

## RENTA FIJA NACIONAL: PERSPECTIVAS DE CARA AL 2025

La Renta Fija Nacional por años se ha considerado como una inversión “core” en un portafolio diversificado de un inversionista nacional, representando incluso un porcentaje muy alto en el caso de perfiles más conservadores. Sin embargo, el contexto que ha enfrentado en los últimos años ha sido bien complejo, tanto por causas externas como por fenómenos idiosincráticos. En esta columna trataremos de revisar qué oportunidades y riesgos se presentan de cara al 2025.

**Por Sebastián Senzacqua, CFA.**

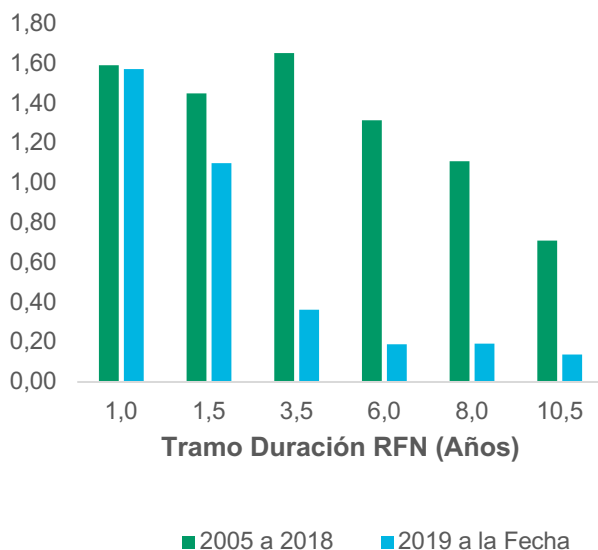
Durante gran parte del primer cuarto del presente siglo, la renta fija nacional desempeñó un rol relevante en los portafolios de inversión, contribuyendo de forma muy positiva en las rentabilidades ajustadas por riesgo. Sin embargo, durante los últimos 5 años ese elemento se ha visto mermado de forma relevante (Gráfico 1), debido a la ocurrencia de factores externos y locales.

economía estadounidense creciendo sobre su tendencia contribuyó al alza en tasas externas, afectando por esta vía también a las tasas locales.

Entonces, ¿Qué podemos esperar para el 2025?

### Consideraciones para la decisión de inversión en Renta Fija Nacional

Gráfico 1: Ratio de Sharpe Ex Post categorías de Renta Fija Nacional



Fuente: LVA índices.

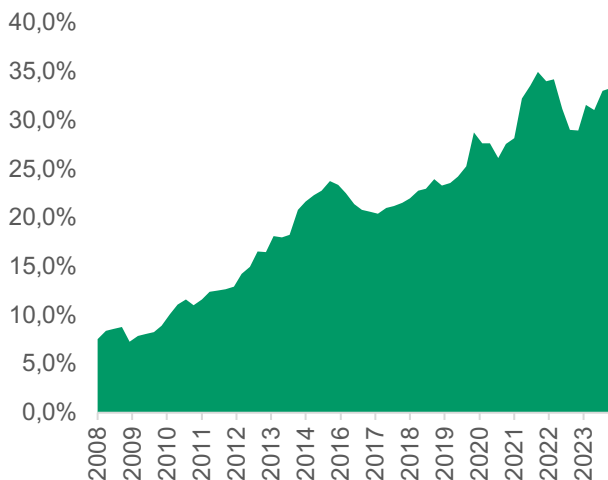
En este sentido, en el ámbito local la venta forzada de institucionales nacionales, un ciclo de alta inflación con consecuencias restrictivas para la política monetaria del Banco Central de Chile, destacan por un lado en este caso. Al mismo tiempo, en el ámbito externo la mayor presión fiscal producto de la pandemia y una

Ya algunos elementos que afectaron el desempeño de la renta fija nacional se han disipado, principalmente idiosincráticos como es el caso de venta forzada de parte de institucionales. Sin embargo, la realidad del mercado desde el punto de vista de volumen de transacciones se ha observado una disminución, en base a la información publicada en el último Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile ([Link](#)). Por otro lado, la tenencia de extranjeros se ha visto incrementada en el transcurso de los años, lo que podría aumentar la sensibilidad de las tasas locales con sus pares internacionales (Gráfico 2).

De esta manera, los elementos antes mencionados podrían derivar en un régimen de volatilidad más alta de la categoría en relación a su patrón histórico, lo que puede afectar la consistencia de los retornos hacia adelante, es decir, Ratios de Sharpe más bajos.

Sin embargo, como contrapeso a lo antes descrito está el espacio de retorno esperado que puede existir entre las distintas categorías de duración, en donde, a diferencia de lo registrado el cierre de la década pasada, se presentan mayores niveles de devengo.

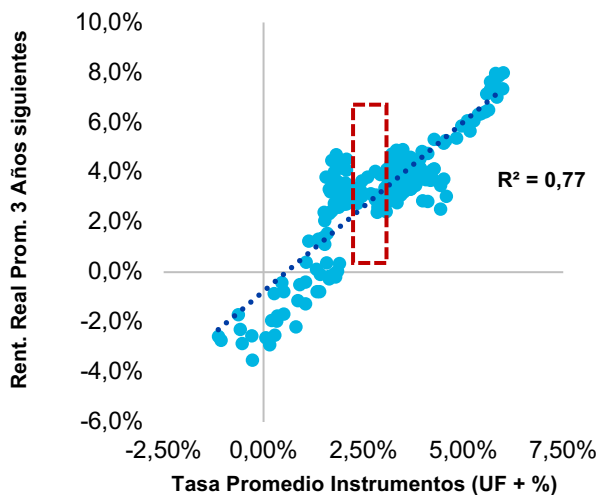
### Gráfico 2: Tenencia de Renta Fija Nacional por parte de extranjeros



Fuente: Banco Central de Chile

En este sentido, una estrategia es el *match* entre la duración de los instrumentos y el horizonte de inversión para maximizar la contribución del devengo en el retorno esperado promedio por año (Gráfico 3).

