

CLAVES PARA NAVEGAR LA RENTA FIJA EN 2026

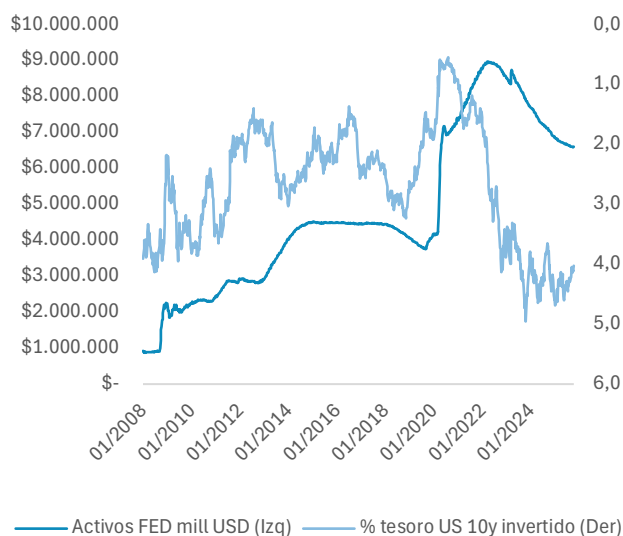
La última década marcó un punto de inflexión en lo que respecta a la renta fija. Años de relajamiento cuantitativo, tasas en niveles mínimos y retornos anormales fueron desafiados por la pandemia y las disrupciones en las cadenas de suministro globales trayendo de vuelta tasas altas, a la vez que la inflación sigue desacoplada con la meta.

Por Ignacio Barison, CFA.

1. Radiografía de la renta fija

1.1 Recapitulando las últimas décadas

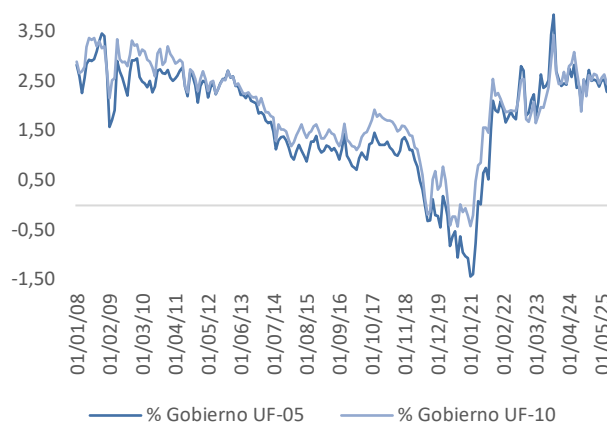
La crisis subprime de 2008 fue la última gran crisis financiera y es que no solo cayeron los gigantes Lehman Brothers y Bear Sterns sino que marcó un antes y un después para la política monetaria tradicional. La reserva Federal generó un cambio de paradigma respecto a las herramientas para combatir la inflación y es que en aquella época su gestión se centraba en ajustar la tasa de referencia. El relajamiento cuantitativo o QE impulsado para acotar los coletazos de la crisis implicó que la FED expandiera significativamente su balance desde menos de 1bn USD hasta cerca de 9bn USD el año 2022, llevando la tasa del tesoro americano desde 4,50% antes de la crisis, hasta 0,51% en agosto del año 2020, impulsando de manera consistente las tasas locales a la baja.



Fuente: Bloomberg

1.2 Renta Fija chilena desde 2019

Tasas reales negativas, spreads corporativos en mínimos históricos y años de rendimientos anormalmente altos es lo que nos heredó en parte la crisis subprime, y que precedió al gran punto de inflexión para la renta fija chilena: El “estallido social” de octubre de 2019 marcó una dolorosa etapa para las tasas locales con spreads AA subiendo más de 60pb, tasas de gobierno al alza, CLP derrumbándose y escasez de liquidez al mismo tiempo que no existía una lectura clara de lo que estaba ocurriendo a nivel sociopolítico en ese entonces. Luego llegó la pandemia, los retiros de fondos de la AFP y las disrupciones en las cadenas de suministro globales. Los shocks a la oferta y la demanda elevaron la inflación a niveles no vistos desde los años 90', y el Banco Central debió actuar en concordancia subiendo la tasa de política monetaria hasta 11,25%. Seis años después seguimos con una tasa de política monetaria contractiva, sobre una tasa neutral que se estima en torno a 4%.



