

Monitor de tasas de interés de EEUU

¿Mayores primas de riesgo impiden que las tasas de largo plazo caigan más?

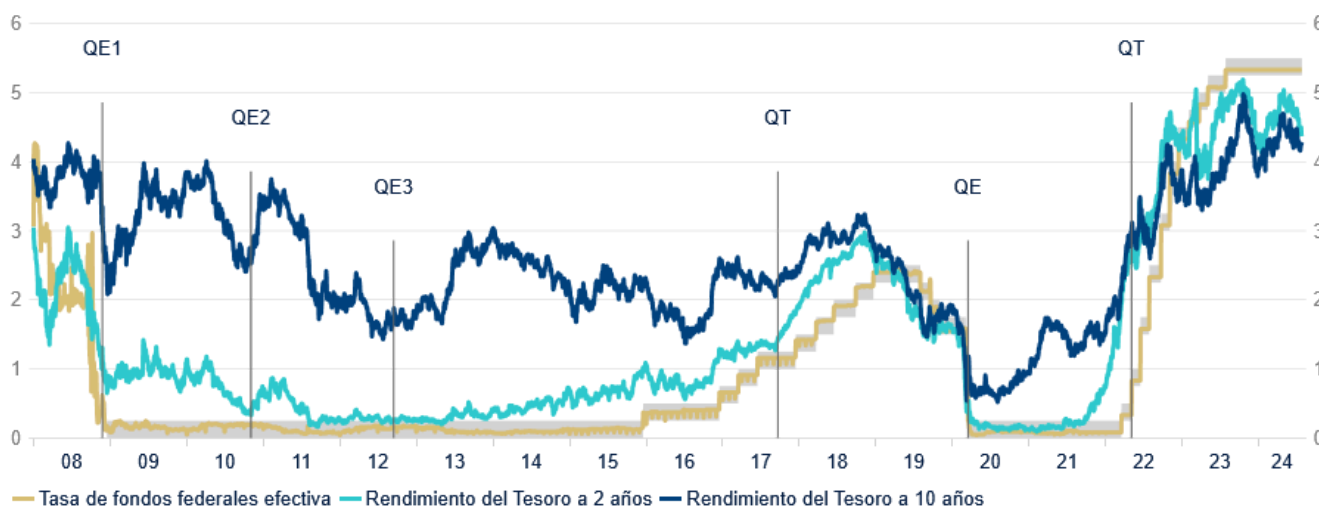
Javier Amador / Iván Fernández
25 de julio de 2024

Mercados descuentan un recorte de tasas en septiembre, pero también valoran riesgos de un posible segundo mandato de Trump

- El rendimiento a 2 años ha bajado 30 pb desde finales de junio por la fuerte demanda en las últimas subastas; inversionistas probablemente buscan asegurar tasas altas antes de los recortes de la Fed ([Gráfica 4](#)).
- El rendimiento a 10 años ha estado oscilando en un estrecho rango en torno a 4.3%, sólo superado en los primeros días de julio tras el primer debate presidencial ([Gráfica 5](#)).
- La posibilidad de un segundo mandato de Trump se reflejó en una percepción de mayores riesgos de inflación ante la mayor probabilidad de políticas comerciales e impositivas inflacionarias ([Gráficas 7 y 14](#)).
- Es poco probable que el FOMC diga que los últimos datos son suficientes para comenzar a bajar, pero el reconocimiento de riesgos para el empleo llevaría al diferencial 10a-2a arriba de cero pronto ([Gráfica 10](#)).
- El mercado de futuros descuenta con una probabilidad implícita del 95% que la Fed recortará las tasas 50 pb este año y sigue anticipando en torno a 100 pb de recortes el próximo año ([Gráficas 21 y 22](#)).

Ha pasado un año desde la última subida de la Fed. Desde entonces, el FOMC ha pasado de estar “muy atento a los riesgos de inflación” a reconocer que ahora “no es el único riesgo al que se enfrentan”

