

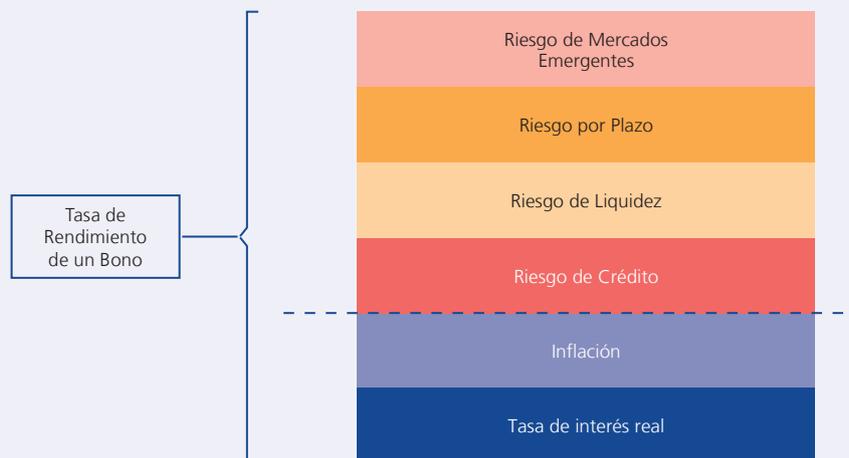
Recuadro 4

AUMENTO EN LOS RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS EN PAÍSES DESARROLLADOS Y EMERGENTES

En el año 2021, los rendimientos de los activos de renta fija han incrementado en forma significativa y de manera súbita. Ello a pesar de los compromisos de la mayoría de bancos centrales a nivel global de mantener sus políticas monetarias expansivas.

Para entender esta evolución reciente, el siguiente gráfico muestra los principales factores que explican los rendimientos de un activo de renta fija. Aspectos macroeconómicos y riesgos asociados a las diferentes clases de bonos permiten entender qué factores explican su tasa de rendimiento. Así, dependiendo del tipo de bono (soberano, corporativo, de país desarrollado o emergente), la importancia de cada factor varía. Por ejemplo, la inversión en un bono de mercado emergente suele tener mayores riesgos de crédito y liquidez, así como otros riesgos específicos relacionados a estos mercados como aspectos políticos o del tipo de cambio.

PRINCIPALES FACTORES QUE EXPLICAN LOS RENDIMIENTOS DE UN BONO



En el caso de Estados Unidos, las tasas de interés aún se mantienen en niveles históricamente muy bajos. Sin embargo, el valor de los rendimientos de sus bonos a 10 años más que se triplicó entre agosto y marzo (al pasar de 0,51% a 1,74%). Se pueden mencionar tres factores principales que han impulsado dicho incremento:

- 1. Mayores tasas de interés reales.** El anuncio de la efectividad de las vacunas contra el virus Covid-19, y el rápido proceso de vacunación implementando en Estados Unidos, ha permitido que la actividad económica continúe recuperándose. Adicionalmente, el plan de estímulo fiscal acelerará este proceso. El monto total de los dos paquetes fiscales es de US\$ 4,15 billones, (equivalente al 20% del PBI de ese país): uno dirigido al alivio de la crisis por la pandemia y otro asignado a la mejora de la infraestructura. Estas perspectivas de recuperación impulsan al alza las tasas de interés reales de la economía.
- 2. Mayor inflación.** Las mejores perspectivas de recuperación han venido acompañadas de proyecciones de incremento en la inflación. Existe debate sobre cuál será el impacto de las

políticas monetarias y fiscales súper expansivas en la inflación de la economía de Estados Unidos, la cual ya viene recuperándose. Esto ha generado temores de que la inflación se eleve y se pueda escapar de control de las autoridades. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) considera que la inflación incrementaría de manera transitoria a 2,4% en 2021 y, debido a la pérdida de empleos por la pandemia, la economía aún necesita del estímulo monetario.

