

19

Miércoles 19 de agosto de 2026

EDICIÓN DIARIA

El alza de tasas largas es real, no inflacionaria

En tres meses el bono del Tesoro a diez años subió apenas 4 puntos base nominales, pero su tasa real subió 23 y la inflación implícita cayó 19. Es un shock de tasa real, y castiga distinto que uno de inflación.

EN ESTA EDICIÓN

- 01 De dónde viene realmente el alza de tasas, separada en tasa real e inflación implícita
- 02 Por qué los premios de riesgo chilenos están comprimidos frente a Estados Unidos
- 03 Cuánta alza de tasa resiste cada instrumento antes de perder plata

TESORO 30 AÑOS

5,28%

máximo desde 2007

TASA REAL 10A

+23 pb

en tres meses

INFLACIÓN
IMPLÍCITA 10A

-19 pb

en el mismo plazo

BCP 5 AÑOS

140 pb

de colchón a 12 meses

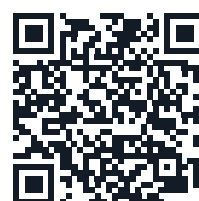
Juan Emiliano Rivas

Asesor Patrimonial | CAMV | MBA · Magíster (c) Dirección Financiera UAI

LinkedIn · in/juanemilianorivas

Correo · juanemiliano.rivas@gmail.com

Análisis de mercado con el cálculo a la vista. Cada cifra declara su fuente, su fecha y su corte.



LINKEDIN

00 Por qué existe el Radar

● MACRO

Edición N.º 1 · qué es esto y para qué sirve

Esta es la primera edición, así que corresponde explicar para qué sirve.

Hay dos clases de información de mercado. La que cuenta qué pasó y la que dice qué hacer con lo que pasó. La primera sobra y es gratis. La segunda casi siempre llega sin el cálculo detrás, o llega de alguien que gana con el producto que te está mostrando.

El Radar hace tres cosas. Descarga las series oficiales y muestra la aritmética completa, para que nadie tenga que creerme: cada cifra viene con su fuente, su fecha y su corte. Traduce cada movimiento al instrumento que efectivamente tienes, que puede ser tu depósito a plazo, tu fondo E o los dólares que compraste para el próximo viaje. Y declara lo que no pudo verificar, que en un informe de mercado suele importar más que lo que afirma.

No vendo productos y acá no hay recomendaciones personalizadas. Hay lectura de mercado con el trabajo a la vista. La decisión la tomas tú, o la conversamos con tu caso concreto sobre la mesa, que es un ejercicio distinto y necesita más información que la que cabe en un PDF.

El cálculo a la vista

Duración, convexidad, carry y roll-down se calculan por preprecio del bono, no con fórmulas aproximadas, y las convenciones están declaradas.

Traducción al instrumento

Cada noticia responde una sola pregunta: qué le hace esto a lo que tengo.

Lo que no sé, lo digo

Hay una lista explícita de datos que no pude verificar y de análisis que no se pueden hacer sin terminal de mercado.

Sin producto detrás

No hay nada que vender en estas páginas.

Qué no vas a encontrar

- Recomendaciones personalizadas. La conveniencia de un instrumento depende de tu perfil, tu horizonte y tu situación tributaria, y eso no se resuelve en un informe general.
- Predicciones de precio. Hay escenarios con su probabilidad declarada cuando el mercado la cotiza, y nada más.
- Cifras sin fuente. Si una no se pudo verificar, no aparece en el gráfico: aparece en la lista de datos no verificados.

Contenido

● El hilo de esta edición	Qué voy a demostrar y en qué orden	4
● Chile en seis cifras	El punto de partida	4
● Anatomía del movimiento	Tasa real contra inflación implícita	5
● ¿La UF me protege?	La pregunta de un lector, respondida con la matriz de riesgos	7
● Dónde está el resguardo	Carry, roll-down y cuánto resiste cada instrumento	10
● Chile: dónde están los premios	Valor relativo contra Estados Unidos y EMBI	12
● El peso: carry contra volatilidad	El otro resguardo, medido con la misma vara	12

● Volatilidad implícita y coberturas	VIX contra realizada, y el índice SKEW	13
● Multifondos: la prueba en pesos	Por qué el fondo E va último	13
● Lectura por clase de activo	Dónde el riesgo está bien pagado y dónde no	14
● Noticias, ordenadas por lo que mueven	Renta fija, commodities, renta variable y moneda	15
● Mercados por categoría	Bolsas, divisas, commodities, cripto y macro	19
● Agenda de los próximos diez días	Qué ocurre y qué no ocurre en la ventana	21
● Tres riesgos	En orden de relevancia	21
● Antes de cerrar	La edición en una frase	22
● Cómo leer las etiquetas	Sistema de categorías, impacto y sentimiento	22
● Nota metodológica	Convenciones, alcance de los datos y fuentes	23

Asunto sugerido para el correo

🚨 [ALERTA] El Tesoro a 30 años en máximo desde 2007 / 🔑 [CLAVE] ¿La UF te protege? Sí, pero no de esto / ✨ [OPORTUNIDAD] Dónde está el resguardo hoy

01 El hilo de esta edición

• MACRO

Lo que voy a demostrar y en qué orden.

El martes el bono del Tesoro estadounidense a 30 años tocó 5,33%, su mayor nivel desde 2007. Hasta ahí es una noticia más de tasas. Lo interesante aparece cuando uno separa el movimiento en sus partes.

Esta edición sigue una sola línea. Primero muestro que el alza es de tasa real y no de inflación esperada, con la curva de TIPS del Tesoro descargada día a día. Después explico por qué eso importa para un inversionista chileno más de lo que parece: porque la protección que casi todos usamos acá, la UF, cubre inflación y no cubre tasa. Con eso a la vista respondo la pregunta que me llegó de un lector, que es dónde queda entonces el resguardo. Y termino con la prueba en pesos: el fondo E, que es el más conservador de los multifondos, es el que peor lo está pasando en el año, y no por riesgo de crédito.

02 Chile en seis cifras

• MACRO

El punto de partida: dónde cerró Chile ayer.

IPSA

11.186,57 puntos

▲ +0,34%

Cierre 18-ago · IGPA 56.240,95 (+0,32%)

DÓLAR SPOT

922,07 CLP

▼ -0,58%

Intradía 19-ago · -\$5,41 vs cierre del martes

UF

40.857,96 CLP

nivel

Valor del 19-ago · UTM \$71.649

TPM

4,50 %

nivel

Sin cambios desde la RPM del 28-jul · próxima RPM 8-sep

COBRE COMEX

6,41 USD/lb

▼ -1,10%

Intradía 19-ago · LME 3M 13.986,50 USD/t (-1,21%, 18-ago)

