

¿Qué significa el reciente repunte en las tasas de interés de bonos de EUA de mediano y largo plazo?

En los últimos días, el tema de moda fue (y probablemente siga siendo en el muy corto plazo) el repunte en los rendimientos de los bonos soberanos de mediano y largo plazo globales, en particular los del Tesoro estadounidense. En EUA, las tasas de interés de bonos de 2, 10 y 30 años (los más representativos) subieron a máximos en varios años, generando reajustes significativos de portafolios de inversión.

El incremento de la rentabilidad de los bonos estadounidenses se debe principalmente a tres causas: 1) a la buena marcha de la economía estadounidense; 2) a la última decisión de la FED, así como comentarios de funcionarios del Banco Central, incluido su presidente Jerome Powell y; 3) a la presión bajista que están ejerciendo algunos inversionistas sobre el bono a 10 años, que mantienen un número récord de posiciones cortas, con un incremento en los costos de las coberturas.

La economía de EUA sigue dando muestras que se mantiene creciendo a un ritmo sólido. Los recientes datos publicados confirman el buen estado de salud, sobre todo en el mercado laboral, sector servicios e industria. EUA lleva ocho años continuos con una robusta creación de empleos. Además, las últimas declaraciones de funcionarios de la FED han sido en el sentido de que la economía no podría ir mejor. Ese fue el principal argumento detrás para eliminar de su comunicado de prensa de que la política monetaria era "acomodatícia".

Incluso, el presidente Powell ha insistido en que seguirán con la política de subidas de la tasa de fondeo, y no descartó que sea a un ritmo más rápido, porque todavía están lejos de ser neutrales (nivel de la tasa de interés de corto plazo que es congruente con una actividad económica cercana a su nivel potencial en un entorno de inflación estable). En este sentido, la expectativa es que la tasa de fondeo de EUA para el 2019 cierre por arriba de 3.0%.

Adicionalmente, la presión de alza en los rendimientos de los bonos soberanos refleja también el impacto que comienza a sentir la economía mundial por la retirada de estímulos monetarios de otras instituciones como lo es Banco Central Europeo, que a partir de este mes (octubre) redujo aún más su programa de compra mensual de bonos.

El incremento del rendimiento de los activos de renta fija fue acompañado de una fuerte apreciación de la divisa estadounidense respecto a las principales monedas en el mundo, factor que amenaza nuevamente con impactar de forma negativa en las economías emergentes que mantienen un elevado endeudamiento en dólares. La escalada de la deuda pública y corporativa es un claro factor de vulnerabilidad cuando las tasas de interés suben. Esta preocupación es lo que provocó las caídas en las divisas de mercados emergentes, entre ellas las del peso mexicano, que por momentos de la semana pasada se depreció a \$19.20 spot, borrando por completo las ganancias registradas como resultado de la conclusión de la renegociación del TLCAN.

La tendencia alcista de los rendimientos se puede mantener esta semana cuando se publique la cifra de inflación en EUA correspondiente al mes de septiembre (jueves 11 de octubre). Una tasa anual de inflación por arriba de lo esperado por el mercado (la expectativa actual es que los precios al consumidor se ubiquen en 2.4% anual), regresaría la preocupación de que la economía estadounidense pueda estar sobrecalentándose, lo que podría intensificar las ventas de bonos y el rendimiento escalar todavía más, favoreciendo al dólar y presionando a monedas como el peso mexicano. Por el contrario, un dato menor a lo pronosticado, otorgaría algo de tranquilidad al mercado de activos de renta fija, favoreciendo al mercado cambiario mexicano.

