

TF FIXED INCOME NEWSLETTER

SAGAX
CAPITAL

Hasta ahora, el Tesoro de Estados Unidos y la Junta de la Reserva Federal han trabajado juntos para mantener reducida la deuda pública a largo plazo, con el objetivo de bajar el interés que paga el sector privado.

En la actualidad, el vencimiento medio de los títulos de deuda de Estados Unidos (que integran el balance de la Reserva Federal) es de menos de tres años, muy por debajo de la mayoría de los países europeos, incluso con los enormes programas de flexibilización cuantitativa de sus bancos centrales.

La preferencia por el endeudamiento a corto plazo como forma de tratar de estimular la economía ha tenido sentido hasta ahora. Ya que el rendimiento de la deuda de Estados Unidos a 30 años es aproximadamente 200 puntos base superior al de la deuda a un año.

El gobierno no debería actuar como un banco o un fondo de cobertura, que acumula deudas a corto plazo para financiar proyectos a largo plazo; dado el riesgo tan elevado que eso implica. Como la deuda pública de Estados Unidos ya se encuentra en valores aproximados al 82% del PIB, el posible costo fiscal de una rápida subida de tasas de interés puede ser elevado.



La economía estadounidense se encuentra cerca del objetivo planteado.

El vicepresidente de la Reserva Federal (FED), Stanley Fischer, ha expresado que la economía estadounidense se encuentra cerca del objetivo planteado de pleno empleo, en donde se destaca la actual tasa de desempleo del 4,9 % y, a su vez, una inflación del 2 % anual, demostrando que existe una posibilidad de repunte en el crecimiento en los próximos trimestres.

Fischer reconoció la preocupación generada en los últimos dos años por los posibles efectos negativos en la economía estadounidense, promovida por los diversos episodios económicos, tales como la crisis de deuda griega, la apreciación del dólar en un 20%, la ralentización del crecimiento de China y sus incertidumbres sobre el tipo de cambio y el Brexit (la salida del R. Unido del bloque europeo).

Sobre la inflación, el comportamiento había sido "menos positivo", pero sostuvo que el indicador subyacente, que excluye los precios de energía y alimentos, se encuentra actualmente en el 1,6%, según la meta del 2 % anual.

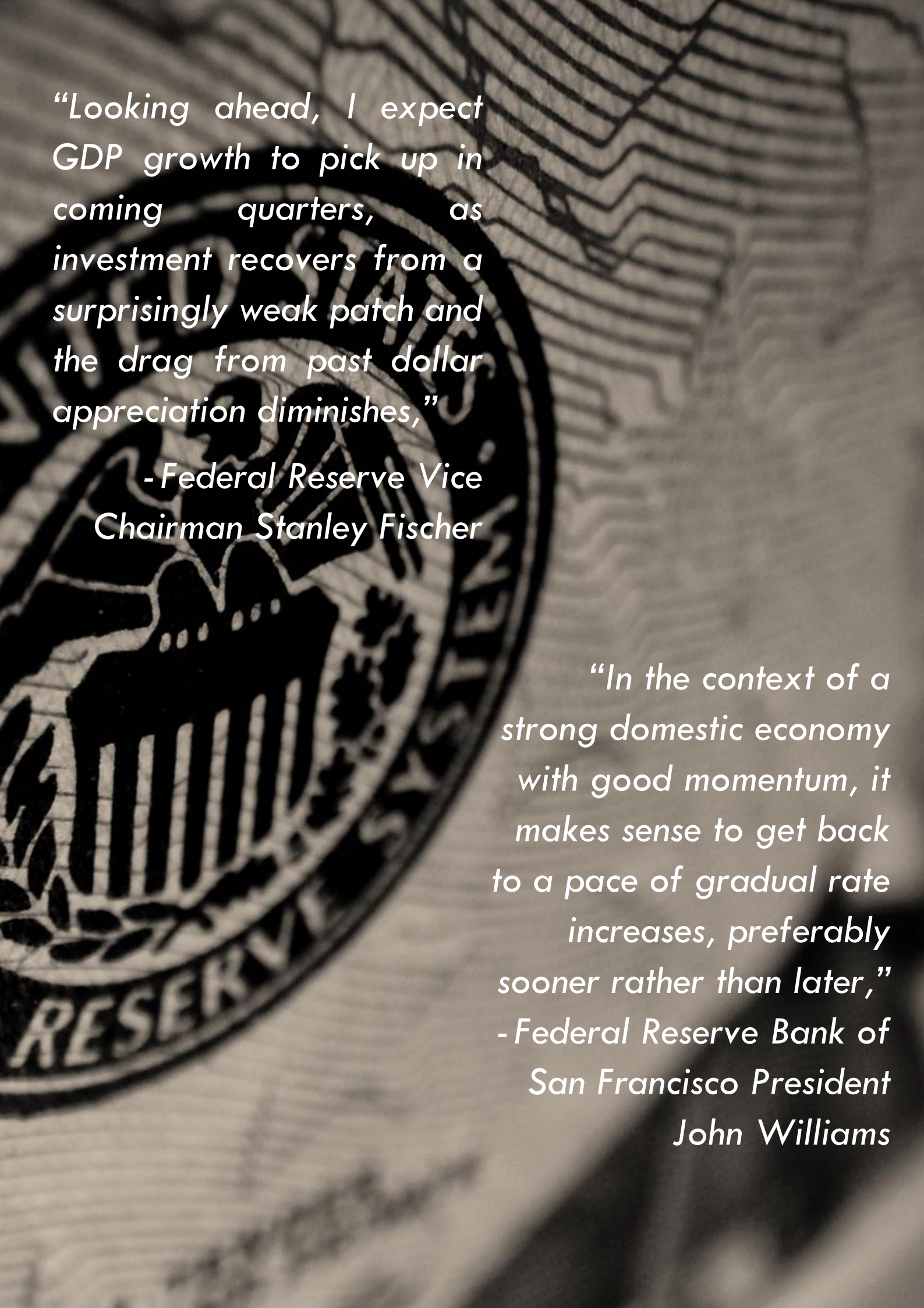
Sin embargo, todos los focos vuelven a apuntar hacia la Reserva Federal estadounidense. Algunos banqueros son firmes partidarios de comenzar a elevar ya mismo las tasas de interés. Por eso, será muy importante para las bolsas lo que suceda en la conferencia de Jackson Hole (Wyoming), que congrega a banqueros de todo el mundo, y en la que Yellen ofrecerá un discurso sobre las perspectivas económicas y la política monetaria.

