

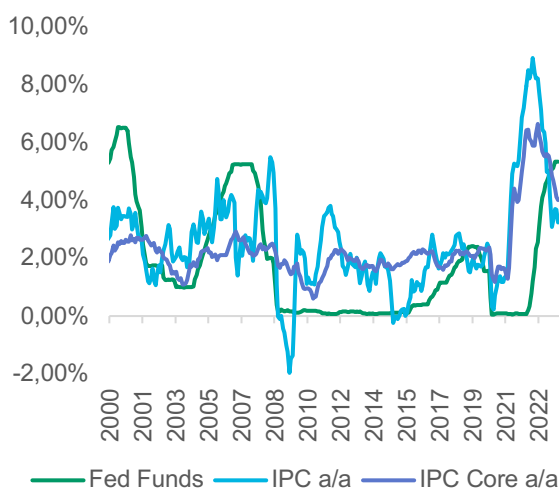
PERSPECTIVAS DE LA RENTA FIJA INTERNACIONAL EN EL 2024: NO TODO TENDRÍA QUE VER CON LA FED

La dinámica de inflación de EE.UU. ha dado cuenta de una moderación, aunque aún se mantiene por sobre los objetivos de la Reserva Federal (Fed). No obstante, el mercado ya se ha decantado prácticamente por un escenario en 2024 donde la Fed iniciaría un proceso de recortes en su tasa de política monetaria. Así, las tasas durante noviembre y lo que va de diciembre han consignado movimientos a la baja relevantes, derivando en ganancias de capital en la renta fija internacional. Sin embargo, el escenario planteado por el mercado aún contempla riesgos que vale la pena analizar, en vista que esto último puede incidir en la estrategia de duración en los portafolios de renta fija internacional.

Por Sebastián Senzacqua, CFA.

El último registro de inflación de EE.UU. anotó un alza anual de 3,1%, mientras que el componente que aísla precios que presentan mayor volatilidad, como alimentos y energía, registró un aumento de 4,0% en doce meses (Gráfico 1).

Gráfico 1: Tasa de Política Monetaria y medidas de inflación EE.UU.

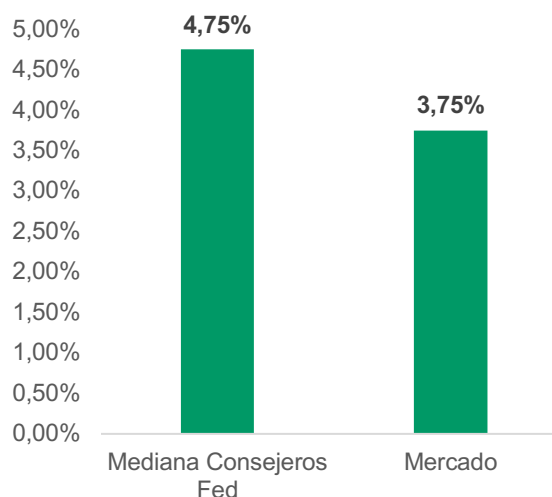


Fuente: Reserva Federal

En este sentido, la inflación ya muestra por algunos meses consecutivos un avance inferior a la tasa de política monetaria de la Fed, situación que el mercado

ha celebrado en lo reciente a través de un alza en los índices bursátiles y apreciación de capital en los bonos de renta fija internacional. Lo anterior, debido a que el mercado anticipa un nivel de Tasa de Política Monetaria al cierre de 2024 mucho más abajo que lo proyectado en el escenario central entregado por los consejeros de la Fed en su última reunión (Gráfico 2).