IPC 12 MESES

3,5 %

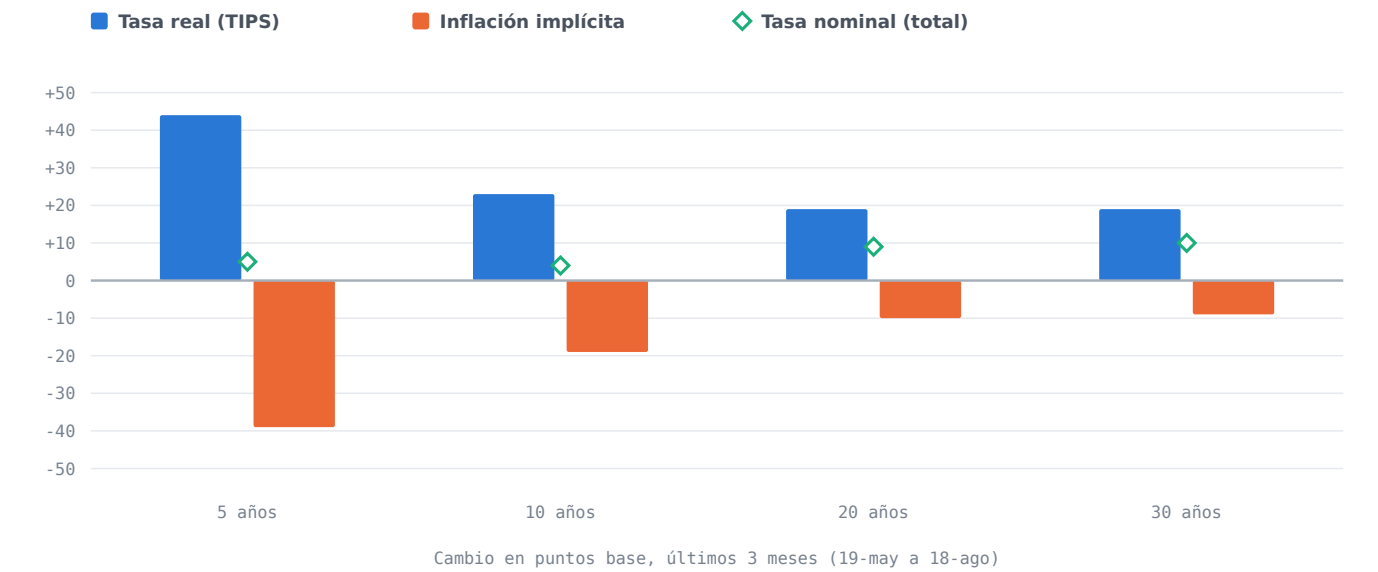
nivel

Julio 2026 · +0,1% m/m · publicado el 7-ago

03 Anatomía del movimiento

MACRO

El hecho que ordena todo lo demás, separado en sus dos componentes.



Cambio de la tasa nominal del Tesoro descompuesto en tasa real de TIPS e inflación implícita, últimos tres meses. El rombo marca el movimiento nominal total.

PLAZO	NOMINAL	REAL (TIPS)	IMPLÍCITA	Δ NOM. 3M	Δ REAL 3M	Δ IMPL. 3M
5 años	4,37%	2,10%	227 pb	+5	+44	-39
10 años	4,71%	2,41%	230 pb	+4	+23	-19
20 años	5,28%	2,81%	247 pb	+9	+19	-10
30 años	5,28%	3,03%	225 pb	+10	+19	-9

Los cambios están en puntos base. En los cuatro plazos la tasa real explica más que la totalidad del movimiento nominal, porque la inflación implícita cayó en todos.

PC1 · NIVEL

85,1%

de la varianza de los cambios diarios

La carga del plazo de 3 meses es 0,08: el tramo corto lo fija la Fed

PC2 · PENDIENTE

9,9%

el movimiento del mes cargó 15,2 aquí

Contra 13,2 en el factor nivel: más empinamiento que alza

3M-10A EE.UU.

85 pb

z 1,54 · percentil 95

La 2s10s, en cambio, está en su promedio de 2026

TASA REAL 10A CHILE

2,51%

10 pb sobre el TIPS

BCU 10 años contra Treasury real 10 años

PRIMA POR RIESGO PESO

10 pb

BCP 10A contra sintético en dólares

Tesoro 10A más EMBI 85 pb da 5,56%; el BCP rinde 5,66%

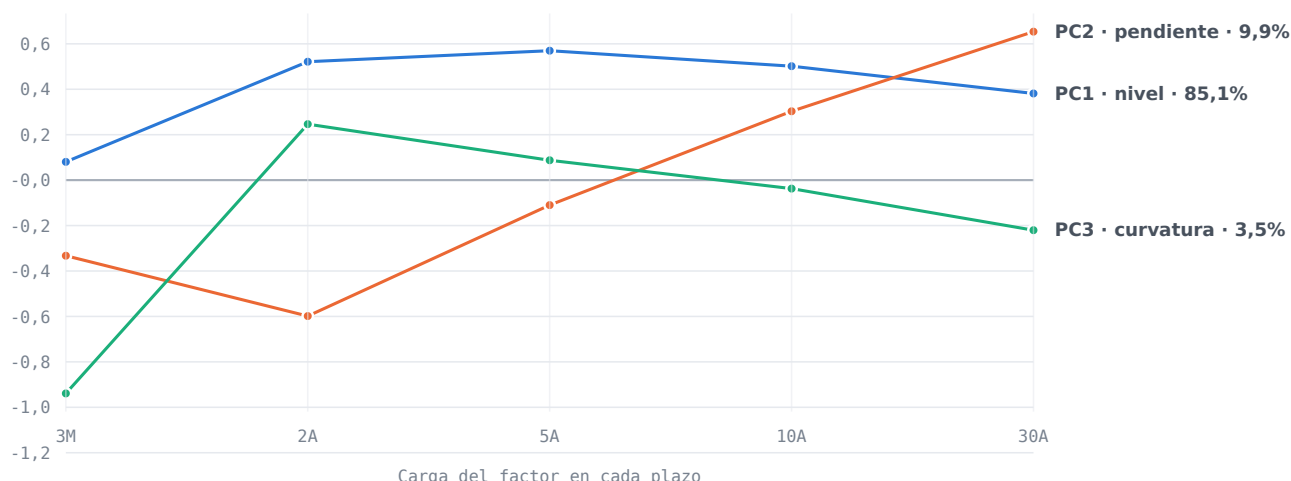
EMBI CHILE

85 pb

z -0,54 · percentil 45

Vida media de las desviaciones: 2,0 días

Componentes principales de los cambios diarios de la curva · 157 observaciones de 2026 · los tres explican 98,5%



Cargas de los tres primeros componentes principales sobre los cambios diarios de la curva del Tesoro en 2026, con cinco plazos y 157 observaciones.

El empinamiento no está donde se comenta

Todos citaron la 2s10s. La revisé contra sus propios 158 días de 2026 y está en 52 puntos base, con z de 0,10 y percentil 57. Es el promedio del año. Lo que sí está en un extremo es el spread entre la letra a 3 meses y el bono a 10 años: 85 puntos base, z de 1,54, percentil 95.

La diferencia importa. El bono a dos años no bajó, porque nadie está descontando recortes; de hecho la curva de futuros le asigna 35,3% de probabilidad a un alza en la reunión del 16 de septiembre. Entonces la curva se emпина contra la tasa de política, no contra las expectativas de corto plazo. Eso es prima por plazo en estado puro.

Tres factores explican 98,5% de la curva

Corrí componentes principales sobre los cambios diarios de la curva del Tesoro en 2026, con cinco plazos y 157 observaciones. El factor nivel explica 85,1%, la pendiente 9,9% y la curvatura 3,5%.

Un detalle que me gustó: la carga del plazo de 3 meses en el factor nivel es 0,08, prácticamente cero. El tramo corto está desacoplado del resto de la curva porque lo fija la Fed. La correlación entre los cambios diarios de la letra a 3 meses y el bono a 10 años es 0,25; entre el 10 y el 30 años, 0,91. Son dos mercados distintos operando en el mismo papel membretado.

Aplicado al mes: el movimiento del 20 de julio al 18 de agosto se descompone en 13,2 de nivel y 15,2 de pendiente. Fue más un empinamiento que un alza generalizada.

En Chile los premios están comprimidos en todas partes

El BCU a diez años rinde 2,51% real. El TIPS estadounidense al mismo plazo rinde 2,41%. Diez puntos base de diferencia entre un soberano chileno y el Tesoro de Estados Unidos, en términos reales.

El BCP a diez años rinde 5,66%. Un sintético en dólares con riesgo chileno, tomando el Tesoro a diez años más el EMBI de 85 puntos base, da 5,56%. Otra vez diez puntos base, esta vez por asumir riesgo cambiario completo. La volatilidad realizada del dólar observado en los últimos 60 días hábiles es 9,81% anualizada. Diez puntos base no pagan eso ni de lejos.

Sobre la inflación implícita tengo que corregir algo que dije más temprano. Los 315 puntos base a diez años suenan altos, pero la meta del Banco Central es 3%: son 15 puntos base de premio. En Estados Unidos la implícita está en 230 con meta de 2%, o sea 30 puntos base de premio. La

compensación inflacionaria chilena está más ajustada que la estadounidense respecto de su propia meta. La UF no está barata por este canal.