Gráfico 3: Tasa Bonos UF Duración 3,5 Años vs Retorno Nominal Promedio 3 años siguientes (Info desde ene 2001)



Fuente: LVA Índices

Por ejemplo, la tasa de los instrumentos de renta fija en UF con duración cercana a 3,5 años están en torno a 2,50% real, lo que se traduciría en una rentabilidad

anual esperada promedio para los próximos 3 años que podría estar en torno a un 3,0% ajustado por inflación.

Por otro lado, también está la estrategia de buscar retorno vía potenciales ganancias de capital, donde el descalce entre horizonte de inversión y duración de los instrumentos juega el mayor rol en la descripción de rentabilidades.

En particular, al analizar la pendiente de la curva de tasas en UF se observa que está negativa desde el punto de vista histórico en el tramo medio-largo (Gráfico 4).

Gráfico 4: Pendiente Curva de Rendimiento Real (Pb)



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Lo anterior, restaría interés al aumento de duración en un portafolio diversificado como estrategia, por lo que sería más atractivo tomar posiciones en plazos inferiores que se relacionan más estrechamente con el ciclo de política monetaria del Banco Central de Chile y dinámica de inflación. En este último punto, jugaría un rol el grado de persistencia que evidencie el IPC subyacente ante la existencia de shocks de oferta en la evolución de las tarifas eléctricas (con potenciales efectos de segunda vuelta) y como lo anterior se incorpora en la función de reacción del Banco Central de Chile.

Con todo, considerando la estructura de la curva de tasas actualmente, la volatilidad que exhibe y el vínculo con las tasas internacionales, se mantiene de momento una tesis de inversión en renta fija nacional concentrada en los tramos cortos y medios desde el punto de vista de duración. Lo anterior, en consideración a un retorno ajustado por riesgo más estable desde el punto de vista de gestión de portafolio, sumado al actual nivel de devengo que exhiben las tasas en UF en torno a dichos plazos.

De todos modos, lo anterior no sería de características persistentes, dado que el ciclo de política monetaria se encuentra en tránsito hacia un régimen más bien neutral para la economía hacia el 2025, lo que debería contribuir en un empujamiento de la curva de rendimiento hacia los próximos trimestres. Así, se abriría un espacio de incremento en duración en los portafolios de inversión, pregunta que empezaría a plantearse posiblemente hacia fines del próximo año.

### Anexo: Institucionales del mercado local e interacción con tasas de largo plazo

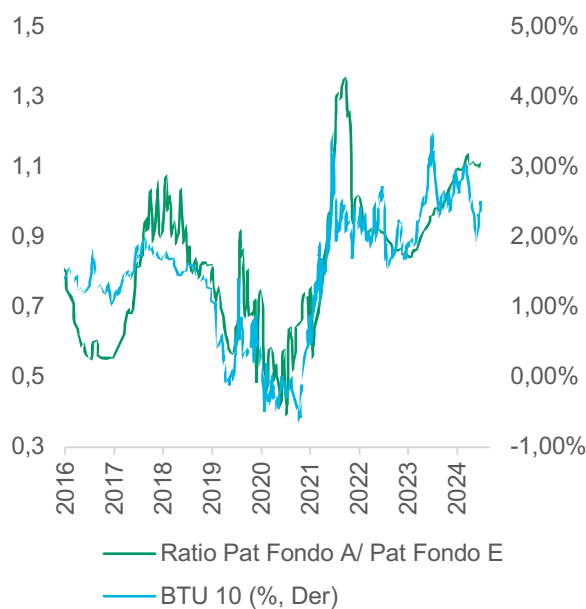
Una forma de ponderar el actual estado de las tasas de mercado con la gestión de los fondos de pensiones es revisar la evolución patrimonial de los multifondos que tienen régimen de inversión bien diferenciados. En este sentido, el Fondo A se caracteriza por tener una mayor exposición a renta Variable, principalmente extranjera, mientras que en el caso del Fondo E, la mayor exposición es hacia renta fija nacional y de una duración promedio en torno a 10 años.

Viendo la evolución histórica del ratio de ambos fondos, se registra un comportamiento estrecho con la evolución de las tasas de largo plazo, en vista que un aumento en el tamaño del fondo E por traspaso de afiliados implica desde el punto de vista de gestión de las administradoras compra de renta fija nacional, lo que puede presionar a la baja las tasas de interés.

Así, es posible distinguir que dado el contexto actual, sería complejo observar una reducción en las tasas de largo plazo de forma sostenida. Al mismo tiempo, de mantenerse este comportamiento, las variaciones de capital en la parte larga de la curva continuarían

experimentando una alta volatilidad, por lo que la gestión de riesgo de duración del portafolio es muy relevante en este sentido, más aún en perfiles conservadores que por definición (actualmente), tienen mayor sesgo hacia activos de renta fija nacional.

Gráfico 5: Ratio Patrimonio Fondos AFPs (Ajustado por Valor Cuota) vs tasa BTU10 (UF + %)



Fuente: SPensiones, BCCh