

## Renta fija global: Trouble ahead <sup>1</sup>

- Mayores emisiones soberanas y corporativas aumentan riesgo de crowding out
- La presión aún no se materializa por completo, pero podría elevar tasas de interés y spreads
- Mayor duración y valorizaciones ajustadas reducen el atractivo del crédito corporativo Investment Grade

### Oferta global de bonos entra en una nueva fase

El mercado global de renta fija enfrenta un aumento simultáneo de las necesidades de financiamiento público y privado. Los déficits fiscales persistentemente elevados mantienen una amplia oferta de deuda soberana, mientras que la expansión de la inteligencia artificial ha impulsado las emisiones corporativas para financiar centros de datos, infraestructura digital y capacidad computacional.

La presión podría persistir durante los próximos años. La deuda pública estadounidense ha crecido más rápido que el PIB nominal durante las últimas dos décadas, y se proyecta que alcance cerca del 120% del producto hacia 2036 (Gráfico 1). Al mismo tiempo, la inversión global en inteligencia artificial ha favorecido emisiones corporativas de gran tamaño y larga duración. Durante 2026, la deuda vinculada a este sector ya representa cerca del 40% de la oferta de bonos corporativos *Investment Grade* con plazos superiores a diez años (Gráfico 2).

Esta combinación eleva el riesgo de *crowding out*, que ocurre cuando las necesidades de financiamiento crecen sobre la capacidad del mercado para absorber la nueva oferta en las condiciones vigentes. En ese escenario, la deuda soberana y corporativa compiten por una base limitada de compradores, llevando al mercado a exigir una mayor compensación mediante tasas más altas, un incremento de la prima por plazo o *spreads* más amplios. El riesgo no implica necesariamente una dislocación inmediata, sino una presión gradual sobre el costo de financiamiento y, particularmente, sobre la parte larga de las curvas.

### Presión creciente, pero aún sin señales de saturación

El aumento conjunto de la emisión soberana y corporativa podría transmitirse al mercado a través de una mayor compensación por absorber deuda y duración. Dado que una parte relevante del financiamiento se concentra en vencimientos largos, el ajuste afectaría especialmente a la parte larga de la curva, mediante tasas base más elevadas y un aumento de la prima por plazo (Gráfico 3). En el crédito corporativo, la competencia por capital también podría obligar a los emisores a ofrecer *spreads* más amplios para atraer demanda.

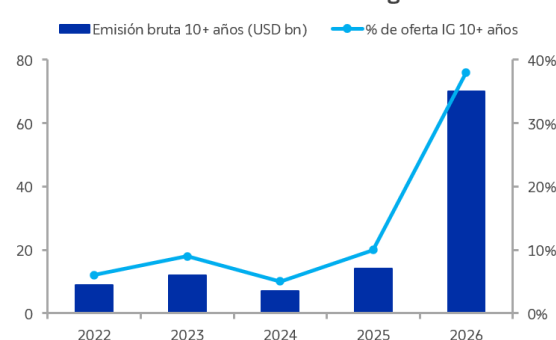
Sin embargo, por ahora no se observan señales de una sobreoferta generalizada. La nueva deuda continúa siendo absorbida, los inventarios de los intermediarios

**Gráfico 1: Trayectoria creciente para la deuda pública en EE.UU.**



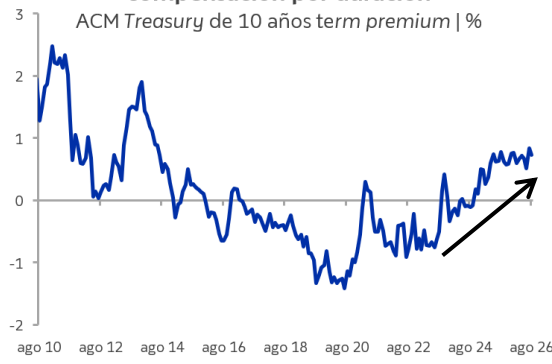
Fuente: Congressional Budget Office

**Gráfico 2: IA explica cerca del 40% de la emisión de deuda larga**



Fuente: Apollo Academy, Barclays

**Gráfico 3: Mercado exige mayor compensación por duración**



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Nueva York

1. "Problemas por delante" canción del grupo The National

se han moderado y la emisión corporativa resulta menos elevada al ajustarla por el crecimiento del mercado. Esto sugiere que el *crowding out* aún no se ha materializado de manera sistémica, aunque el rápido crecimiento de las necesidades de financiamiento mantiene vigente el riesgo de que la capacidad de absorción se vuelva más restrictiva.