El EMBI en 85 no dice lo que parece decir

Sobre las últimas 65 observaciones diarias, el spread soberano tiene media 86,8 y desviación estándar 3,3. Los 85 de hoy dan z de menos 0,54 y percentil 45. Está en el medio del rango, no en mínimos.

Ajusté un AR(1) sobre el nivel y el coeficiente autorregresivo es 0,70, lo que implica una vida media de dos días para las desviaciones. Con esa persistencia, un movimiento de cinco o diez puntos base es ruido. Dejé de leerle señal a los saltos diarios del EMBI y me quedo con que el nivel absoluto sigue siendo bajo para una economía que lleva dos trimestres en contracción.



Spread entre la letra a 3 meses y el bono a 10 años durante 2026, con bandas de una y dos desviaciones estándar.

04 ¿La UF me protege?

MACRO

Sí, pero no de lo que se movió esta semana

Si el alza es de tasa real, la pregunta obligada es dónde queda el resguardo.

Alguien que leyó el borrador de esta edición preguntó algo que vale la pena responder con cuidado, porque yo mismo fui ambiguo al escribirlo: si la UF no es la unidad de resguardo en Chile, ¿cuál es?

La respuesta corta es que la UF sí es la unidad de resguardo, y funciona. Lo que yo dije, y lo dije mal, es otra cosa: que hoy esa protección no está barata. Son dos afirmaciones distintas y conviene separarlas.

Cómo funciona, exactamente

La UF se reajusta todos los días entre el 10 de un mes y el 9 del siguiente, según la variación del IPC del mes calendario anterior. El Banco Central publica el valor diario y, según su propia metodología, esos valores no quedan sujetos a revisión, ajuste ni corrección posterior. Es decir: si el IPC sube, tu instrumento en UF sube, y no hay letra chica que lo deshaga después.

Así que un depósito o un bono en UF sí protege tu poder adquisitivo frente a la inflación chilena, con un rezago de un mes. Eso está fuera de discusión y no era lo que yo estaba cuestionando.

Lo que no cubre

Lo que la UF no cubre es el riesgo de tasa. Y eso es exactamente lo que se movió.

Un bono en UF tiene dos partes: la indexación, que te protege del IPC, y el precio de mercado, que sube o baja según la tasa real que exija el mercado. La indexación te cuida el capital reajustado. El precio no lo cuida nadie. Si la tasa real sube 100 puntos base, un BCU a 20 años pierde 14,12% de precio con la UF subiendo todos los días. La protección contra inflación siguió funcionando; la pérdida vino por otro lado.

Ese es el punto que quiero dejar claro esta edición: la UF resguarda de una cosa. Mucha gente la usa como si resguardara de todas.

Qué riesgo cubre cada instrumento

INSTRUMENTO	INFLACIÓN CHILENA (IPC)	ALZA DE TASA REAL	DEVALUACIÓN DEL PESO	INFLACIÓN EN DÓLARES
Depósito a plazo en pesos duración muy baja	 PARCIAL	 CUBRE	 NO CUBRE	 NO CUBRE
BCU 5 años (UF) TIR real 2,26% · duración 4,70	 CUBRE	 PARCIAL	 NO CUBRE	 NO CUBRE
BCU 20 años (UF) TIR real 2,64% · duración 15,46	 CUBRE	 NO CUBRE	 NO CUBRE	 NO CUBRE
BCP 5 años (pesos) TIR 5,39% · duración 4,33	 PARCIAL	 PARCIAL	 NO CUBRE	 NO CUBRE
BCP 10 años (pesos) TIR 5,66% · duración 7,56	 PARCIAL	 NO CUBRE	 NO CUBRE	 NO CUBRE
Dólar o activos en USD sin duración propia	 NO CUBRE	 CUBRE	 CUBRE	 NO CUBRE
TIPS de EE.UU. TIR real 2,10% a 5 años	 NO CUBRE	 NO CUBRE	 CUBRE	 CUBRE

«Cubre» significa que el instrumento neutraliza ese riesgo por construcción. «Parcial» significa que lo mitiga sin eliminarlo: un BCP a 5 años incorpora en su tasa una compensación inflacionaria de 313 puntos base, así que te cubre solo si la inflación efectiva queda debajo de eso. Un depósito a plazo corto en pesos aparece como parcial por la misma razón: no se indexa, pero repacta seguido y su tasa nominal va incorporando la inflación observada. El BCU a 5 años aparece como parcial frente a la tasa porque su duración de 4,70 es moderada, no nula: pierde 4,58% ante un alza de 100 puntos base.

Y qué sesgo activa cada uno

La matriz anterior dice de qué riesgo de mercado te protege cada instrumento. Esta dice de qué error propio no te protege ninguno.

Depósito a plazo en pesos
Gatillo. El saldo nominal nunca baja en la cartola.
La trampa. Se confunde no perder pesos con no perder poder de compra. El depósito no cae nunca; lo que cae es lo que ese dinero compra.
Lo que cuesta. Con la TPM en 4,50% y el IPC en 3,5% a doce meses, el rendimiento real del depósito es del orden de 0,97%. Un BCU a 5 años rinde 2,26% real. Sostener la diferencia durante diez años equivale a 13,6% de poder de compra.

13,6% en diez años

ILUSIÓN MONETARIA

BCU 5 años (UF)

ANCLAJE EN LA UF

Gatillo. La creencia de que la UF protege de todo.

La trampa. La UF cubre la inflación, no el movimiento de la tasa real. Son dos riesgos distintos y sólo uno está cubierto.

Lo que cuesta. Duración modificada 4,70. Un alza de 100 puntos base en la tasa real reduce el precio 4,58%, aunque la UF haya subido ese mismo mes.

-4,58% ante +100 pb

BCU 20 años (UF)

DESCUENTO HIPERBÓLICO

Gatillo. La TIR real del tramo largo se ve mejor que la del corto.

La trampa. Se compra el 0,38 punto porcentual adicional de TIR sin dimensionar que la duración se multiplica por 3,3.

Lo que cuesta. Duración modificada 15,46 frente a 4,70 del BCU 5. Un alza de 100 puntos base cuesta 14,12% del capital. Se necesitan 37,2 años de la TIR extra para recuperar ese movimiento.

37,2 años para compensar +100 pb

BCP 5 años (pesos)

SESGO DE FAMILIARIDAD

Gatillo. Pensar y medirlo todo en pesos, porque es la unidad en que se vive.

La trampa. El retorno nominal se compara con cero, no con la inflación. Un 5,39% con IPC de 3,5% no es un 5,39%.

Lo que cuesta. Duración modificada 4,33. Si la inflación efectiva supera en 100 puntos base a la implícita durante los cinco años, el retorno real acumulado cae del orden de 4,9%.

-4,9% real si la inflación sorprende 100 pb

BCP 10 años (pesos)

BÚSQUEDA DE RENDIMIENTO

Gatillo. 5,66% se ve mucho mejor que el 4,50% de la TPM.

La trampa. Se toma la diferencia de 116 puntos base como si fuera gratis. Lo que se está comprando es duración.

Lo que cuesta. Duración modificada 7,56. Un alza de 100 puntos base borra 7,22% del precio, equivalente a 15 meses de cupón, en una sola sesión.

-7,22% ante +100 pb

Dólar o activos en USD

RECENCIA Y MANADA

Gatillo. El dólar sube y el titular lo amplifica.

La trampa. Se compra cobertura después del movimiento. Es contratar el seguro cuando el incendio ya empezó.

Lo que cuesta. Volatilidad realizada de 9,89% anual en las últimas 62 ruedas. El peso se movió entre \$883,46 y \$946,24, un rango de 7,1%. Comprar en el techo en lugar del promedio de ese rango cuesta cerca de la mitad de esa cifra.

rango de 7,1% en 62 ruedas

TIPS de EE.UU.

DELEGACIÓN POR COMPLEJIDAD

Gatillo. El instrumento se ve técnico y se asume que alguien ya lo pensó.

La trampa. Protegido de inflación no significa protegido de la inflación chilena. El TIPS indexa al IPC de Estados Unidos y se liquida en dólares.

Lo que cuesta. Se suman dos brechas: la diferencia entre el IPC chileno y el estadounidense, y la variación del peso frente al dólar en el período de tenencia. Ninguna de las dos está cubierta por el instrumento.

dos riesgos no cubiertos: IPC local y tipo de cambio

El sesgo no describe al instrumento: describe la reacción que provoca. La cifra de costo se calcula sobre la curva de hoy, con reprecio exacto, y cambia todos los días junto con el mercado.

Entonces, ¿dónde está el resguardo?

El resguardo contra inflación es la UF, y sigue siéndolo

No hay en Chile otro instrumento de uso masivo que se reajuste con el IPC. La pregunta correcta no es si usar UF, sino en qué plazo tomarla.

El plazo es la decisión, no la unidad

El BCU a 5 años rinde 2,26% real con duración de 4,70 y resiste 53 puntos base de alza antes de que el retorno de doce meses se vuelva negativo. El BCU a 20 años rinde 2,64% real, apenas 38 puntos base más, y su duración de 15,46 lo hace perder 14,12% ante un alza de 100. Por 38 puntos base de tasa estás triplicando la exposición.

2,26% real no es poco

Es un rendimiento sobre inflación, garantizado si se mantiene a vencimiento. Para comparar: el TIPS estadounidense a cinco años paga 2,10% real. El soberano chileno paga 16 puntos base más en términos reales, cada uno en su propia moneda.

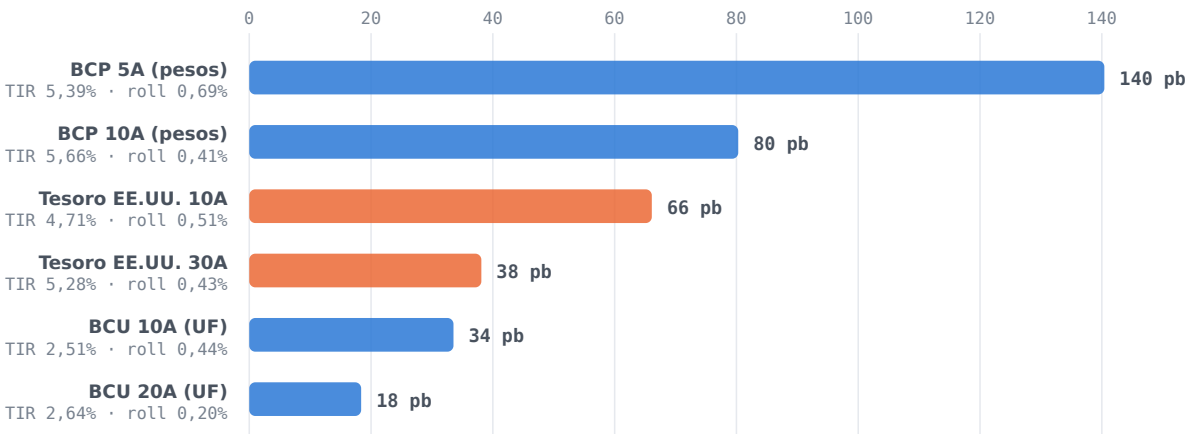
Lo que la UF no reemplaza

Si el riesgo que te quita el sueño es el tipo de cambio, la UF no sirve: es una unidad en pesos. Ahí el instrumento es exposición en dólares, con el costo de que el dólar no te protege del IPC chileno. No existe un instrumento que cubra los cuatro riesgos a la vez; existe una combinación.

En una frase. En resumen, y para que quede sin ambigüedad: la UF protege del IPC y hoy paga 2,26% real a cinco años. Yo tomaría ese resguardo en el tramo corto y medio, no en el largo, y no porque desconfíe de la UF sino porque el tramo largo te cobra en duración lo que no te paga en tasa.

05 **Dónde está el resguardo** MACRO

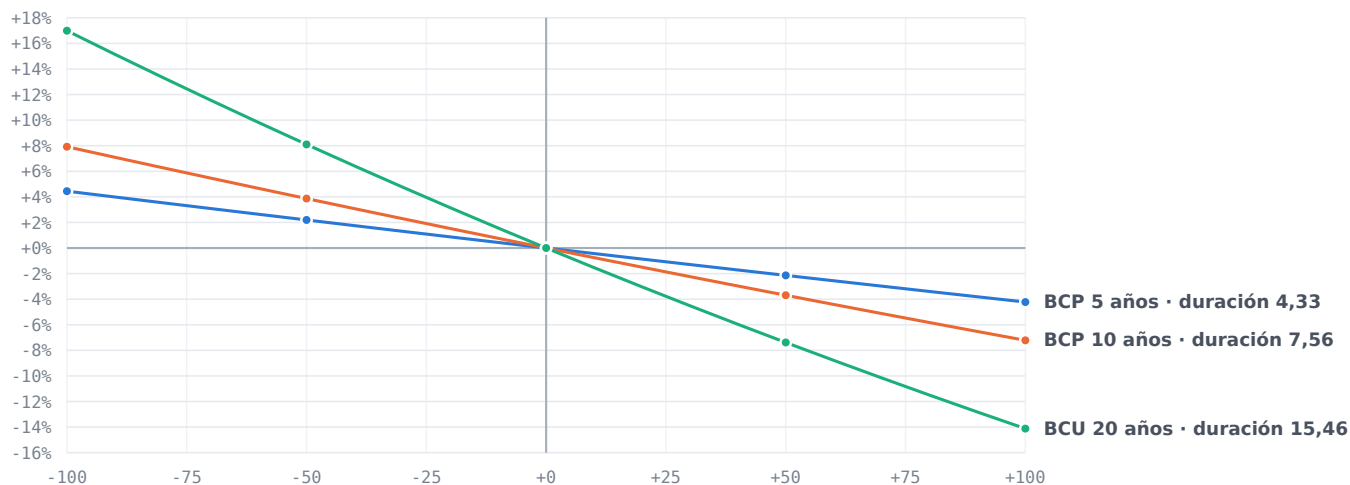
Con la respuesta a la vista, cuánto resiste cada instrumento antes de perder.



Alza de tasa que cada instrumento resiste en 12 meses antes de que el retorno total se vuelva negativo

Alza de tasa que cada instrumento absorbe en doce meses antes de que el retorno total se vuelva negativo: carry más roll-down dividido por la duración modificada.

INSTRUMENTO	TIR	PENDIENTE PB/AÑO	DUR. MOD.	ROLL 12M	TOTAL ESPERADO	BREAKEVEN
BCP 5 años	5,39%	16,0	4,33	0,69%	6,08%	140 pb
BCP 10 años	5,66%	5,4	7,56	0,41%	6,07%	80 pb
Tesoro EE.UU. 10 años	4,71%	6,5	7,90	0,51%	5,22%	66 pb
Tesoro EE.UU. 30 años	5,28%	2,9	14,97	0,43%	5,71%	38 pb
BCU 10 años	2,51%	5,0	8,80	0,44%	2,95%	34 pb
BCU 20 años	2,64%	1,3	15,46	0,20%	2,84%	18 pb



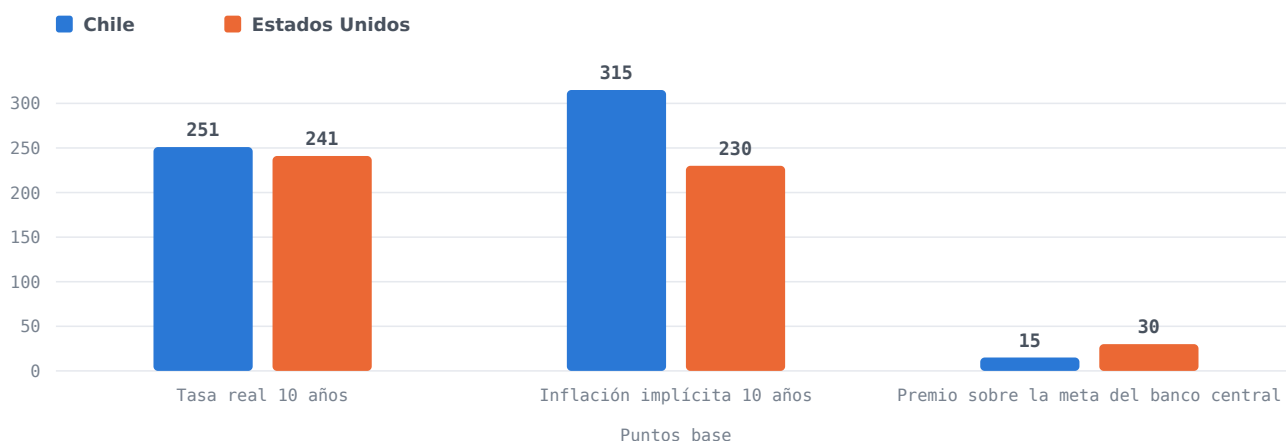
Cambio de precio ante desplazamientos paralelos de la curva, por reprecio del bono a la par con convención semestral. La curvatura de cada línea es la convexidad.

INSTRUMENTO	DUR. MOD.	CONVEXIDAD	-100 PB	-50 PB	+50 PB	+100 PB
BCP 5 años	4,33	22	▲ +4,45%	▲ +2,19%	▼ -2,14%	▼ -4,22%
BCP 10 años	7,56	70	▲ +7,92%	▲ +3,87%	▼ -3,69%	▼ -7,22%
BCU 10 años	8,80	88	▲ +9,25%	▲ +4,51%	▼ -4,29%	▼ -8,37%
BCU 20 años	15,46	286	▲ +16,99%	▲ +8,10%	▼ -7,38%	▼ -14,12%
Tesoro 10 años	7,90	75	▲ +8,29%	▲ +4,05%	▼ -3,86%	▼ -7,54%
Tesoro 30 años	14,97	335	▲ +16,81%	▲ +7,92%	▼ -7,09%	▼ -13,43%

06 Chile: dónde están los premios

MACRO

El mismo ejercicio, mirando el premio soberano



Tasa real a diez años, inflación implícita y premio sobre la meta del banco central de cada país.

Lectura. Un soberano chileno paga diez puntos base sobre el Tesoro de Estados Unidos en términos reales a diez años, y otros diez por asumir riesgo cambiario completo en la curva nominal. Con una volatilidad realizada del peso de 9,81% anual, esa compensación no cubre el riesgo que se está tomando.

EMBIG Chile · $z = -0,54$ · percentil 45 · vida media de las desviaciones: 2,0 días

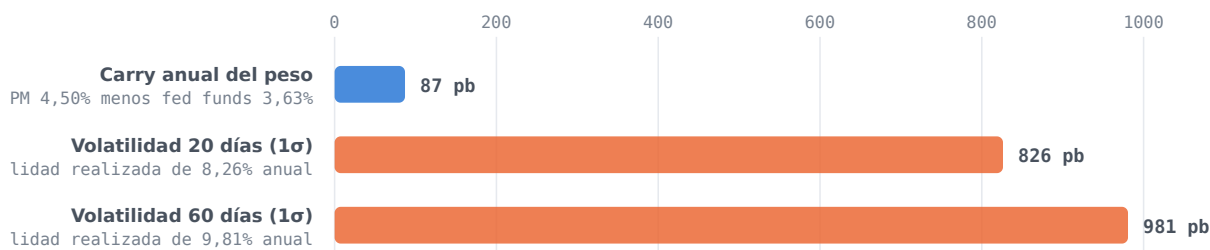


Spread soberano EMBIG Chile de las últimas 65 observaciones diarias publicadas, con bandas estadísticas.

07 El peso: carry contra volatilidad

DIVISAS

El otro resguardo que la gente usa, medido con la misma vara.



Puntos base anualizados · carry sobre volatilidad: 0,11 con vol. de 20 días y 0,09 con vol. de 60 días

Diferencial de tasas de política contra la volatilidad realizada del dólar observado, ambos en puntos base anualizados.

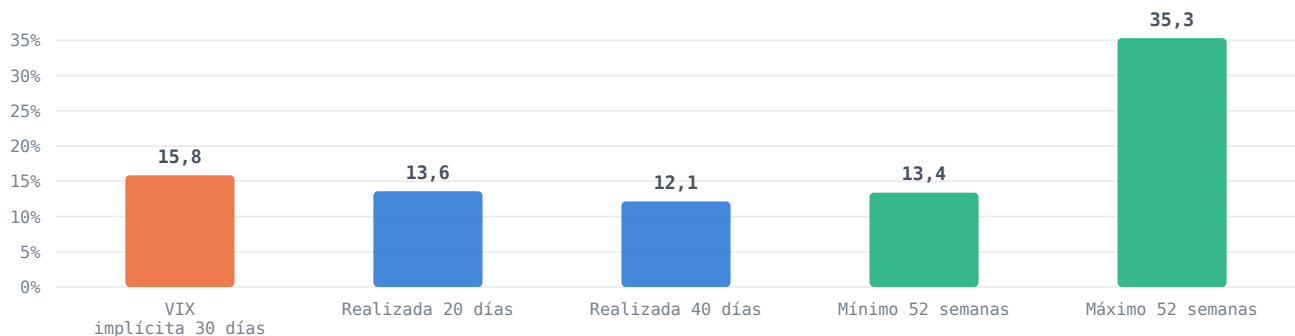
Conclusión. Con una razón de carry sobre volatilidad de 0,09, tomar riesgo peso por rendimiento no se sostiene. El tipo de cambio está a -0,04 desviaciones estándar de su media de tres meses, de modo que tampoco hay una señal direccional que apure la decisión.

08 Volatilidad implícita y coberturas

• BOLSAS

Cuánto cuesta cubrirse, mirado desde las opciones

Premio de la implícita sobre la realizada de 20 días: 2,26 puntos · el VIX está en el 11,2% de su rango de 52 semanas



VIX frente a la volatilidad realizada del S&P 500 en ventanas de 20 y 40 días, y rango de 52 semanas del propio VIX.

El premio de la implícita sobre la realizada de 20 días es de 2,26 puntos, dentro de lo normal. Lo llamativo es el nivel: el VIX está en el 11,2% de su rango de 52 semanas mientras el índice SKEW marca 138,36 al cierre del 14 de agosto. El mercado paga por protección de cola y deja barata la cobertura direccional.

09 Multifondos: la prueba en pesos

• MACRO

La prueba en pesos de todo lo anterior.

MULTIFONDO	JULIO 2026	ENERO A JULIO 2026
Fondo A	▼-2,93%	▲+5,53%
Fondo B	▼-2,82%	▲+3,54%
Fondo C	▼-3,22%	▼-0,30%
Fondo D	▼-3,11%	▼-3,13%
Fondo E	▼-3,26%	▼-5,81%

Los cinco multifondos cerraron julio en rojo en términos reales, entre menos 2,82% el B y menos 3,26% el E. En el acumulado de enero a julio, el A gana 5,53% real y el E pierde 5,81%.

Que el fondo E sea el peor del año no es casualidad ni mala gestión. El E es el de mayor exposición a renta fija y, por lo tanto, el de mayor duración. Un shock de tasa real global, que es exactamente lo que muestran los TIPS, pega directo ahí. La brecha de 11,34 puntos porcentuales entre el A y el E en siete meses es la traducción a pesos de lo que vengo describiendo.

Cuando un cliente pregunte por qué su fondo conservador está perdiendo, esta es la respuesta: no está perdiendo por riesgo de crédito ni por la bolsa chilena. Está perdiendo porque el precio del dinero a plazo largo se reajustó en todo el mundo y la renta fija larga es el instrumento que absorbe ese movimiento.

10 Lectura por clase de activo

● MACRO

Dónde el riesgo me parece bien pagado y dónde no.

Lo que sigue es lectura de mercado, no una recomendación personalizada. Describo dónde el riesgo me parece bien pagado y dónde no, con el cálculo a la vista. La conveniencia de cada instrumento depende del perfil, el horizonte, la situación tributaria y los objetivos de cada inversionista, y eso se define caso a caso.