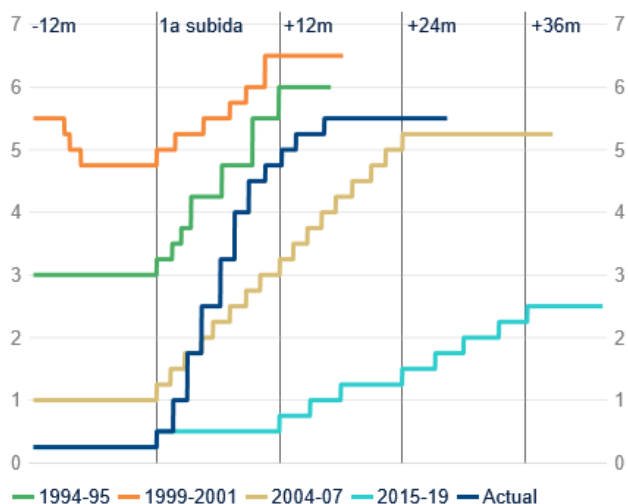
Gráfica 1. TASA DE FONDOS FEDERALES Y RENDIMIENTOS DEL TESORO (%)



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales; QE y QT indican anuncios de relajamiento y endurecimiento cuantitativo
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

Las crecientes expectativas de que la Fed iniciará un ciclo de bajadas (en septiembre) no se han...

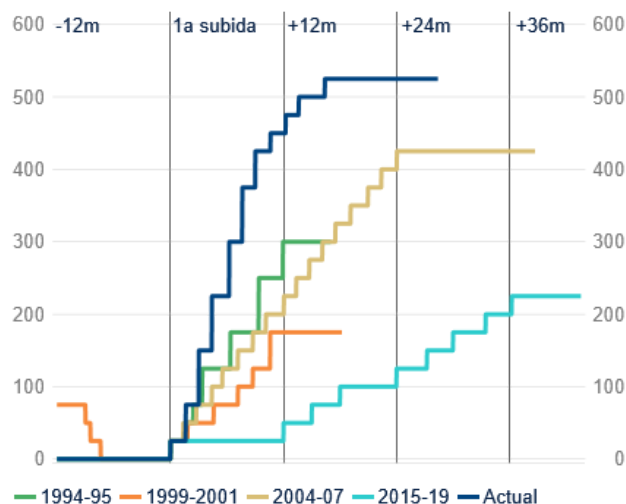
Gráfica 2. TASA DE FONDOS FEDERALES EN CICLOS DE SUBIDAS (%)



Tasa objetivo para los ciclos 1994-95, 1999-2001 y 2004-07; límite superior del rango objetivo para los ciclos 2015-19 y actual
Fuente: BBVA Research / Fed

... reflejado por completo a lo largo de toda la curva. El rendimiento a 2 años ha bajado 30 pb...

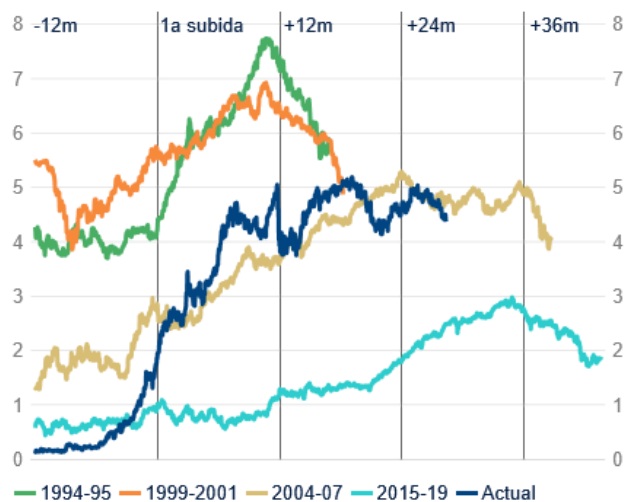
Gráfica 3. TASA DE FONDOS FEDERALES EN CICLOS DE SUBIDAS (PB VS TASA EN PRIMERA SUBIDA)



Fuente: BBVA Research / Fed

... desde finales de junio por la fuerte demanda en las últimas subastas, lo que probablemente...

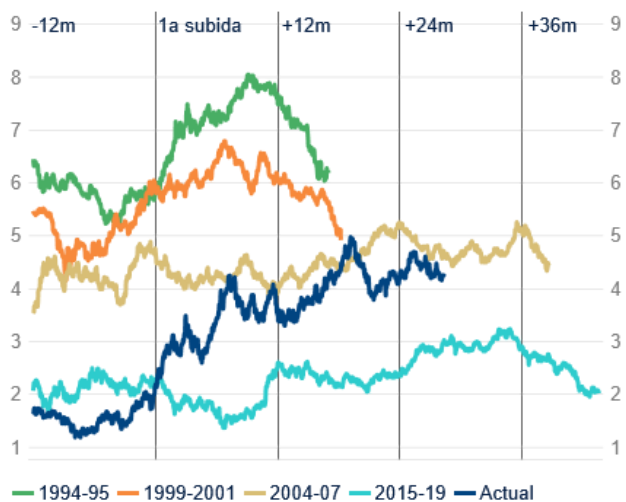
Gráfica 4. RENDIMIENTO DEL TESORO A 2 AÑOS EN CICLOS DE SUBIDAS (%)



Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

... indica que los inversionistas buscan asegurar tasas altas antes de los recortes de la Fed

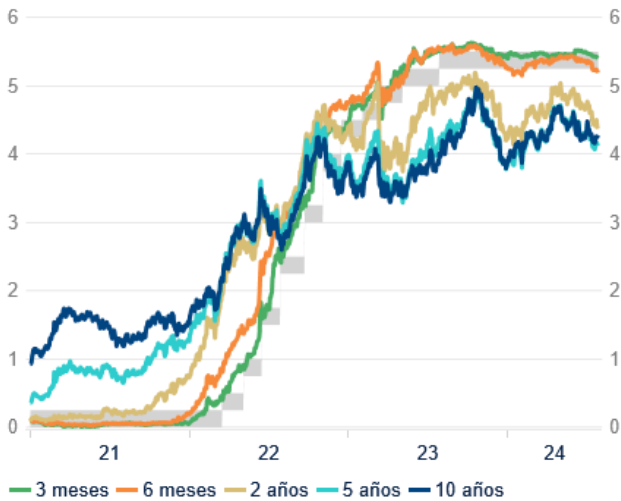
Gráfica 5. RENDIMIENTO DEL TESORO A 10 AÑOS EN CICLOS DE SUBIDAS (%)



Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

Por su parte, el rendimiento a 10 años ha estado oscilando en un estrecho rango en torno a 4.3%...

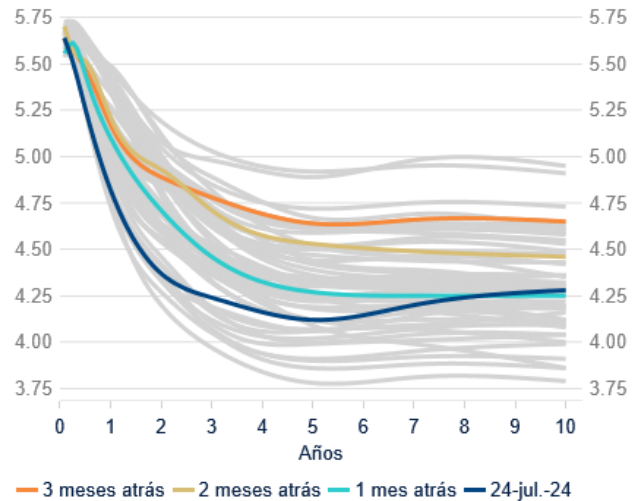
Gráfica 6. **RENDIMIENTOS DEL TESORO** (%)



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

... sólo superado en los primeros días de julio (a 4.5%) después de que las probabilidades de...

Gráfica 7. **CURVA DE RENDIMIENTOS DEL TESORO** (%)



Las líneas grises indican las curvas semanales durante el último año; tasas intermedias calculadas con interpolación spline cúbica natural
Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

... Trump subieran tras el debate, reflejando la percepción de mayores riesgos de inflación...

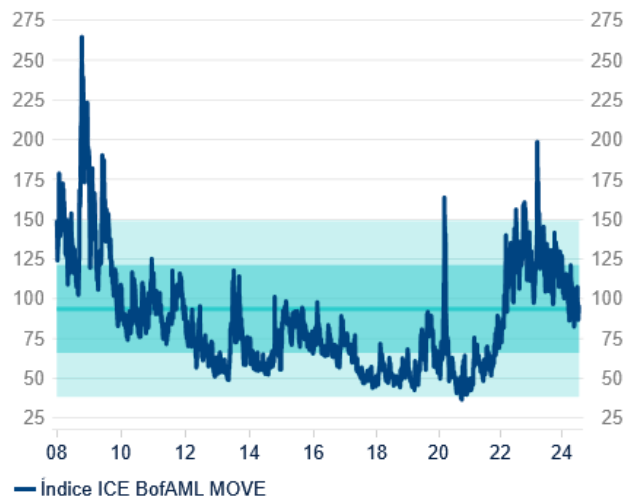
Gráfica 8. **VARIACIÓN DIARIA DEL RENDIMIENTO DEL TESORO A 10 AÑOS (% Y PB)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Treasury

... ante las mayores probabilidades de políticas comerciales e impositivas inflacionarias

