

Tiene relación con el aumento en Estados Unidos:

Qué son las tasas largas y por qué su incremento ha causado preocupación

CATALINA MUÑOZ-KAPPES

El alza de las tasas largas ha causado preocupación a nivel mundial en los últimos meses y Chile no es la excepción. Estas tasas representan el retorno que ven los inversionistas por comprar instrumentos financieros con un vencimiento superior a ocho años, y que corresponden a deuda emitida por gobiernos o por empresas.

En el caso del bono en pesos a 10 años, la tasa de interés en enero era de 5,33%, mientras que ahora es de 6,45%. La misma trayectoria se observa en la tasa de los bonos en UF a 10 años, que ha aumentado de 1,67% a 2,9% (ver infografía).

Erwin Hansen, profesor asociado de la FEN de la Universidad de Chile, explica que las tasas de interés de estos instrumentos están relacionadas con el crecimiento potencial de las economías. Por otro lado, Joaquín Rhodius, director comercial de Betterplan, comenta que el alza en las tasas largas evidencia la duda generalizada del mercado de cuán rápido bajara la inflación para llegar a la meta.

Causas externas

Los factores externos serían los principales responsables del alza. Hansen dice que se ha observado "una suerte de derrame de lo que pasa en Estados Unidos también afecta lo que pasa en Chile". Gabriela Clivio, economista y directora de Valuation de Mazars, señala que existe una relación en la dirección en las que se mueven las tasas largas a nivel internacional, aunque el riesgo de cada país hace que las tasas no estén alineadas en las dimensiones del alza. La tasa del tesoro de Estados Unidos alcanzó recientemente su mayor nivel desde 2007, al ubicarse en 4,95%.

En lo medular, el traspaso de las alzas desde Estados Unidos hacia Chile se da porque existe una menor diferencia entre la tasa de política monetaria de la Reserva Federal y la del Banco Central de Chile. Este último ha recortado la TPM en 175 puntos base, mientras que la Fed la ha mantenido y es probable que haga más aumentos. La menor diferencia produce la salida de dólares de Chile, lo que eleva el tipo de cambio, presiona el valor de las importaciones y por esa vía la inflación. La incertidumbre sobre si podría ser más difícil bajar la inflación es lo que produce un alza

Mayores tasas de interés en los instrumentos representativos de deuda en el largo plazo hacen más caro el financiamiento de los gobiernos y de los proyectos de inversión, por lo que resultan en un efecto contractivo en la economía.

Tasas de interés de instrumentos de deuda a largo plazo



Fuente: Banco Central, Bloomberg.

Las razones detrás del alza en tasas largas en EE.UU.

En Estados Unidos, el alza en las tasas largas se ha dado porque se espera que la Reserva Federal mantenga una política monetaria restrictiva por más tiempo del que se estimaba inicialmente. Es más, el presidente de la Fed, Jerome Powell, indicó que podría haber otra alza en la tasa de política monetaria en diciembre (ver nota relacionada).

Michael Pearce, economista principal para EE.UU. en Oxford Economics, comentó que el aumento en las tasas largas refleja, en parte, "una revisión al alza del lugar donde se estabilizarán las tasas oficiales". Por otro lado, Gennadiy Golberg, director y jefe de la estrategia de tasas de EE.UU., en TD Securities, dijo que "muchos fundamentos internos en Estados Unidos han sido mucho más sólidos de lo previsto". El mercado laboral no se ha enfriado tan rápidamente como se esperaba, y también ha resultado complicado bajar la inflación al objetivo de 2%, ya que esta se ha mostrado más "pegajosa". "La Fed quiere ser muy cautelosa de no aplicar una flexibilización demasiado rápida", dice.

en este tipo de tasas en Chile.

La clave en esta situación es que la diferencia entre la TPM en Chile y en Estados Unidos será cada vez menor, debido a que la Fed ha dado señales de que mantendrá por más tiempo al esperado la política monetaria restrictiva (ver recuadro).

Otros factores

En la teoría, las tasas largas suben cuando se espera que haya una inflación alta por más tiempo. Sin embargo, en la práctica, hay otros factores involucrados. Clivio señala que puede que en ciertos plazos exista una tasa de interés más baja, debido a una mayor demanda por los bonos. "Los compradores de esas deu-

das son por lo general inversionistas institucionales. Entonces, si yo tengo una mayor demanda por ese tipo de papeles, probablemente tendré un aumento del precio y una tasa de interés más baja", afirma.

Por otro lado, Hansen indica que las tasas largas están influenciadas por los premios por riesgo. "Tiene que ver con esta idea de que hay ciertos riesgos en la economía, por lo que los inversionistas les exigen más rendimiento a los activos y eso hace que las tasas sean más altas".

Además, la TPM también tiene un efecto sobre las tasas lar-

gas, aunque más acotado del que se observa en las tasas de corto plazo. "Teóricamente, la política monetaria no debiera afectar demasiado las tasas largas. Pero en la práctica sí afecta", asegura.

Impacto

La preocupación por el alza de las tasas largas es que estas hacen más caro el financiamiento de los gobiernos y de los proyectos de inversión. "Muchos proyectos de inversión inmobiliarios y de infraestructura tienen un costo de financiamiento mayor y cuesta más definir si esperar a tener mejores condiciones de financiamiento. Empresas como Cencoshop, Mallplaza, Parauco, Salfacorp, Besalco, etc. están con un costo de financiamiento muy superior al de los últimos años", comenta Rhodius.

Clivio añade que tasas más altas tienen un efecto contractivo en la economía, debido a que hay que "encontrar proyectos que sean mucho más rentables para que haga sentido un financiamiento a una tasa más alta".

Rhodius agrega que el crecimiento económico en general se ve afectado por el efecto de tasas altas. "En este sentido, los sectores más afectados son aquellos que funcionan con alto nivel de financiamiento bancario o de terceros", dice.

TRASPASO
El alza de tasas largas en EE.UU. se traspassa a Chile por la menor diferencia entre las TPM.