RENTA FIJA LOCAL EN PESOS

🌟 OPORTUNIDAD

El tramo de 3 a 5 años es el que más colchón ofrece

Carry de 5,39% más roll-down de 0,69% da 6,08% esperado a doce meses, con duración modificada de 4,33. La tasa puede subir 140 puntos base antes de que el retorno total se vuelva negativo. El diez años entrega prácticamente el mismo retorno esperado (6,07%) con la mitad de ese margen.

RENTA FIJA LOCAL EN UF

📉 RIESGO

En el tramo de 20 años el riesgo está peor pagado

La compensación inflacionaria está 15 puntos base sobre la meta de 3%, un premio estrecho para pagar duración. El BCU a 20 años tiene 18 puntos base de breakeven y pierde 14,12% de precio ante un alza de 100. El tramo de 5 a 10 años queda mucho mejor parado.

RENTA FIJA INTERNACIONAL

🔑 CLAVE

El diez años tiene casi el doble de colchón que el treinta

Breakeven de 66 puntos base contra 38, con duración de 7,90 frente a 14,97. A eso se suma que la emisión corporativa ligada a inteligencia artificial compite por el mismo ahorro que el Tesoro, y que la tasa real a 30 años subió 19 puntos base en tres meses.

EXPOSICIÓN CAMBIARIA

📉 RIESGO

El peso no está pagando por el riesgo que se asume

El diferencial de tasas de política es de 87 puntos base y la volatilidad realizada del tipo de cambio es de 981. La razón entre ambos queda en 0,09. El tipo de cambio está además a 0,04 desviaciones estándar de su media de tres meses, sin señal direccional en ninguna dirección.

RENTA VARIABLE GLOBAL

🔑 CLAVE

La concentración en tecnología puede ser mayor que la aparente

Quien está diversificado por índice puede tener la misma temática por el lado accionario y por el crédito corporativo a la vez. El VIX en 15,84 está en el 11,2% de su rango de 52 semanas mientras el índice SKEW marca 138,36: la cobertura direccional está barata en términos absolutos.

RENTA VARIABLE LOCAL

👁️ PERSPECTIVA

El IPSA sube mientras la actividad cae

Acumula 26,7% en doce meses y cotiza en el 82,6% de su rango de 52 semanas con el PIB en contracción por dos trimestres. Lo sostiene el cobre. LarraínVial ya limitó aportes a su fondo accionario local por liquidez, que es una señal concreta sobre la profundidad del mercado.

El fondo E pierde por duración, no por crédito

Menos 5,81% real en el año contra más 5,53% del fondo A. La brecha es la traducción a pesos del shock de tasa real global. La norma definitiva del nuevo régimen de inversión, que reemplaza los multifondos por fondos generacionales, se publica el 1 de septiembre.

11 Noticias, ordenadas por lo que mueven

● BOLSAS

Las noticias, ordenadas por el activo que mueven.

Lo que mueve tu renta fija

Tasas, curvas y bancos centrales

● MACRO

Cinco hechos que se resumen en uno: el mercado está cobrando más por prestar plazo, y no porque espere más inflación. Todo lo que sigue en el informe cuelga de acá.

ALERTA

● MACRO

●●● IMPORTANTE

GLOBAL

El Tesoro a 30 años toca su mayor rendimiento en 19 años y arrastra a la deuda larga global

El rendimiento superó 5,3%, máximo desde 2007. El bono japonés a 30 años cruzó 4% por primera vez en 27 años y el gilt británico marcó máximos desde 1998; el Bund a 10 años llegó a 3,26%, máximo desde abril de 2011. Barclays atribuye el movimiento al déficit fiscal, la emisión corporativa ligada a IA y el cambio en la base compradora del Tesoro, más que a expectativas de inflación.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

El bono largo dejó de cumplir su función diversificadora en las carteras balanceadas. Para un asesor patrimonial chileno esto obliga a dos conversaciones: revisar los 60/40 que asumen correlación negativa entre acciones y bonos, y explicar por qué preferir crédito investment grade de duración corta o media antes que soberanos largos. En renta fija local, un tramo largo global más caro presiona al alza el BCP 10 años, que ya está en 5,66%.

QUÉ ESPERAR

El simposio de Jackson Hole del 27 al 29 de agosto es el próximo punto de definición. Es el primer discurso de Kevin Warsh como presidente de la Fed en ese foro y el tema convocante —innovación financiera, pagos y política— deja abierta la pregunta sobre cómo abordará el balance y la estructura de la deuda.

Bloomberg / Diario Financiero / The Markets Eye

El Tesoro acelera las recompras de deuda larga y el mercado toma aire

El Departamento del Tesoro anunció que amplía y acelera su programa de recompra de bonos de largo plazo. El efecto fue inmediato: el 10 años bajó a 4,69%, el dólar se debilitó y las acciones estadounidenses subieron el miércoles. Ese mismo día se colocaron US\$ 16.000 millones a 20 años como test del apetito por deuda larga.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Es la explicación concreta detrás de la baja del dólar en Chile este miércoles, y conviene presentarla al cliente como lo que es: gestión de pasivos, no un giro de política monetaria ni una señal de que el ciclo de tasas cambió. Cualquier reposicionamiento estructural de duración apoyado solo en este anuncio es prematuro.

QUÉ ESPERAR

El resultado de la colocación a 20 años y el comportamiento de la curva en los próximos días dirán si la recompra resolvió un problema de oferta o simplemente lo desplazó en el tiempo.

Diario Financiero / Bloomberg Línea

La emisión de deuda ligada a IA compite con el Tesoro por el ahorro global

Las compañías vinculadas a inteligencia artificial captaron unos US\$ 489.000 millones en lo que va de 2026 entre grado de inversión, high yield y préstamos apalancados, frente a US\$ 322.000 millones en todo 2025. Nomura calcula que los ~US\$ 200.000 millones de deuda de las mayores tecnológicas equivalen a cerca del 25% de la emisión neta del Tesoro colocada entre privados, cinco veces la proporción de 2025.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Es el argumento de oferta que explica por qué las tasas largas suben con inflación contenida, y es también un dato de concentración: el cliente que se cree diversificado por índice puede tener exposición a la misma temática por el lado accionario y por el lado del crédito corporativo simultáneamente. Vale la pena medir el peso efectivo de tecnología e IA en los portafolios antes de agregar riesgo.

The Markets Eye / Diario Financiero

El PIB del segundo trimestre cae 0,2% anual y el semestre cierra en rojo

El Banco Central informó una contracción de 0,2% anual en el 2T, peor que el +0,1% que el mercado proyectaba tras el último Imacec, y que se suma a la caída de 0,3% del primer trimestre. Pese al dato, el consenso que recoge Diario Financiero apuesta a pasar de crecer 1% o menos este año a cerca de 3% el próximo.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Dos trimestres consecutivos de contracción obligan a revisar los supuestos de crecimiento en las proyecciones de cartera local y a moderar exposición a consumo y retail chileno. En renta fija, un PIB débil con IPC en 3,5% no le da al Banco Central espacio evidente para recortar: la TPM en 4,50% seguirá conteniendo el tramo corto de la curva BCP. Para el multifondo E de los clientes, esto significa que la duración local no tiene un catalizador de alza de precios a la vista.

QUÉ ESPERAR

El dato quedó a menos de tres semanas de la RPM del 8 de septiembre y del IPoM del 9. La pregunta no es si el Banco Central mueve la TPM en septiembre —el mercado no lo espera—, sino si el IPoM recorta el rango de crecimiento 2026 y qué dice sobre el traspaso del cobre a la actividad.

Diario Financiero / Banco Central de Chile

La norma definitiva del nuevo régimen de inversión de las AFP debe publicarse el 1 de septiembre

Las AFP ya presentaron sus propuestas al regulador y el superintendente Cortez debe cerrar la norma que reemplaza los multifondos por fondos generacionales. En paralelo, los cinco multifondos cerraron julio en terreno negativo en términos reales, entre $-2,82\%$ (B) y $-3,26\%$ (E).

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

El cambio de esquema modifica el benchmark de la parte previsional del patrimonio de los clientes y, con ello, la conversación sobre asignación estratégica: el traspaso entre fondos deja de ser una decisión discrecional del afiliado en la misma forma. Conviene anticipar la consulta y tener preparada la explicación de cómo se articula el ahorro previsional obligatorio con el APV y las carteras voluntarias.

