

El rally de la renta fija se frena: ¿una pausa o un cambio de rumbo?

diariofinanciero#eliseo@simbiu.cl

Los fondos de renta fija sufrieron un duro revés tras el contundente triunfo republicano en Estados Unidos. En medio del temor a un rebote inflacionario, los agentes del mercado mantienen firmes sus estrategias de inversión.

POR FRANCISCO NOGUERA

Semanas antes de las elecciones estadounidenses, la renta fija mundial comenzó a resentirse. La ventaja en las encuestas del entonces candidato Donald Trump, sumada a la fortaleza de la economía estadounidense, llevó a que, durante octubre, la



US\$ 8.480 MILLONES

en papeles de Tesorería sumaron las AFP entre julio y septiembre a sus portafolios

tasa del Tesoro estadounidense a 10 años saltará del 3,7% al 4,3%, impulsando a la baja los retornos de los instrumentos de renta fija.

Eso no fue todo. En esos días, el escenario base asumía que las elecciones finalizarían con una cámara legislativa dominada por el Partido Republicano y otra por los demócratas. Sin embargo, ese pronóstico no se cumplió, y la "barrida republicana" detonó otro golpe: las tasas del Tesoro a 10 años escalaron otros 100 puntos base. El 6 de noviembre, un día después de las elecciones, la tasa cerró sobre el 4,4%.

La principal razón se debe al aterrizaje de políticas inflacionarias en la Casa Blanca. El programa de Gobierno de Trump se enfoca en impulsar fuertes alzas de aranceles a las importaciones y disminuir los impuestos corporativos en EEUU, lo cual impactaría en el ya elevado déficit fiscal del país.

Fin de un rally

El cambio en las proyecciones internacionales tuvo un efecto

inmediato en el escenario local, especialmente en las tasas largas. Entre inicios de octubre y esta semana, el rendimiento del bono de Hacienda en UF a 10 años pasó de 1,9% a 2,4%.

Este cambio repercutió fuertemente en los fondos de renta fija, siendo las AFP unas de las más afectadas debido a su exposición a tasas largas. El fondo E, que invierte exclusivamente en renta fija, vivió un octubre para el olvido: en 30 días se desplomó un 5,6%, anotando su peor rentabilidad histórica.

Parte del golpe a los retornos de las AFP se debió a que, entre julio y septiembre, la exposición total a instrumentos de la Tesorería subió del 20,5% al 23,5%, lo que

equivale a US\$ 8.480 millones adicionales en sus portafolios consolidados. Esta apuesta por la renta fija se realizó en un momento de euforia, cuando el Tesoro de EEUU a 10 años cayó del 4,5% al 3,8% durante el segundo trimestre, y el fondo E se posicionaba como el más rentable del año, con un alza del 9,2% a septiembre.

¿Y ahora qué?

Actualmente, el mercado incorpora una tasa de interés de largo plazo en EEUU cercana al 3,75%, lo que contrasta con el 2,9% informado por la Fed en su última publicación. Para el portafolio manager de MBI Inversiones, Ramón Domínguez, esa diferencia "hace intuir que, de ser cierto el



Contenido preparado por



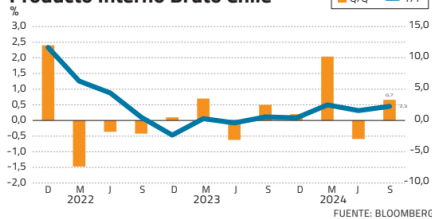
La cifra de la semana

■ Esta semana, en Chile, se publicó el Producto Interno Bruto (PIB) del tercer trimestre de 2024, cifra que se ubicó levemente sobre lo pronosticado. Durante el tercer trimestre, el crecimiento año contra año fue de 2,3% versus 2,2% esperado, mientras que, en el índice desestacionalizado la variación fue de 0,7% sobre 0,6% previsto.

■ Desde la perspectiva del origen, la variación se explica por el crecimiento de las actividades de servicios personales, minería, transporte, industria manufacturera y comercio. En contraste, la principal incidencia a la baja fue la actividad agropecuario-silvícola.

■ Desde la perspectiva del gasto, el PIB se sustentó en las exportaciones y, en menor medida, la demanda interna se favoreció por mayor consumo de Gobierno y

Producto Interno Bruto Chile



hogares. La inversión cayó un 3,8%, reflejo de una menor variación de inventarios, lo que, en otras palabras, se traduce en que las empresas podrían estar esperando una menor demanda a futuro. Por otro lado, las importaciones aumentaron 1,5% de la mano del petróleo, vestuario y alimentos, mientras que maquinaria y equipos, retrocedieron, junto con importaciones de servicios.

