

Nuevas previsiones para los bonos gubernamentales de los mercados desarrollados

27 de octubre de 2023

- **En línea con nuestras previsiones revisadas al alza para el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, hemos elevado nuestras proyecciones para los rendimientos de los bonos gubernamentales a 10 años en la mayoría de las demás economías de mercado desarrolladas. Pero todavía esperamos que esos rendimientos caigan, en general, hacia finales del próximo año y, en algunos casos, bastante.**
- **Recientemente revisamos al alza nuestra previsión sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, por un par de razones.** Por un lado, hemos aumentado nuestra estimación de dónde estará la tasa de los fondos federales en el mediano plazo. Es más, creemos que es poco probable que se revierta el aumento de las primas por plazo (que parece haber estado detrás de gran parte de las ventas masivas de bonos del Tesoro a largo plazo últimamente). ([Consulte nuestra actualización](#) reciente para conocer todos los detalles sobre este cambio de pronóstico).
- **En nuestra opinión, factores similares se aplican también en otros lugares.** Hemos elevado nuestras previsiones de tasas de interés oficiales a mediano plazo en algunas economías, incluidas la zona del euro y Japón. Y si bien no contamos con estimaciones oportunas de las primas por plazo de los bonos gubernamentales para la mayoría de las economías, no sería sorprendente que también hubieran aumentado junto con las de Estados Unidos.
- Es más, las menores caídas en los rendimientos de los bonos del Tesoro que ahora esperamos probablemente ejercerían menos presión a la baja sobre los rendimientos fuera de Estados Unidos.
- **Como resultado, hemos revisado al alza nuestras previsiones para los rendimientos a 10 años en la mayoría de las economías y ahora esperamos que se establezcan significativamente (entre 50 y 100 puntos básicos) por encima de lo que habíamos proyectado anteriormente. Hay dos puntos generales a tener en cuenta sobre las nuevas previsiones.**
- **En primer lugar, todavía esperamos que los rendimientos caigan a finales del próximo año.** Aunque en los últimos meses hemos aumentado nuestras previsiones sobre las tasas oficiales de los bancos centrales en algunos lugares, esas previsiones siguen siendo en general más bajas que las implícitas, por ejemplo, en las tasas OIS. ([Ver gráfico 1.](#)) Sospechamos que los inversores

pueden estar subestimando la rapidez con la que muchos de los principales bancos centrales se volverán moderados a medida que la inflación alcance sus objetivos.

- **En segundo lugar, creemos que habrá una variación significativa en la caída de los rendimientos en las diferentes economías.** Si bien creemos que la inflación está bajando en todos los ámbitos, en nuestra opinión algunos bancos centrales tendrán que mantener los tipos elevados durante más tiempo que otros para garantizar que las presiones sobre los precios se alivien lo suficiente.
- **En la zona del euro, en particular, no creemos que los rendimientos caigan mucho.** Sospechamos que es poco probable que el BCE esté en condiciones de recortar los tipos hasta finales del próximo año. Y cuando lo haga, esperamos que siga algo parecido al camino que ya se descuenta en los mercados desde hace un tiempo. (Ver Gráfico 2.) Seguimos pensando que el banco central *eventualmente* recortará un poco más de lo que esperan los inversores; eso, sumado a los menores rendimientos de los bonos del Tesoro, aún podría ejercer cierta presión a la baja sobre los rendimientos de la eurozona. Pero no creemos que caigan mucho, especialmente en comparación con la caída que esperamos en el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años.

Gráfico 1: Tasas de interés oficiales implícitas en la OIS a finales de 2025 menos previsiones de la CE (pb)

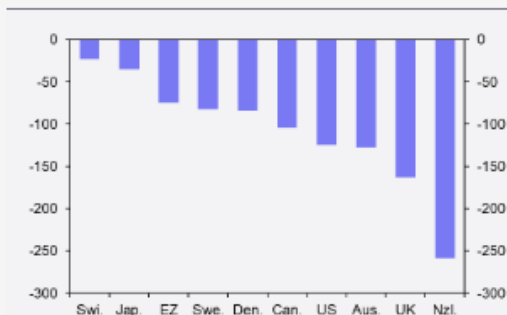
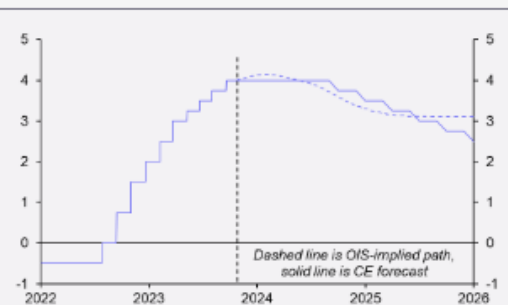