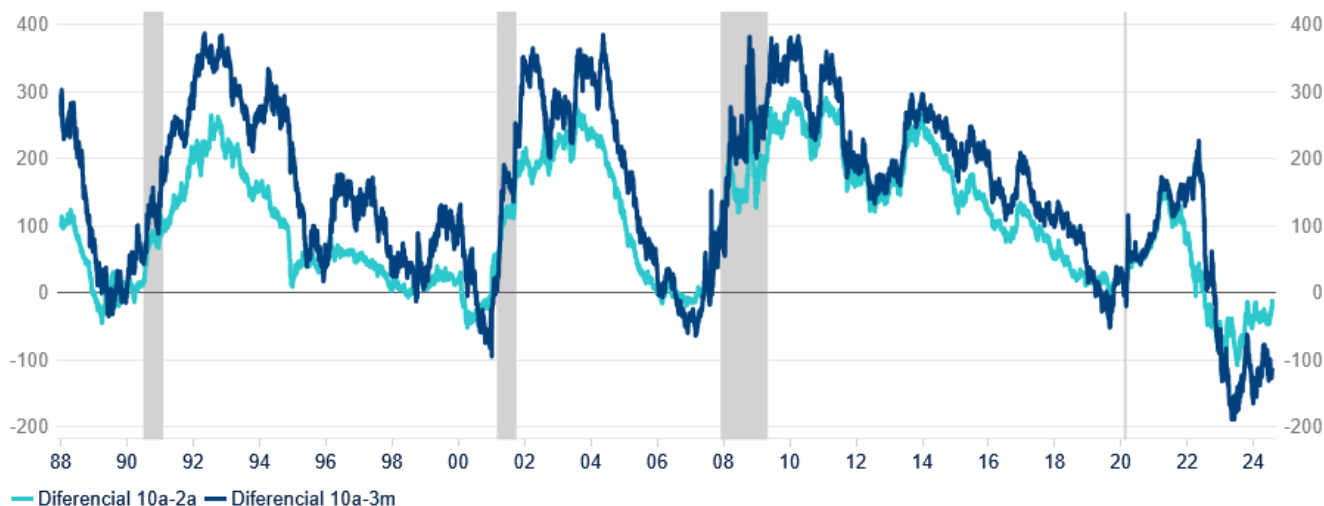
Gráfica 9. **ÍNDICE ICE BOFAML MOVE** (PB)



Las áreas sombreadas indican los rangos dentro de una y dos desviaciones estándar del promedio histórico. Fuente: BBVA Research / ICE BofAML

El descenso del rdto. a 2 años, junto a la estabilidad del rdto. a 10 años, llevó ayer al diferencial 10a-2a a un máximo de dos años (-9 pb). Aunque es poco probable que el FOMC diga la siguiente semana que...

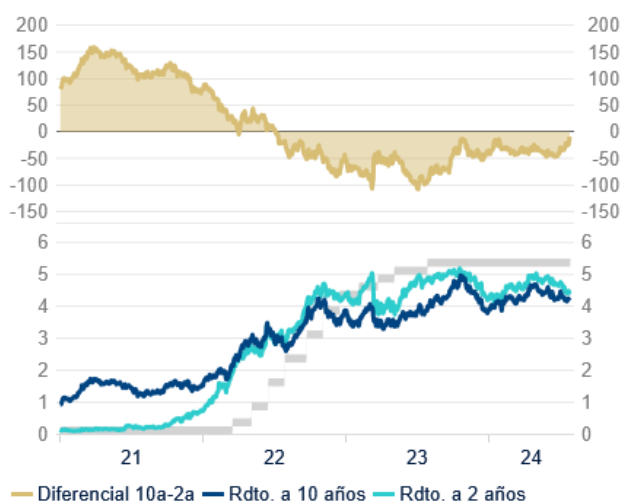
Gráfica 10. **DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO DEL TESORO (PB)**



Las áreas sombreadas en gris indican las recesiones en EEUU según la definición del NBER
Fuente: BBVA Research / NBER / Depto. del Tesoro

... los últimos “buenos datos” son suficientes para considerar una bajada, el reconocimiento...