■ Si bien esta vez el crecimiento se ubicó sobre lo esperado, el crecimiento económico ha venido experimentando una pérdida de dinamismo importante en los últimos meses, por lo que, de seguir por este camino, la recuperación de las utilidades corporativas podría demorar un poco más de lo que se espera. Además, un menor ritmo económico debería dar pie a que el Banco Central continúe con los recortes de tasas, por lo que la renta fija debería seguir percibiendo beneficios.

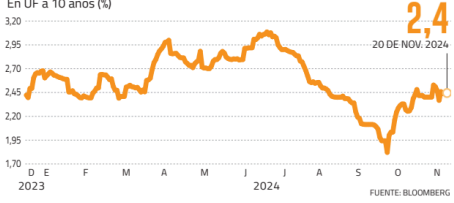
diariofinanciero#elis

Evolución de los rendimientos durante lo que va del año

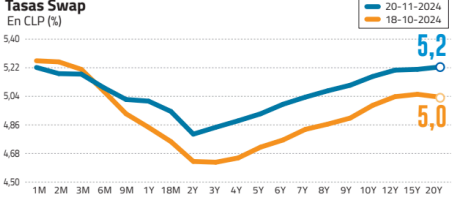
Rendimiento del bono del Tesoro de EEUU



Rendimiento del bono de Hacienda



Curvas Swap dan un giro en el último mes



escenario base de la Fed, estamos hablando de un mercado de renta fija castigado y/o poco confiado en la capacidad de su banco central para controlar la inflación".

En esa línea, detalló que, bajo el escenario actual, invertir a plazos más largos no está entregando un retorno adicional relevante. Por ello, apuestan por la renta fija local en duraciones medias, entre 2 y 5 años, debido a la alta correlación con la baja de tasas del Banco Central. "En términos de moneda, esperamos que los efectos inflacionarios se mantengan persistentes durante 2025 y posiblemente sean algo más altos de lo que está incorporando el mercado, por lo cual privilegiamos activos de renta fija local indexados a la inflación".

El análisis coincide con el head de renta fija en Falcom Asset Management, Ignacio Godoy, quien sigue viendo atractivo en los bonos en UF a cinco años. "La estrategia no ha cambiado", comentó.

Por su parte, el gerente de renta fija de AFP Capital, Carlos Milla señaló que "dado que se espera que la volatilidad continúe, tener flexibilidad y capacidad de adaptación a los cambios en las condiciones se vuelve muy importante en el manejo de las inversiones".

"Proyectamos un entorno de 'soft landing' en la economía norteamericana, lo que llevaría a una convergencia lenta de las tasas de la Reserva Federal hacia niveles neutrales, que se ubicarían por encima de los registrados en la última década. Sin embargo, ese escenario plantea desafíos

importantes en el manejo de los portafolios de renta fija, donde las convicciones y la flexibilidad se convierten en atributos clave", agregó Milla.

El cambio de escenario

La nueva realidad de tasas ha permeado diversos sectores. Esta semana, el Banco Central lo destacó como uno de los factores clave en su Informe de Estabilidad Financiera.

Respecto a las proyecciones, la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, comentó: "Las tensiones geopolíticas y comerciales, junto con la situación fiscal en los países desarrollados, hacen prever que las tasas de interés de largo plazo podrían mantenerse elevadas por un tiempo prolongado". Además, advirtió que cambios no anticipados en las perspectivas macroeconómicas de Estados Unidos podrían generar repercusiones negativas en los mercados financieros.

Actualmente, el mercado está evaluando cómo evolucionará el desempeño económico de EEUU, la reacción de la Fed en caso de un rebote inflacionario y el impacto de las medidas económicas propuestas por Trump.

En cuanto al contexto local, la atención está puesta en el Congreso, donde se debate el presupuesto nacional para 2025. "El tema del presupuesto va a ser súper significativo porque definirá el volumen de oferta de papeles de la Tesorería. A medida que haya una mayor oferta, la tasa puede seguir subiendo definitivamente", explicó Domínguez.

5,6%

CAYÓ el fondo E en octubre

4,4%

ALCANZÓ la tasa del Tesoro en EEUU al día siguiente de las elecciones