a 10, la curva de tipos se ha dado la vuelta, y eso cuenta una historia de **restricción hoy y recortes mañana**. Aquí bajamos una capa: cómo se mide, por qué importa cómo se mueve y qué lleva dentro, que es justo lo que la convierte en una señal del ciclo y no en un reloj.

Un aviso antes de empezar: dos curvas pueden acabar con la misma forma y contar historias opuestas. La diferencia no está en el dibujo, está en qué parte se ha movido. Vamos a leerla.

1. LA FORMA ES UN NÚMERO: EL 2S10S

En una mesa de trading la pendiente no se describe, se mide. El dato más usado es el **2s10s** (se dice «dos-diez»): el yield a 10 años menos el yield a 2 años. El yield es, en la práctica, el tipo de interés que el mercado le pone a esa deuda. Si el 2s10s sale positivo, la curva está **empinada**, la forma normal; si ronda el cero, **plana**, que suele indicar transición o un mercado que no lo tiene claro; si es negativo, **invertida**.

Se expresa en **puntos básicos** (pb): un punto básico es un 0,01 %, así que 100 pb son un 1 %. Se usa porque en bonos los movimientos son pequeños y hay que ser preciso.

2. LA CURVA NO ES UNA FOTO: ES UNA PELÍCULA

Lo que un analista lee no es tanto «está invertida» como «se está invirtiendo». Cuando la pendiente se encoge se habla de **aplanamiento**; cuando crece, de **empinamiento**. Y aquí está el detalle que importa: una curva puede aplanarse por dos caminos opuestos. Si **suben los cortos**, es el banco central apretando. Si **bajan los largos**, es el mercado viendo venir un enfriamiento. El dibujo se parece; la historia es la contraria. Por eso no basta con ver que la pendiente cambia: hay que mirar **qué tramo se ha movido**.

Un ejemplo con cifras ilustrativas (no son datos de ningún país): el 10 años renta un 4,20 % y el 2 años un 3,90 %. El 2s10s es +30 pb: curva empinada. Meses después, el 2 años sube al 4,50 % y el 10 años no se mueve: el 2s10s pasa a -30 pb, curva invertida **por los cortos**, y la primera lectura es un banco central apretando. Ahora imagina que el 2 años se queda quieto en el 3,90 % y es el 10 años el que cae al 3,60 %: el 2s10s también es -30 pb, pero se ha invertido **por los largos**, y lo que cuenta es un mercado que descuenta un enfriamiento. **Mismo número, historia distinta.**

3. LO QUE LLEVA DENTRO (Y POR QUÉ NO ES UN RELOJ)

La curva refleja, sobre todo, la **senda de tipos que el mercado espera** del banco central. Por eso «predice»: no es magia, incorpora la expectativa de recortes, que a su vez refleja la de un enfriamiento. Pero una expectativa es eso, una expectativa.



Y el tramo largo no es solo expectativas. Lleva también la **prima por plazo**: el extra que se pide por atar el dinero muchos años. Sube con la incertidumbre y con la cantidad de deuda que el gobierno emite, porque el mercado pide más por absorber más. Dicho en corto: **yield largo = senda esperada de tipos + prima por plazo**. Por eso el largo puede moverse sin que nadie haya cambiado de idea sobre los tipos, y por eso la forma de la curva hay que leerla, no creerla.

4. UNA SEÑAL SOLA NO ES UNA FASE

La curva es uno de los **indicadores adelantados**, el de mayor horizonte, junto al PMI, la confianza, los permisos de construcción o las peticiones de subsidio. Con todos vale la misma regla: un dato suelto no marca un cambio de fase. El cambio se ve cuando **varios adelantados apuntan en la misma dirección de forma sostenida**. La curva invertida te pone en guardia; lo que se lee es el conjunto.

En una frase: la curva invertida se mide con el 2s10s, se lee en movimiento (qué tramo se ha movido) y lleva dentro expectativas y prima por plazo. Es una señal del ciclo que se cruza con otros datos, no un reloj que marca la hora.

ESTO ES SOLO LA BASE

Encima de esta capa quedan cosas que no caben aquí: qué dice comparar las curvas de dos economías, qué es un spread y por qué se abre cuando el mercado se asusta, o cómo se lee directamente en los bonos la inflación que descuenta el mercado. En Aegis se aprende así, capa a capa (lo llamamos **El Sendero**), con calma y con criterio.

Sé honesto: la próxima vez que leas «la curva se ha invertido», ¿sabrías decir qué tramo se ha movido y qué te está contando?

Soy Egido, y te acompaño en el camino.