

## Un mundo de tasas de interés cercanas a cero, más allá de los hipotecarios baratos

Martes, 03 de Septiembre de 2019 - Id nota:874755

Medio : Pulso

Sección : Empresas & Mercados

Valor publicitario estimado : \$9659072.-

Página : 6 y 7

Tamaño : 37 x 32

[Ver completa en la web](#)

P 6 EMPRESAS&MERCADOS

Martes 3 de septiembre de 2019 • www.pulso.cl

Un reportaje de  
G.A./M.M./C.A.

**M**es a mes, las tasas de interés de los créditos hipotecarios han ido bajando, rompiendo una y otra vez los mínimos históricos. Para las personas, este es el lado amable de una nueva realidad a nivel mundial: las tasas de interés cercanas a cero, e incluso en muchos casos negativas. Sin embargo, también existen otras consecuencias no tan amigables.

### ¿Qué es este fenómeno de tasas cercanas a 0%?

Una clara tendencia se ha observado en los últimos 20 años respecto de las tasas de interés de distintos tipos de activos a nivel mundial. Esta tendencia se acrecentó con la crisis *subprime*, del año 2008, debido al agresivo plan de reducción de tasas por parte de la Reserva Federal, así como también por sus masivas compras de instrumentos de deuda del mercado en lo que se bautizó como flexibilización cuantitativa.

### ¿Qué dicen los números?

Las tasas de interés de los bonos soberanos referenciales para el resto de los instrumentos del mercado han mostrado año a año caídas relevantes, es decir sube el precio de este tipo de activos. El principal referente es el Bono del Tesoro de EEUU a 10 años. Actualmente, la tasa es 1,858%, mínimo histórico, y se compara con el promedio de 6,1% desde 1962. Para tener una idea, en los 90 comenzó sobre el 8%. Esto se replica en otros instrumentos soberanos, como los de Alemania o Suiza, que tienen interés negativo, es decir, cobran "guardar el dinero". En Chile, la tasa del Bono del Banco Central en UF (BCU) a 10 años pasó a terreno negativo por primera vez. Esto se ve profundizado por una sequía de instrumentos disponibles en el mercado (emisión de bonos) y una alta demanda por parte de inversionistas institucionales, como AFP, compañías de seguros y fondos mutuos. Esto se traspa al resto de las tasas de interés de mercado.

### ¿Por qué se ha dado esto?

Lo que hay detrás de esta tendencia decreciente es un factor estructural. Por una parte, la mayor longevidad de nivel mundial provoca una mayor demanda por instrumentos de largo plazo para calzar el ahorro con las expectativas de vidas. Adicionalmente, la irrupción de China y su gran capacidad de ahorro en instrumentos de deuda occidental, también explican el fenómeno. Se estima que China es dueña de cerca del 5% de la deuda estadounidense.



### Plata barata

Esta tendencia ha significado que el costo del dinero, en general, sea más bajo. Así, con las tasas rectoras de los bancos centrales como "guías", los intereses de los créditos hipotecarios, de consumo y del financiamiento para las empresas en general han ido en la misma dirección. Según los datos del instituto emisor las tasas de interés de los préstamos hipotecarios promedian 2,37% al 23 de agosto. Lejos de los créditos sobre el 7% de 2002. Ahora también resulta más barato acceder a recursos para comprar autos. Para las empresas también invertir se vuelve más barato endeudarse, ya que lo pueden hacer vía crédito -que está a un menor costo-, pero también a través de la emisión de bonos en el mercado de renta fija, instrumentos que han estado en *spreads* mínimos.

"La renta fija está demasiado cara en momentos en que hay mucha demanda y poca oferta. De hecho, las licitaciones se han colocado a tasas históricamente bajas, y buena parte de las empresas que están emitiendo bonos lo hacen para quedar a una tasa menor, no para invertir. Los *spread* están en mínimos históricos, pero aún se pueden comprimir un poco más", puntualiza Felipe Alarcón, economista de EuroAmerica.

También es una oportunidad para el Estado. Esta realidad de tasas bajas también es una oportunidad para las grandes obras impulsadas desde el Estado. "Este mundo de tasas bajas de interés abre oportunidades de inversiones, grandes proyectos de infraestructura de largo plazo que pueden ser financiadas a costos relativamente reducidos y, por lo tanto, hacerse rentable privada y socialmente", explica Guillermo Le Fort, académico de la Universidad de Chile.

### Efecto en pensiones

Otro impacto que tiene el mundo de tasas bajas es en las pensiones. Por un lado, encontrar activos que

La tendencia bajista de las tasas de interés a nivel mundial se agudizó desde la crisis *subprime*, por una serie de factores estructurales y coyunturales, los que han reconfigurado una serie de mercados, que van desde las pensiones hasta las inversiones.

## Un mundo de tasas de interés cercanas a cero, más allá de hipotecarios baratos

tenham una mayor rentabilidad o que hagan rendir más los fondos de las personas se hace más desafiante. Por lo tanto, ese factor de la ecuación debiera afectar las pensiones futuras.