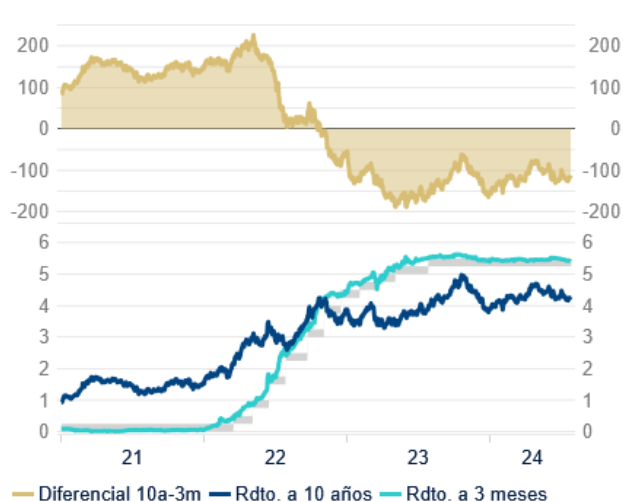
Gráfica 11. **DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO DEL TESORO 10A-2A (BPS AND %)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

... de riesgos en torno al mercado laboral podría llevar este diferencial por encima de cero pronto

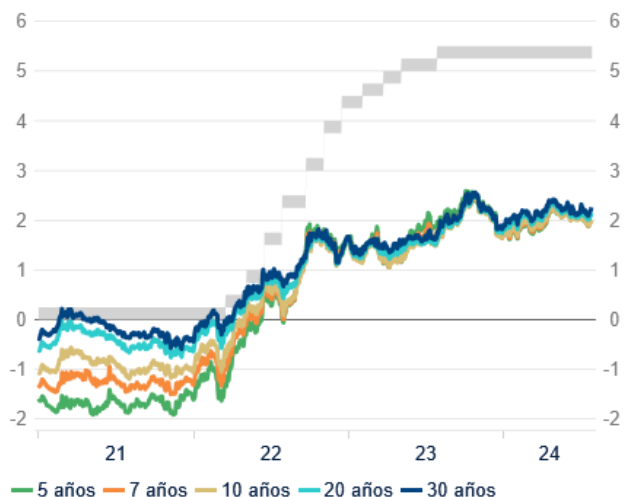
Gráfica 12. **DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO DEL TESORO 10A-3M (BPS AND %)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

Es probable que los mayores riesgos fiscales ante un posible regreso de Trump estén...

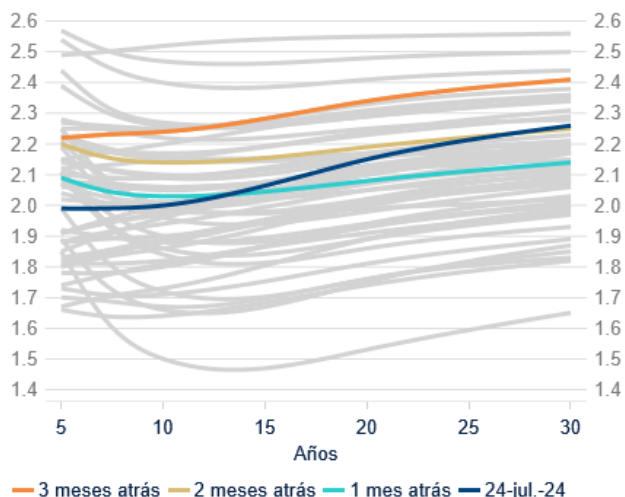
Gráfica 13. **RENDIMIENTOS REALES DEL TESORO (TIPS) (%)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

... descontados en el descenso relativamente menor de los rdto. reales de muy largo plazo

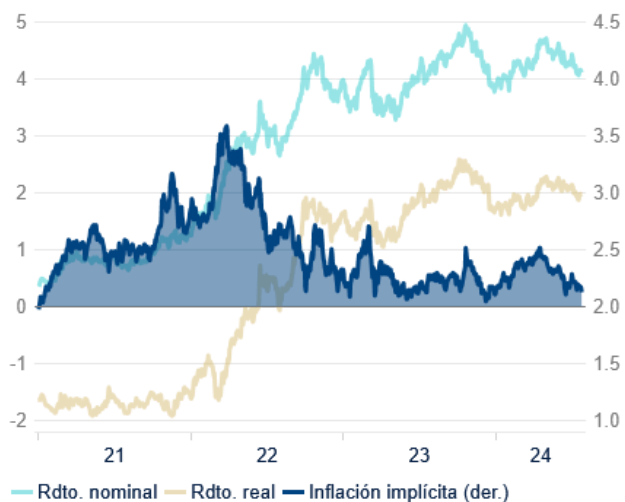
Gráfica 14. **CURVA DE RENDIMIENTOS REALES DEL TESORO (TIPS) (%)**



Las líneas grises indican las curvas semanales durante el último año; tasas intermedias calculadas con interpolación spline cúbica natural
Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

Bien ancladas, las expectativas de inflación han dejado de explicar los movimientos relevantes...