Este escenario resulta particularmente relevante para *Global Corporate Investment Grade*, ya que la mayor duración de la clase de activo (~ 5.8 años) aumenta su sensibilidad ante alzas en las tasas. A ello se suman *spreads* en niveles bastante comprimidos, en torno a 80 pbs. y por debajo de su promedio histórico, que ofrecen una protección limitada frente a una eventual subida de tasas y podrían profundizar el impacto sobre el desempeño de estos bonos (Gráfico 4).

La presión tampoco sería uniforme dentro del mercado corporativo. Inicialmente, podría concentrarse en Estados Unidos y en el segmento AA, donde se encuentran varios de los grandes *hyperscalers* que lideran la inversión en inteligencia artificial (Gráfico 5). Aunque estas compañías mantienen balances sólidos, la magnitud y persistencia de sus necesidades de financiamiento podrían elevar la oferta en este segmento y obligarlas a ofrecer una mayor compensación para atraer demanda.

### Un balance de riesgos menos favorable

Aun cuando no se observan señales de saturación generalizada y la oferta adicional continúa siendo absorbida por el mercado, el rápido crecimiento de las necesidades de financiamiento público y privado mantiene vigente el riesgo de *crowding out*. Esta presión se suma a un entorno macroeconómico desafiante para la renta fija, marcado por déficits fiscales elevados, mayores expectativas de inflación ante el aumento del precio del petróleo y una política monetaria que comienza a tornarse más restrictiva. En este escenario, los bonos corporativos de alta calidad crediticia podrían verse afectados tanto por la persistencia de tasas soberanas elevadas como por una eventual ampliación de los *spreads*. Si bien los fundamentos crediticios permanecen sólidos, las valorizaciones actuales ofrecen una compensación limitada frente a estos riesgos, lo que sostiene una visión cautelosa y reduce el atractivo relativo de la clase de activo.

Gráfico 4: Spread corporativo Global IG

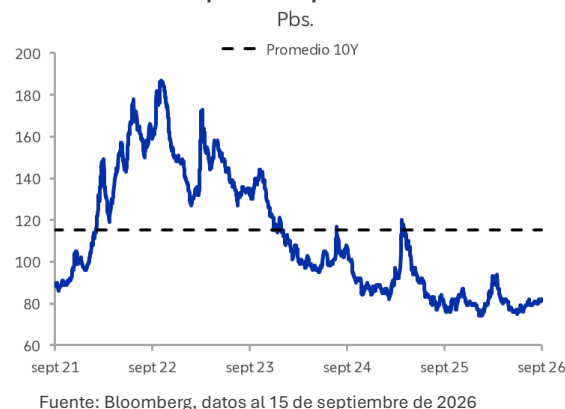
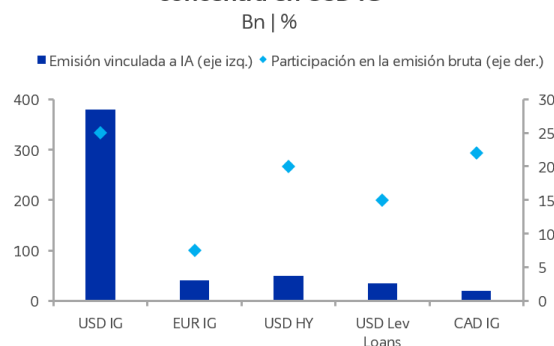


Gráfico 5: Emisión vinculada a IA se concentra en USD IG



Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas "Vinci Compass", no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.