

La curva de tipos del Tesoro podría “desinvertirse” el próximo año

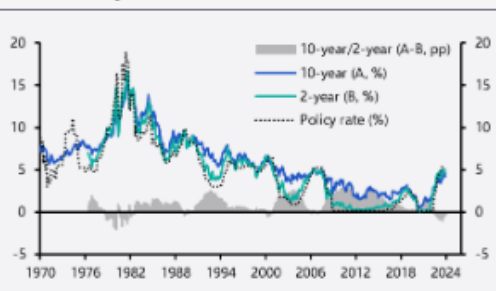
4 de diciembre de 2023

- Esperamos que la curva de rendimiento del Tesoro se “desinvierta” en 2024, ya que creemos que la Reserva Federal recortará las tasas más de lo que esperan los inversores y las primas por plazo se mantendrán al menos tan altas como ahora.
- El diferencial entre los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 y 2 años se ha vuelto notablemente menos negativo en los últimos días, ya que los rendimientos a corto plazo han caído frente a los de largo plazo. Esto refleja una importante reducción de las expectativas de los inversores sobre la tasa de los fondos federales después de que el gobernador de la Fed, Christopher Waller, que previamente había adoptado una postura dura, señalara el martes pasado que pensaba que había tocado techo.
- Ese cambio en el diferencial marca no sólo una reversión de su tendencia bajista anterior, sino también un cambio en su principal factor. Entre julio y noviembre, los cambios en ese diferencial fueron impulsados por cambios en los rendimientos de los bonos a 10 años que superaron a los de los bonos a 2 años. Esto era inusual: normalmente, el diferencial entre los bonos de 10 y 2 años caía durante los ciclos de ajuste, a medida que los rendimientos a corto plazo aumentaban frente a los de largo plazo (de hecho, este fue el caso en la primera mitad de este año y durante la mayoría de los casos). de 2022) – y viceversa durante los ciclos de flexibilización. (Ver gráficos 1 y 2.)

Gráfico 1: Cambios en lo que va del año en los rendimientos y diferenciales de los bonos del Tesoro y la tasa OIS a 2 años de EE. UU. (pb)



Gráfico 2: Rendimientos y diferenciales de los bonos del Tesoro a 10 y 2 años y tasa de referencia de EE. UU.



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics.

- Una explicación de ese patrón inusual es que, hasta la semana pasada, el rendimiento del bono a 10 años se había visto afectado por factores distintos a las expectativas de la tasa de política monetaria a corto plazo. Por un lado, los inversores parecen haber revisado al alza sus expectativas sobre [las tasas de interés a largo plazo](#). En segundo lugar, hubo un aumento de las primas por plazo durante la

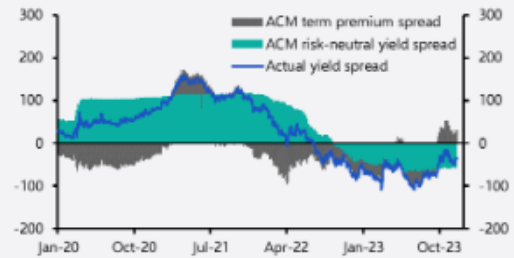
mayor parte del verano y el otoño (al menos según algunas [estimaciones](#) comúnmente utilizadas). Y aunque parte de ese aumento se ha revertido parcialmente más recientemente, la prima por plazo a 10 años sigue siendo ~70 pb más alta que su promedio desde 2020 ([ver gráfico 3](#)).

- **Pero, a medida que los inversores aparentemente han comenzado a abandonar la narrativa de “más alto por más tiempo”** (los mercados monetarios ahora descuentan el primer recorte de tasas de la Reserva Federal en el primer trimestre, que ha sido nuestro pronóstico desde hace mucho tiempo), **parece que sus expectativas para un futuro cercano Las tasas de política a plazo se han convertido nuevamente en el principal impulsor de los rendimientos a largo plazo**. (Vea el Cuadro 1 nuevamente).
- **Creemos que esto continuará, por dos razones. En primer lugar, esperamos que los inversores reduzcan aún más sus expectativas sobre las tasas de interés a corto plazo, pero que las expectativas sobre las tasas de largo plazo no cambiarán mucho.** Esto se debe a que vemos [una fuerte caída de la inflación subyacente que permitirá a la Reserva Federal realizar recortes de tasas de 225 puntos básicos](#) durante el ciclo de flexibilización en su conjunto, en comparación con los 150-175 puntos básicos de recortes que actualmente se cotizan en los mercados monetarios. Pero las tasas de interés oficiales a largo plazo que ya están descontadas están en general en línea con nuestra propia opinión. **Si estamos en lo cierto, entonces (al menos) los rendimientos *neutrales al riesgo* a corto plazo caerán frente a los de largo plazo.**
- **En segundo lugar, dudamos que el aumento de la prima por plazo a 10 años este año se reduzca aún más en el corto plazo.** Después de todo, esa prima se vio impulsada en parte por [las crecientes preocupaciones en torno a la oferta neta de bonos del Tesoro](#) que el sector privado necesitará absorber en los próximos meses y años. Y si la política fiscal estadounidense se mantiene en su rumbo actual, probablemente seguirá siendo más alta que durante la última década a medida que los mercados se ajusten a una nueva era de incertidumbre fiscal. Mientras tanto, las primas por plazo de los bonos a largo plazo suelen ser más altas que las de los bonos a corto plazo: en consecuencia, esperamos que el diferencial *de la prima por plazo a 10 y 2 años se mantenga positivo en el futuro. Eso significa que, en cualquier nivel dado de expectativas de tasas relativas, es probable que la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro sea más pronunciada que en los últimos años*. ([Ver Cuadro 4.](#))
- **El resultado es que esperamos que la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro adquiera pendiente ascendente en 2024, a medida que los rendimientos a corto plazo caigan frente a los de largo plazo. Proyectamos que el diferencial de rendimiento a 10 y 2 años será de aproximadamente +50 pb para fines de 2024, en comparación con los -35 pb actuales.**

Gráfico 3: Estimaciones ACM de las primas a plazo del Tesoro y la tasa de fondos federales



Gráfico 4: Diferenciales a 10 y 2 años de los componentes de rendimiento de los bonos del Tesoro de ACM y los rendimientos reales de los bonos del Tesoro (pb)



Fuentes: ACM , Refinitiv, Capital Economics.

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/treasury-yield-curve-could-disinvert-next-year?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-23237e09-fc00-4519-8c7a-e10ef749f604&utm_term=Regular%20Report-23237e09-fc00-4519-8c7a-e10ef749f604