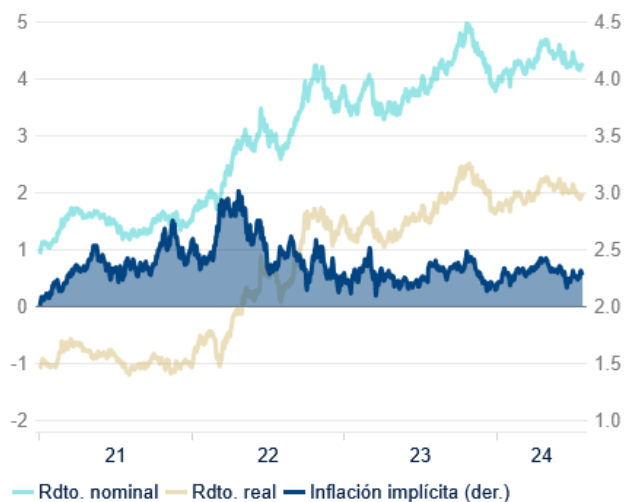
Gráfica 15. **INFLACIÓN IMPLÍCITA EN BONOS DEL TESORO A 5 AÑOS (%)**



El área sombreada indica la desviación del objetivo de inflación de 2%
Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

... de los rendimientos nominales recientemente, aunque siguen influyendo en las expectativas...

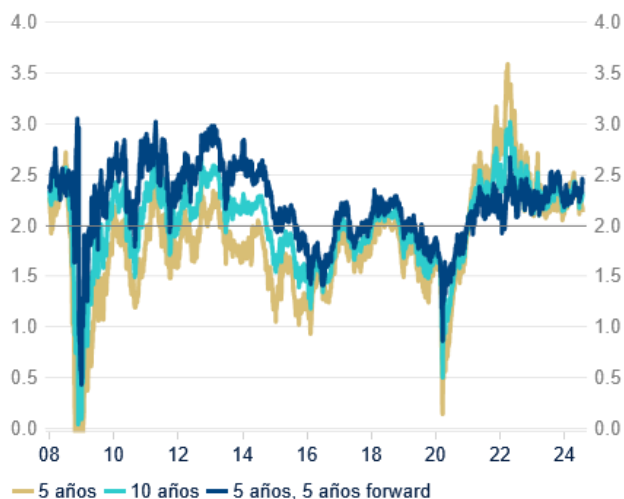
Gráfica 16. **INFLACIÓN IMPLÍCITA EN BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS (%)**



El área sombreada indica la desviación del objetivo de inflación de 2%
Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

... de tasa y sugieren cierto margen para descontar una tasa de fondos federales aún...

Gráfica 17. **TASAS DE INFLACIÓN IMPLÍCITAS (%)**



Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

... más baja el próximo año. Por otra parte, los cambios en la prima por plazo podrían empezar...

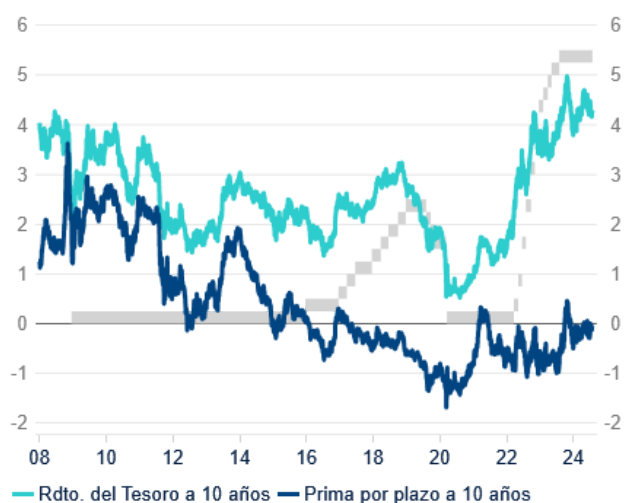
Gráfica 18. **INFLACIÓN IMPLÍCITA Y TASA DE FONDOS FEDERALES IMPLÍCITA EN FUTUROS (%)**



Fuente: BBVA Research / CME / Depto. del Tesoro

... a tener mayor importancia relativa a medida que los mercados evalúan mejor los riesgos...