Diario Financiero / Superintendencia de Pensiones

Lo que mueve el cobre y la energía

● COMMODITIES

Y, por lo tanto, lo que mueve a Chile

El cobre sostiene la bolsa local y las cuentas fiscales; el petróleo es la vía por la que un shock externo entra al IPC y, con un mes de rezago, a la UF.

Cowan (Banco Central): parte del alza del cobre no es de corto plazo

El consejero Kevin Cowan planteó en el CFA Society Investment Forum que el precio alto del metal se sostiene en el auge de la IA, la transición energética y el gasto en defensa. El cobre corrigió sin embargo desde su récord: $-1,2\%$ el martes y otro 1% el miércoles, hasta unos US\$ 6,42 por libra, con la LME sobre US\$ 14.000 por tonelada.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Un piso estructural más alto del cobre cambia el punto de partida de las proyecciones de términos de intercambio, de recaudación fiscal y del tipo de cambio de equilibrio. En la práctica, refuerza el argumento para mantener exposición a nombres locales ligados al mineral, pero también advierte que la fortaleza del peso erosiona el retorno en pesos de la porción dolarizada de las carteras: conviene revisar coberturas cambiarias antes que asumir que el dólar seguirá cediendo.

QUÉ ESPERAR

El Consejo Fiscal ya contrapuntea: sostiene que los mayores ingresos son transitorios y que la deuda superaría el nivel prudente en 2029. La tensión entre ambas lecturas se resolverá en los supuestos del precio de referencia del cobre para el presupuesto 2027.

Diario Financiero

 **RIESGO**

 **COMMODITIES**

 **●●● IMPORTANTE**

GLOBAL

El Brent se sostiene cerca de US\$ 91 por el fin de la tregua con Irán

El presidente Trump declaró que no buscaría extender el acuerdo de tregua con Irán, que expiró el lunes; Emiratos Árabes Unidos cortó lazos económicos con Teherán tras acusarlo de lanzar misiles a su territorio. El Brent acumula cerca de 50% de alza en el año. En paralelo, Trump aplazó por tres días los aranceles de 50% a productos canadienses tras un acuerdo tentativo.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Un Brent sostenido sobre US\$ 90 se traspasa al IPC chileno por combustibles —ya se anticipan alzas cercanas a \$30 por litro— y, con rezago, a la UF, lo que favorece a los instrumentos reajustables frente a los nominales. Es además el principal riesgo para la trayectoria de convergencia del IPC a 3% que hoy sostiene la pausa del Banco Central.

Bloomberg / Diario Financiero

Lo que mueve tu renta variable

 **BOLSAS**

Bolsa global y bolsa local

Dos historias distintas. Afuera, concentración en tecnología. Acá, un mercado que sube con la actividad cayendo y que empieza a mostrar límites de liquidez.

 **CORRECCIÓN**

 **BOLSAS**

 **●●○ SEGUIR**

GLOBAL

Venta generalizada de semiconductores golpea a las bolsas asiáticas y al Nasdaq

El índice de semiconductores cayó 5,5% el martes y el Nasdaq 100 retrocedió 1,7%. El contagio se extendió a Asia: el Kospi cedió 5,7% y el Nikkei 3,2%. Las bolsas estadounidenses acumularon tres jornadas consecutivas de pérdidas antes del rebote del miércoles.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

Con el VIX todavía bajo y el índice Skew disparado, la protección direccional sigue relativamente barata frente al riesgo de cola. Para carteras con alta exposición a Estados Unidos, es un momento razonable para estructurar coberturas o tomar utilidades parciales, sobre todo considerando que la encuesta global de gestores de BofA muestra el mayor optimismo desde 2021.

Bloomberg / The Markets Eye

 **ALERTA**

 **BOLSAS**

 **●●○ SEGUIR**

CHILE

Señales de capacidad y de riesgo regulatorio en el mercado local

LarrainVial limitó temporalmente los aportes a su fondo de acciones nacionales para evaluar la liquidez de la bolsa. En paralelo, la Contraloría estableció que la Subtel no cobró garantías por \$3.792 millones a WOM, con antecedentes al Consejo de Defensa del Estado, y en el caso Sartor el tribunal dio por acreditados seis de siete delitos, con prisión preventiva para Michael Clark.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

El cierre de aportes de un fondo accionario local por liquidez es la señal más concreta del trimestre sobre capacidad limitada en la bolsa chilena: hay que revisar plazos de entrada y salida antes de comprometer montos relevantes en renta variable local. El caso WOM agrega riesgo regulatorio y de contraparte en telecomunicaciones, y el caso Sartor mantiene vivo el descuento de confianza sobre la industria local de fondos privados.

Diario Financiero / Ex-Ante

Lo que mueve tu moneda

 **DIVISAS**

ANÁLISIS

DIVISAS

●●○ SEGUIR

CHILE

El dólar retrocede a \$922 tras el alivio en las tasas largas de EE.UU.

El tipo de cambio abrió el martes en \$914,19, saltó a \$925,59 tras el dato de PIB y este miércoles cedió a \$922,07, −\$5,41 respecto del cierre anterior, siguiendo la baja de las tasas largas estadounidenses. El dólar observado del 19 de agosto quedó en \$922,12 y la UF en \$40.857,96.

IMPLICANCIA PARA EL INVERSIONISTA CHILENO

La volatilidad de once pesos en dos sesiones se explica por dos fuerzas contrapuestas —dato local débil versus alivio global de tasas— y ninguna de ellas es estructural. Para clientes con gastos en dólares o con planificación de estudios en el exterior, este rango sigue siendo zona de acumulación gradual antes que de decisión de una sola vez.

Diario Financiero / Banco Central de Chile

12 Mercados por categoría

BOLSAS

Bolsas, divisas, commodities, cripto y macro

Bolsas

 Acciones, índices principales y Wall Street

INSTRUMENTO	NIVEL	1 DÍA	1 SEM.	1 MES	YTD	CORTE
S&P 500	7.679,40	▼−0,16%	▼−0,89%	▲+3,17%	▲+12,18%	intradía 19-ago
Nasdaq Composite	26.334,67	▼−1,16%	—	—	▲+13,31%	intradía 19-ago
Nasdaq 100	29.308	▼−0,62%	▼−1,46%	▲+2,46%	▲+16,07%	intradía 19-ago
Dow Jones Industrial	53.293	▼−0,09%	▼−0,89%	▲+2,81%	▲+10,88%	intradía 19-ago
Russell 2000	4.192,72	▼−0,73%	—	—	—	intradía 19-ago
STOXX Europe 600	651,90	0,00%	▼−1,15%	▲+1,92%	▲+9,97%	intradía 19-ago
DAX	26.134	▲+0,02%	▼−0,75%	▲+5,18%	▲+6,71%	intradía 19-ago
Nikkei 225	65.290	▼−3,22%	▼−3,31%	▼−1,42%	▲+29,70%	intradía 19-ago
Hang Seng	25.490	▲+0,07%	▲+0,20%	▲+1,38%	▼−0,55%	intradía 19-ago
EEM (emergentes)	65,91	▲+0,87%	—	—	▲+22,36%	intradía 19-ago
IPSA (Chile)	11.186,57	▲+0,34%	—	—	—	cierre 18-ago
IGPA (Chile)	56.240,95	▲+0,32%	—	—	—	cierre 18-ago

Divisas Tipo de cambio, dólar, euro y monedas locales

INSTRUMENTO	NIVEL	1 DÍA	1 SEM.	1 MES	YTD	CORTE
DXY (índice dólar)	99,452	▼-0,21%	▼-0,56%	▼-1,48%	▲+1,15%	intradía 19-ago
EUR/USD	1,15978	▲+0,19%	▲+0,63%	▲+1,61%	▼-1,22%	intradía 19-ago
USD/JPY	159,164	▼-0,29%	▼-0,17%	▼-2,05%	▲+1,54%	intradía 19-ago
USD/CLP	923,44	▲+0,88%	▲+1,04%	▼-1,16%	▲+2,58%	cierre 18-ago
USD/BRL	5,2125	▼-0,12%	▲+0,42%	▲+2,09%	▼-5,52%	intradía 19-ago