El economista Guillermo Le Fort explica que "la acumulación de fondos previsionales para el mismo nivel de ahorro es más lenta, por-

que hay menos tasa de interés". A su juicio, esto obliga a preocuparse con la reforma previsional y también por buscar sistemas para que los adultos mayores de hoy y los pensionados de hoy, puedan encontrar otras fuentes de ingreso.

También afecta a las jubilaciones. María Eugenia Jiménez, directora ejecutiva de Brain Invest, firma de

asesoría previsional, comenta que el Retiro Programado se basa en "el total ahorros/cuanto financian para toda la expectativa de vida (tanto para el futuro pensionado como sus beneficiarios de pensión en caso de que este fallezca). Este cálculo se realiza anualmente y se actualiza de acuerdo con una tasa vectora. Esta se fija por los pape-

## Al menos 4 aseguradoras de vida han anunciado aumentos de capital por efecto tasas

**Bice Inversiones menciona que también se debe a que las aseguradoras tienen más pasivos por un mayor reconocimiento de reservas técnicas.**

MARIANA MARUSIC

—Son al menos cuatro las aseguradoras de vida que en el último tiempo han anunciado aumentos de capital. Y las bajas tasas son una de las principales razones.

En un informe que publicó Bice Inversiones, menciona que “ha habido una tendencia donde la mayoría de las compañías de seguros de vida están haciendo aumentos de capital (Penta Vida, Consorcio, Chilena Consolidada, entre otros), debido a las condiciones actuales del mercado con bajas tasas de interés y más pasivos por un mayor reconocimiento de reservas técnicas”.

Esto ocurre en momentos en que las aseguradoras buscan revisar la metodología de cálculo de la tasa de descuento de las reservas técnicas de rentas vitalicias, pues consideran que es conservadora. En concreto, las tasas bajas generan que aumente el pasivo de las aseguradoras al reconocer ventas de rentas vitalicias, es decir, sube la reserva técnica.

Pero no sólo Penta Vida, Consorcio y Chilena Consolidada: también Grupo Security sorprendió el jueves pasado al informar que citaría a una junta extraordinaria de accionistas para hacer un aumento de capital por US\$138,7 millones.

Bice Inversiones comenta en su informe que “el anuncio de capital fue una sorpresa en nuestra opinión. Si bien las filiales de Grupo Security son intensivas en capital, no esperábamos un aumento de capital para este año”.

Los fondos que se utilizarán para su compañía de seguros de vida (Vida Security) son unos \$35.000 millones. ¿La razón? “El aumento de capital está destinado a sostener el crecimiento futuro de la compañía en el negocio de rentas vitalicias y también la idea de mejorar su indicador de Test de Suficiencia de Activos (TSA, que permite revisar si los flujos de activos son suficientes para el pago de los pasivos por rentas vitalicias, considerando ajustes por riesgo y prepago de los flujos y determinando una tasa de reinversión) que se ha visto afectado por las condiciones actuales de bajas tasas de interés y el uso de las nuevas tasas de mortalidad”, señaló Bice Inversiones. ●

les de renta fija de mejor categoría de riesgo (los más seguros), entonces si estos disminuyen su rendimiento, la tasa vectora continuará disminuyendo”.

En el caso de las rentas vitalicias ofrecidas por las compañías de seguros, también disminuyen, porque las compañías ofrecen pensión en relación “a lo que podrán invertir estos ahorros”. Si estos rentan menos las tasas de ventas de las RV son menores. Hoy las compañías con el mismo monto de ahorro ofrecen menos pensión que hace un mes, explica Jiménez.

De hecho, esta situación ha obligado a las aseguradoras a realizar aumentos de capital por el impacto en sus números de esta situación (ver nota secundaria).

### El desafío de encontrar rentabilidad

Con las tasas de interés bajas, se vuelve más difícil encontrar activos seguros que tengan una rentabilidad adecuada a las necesidades. Ante esto, se buscan distintas alternativas. Justamente, estas bajas tasas “son las que fomentan un mercado inmobiliario boyante. El sector inmobiliario es de los pocos que a nivel local va a tener un di-

namismo por sobre el promedio, explicado en parte por las bajas tasas y porque no hay muchos otros activos atractivos para invertir, porque la renta fija está muy cara y la renta variable no anda tan bien”, dice el economista Felipe Alarcón, de EuroAmerica.

### Hacia adelante

Esta situación no debiera cambiar en el corto plazo. De hecho, se espera que el BC recorte su TPM hoy. “Creemos que las tasas se mantendrán bajas por un buen tiempo, sobre todo si continúan ciertas tendencias como la baja en la inflación de servicios, el debilitamiento de la demanda interna, las expectativas inflacionarias bajo el rango y la evolución de la guerra comercial. A ello se suma que la expectativa es que los principales bancos del mundo sigan bajando las tasas de interés de corto plazo de aquí a un año”, sostiene Juan Cristóbal Alcalde, socio de Noosa Capital.

Para Felipe Alarcón, “todo indica que las tasas bajas van a durar bastante tiempo, por lo menos dos o tres años, y lo más probable es que las tasas neutrales nunca van a volver a lo que eran antes de la crisis de 2009”. ●