Gráfico 2: Expectativas de Tasa de Fondos Federales al cierre de 2024



Fuente: Reserva Federal

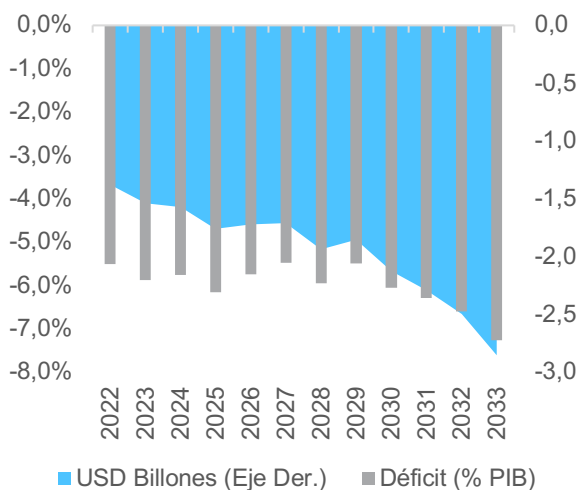
De esta manera en el ámbito de política monetaria existen argumentos que podrían favorecer la estrategia de incrementar duración en los portafolios, en la medida que la trayectoria de inflación continúe convergiendo a los objetivos de la Reserva Federal. Sin embargo, ¿Qué otros elementos pueden introducir riesgos a este posicionamiento de cara al 2024?

Política Fiscal: un factor que puede incidir en las tasas de largo plazo.

Producto de la pandemia, el gobierno de EE.UU. implementó una política fiscal altamente expansiva, reflejado en transferencias directas a los hogares y apoyo a las empresas, entre otros. Más aún algunos elementos se fueron extendiendo en el tiempo, lo que ha generado una mayor persistencia en este descalce de ingresos y gastos del gobierno de EE.UU.

En esta línea, la Oficina de Presupuestos del Congreso de EE.UU. proyecta hacia adelante un incremento del déficit fiscal en los próximos años, en función de las tendencias demográficas, gasto público mandatorio (sin mucho ajuste discrecional) y tendencia del crecimiento del PIB en el largo plazo (Gráfico 3).

Gráfico 3: Proyecciones de Déficit fiscal de EE.UU.



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso de EE.UU. ([Link](#))

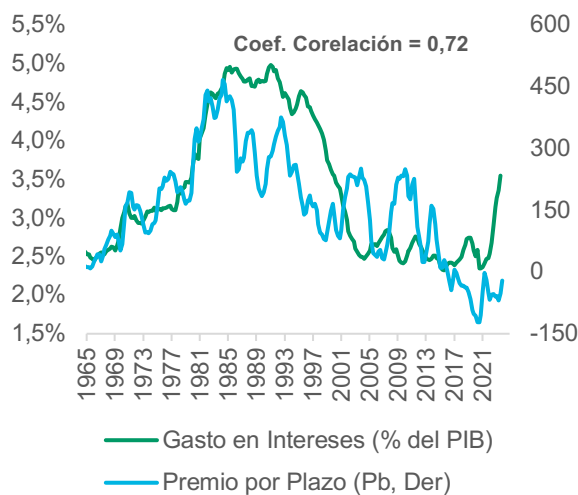
De esta forma, existe el riesgo de que el Gobierno de EE.UU. recurra a buscar financiamiento en el mercado mediante emisión de deuda para financiar el gasto público, de no implementar medidas que permitan

disminuir el déficit fiscal. Esto último de corto plazo podría ser complejo de implementar, en vista que el próximo año es un año electoral en EE.UU.

Por otro lado, existe un factor de presión adicional sobre el déficit efectivo, que tiene que ver con los mayores niveles de tasas que actualmente enfrenta el Tesoro de EE.UU. en relación a los años previos y su impacto en el pago de intereses. En particular, al tercer trimestre este componente alcanzó un 3,5% del PIB, dando cuenta de un fuerte aumento.

En este sentido, un mayor gasto en intereses combinado con gasto de difícil modificación, generaría una mayor presión por el lado del financiamiento del Tesoro, por lo que el mercado podría asignar un mayor premio por plazo por invertir en bonos del Tesoro (Gráfico 4).

Gráfico 4: Gasto en Intereses Tesoro de EE.UU. vs Premio por Plazo tasas Bonos a 10 años (Pb)



Fuente: Reserva Federal de EE.UU.

Con todo, en base a los puntos expuestos, no todo tendría que ver con la Fed en el 2024 para la renta fija internacional en materia de estrategia de duración. Así, evaluar la situación fiscal de EE.UU. y su reacción ante las dinámicas de actividad e inflación también es relevante para las tasas de largo plazo y el posicionamiento que los portafolios deben tener en este sentido.