

LA COLUMNA DE...



AXEL CHRISTENSEN
 DIRECTOR DE
 ESTRATEGIA DE
 INVERSIONES PARA
 AMÉRICA LATINA DE
 BLACKROCK

Tasas de largo plazo globales: ¿hacia arriba o vuelta a la normalidad?

Las tasas de los bonos a largo plazo del Tesoro de EEUU aumentaron desde los mínimos de abril debido a desarrollos políticos, como el proyecto de ley de presupuesto, que centran la atención en la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Ahora los inversionistas están exigiendo más compensación por el riesgo de mantener esos bonos a largo plazo. Esto no debería ser necesariamente un motivo de excesiva preocupación, ya que estamos volviendo a niveles de normalidad histórica.

Las tasas de interés ultra bajas registradas durante la pandemia parecieron insensibilizar al mercado, llevándolo a una sensación de seguridad sobre la creciente deuda gubernamental. Aceptaron una prima de plazo -o compensación por el riesgo de mantener deuda durante más tiempo- más baja. Este no fue el caso de EEUU, sino de buena parte de las economías desarro-

lladas. Pero ya desde 2021 se advirtió que la elevada deuda gubernamental global había alcanzado un equilibrio frágil, con las tasas de los bonos mostrándose cada vez más vulnerables a la percepción cambiante de los inversionistas sobre su riesgo. Esto se amplificó aún más con la inflación persistente producto de las interrupciones de suministro post pandemia, que obligaron a que los bancos centrales aumentaran las tasas de política monetaria. Lo que a su vez agravó aún más la situación, ya que aumentaron los costos de servicio de la deuda y las preocupaciones sobre los déficits fiscales.

En EEUU, la estimación de la relación déficit fiscal como porcentaje del PIB se situaba en marzo en el rango del 5% al 7%, basado en varias fuentes sobre el impacto de las políticas propuestas de comercio, fiscal y migración. Desde entonces, Moody's

mo histórico en mayo. El banco central japonés, históricamente el mayor comprador de bonos gubernamentales como parte de su intento de sacar a la economía de la deflación, ha reducido las compras como parte de su normalización de política. A su vez, el Ministerio de Finanzas nipón considera reducir las ventas de bonos a largo plazo, ya que si las tasas siguen aumentando, el costo del Gobierno para servir su deuda -que es el doble del tamaño de su economía- también aumentará.

El Reino Unido ya está reduciendo la emisión de bonos a largo plazo en medio de una menor demanda y mayores tasas. Mientras tanto, los rendimientos de la Eurozona han estado aumentando a medida que los gobiernos incrementan la inversión en defensa e infraestructura.

Si bien muchas de estas variaciones en

“Las tasas ultra bajas de la pandemia parecieron insensibilizar al mercado, llevándolo a una sensación de seguridad sobre la creciente deuda gubernamental. Aceptaron una prima de plazo más baja. No fue el caso de EEUU, sino de buena parte de las economías desarrolladas”.

redujo la calificación crediticia de EEUU y, actualmente, el Congreso estadounidense está considerando un proyecto de ley de presupuesto que podría llevar los déficits al extremo superior de ese rango, o incluso más allá.

En Japón, por su parte, los rendimientos de los bonos a 30 años alcanzaron un máxi-

las tasas están afectando a los mercados, no estamos frente a una situación inédita. Más bien, se trata de una normalización de la prima por plazo que está llevando a gobiernos, que recurrieron excesivamente al gasto, ahora tengan que comenzar a repensar sus decisiones ante inversionistas cada vez más vigilantes.