Tras la incumplida intención de llevar a cabo hasta cuatro ajustes de tasas en 2016, como apuntó el banco central estadounidense en diciembre del año pasado, cuando elevó por primera vez los tipos de interés en casi una década al rango actual del 0,25 % y 0,50 %, los mercados siguen apostando por una posible alza de tasas antes de finalizar el año.

Motivo por el cual, surge la pregunta ¿Debe el Gobierno de Estados Unidos emitir deuda a largo plazo para asegurarse la continuidad del bajo costo de financiación actual?



Rendimiento de los bonos de U.S desde el 2006 al 2016
Fuente: Bloomberg



“Looking ahead, I expect GDP growth to pick up in coming quarters, as investment recovers from a surprisingly weak patch and the drag from past dollar appreciation diminishes,”

*-Federal Reserve Vice
Chairman Stanley Fischer*

“In the context of a strong domestic economy with good momentum, it makes sense to get back to a pace of gradual rate increases, preferably sooner rather than later,”

*-Federal Reserve Bank of
San Francisco President
John Williams*

La rentabilidad de la deuda pública española no deja de caer.



Resumen TR Spain 10 Years
Government Benchmark
Fuente: Investing

La rentabilidad de la deuda pública española no deja de caer. Se ve casi en cada una de las subastas que el Estado español celebra cotidianamente. Y también se aprecia a diario en los mercados secundarios, en los que la rentabilidad exigida por los inversores en el bono a 30 años bajó del 2%.

Asimismo, cayó en los títulos a 10 años, hasta el 0,947%. Por su parte, la prima de riesgo cayó en dos puntos básicos al pasar de 107 a 105.

Los inversores no exigían una rentabilidad por debajo del 2% desde abril de 2015. En el tiempo transcurrido desde entonces los mercados han superado el pánico que provocó el pasado verano la incertidumbre sobre la economía china, han contenido la respiración por la primera subida del precio oficial del dinero en una década y se han llevado un susto importante con el Brexit.

Pero nada de esto ha cambiado la tendencia de fondo: los rendimientos de los títulos de deuda tienden a cero o, incluso, en muchos casos se sitúan por debajo, de la mano de las medidas monetarias del Banco Central Europeo (BCE).

Esto también se vio en los bonos españoles a 10 años, que continuaron cayendo, llegando a cotizar con una rentabilidad del 0,947%. Estrechando la prima de riesgo con respecto a los títulos alemanes.