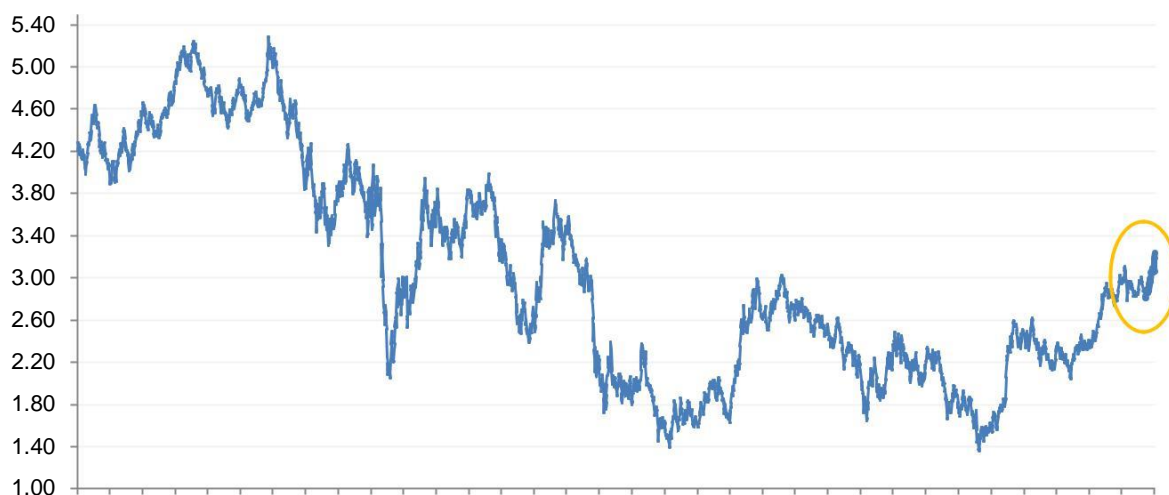
La realidad es que los mercados financieros se habían acostumbrado a tener rendimientos promedios de 2.5% en el bono del tesoro de 10 años (indicador clave para los inversionistas globales). Pero los niveles actuales en ese activo (alrededor de 3.20%) reflejan en mejor medida las condiciones económicas de los últimos meses. Incluso, lo históricamente normal en este bono es una rentabilidad de entre 4% y 4.5%. Por consiguiente, si ha habido un repunte, pero todavía está lejos de un promedio histórico o de niveles previos a la gran crisis de 2008-2009.

Es probable que dado los planes de alza de tasas de la FED y que la situación económica de EUA seguirá siendo sólida (al menos hasta 2019), la tendencia alcista de los rendimientos de bonos se mantendrá. El debate ahora es encontrar cual es el nivel de tasa de interés neutral, lo que significa un nivel en que la economía no sea estimulada de más por bajas tasas de interés, pero tampoco en un nivel que empiece a enfriar o restringir la dinámica económica. Ese nivel no se sabe en la actualidad, pero parece estar entre el 3.0 y el 4.0%. Así, el mercado irá modificando expectativas conforme nos acerquemos a esos niveles y comparándolos con los indicadores económicos en EUA, lo que en varios casos provocará sobrereacciones que serán convenientes anticipar.

Sin duda, estas subidas de tasas incrementarán las demandas de dólares y la salida de capitales de activos considerados de mayor riesgo, principalmente en economías emergentes. Lo anterior explica porque cualquier reacción del mercado en este tema tiene una reacción opuesta sobre el peso.

A pesar de ello, por el momento México cuenta con una percepción menos vulnerable a la de otras economía emergentes, ya que ha mostrado flexibilidad y sustento en sus cuentas de finanzas públicas; a la composición de su deuda pública no está cargada en dólares (como en el pasado); y a sus cuentas con el exterior (financiamiento de la cuenta corriente). Así, continuaremos registrando afectaciones negativas en los activos financieros locales, sobre todo en el tipo de cambio, pero se recuperarán tan pronto los inversionistas se den cuenta de la diferencia con otros países. En este sentido, es necesario preservar los fundamentos económicos del país, para hacer frente de mejor manera a un posible regreso a la normalidad de tasas de bonos soberanos en EUA.

**Bonos del Tesoro estadounidense de 10 años
(Mercado secundario, Tasa de rendimiento %)**



Fuente: Bloomberg



Octubre 09, 2018

Dirección de Análisis Económico y Bursátil

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México D.F.

Analistas Responsables:

Jorge Gordillo Arias
Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5693

James Salazar Salinas
Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5699

Jesús Antonio Díaz Garduño
Analista Jr.
jdiaz@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5609

A Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil
aalvarez@cibolsa.com
11031103 Ext. 5620

Omar Contreras Paulino
Analista Junior
oontreras@cibanco.com
11031103 Ext. 5607

Información Importante:

El presente documento es elaborado para todo tipo de cliente y sólo tiene propósitos informativos. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa.

CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Además, su contenido no constituye una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ningún analista de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa".