



Lunes, 21 de agosto de 2023 | 17:00

## El fuerte salto que están experimentando las tasas de la deuda en Chile

Los rendimientos de la renta fija, sobre todo a mayor plazo, se han disparado en las últimas semanas. Factores internos y externos explican el movimiento, según analistas. Estas son sus proyecciones para lo que viene.

**Camilo Castellanos**

Editor

Para los inversionistas de renta fija que se la estaban jugando por bonos de duraciones más largas, agosto no ha sido un buen mes. “La tasas a 10 años en UF han subido 42 puntos básicos desde el cierre de julio (de 2,22% a 2,64%), mientras las tasas en pesos muestran alzas de 47 puntos (de 5,32% a 5,79%)”, recuerda Diego Bobadilla, gerente de portfolio solutions de Credicorp Capital. Esto, en un mercado en el que alzas de tasas significan pérdidas de capital.

Y, este lunes, la tendencia se mantuvo con fuerza: en la jornada, la tasa del bono de Tesorería en pesos a 10 años saltó ocho puntos base (hasta 5,79%), el de 20 años nueve puntos (hasta 5,63%) y el de 30 años once puntos (5,64%).

“Hay varios factores que explican el alza de las tasas de bonos locales”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija de MBI. “Uno, es el alza de las tasas en EE.UU., con probabilidades de recesión que se han ido diluyendo”, señala aludiendo a una tasa del bono del Tesoro estadounidense a 10 años que hoy marcó su máximo nivel desde 2007. “Otro, son mayores presiones inflacionarias en la economía local, ligadas principalmente a una importante depreciación del peso chileno”.

Este lunes, el dólar a nivel local subió otros \$2, a \$870,9, al cierre de las operaciones de las 16:00 horas. Un alza de casi \$70 en lo que va del segundo semestre ha llevado al billete verde a un nuevo máximo del año.

Lo ocurrido en EE.UU., con todo, ha sido clave. “Las tasas locales han estado subiendo principalmente por el alza registrada en sus pares internacionales, particularmente en Estados Unidos”, dice Andrea Amar, portfolio manager renta fija Quest Capital. “El bono del Tesoro a 10 años ha registrado un alza de casi 30 puntos base en el mes por: una mayor emisión de deuda de lo previsto, el recorte de la clasificación de riesgo de la de deuda soberana de EE.UU. y una minuta de la última reunión de la Fed más agresiva”, sostiene.

“En Estados Unidos hemos visto aumentos similares en la tasa de 10 años, que hoy bordea el 4,34%, desde el 3,80% que vimos hace pocas semanas”, señala Bobadilla, de Credicorp Capital.

Además, “la correlación entre las tasas largas externas (*Treasuries*) y las tasas largas domésticas ha aumentado fuertemente este año 2023”, dice Felipe Ramírez, economista jefe de Coopeuch.

## Más plazo, más salto

Bonos de la tesorería general de la república en pesos (BTP) y sus tasas al cierre de hoy, día anterior, una semana, un mes y un año.

Bonos	Hoy	1D atrás	1S atrás	1M atrás	1Y atrás
BTP 2Y	6,18	6,16	6,12	6,23	8,12
BTP 10Y	5,75	5,70	5,57	5,36	6,04
BTP 20Y	5,63	5,54	5,50	5,28	6,94
BTP 30Y	5,64	5,53	5,50	5,28	6,95

(\*) Con datos al cierre del 21/08/2023 a las 14:10 hrs.

Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de la CMF.

A esto, se sumarían presiones inflacionarias locales. El mercado de renta fija local estaría atrapado en un círculo vicioso, cree Joaquín Rhodius, director comercial de Betterplan. Y lo explica así: datos económicos evidenciaron una baja en la inflación que llevó al Banco Central a recortar la TPM, sin embargo, en EE.UU. la Fed se mantiene restrictiva, lo que eleva el dólar (por el diferencial de tasas) y “un dólar más caro vuelve a generar preocupación por inflación”.

El dólar no es la única señal de que la inflación podría no estar cediendo rápidamente. La declaración de hace unos días de Rosanna Costa, presidenta del Banco Central, en la que señaló que las próximas bajas de TPM “podrían ser menores”, también sería una clave en este sentido, concuerdan Ramírez, de Coopeuch, y Kautz, de MBI.

Bobadilla cita, en paralelo, otros factores potenciales. Por un lado, podría ser que la expectativa de que los recortes de la TPM lleven a una recuperación de la economía en un futuro cercano, lo que elevaría las tasas de los bonos a largo plazo. Por otro, plantea que puede tener que ver con que la prima por riesgo en Chile ha aumentado. “Por ende, la diferencia entre la TPM de largo plazo con las tasas ha aumentado”, dice. “Esto podría explicar que tengamos TPMs implícitas en la curva por sobre en 5% en casi toda la curva por los próximos 10 años, en un contexto en que nuestra economía no muestra mayores signos de reactivación”.

## **"VALOR JUSTO"**

Para Ramírez, de Coopeuch, el salto en las tasas las dejó en un “valor más justo”. “Que la swap nominal a 10 años haya alcanzado un 5,5%, está bastante en línea con los niveles que esperábamos que llegara”, dice. “Si bien desde la política monetaria existirá una presión bajista constante para las tasas largas, los premios por plazo los vemos algo bajos para el actual nivel de incertidumbre doméstica y premios por plazo externos”. Por esto, cree que las tasas largas locales no tienen mucho espacio para bajar.

No todos concuerdan. “Seguimos considerando que la actividad en Chile se mantendrá presionada por los niveles de tasas de interés y por el contexto político. De esta forma, los sesgos de las tasas están dados a la baja de cara de fin de año en un escenario similar al que vimos entre 2017 y 2018, en que expectativas de mejoras en la actividad elevaron las tasas para luego caer frente a una reactivación que nunca llegó”, dice Bobadilla, de Credicorp Capital.

En este escenario, cree que los depósitos a plazo siguen atractivos, “pero es importante reconocer el riesgo de reenganche a medida que pase el tiempo”.

“En la medida que la actividad económica local continúe desacelerándose y que las presiones inflacionarias estén contenidas, las tasas locales deberían retomar su sesgo bajista”, cree Amar, de Quest. “Siempre habrá volatilidad en el corto plazo, como estamos observando hoy en día, pero si miramos en un horizonte de más largo plazo las tasas de deberían bajar”.

Kautz, de MBI, por su parte, cree que hacia fines de año el atractivo estará en la curva hasta los cuatro años. “Deberían observarse caídas en las tasas en esos plazos, asociadas a una TPM en niveles más bajos, privilegiando la exposición a la UF, considerando que actualmente la inflación implícita en los bonos de Tesorería con vencimiento en 2026 está en niveles de 2,5%”, dice.