



## Flash de mercado. Julio 2021:

### ¿Qué está sucediendo con las tasas de bonos en Estados Unidos?

Desde comienzos de año y en la víspera de una marcada recuperación de la actividad a nivel global, las expectativas para la curva de rendimientos eran netamente alcistas, especialmente en la parte media y larga de la curva. De hecho, esto fue lo que sucedió durante el primer trimestre, donde el crecimiento del producto en Estados Unidos recuperó buena parte de lo perdido durante el 2020 y la inflación ya comenzaba a mostrar atisbos de aumentos.

Si miramos en detalle la principal variable de ajuste dentro de la curva, la referencia a 10 años, observamos como a partir del mes de abril comienza un marcado descenso, que se terminó de agudizar en las últimas jornadas alcanzando valores cercanos al 1.3%. La explicación de este inusual movimiento tiene distintas aristas.

En primer lugar, nos enfrentamos a un concepto de transitoriedad de la inflación. La conjunción de crecimiento económico con laxas políticas monetarias, traen mayores niveles inflacionarios. De todos modos, la Fed ha mantenido una postura muy firme acerca de la transitoriedad de la misma. Esto significa que estamos enfrentándonos hacia una inflación de corto plazo, explicada principalmente por un descalce entre la oferta y demanda de bienes y servicios. En este caso, la demanda está recuperando sus niveles pre pandemia con una aceleración más marcada que la oferta resultando en una presión al alza en los precios. Este fenómeno ocurre en momentos de shock económicos bruscos como los que vivimos durante el año pasado.

Por otra parte, entra en acción el factor del crecimiento. Si bien se espera que la recuperación de la actividad en Estados Unidos sea en el entorno del 7%, es posible que, para la segunda mitad del año, el ritmo de la misma no sea tan impetuoso como durante el primer semestre. El mercado laboral ha ralentizado su recuperación y los indicadores de crecimiento del sector servicios han mostrado una contracción mayor a la esperada durante el mes de junio.

Por último, durante las últimas jornadas, la Fed lanzó las minutas de su última reunión con un mensaje menos agresivo de lo esperado, lo cual hizo contraerse aún más a la tasa de referencia de 10 años. En especial se destaca las señales de una menor celeridad o aprensión respecto de lo asumido inicialmente por el mercado acerca del comienzo en la moderación de la compra de activos.

### ¿Qué podemos esperar para el segundo semestre y cuáles son nuestras recomendaciones?

Si bien se han visto retrocesos, la economía global seguirá mostrando un mayor dinamismo hacia el segundo semestre. Por otra parte, y a pesar de la menor premura destacada por los consejeros de la Fed en la última minuta, las conversaciones en torno a esta dinámica continuarán hacia los próximos trimestres, en donde el consenso estima señales más concretas hacia el último trimestre de este año. Dado esto, mantenemos las expectativas por tasas superiores a lo actualmente observado.

En materia de recomendación dentro de renta fija internacional, mantenemos una preferencia por las categorías de crédito frente a gobierno, donde se destaca el apetito por aquellos instrumentos de crédito con menor calidad crediticia.