Fuente: Riskamerica

2. Oportunidades en el Mercado Local

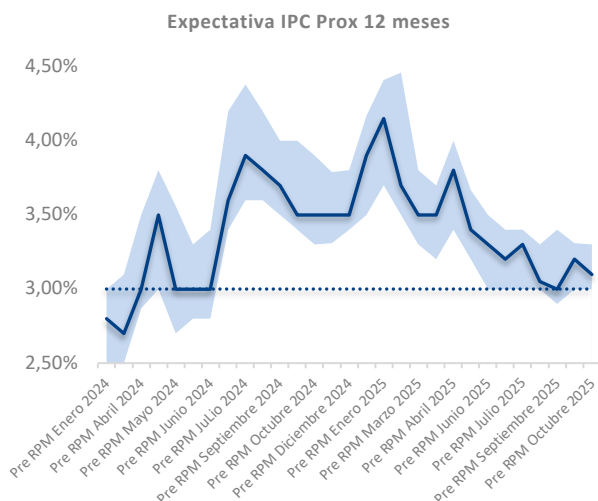
Lo anterior nos abre un abanico de oportunidades considerando una economía más estabilizada, precios del cobre rondando máximos históricos y un panorama político que, al menos, aparenta ser mejor. Por otro lado, las tasas de gobierno medias y largas se ubican en niveles de 2013 ofreciendo aun devengos atractivos.

2.1 Devengo atractivo en un entorno de tasas altas

Hoy en día con el mercado incorporando recortes a la tasa de referencia que llegan al 4%, las tasas de gobierno a 5 y 10 años se ubican en el vecindario de UF+2,2% y 2,3% respectivamente. Previo al 18-O con tasa de política monetaria en 0,5%, la tasa de gobierno a 5 y 10 años se ubicaba en torno a UF-0,3% y UF-0,5% (rendimientos reales negativos). Si además consideramos que los bonos bancarios AAA transan a un spread de en torno a 50 puntos base, o bonos corporativos AA cerca de 70 puntos base, estamos hablando de que hoy en día podemos conseguir niveles de tasa en torno a UF+3% para bonos de buen perfil crediticio.

2.2 Inflación: ¿Aliada o amenaza?

Se estima que la inflación converja definitivamente a 3% en 2026. Por ello, y a diferencias de los años anteriores, debemos verlo como una oportunidad de poder invertir con mayor certidumbre, y aprovechar los niveles de tasa que nos presenta el mercado.



Fuente: Encuesta operadores financieros Banco Central

2.3 Comparación con Money Markets: ¿Vale la pena asumir duración?

Hace no muchos meses atrás las tasas de los depósitos a plazo rondaban el 1% mensual. Hoy estas se encuentran en torno a 0,40% y se proyecta que lleguen a niveles de 0,34% mensual o 4% anual. Asumiendo una inflación de 3% nos da un retorno estimado de apenas UF+1% al año. Por otro lado, si nos vamos a duraciones más largas, por ejemplo, a 2 y 5 años podemos encontrar tasas de UF+2.5% y 2.75% respectivamente para bonos bancarios AAA.

3. Desafíos que Enfrenta la Renta Fija Chilena

3.1 Endeudamiento fiscal y su impacto en el riesgo soberano

Uno de los riesgos a monitorear es el alza en la relación deuda PIB que ha sostenido el país, y que ha impactado en el riesgo soberano que se percibe desde el exterior. En la medida que se estabilice en torno a los niveles actuales entre 40% y 45% podríamos decir que son buenas noticias, pero si el déficit fiscal no logra reducirse a niveles sostenibles podríamos ver alzas en las tasas de duraciones más largas.

3.2 Reforma de pensiones: ¿Cambio estructural en la demanda?

Si bien gran parte de la incertidumbre se ha disipado, aun quedan aspectos significativos a esclarecer, tales como las licitaciones de stock y sus mecanismos, la composición de los fondos generacionales y los nuevos límites que regirán al nuevo modelo. Por el lado positivo tendremos niveles de ahorro significativamente mayores en régimen, pero por otro lado el camino es largo y no exento de volatilidad.

3.3 Inflación global y política monetaria internacional

Otra variable relevante para tener presente es si la inflación logra converger a la meta de los bancos centrales. Si en EEUU los indicadores de precios no convergen al 2% podría significar un endurecimiento en el tono de la FED, postergar recortes de tasas, y por qué no, comenzar a evaluar alzas.

4. Conclusión: ¿Cómo posicionarse para 2026?

Para 2026 podemos concluir que los depósitos a plazo o fondos money market son una alternativa subóptima, a menos que se tengan necesidades de liquidez en el muy corto plazo. Aumentar la duración de los portafolios parece ser una buena alternativa para incrementar el *carry* y estar posicionados en caso de posibles caídas de tasas, aunque estas debieran ser menores a las de los últimos meses. Riesgos políticos a la baja, tasas de política monetaria cercana a la tasa neutral y una inflación en torno al 3% podrían propiciar un ambiente benigno para las tasas locales que hoy pueden ofrecer rendimientos de en torno a UF+3% a 5 años para bonos de buen perfil crediticio. Los riesgos existen, pero al menos en el corto plazo no se ve que pudieran revertir la tendencia.