Si esta diferencia no es menor, se debe a que los compradores de bonos alemanes a 10 años ya están dispuestos a pagar por ellos.

Es decir, no exigen rentabilidad alguna por prestar dinero al estado germano, al cotizar a $-0,112\%$. Esto en Europa también sucede con los títulos de Suiza que tienen un tipo de interés del $-0,608\%$, con los del mecanismo de rescate europeo (EFSF) y con los de Holanda y Dinamarca.

El número de países que cobran por endeudarse aumenta cuando se reducen los plazos. En los bonos a cinco años, ya son 14 países, según Bloomberg.

La prima de riesgo española ha iniciado la semana en 99 puntos base, el mismo nivel en el que terminó el pasado viernes, después de que el rendimiento del bono a diez años cayese al $0,945\%$ frente al $0,955\%$ previo.

Igualmente, el bono alemán a diez años (diferencia que con el español mide la prima de riesgo) ha abierto en una tasa negativa del $-0,047\%$, aún más abultada que el $-0,032\%$ que marcó al cierre de la semana anterior.

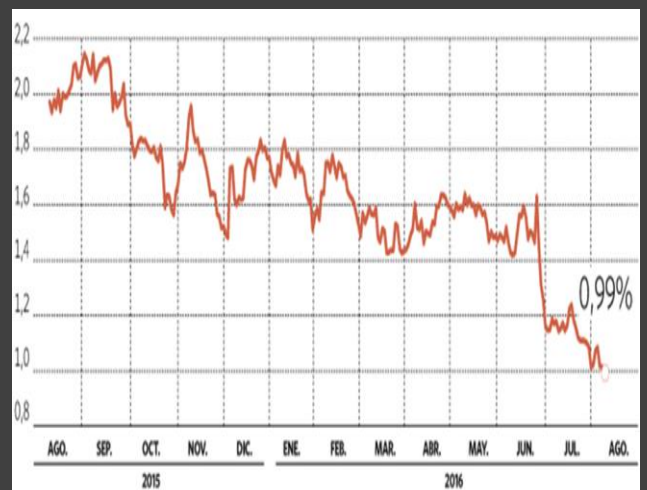
“In Spain, the political situation seems to be improving,”

-Patrick Jacq, a senior fixed-income strategist at BNP Paribas SA in Paris.

Por su parte, la rentabilidad del bono español a diez años se sitúa en niveles aproximados al $0,916\%$, lo que contribuyó a que la prima de riesgo cerrase por debajo de 100 puntos básicos por primera vez desde abril de 2015.

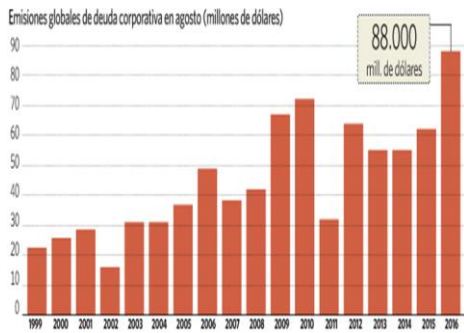
En cuanto a las primas de riesgo del resto de países considerados periféricos de la eurozona, la italiana ha comenzado la semana sin cambios, en 117 puntos básicos, y la de Grecia al alza, en 817, frente a los 809 del pasado viernes y, a su vez, el riesgo país de Portugal ha caído un punto básico, hasta los 304.

Los seguros de impago de la deuda española (CDS), se han mantenido estables en $1,36\%$, por debajo de los $1,99\%$ de los italianos.



Rendimiento de Bono de España a 10 años
Fuente: bolsamadrid.es

Los grandes bancos centrales han adoptado un papel de grandes compradores de deuda.



Emisiones globales de deuda corporativa en agosto (en millones de dólares)
Fuente: Bloomberg

Todas estas empresas están aprovechando que en Europa se producen dos situaciones excepcionales.

La primera es que el escenario de los rendimientos de los títulos se encuentra en valores muy cercanos a cero y las compras de deuda pública han propiciado que la rentabilidad de algunos bonos soberanos se encuentre en mínimos históricos. La segunda, que el Banco Central Europeo (BCE) (al que se unirá el Banco de Inglaterra) está comprando deuda corporativa con alto grado de inversión desde junio.

Al mismo tiempo, las políticas expansivas de otros grandes bancos centrales como la Reserva Federal (FED) o el Banco de Japón también favorecen la financiación barata para las empresas fuera de Europa.