Gráfico 2: Tasa de depósito del BCE (%)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

- **Dicho esto, dentro de la eurozona, creemos que los rendimientos en las economías “periféricas” disminuirán un poco más, con el tiempo, que los de las economías “centrales”.** En el corto plazo, los diferenciales de rendimiento de los bonos periféricos sobre los centrales probablemente se verán controlados por la perspectiva de una intervención del BCE, incluso si el panorama económico se deteriora un poco. Y creemos que a medida que la economía empiece a encontrar una base más firme a finales de 2024, los diferenciales podrían reducirse un poco. Pero no creemos que caigan mucho, y

es probable que las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal (especialmente en Italia) sigan en el fondo de las mentes de los inversores.

- También hemos revisado al alza nuestras previsiones para el rendimiento de los bonos a 10 años, en consonancia con la opinión de que los tipos oficiales tendrán que permanecer más altos durante más tiempo del que pensábamos anteriormente para reducir la inflación en la economía del Reino Unido. Pero seguimos pensando que los inversores están subestimando hasta qué punto recortará el Banco de Inglaterra una vez que *empiece* a hacerlo; eso, en nuestra opinión, significará que el rendimiento del bono a 10 años caerá bastante bruscamente. (Consulte nuestra próxima *Perspectiva de los mercados del Reino Unido* en nuestro *Servicio de Mercados del Reino Unido* para obtener más detalles).
- **Por el contrario, creemos que los rendimientos en Australia, Nueva Zelanda y Canadá caerán aproximadamente tanto como los de Estados Unidos.** Aunque estas economías se han mantenido mejor de lo esperado, en parte debido a la alta inmigración entrante, las señales todavía apuntan, en nuestra opinión, a desaceleraciones significativas en las tres. Creemos que esto debilitará las presiones inflacionarias y, en última instancia, permitirá a los bancos centrales recortar mucho más de lo que parece descontarse en los mercados financieros.
- **Por último, sospechamos que el Banco de Japón será menos atípico que en el pasado. Pero todavía no esperamos que el rendimiento a 10 años cambie mucho.** Esperamos que se una al ciclo global de alzas –aunque tardíamente– a principios del próximo año. Y el control de la curva de rendimiento ya no parece ser una restricción vinculante, lo que significa que el rendimiento a 10 años tiene más libertad para moverse con los de otros lugares. Pero, en última instancia, creemos que las subidas de tipos serán pequeñas –de hecho, algo menores de lo que esperan los inversores (véase el gráfico 3) – y que es poco probable que la volatilidad de los rendimientos del JGB aumente mucho. Por lo tanto, esperamos que el rendimiento del JGB a 10 años caiga, pero sólo un poco.
- **El gráfico 4 muestra los cambios en los rendimientos de los bonos gubernamentales a 10 años que implican nuestras nuevas previsiones.** El detalle completo estará disponible en breve en nuestra [plataforma de datos](#).

Gráfico 3: Tasa de depósitos del Banco de Japón (%)

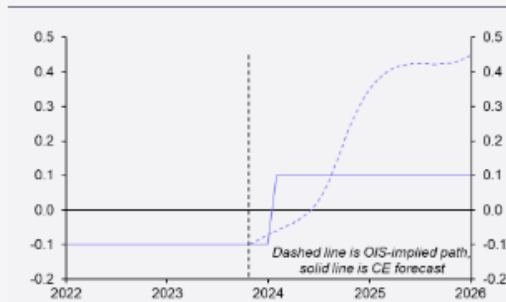
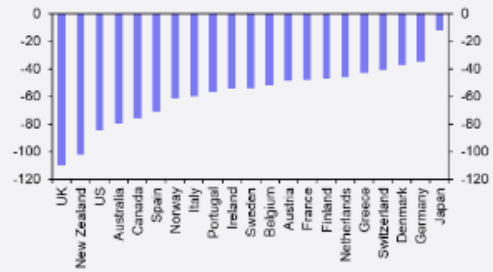


Gráfico 4: Cambios en los rendimientos a 10 años hasta finales de 2025 implícitos en las previsiones de la CE (pb)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Thomas Mathews, economista senior de mercados,
thomas.mathews@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/new-forecasts-developed-market-government-bonds?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-467527a9-cd04-456b-bec2-2f4f3d296c5f&utm_term=Regular%20Report-467527a9-cd04-456b-bec2-2f4f3d296c5f