

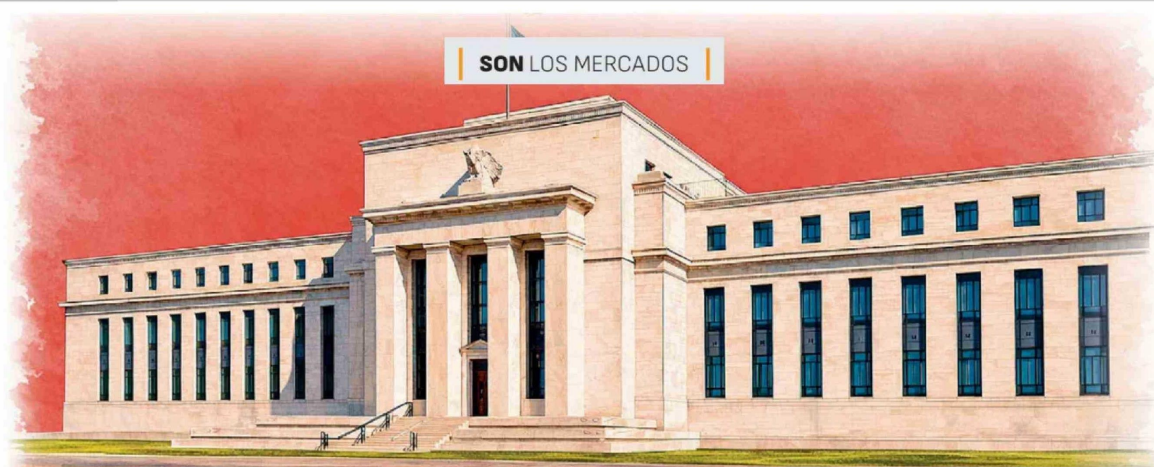


FOTO: REUTERS - TRATAMIENTO DIGITAL CLAUDIO PÉREZ

El reajuste que vive la renta fija ante la escalada bélica

El mercado de deuda no está operando como "refugio". El temor inflacionario provocó un fuerte incremento en las tasas de los bonos soberanos, al mismo tiempo que los inversionistas dieron un vuelco en sus apuestas de recortes de tasas. Chile no fue la excepción.

POR FRANCISCO NOGUERA

La volatilidad se apoderó del mercado. A 15 días de iniciarse la guerra entre EEUU, Israel e Irán, los activos financieros han vivido en una montaña rusa, con los inversionistas intentando descifrar hacia dónde va el conflicto.

Los temores de que el enfrentamiento bélico no se resuelva pronto han provocado el avance del petróleo y la caída de las acciones mundiales. Una reacción tradicional frente a conflictos geopolíticos.

Sin embargo, quien no ha actuado en línea con la historia es la renta fija: los bonos globales han protagonizado una ola de ventas, con el mercado de renta fija perdiendo todas sus ganancias del año.

El comportamiento es poco habitual. Históricamente, en episodios geopolíticos los inversionistas compran bonos soberanos como activo refugio. Sin embargo, ahora el riesgo inflacionario ha pesado más que el refugio.

Por ejemplo, el índice Global Aggregate de Bloomberg, que mide la rentabilidad total de los bonos gubernamentales y corporativos con grado de inversión, había subido hasta un 2,1% este año hasta el 27 de febrero. Pero esta semana cerró con una caída de 0,5% en lo que va del año.

"Los inversionistas en general están cada vez más preocupados por el contexto inflacionario, dado el aumento repentino de los precios de la energía", apuntó un informe de Pepperstone.

El fenómeno se reflejó a lo largo y ancho del mundo. En EEUU, la tasa del Tesoro a 10 años superó el 4%, escalando 30 puntos base (pb). Los bonos a 2, 5 y 7 años también saltaron casi 40 pb. En Europa, el rendimiento a 10 años del bono de Alemania pasó de 2,6% a 2,98%, mientras Reino Unido pasó de 4,2% a 4,8%.

Cambio en las expectativas

El temor de un shock en los precios de la energía también se reflejó en una reevaluación dramática de las expectativas de recortes de tasas.

Ahora, los inversionistas están apostando que los banqueros centrales les podrían verse obligados a aplazar la relajación de la política monetaria o incluso a considerar alzas.