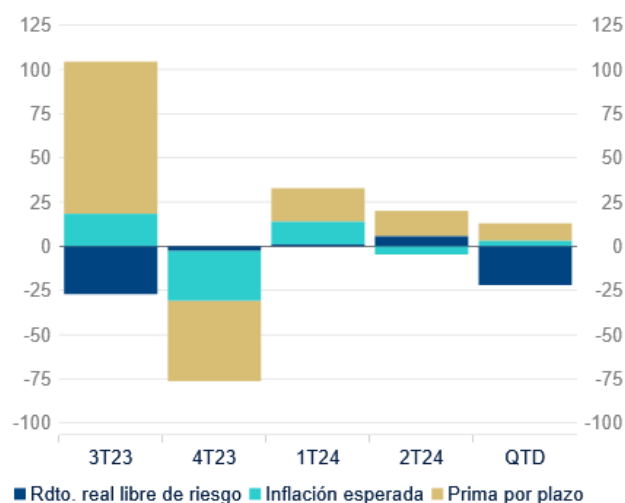
Gráfica 19. **RENDIMIENTO DEL TESORO Y PRIMA POR PLAZO A 10 AÑOS (%)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales; la prima por plazo proviene del modelo ACM de la Fed de NY. Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

... futuros frente a posibles cambios estructurales tras el periodo inflacionario

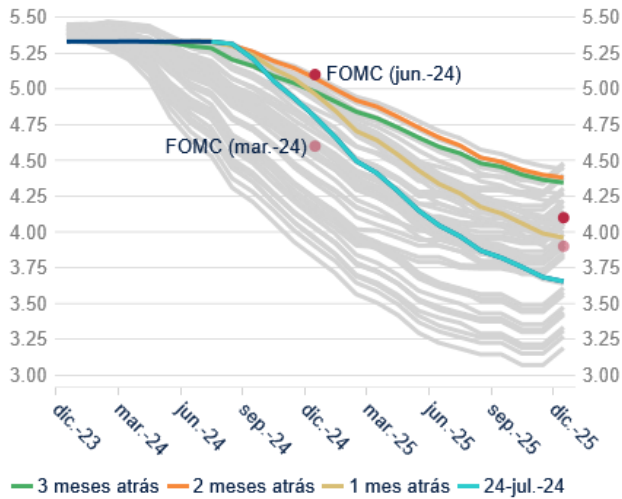
Gráfica 20. **DESGLOSE DE LA VARIACIÓN DEL RENDIMIENTO DEL TESORO A 10 AÑOS (PB)**



Con base en el modelo ACM de la Fed de NY. Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

El mercado de futuros descuenta con una prob. implícita del 95% que la Fed recortará...

Gráfica 21. **TASA DE FONDOS FEDERALES IMPLÍCITA EN EL MERCADO DE FUTUROS (%)**



Las líneas grises indican las trayectorias semanales durante el año pasado
Fuente: BBVA Research / CME / Fed

... las tasas 50 pb este año y sigue anticipando en torno a 100 pb de recortes el próximo año

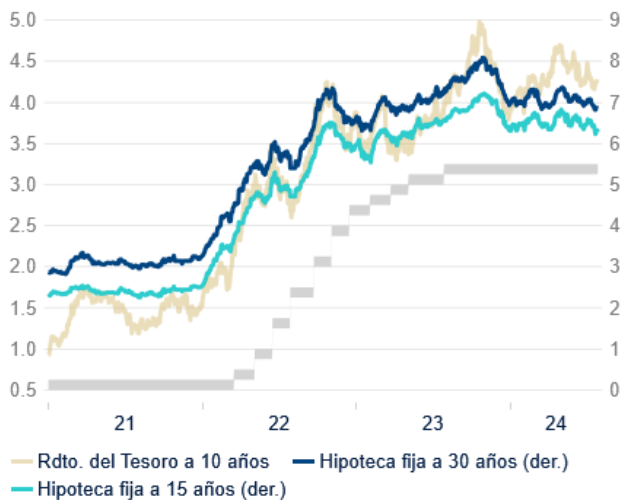
Gráfica 22. **TASA DE FONDOS FEDERALES IMPLÍCITA EN EL MERCADO DE FUTUROS (%)**



Fuente: BBVA Research / CME

Más certeza sobre los futuros recortes de tasa ha llevado a las tasas hipotecarias por debajo de 7%