- 3. Factores de oferta y demanda.** El Tesoro de Estados Unidos deberá realizar importantes emisiones para financiar parte de los planes de estímulo fiscal, en un contexto en el que el nivel de deuda de dicho país se encuentra en alrededor de sus máximos niveles. Al cierre de 2020, la deuda total fue de US\$ 27,75 billones, equivalente al 131% del PBI. Por otro lado, la Fed es uno de los principales tenedores de los bonos del Tesoro debido al incremento de su programa de compra de activos ante la crisis Covid-19. En el año 2020, la Fed duplicó sus tenencias de bonos, pasando de US\$ 2,54 billones, al cierre de 2019, a US\$ 5,31 billones, lo cual es equivalente al 19% del total de la deuda. Sin embargo, hacia adelante, se esperaría que la Fed reduzca su programa de compras ante la mejora de la actividad económica.

Con respecto a las otras economías desarrolladas, también se espera una recuperación económica y una mayor inflación, pero éstas serían en menor magnitud que las proyectadas para Estados Unidos. Ello ha llevado a considerar que el incremento de las tasas de interés en dichas economías, en el presente año, se ha debido principalmente a la influencia del alza de los rendimientos en Estados Unidos. El Banco Central Europeo anunció acelerar el ritmo en su programa de compra de activos hasta el segundo trimestre de 2021.

RENDIMIENTO A 10 AÑOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES DESARROLLADOS



En el caso de las economías emergentes, el año 2020 se caracterizó por una reducción de los rendimientos gracias a las políticas monetarias expansivas locales y la acción coordinada de los principales bancos centrales a nivel global. Ello permitió que se reduzca los niveles de aversión al riesgo en los mercados financieros, tras el periodo de volatilidad registrado en marzo de 2020, ante el inicio de la pandemia Covid-19. Adicionalmente, el inicio de programa de vacunación masiva hacia finales de 2020 generó una menor percepción de riesgo por parte de inversionistas internacionales y una mayor demanda de activos de riesgo.



Sin embargo, en el presente año, los rendimientos en economías emergentes han incrementado de una forma muy similar, aunque en menor magnitud, a lo experimentado en el periodo del “Taper Tantrum” de 2013. En dicho periodo, los rendimientos en Estados Unidos incrementaron luego de que la Fed señalara su intención de iniciar el retiro de su estímulo monetario, el cual fue implementado tras la crisis financiera de 2008. El incremento de las tasas de interés en dólares, hace menos atractivo la búsqueda de mayores rendimientos en activos de economías emergentes, afectando el flujo de capitales hacia dichas economías.

A diferencia del episodio del 2013 mencionado, actualmente la Fed ha ratificado su compromiso de mantener su política monetaria expansiva y sus proyecciones señalan que no habría cambios en la tasa de política hasta el año 2023. Sin embargo, los mercados financieros han generado expectativas del inicio del retiro del estímulo monetario hacia fines de 2022. Ello ante las perspectivas de recuperación y los temores de inflación. Dichas expectativas se han venido reflejando en el incremento de las tasas de interés en dólares, impactando negativamente en los rendimientos de los bonos de países emergentes. Junto a lo anterior, algunas estas economías también se han visto afectadas por riesgos idiosincráticos, lo cual también ha impactado en el incremento de los rendimientos de sus bonos soberanos. Dichos riesgos han estado relacionados principalmente a aspectos políticos, problemas con el control de la pandemia o un incremento en la inflación.

RENDIMIENTO A 10 AÑOS EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



Finalmente, es importante señalar que los incrementos en los rendimientos se han registrado principalmente en los bonos de mayor plazo, mientras que los rendimientos de corto plazo se han mantenido en niveles bajos, en línea con las políticas monetarias expansivas que prevalecen en la mayoría de países desarrollados y emergentes. Como resultado, en el presente año, se ha venido experimentado un empinamiento en las curvas de rendimientos en diferentes economías tanto avanzadas como emergentes.