"Desde el punto de vista de los bancos centrales, un choque de esta naturaleza —cuando hay tanto ruido y tanta volatilidad— amerita una cuota adicional de cautela en las decisiones que se van tomando", apuntó el economista jefe de Itaú, Andrés Pérez, en el podcast Primer Click.

El cambio más radical fue en Europa. Previo al conflicto, el mercado

daba por descontado que en Reino Unido habría dos recortes durante 2026 y un 50% de probabilidad de un recorte por parte del Banco Central Europeo (BCE). Hoy se esperan alzas para ambos países. En Reino Unido, la probabilidad de un aumento de 25 pb es del 80%, mientras que del BCE se esperan casi dos alzas para el año.

En EEUU la historia es similar. Los inversionistas cambiaron las expectativas de nuevos recortes de la Reserva Federal, con solo un 80% de probabilidades de un recorte de un cuarto de punto para 2026, frente a los dos que se descontaban antes de que comenzara el conflicto.

Desde el mercado recuerdan que estas apuestas reflejan la creencia de que los responsables de las políticas han aprendido amargas lecciones del aumento inflacionario que siguió a la invasión a gran escala de Ucrania por parte de Rusia en 2022, cuando la mayoría de los bancos centrales de países desarrollados fueron vistos como demasiado lentos para responder al aumento de los precios.

Esta vez, en lugar de esperar a que aparezcan los efectos secundarios, se espera que asuman que estos aparecerán y comiencen a ajustar —o aflojar menos de lo normal—.

Las autoridades del BCE ya advirtieron sobre las implicancias inflacionarias de un conflicto prolongado. El economista jefe, Philip Lane, apuntó que una guerra prolongada en Medio Oriente y una caída persistente en los suministros de petróleo y gas de la región podrían causar un "alza sustancial" en la inflación y una "fuerte caída de la producción" en la eurozona.

"Wait and see (esperar y ver)", es la postura que recomendó Klaus Schmidt-Hebbel a los bancos centrales en el reciente seminario anual de Vinci Compass esta semana.

Un IPC fuera de la balanza

Chile no quedó ajeno. Pese a que esta semana la inflación en el país alcanzó su nivel más bajo en seis años —el IPC de febrero registró una variación mensual de 0,0%—, el dato pasó desapercibido ante el temor inflacionario derivado de la guerra.

En los últimos 15 días, los bonos a cinco años de Tesorería en pesos (BCP) saltaron 18 puntos base.

Los inversionistas se volcaron a comprar bonos indexados a la inflación. Desde que estalló la crisis, el rendimiento del Bono de Tesorería en UF (BTU) a cinco años ha caído más de 8 pb y perdió la marca de 2% por primera vez desde octubre de 2024, según el compilado del Banco Central. La tasa a 10 años, por su parte, ha bajado a niveles de 2,1%, que también son mínimos.

Al igual que en el resto del mundo, las expectativas de un recorte también cambiaron. Según lo que reflejan los swaps, previo al conflicto se daba por descontado un recorte en el año y un 20% de probabilidad de un segundo movimiento. Ahora está en duda la primera baja, con el mercado asignando solo un 15% de probabilidades.

La encuesta mensual del Banco Central de Chile a analistas, publicada el pasado martes, respaldó esa tesis. Los economistas chilenos retiraron sus peticiones de una reducción de un cuarto de punto en las tasas de interés en la decisión del banco central del 24 de marzo.

Las autoridades monetarias mantendrán los costos de endeudamiento estables en 4,5% tanto en marzo como en abril. En febrero, los economistas esperaban que las tasas bajarán a 4,25% en marzo y se mantuvieran en ese nivel durante los tres años siguientes.

"Si las presiones externas persisten o se intensifican, el instituto emisor podría mantener la tasa en 4,5% a la espera de mayor información sobre la evolución de la inflación y las expectativas", apuntó un informe de Coopeuch.

Bonos del Tesoro de EEUU



Bonos Soberanos a 10 años



Proyecciones de cambios de tasas para el año sufren un giro

Recortes o alzas de 25 puntos bases estimados

	ANTES DE LA GUERRA	ACTUALMENTE
EEUU	-2,44	-0,8
Unión Europea	-0,5	1,7
Reino Unido	-2,2	0,8
Japón	1,7	1,9
Chile	-1,2	-0,15

Datos correspondientes al 27 de febrero y al 13 de marzo del 2026, respectivamente. Fuente: Bloomberg