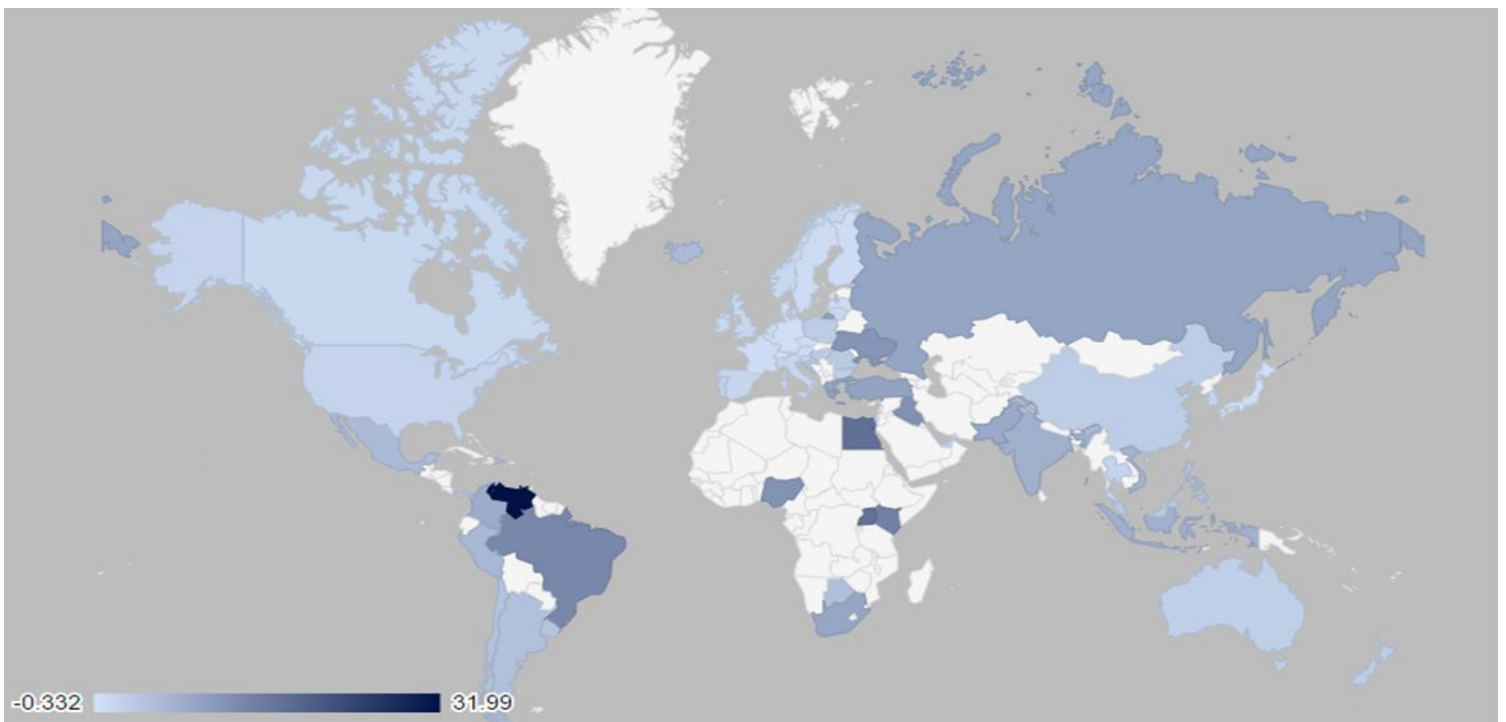
En el caso de la Fed, el retraso en la subida de las tasas de interés está conteniendo el repunte en la rentabilidad de los bonos,

tanto soberanos como corporativos, lo que está permitiendo a las compañías encontrar rendimientos aún atractivos.

Ahora es el Banco de Inglaterra quien también allana el camino para la financiación de las empresas. El *Brexit* obligó a la institución a bajar los tipos de interés por primera vez en siete años, un recorte de 25 puntos básicos hasta dejarlos en el mínimo histórico del 0,25%. No fue su única medida.

La entidad reactivó las compras de bonos al aumentar su programa en 70.000 millones de libras, de los que 60.000 irán destinados a su plan de compras de bonos del Tesoro, quedando los 10.000 restantes para la compra de bonos corporativos en libras. El universo elegible, según los expertos de Citi, podría alcanzar los 150.000 millones de libras.

Rentabilidad del bono soberano a 10 años



Rendimientos de la deuda soberana a nivel mundial.