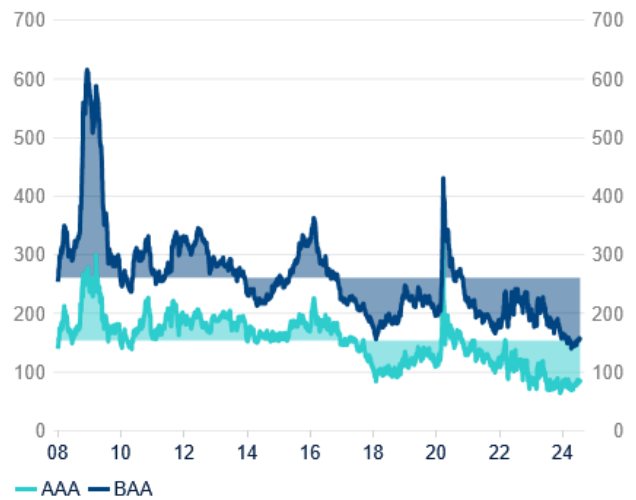
Gráfica 23. **TASAS HIPOTECARIAS (%)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales (der.)
Fuente: BBVA Research / Bankrate / Fed / Depto. del Tesoro

Los diferenciales de los bonos corporativos se mantienen muy por debajo de la media

Gráfica 24. **DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO DE BONOS CORPORATIVOS (PB)**



Diferenciales sobre el rendimiento del Tesoro a 10 años; el área sombreada indica la desviación del promedio histórico desde 2008
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

Aunque a tasas de interés elevadas, la mayoría de las familias y empresas han mantenido...

Gráfica 25. **ÍNDICE NAC. DE COND. FIN. DE LA FED DE CHICAGO (>0: MÁS APRETADAS QUE EL PROMEDIO)**



Fuente: BBVA Research / Fed

... un fácil acceso al crédito. Están aumentando las preocupaciones por las tasas de mora en...

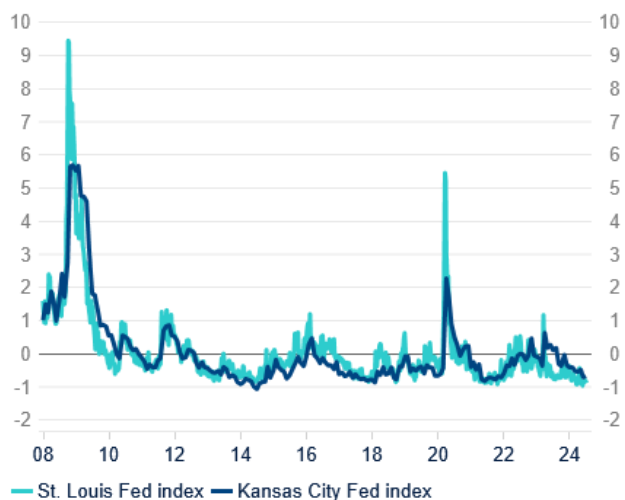
Gráfica 26. **ÍNDICE DE COND. FIN. DE BLOOMBERG (<0: MÁS APRETADAS QUE EL PROM. PREVIO A LA CFG)**



Fuente: BBVA Research / Bloomberg

... créditos automotrices y tarjetas de crédito. Queda por ver si la Fed logra evitar una tensión...

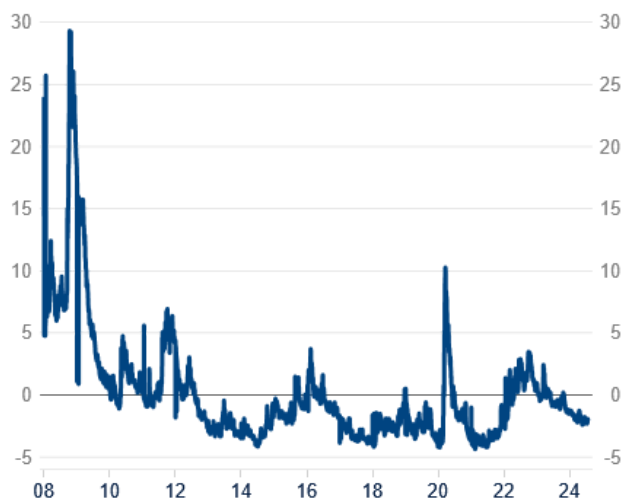
Gráfica 27. **ÍNDICES DE ESTRÉS FINANCIERO DE LA FED (>0: MÁS ESTRÉS FINANCIERO QUE EL PROM.)**



Fuente: BBVA Research / Fed

... financiera generalizada tras el ciclo de endurecimiento más agresivo en décadas

Gráfica 28. **ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO DE LA OFR (>0: MÁS ESTRÉS FINANCIERO QUE EL PROMEDIO)**



OFr: Oficina de Investigación Financiera
Fuente: BBVA Research / Depto. del Tesoro

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvarresearch.com