Commodities Petróleo, cobre, oro y materias primas

INSTRUMENTO	NIVEL	1 DÍA	1 SEM.	1 MES	YTD	CORTE
Brent	91,33	▲+0,50%	▲+2,72%	▲+2,36%	▲+50,09%	cierre 18-ago
WTI	84,84	▲+0,40%	—	—	—	cierre 18-ago
Oro spot	4.358,36	▼-1,14%	—	—	—	intradía 19-ago
Cobre COMEX (USD/lb)	6,4452	—	▼-2,52%	▲+2,32%	▲+13,43%	cierre 18-ago

Cripto Bitcoin, Ethereum y activos digitales

INSTRUMENTO	NIVEL	1 DÍA	1 SEM.	1 MES	YTD	CORTE
Bitcoin	64.452	▼-0,36%	▲+1,75%	▼-1,19%	▼-26,34%	intradía 19-ago
Ethereum	1.920,99	▲+0,22%	▲+2,28%	▲+0,94%	▼-35,26%	intradía 19-ago

Macro Tasas, inflación, PIB y bancos centrales

INDICADOR	VALOR	DETALLE
TPM Chile	4,50%	Sin cambios desde la RPM del 28-jul. Próxima reunión: 8 de septiembre.
Fed funds	3,50% – 3,75%	Efectiva en 3,63%. El mercado asigna 35,3% a un alza el 16 de septiembre.
IPC Chile	3,5% a 12 meses	Julio 2026, +0,1% mensual. Publicado por el INE el 7 de agosto.
PIB Chile 2T	-0,2% anual	Segundo trimestre consecutivo en contracción. Banco Central, 18-ago.
UF	\$40.857,96	Valor del 19 de agosto. UTM de agosto: \$71.649.
EMBI Chile	85 pb	Percentil 45 de los últimos tres meses. Último dato: 17 de agosto.
Tesoro EE.UU. 10A	4,71%	Tasa real de 2,41% e inflación implícita de 230 pb. Cierre del 18-ago.
Tesoro EE.UU. 30A	5,28%	Tocó 5,33% intradía el 17-ago, máximo desde 2007.
BCP 10 años	5,66%	Curva local nominal. Dato con rezago declarado de 48 horas.
BCU 10 años	2,51%	Curva local en UF. Inflación implícita a diez años: 315 pb.

Ethereum verificado en dos fuentes con cortes distintos: TradingEconomics reporta 1.920,99 el 19 de agosto y Fortune 1.917,41 a las 6:30 ET del mismo día, con variación de 24 horas de +1,13% y de doce meses de -52,97%. Se usa la fila de TradingEconomics por consistencia con Bitcoin; la discrepancia de doce meses entre ambas fuentes (-55,65% contra -52,97%) no se resolvió.

13 **Agenda de los próximos diez días**

● MACRO

Qué ocurre y qué no ocurre en la ventana

FECHA	HORA	EVENTO	POR QUÉ IMPORTA
Mié 19-ago	14:00	Actas de la reunión de julio del FOMC	Primer registro del tono interno bajo la presidencia de Warsh en una decisión que fue dividida. Lo relevante es cuántos miembros consideraron subir.
Jue 20-ago	–	Licitación Tesorería: Letras nov-2027 (\$250.000 M), BTP-2056 (\$15.000 M), BTU-2037 (650 mil UF)	El BTP-2056 es el punto más largo del calendario del trimestre: su demanda es un termómetro del apetito local por duración en medio del reprecio global.
Mar 25-ago	–	Licitación Tesorería: Letras jun-2027, BTP-2038, BTU-2031, BTU-2055	Combinación de nominal largo y reajutable: permite leer directamente la preferencia por UF frente a pesos en el tramo largo.
Jue 27-ago	–	Licitación Tesorería: Letras sep-2027, BTP-2032, BTU-2037	Tramo medio de la curva local, el más sensible a cambios en la expectativa de TPM.
Jue 27 a sáb 29-ago	–	Simposio de Jackson Hole — «Financial Innovation: Implications for Payments and Policy»	El evento que puede validar o desmentir que el alivio en la parte larga sea algo más que gestión de pasivos del Tesoro.
Vie 28-ago	~10:00	Discurso de Kevin Warsh, primer Jackson Hole como presidente de la Fed	Define el marco comunicacional del nuevo mandato. La hora exacta no estaba confirmada oficialmente al momento de esta consulta.

Durante agosto Chile (UTC−4) y el horario del Este de EE.UU. (EDT, UTC−4) coinciden: las horas indicadas son válidas para ambas zonas. Esa coincidencia se rompe cuando Chile entra en horario de verano en septiembre.

- No hay Reunión de Política Monetaria del Banco Central de Chile: la próxima es el 8 de septiembre.
- No se publica el IPoM: corresponde el 9 de septiembre.
- No hay IPC del INE: el de agosto se publica en la primera semana de septiembre.
- No hay reunión del FOMC: la próxima es el 16 de septiembre.
- No se publica el Imacec de julio ni la norma definitiva del régimen de inversión de las AFP: ambos quedan para el 1 de septiembre.
- Resultados de Nvidia: la fecha exacta no pudo verificarse en fuentes primarias y no se incluye en la agenda.

14 **Tres riesgos**

● MACRO

En orden de relevancia

1 **Que la tasa real siga subiendo**

Es el riesgo que más plata mueve en las carteras de mis clientes. El TIPS a 30 años está en 3,03%, su nivel más alto de la serie que descargué. Si Jackson Hole no entrega un marco creíble para la oferta de deuda, el ajuste continúa y golpea a la vez la renta fija internacional, la local larga y los multifondos D y E.

2 **Que la energía se traspase al IPC**

El Brent está cerca de 91 dólares con un alza de 50% en el año y la tregua con Irán expiró. Se anticipan alzas de combustibles del orden de 30 pesos por litro. Con la implícita a diez años en apenas 15 puntos base sobre la meta, el mercado local no tiene ese escenario incorporado.

3 **Que la bolsa local pierda el beneficio de la duda**

Un IPSA en 82,6% de su rango con dos trimestres de PIB negativo se sostiene por el cobre. Si el metal corrige y el mercado descubre que la profundidad es menor de lo que supone, la salida es estrecha. El cierre de aportes de un fondo accionario local por liquidez ya lo insinúa.

15 Antes de cerrar

• MACRO

La edición en una frase

Si tuviera que dejar una sola frase de esta edición sería esta: el mercado subió el precio del dinero sin subir su expectativa de inflación, y eso cambia cuál es el riesgo que hay que cubrir.

La UF sigue haciendo su trabajo. Lo que quedó caro es el plazo, no la unidad.

Escríbeme si algo no quedó claro o si crees que me equivoqué. La pregunta sobre la UF que respondí más arriba vino de alguien que leyó el borrador, y mejoró el informe antes de que saliera.

Juan Emiliano Rivas

Asesor Patrimonial | CAMV | MBA · Magíster (c) Dirección Financiera UAI

LinkedIn · in/juanemilianorivas

Correo · juanemiliano.rivas@gmail.com



LINKEDIN

16 Cómo leer las etiquetas

• MACRO

Sistema de categorías, impacto y sentimiento

Cada noticia lleva tres marcas: la categoría de mercado, la etiqueta de impacto y un semáforo de relevancia de tres puntos. El objetivo es que se pueda decidir qué leer en cinco segundos.

Categorías de mercado

- **Bolsas** Acciones, índices principales y Wall Street
- **Divisas** Tipo de cambio, dólar, euro y monedas locales
- **Commodities** Petróleo, cobre, oro y materias primas
- **Cripto** Bitcoin, Ethereum y activos digitales
- **Macro** Tasas, inflación, PIB y bancos centrales

Etiquetas de impacto y sentimiento

ALERTAS Y EMERGENCIAS

-  **ALERTA** Evento inesperado de alto impacto que exige acción inmediata
-  **URGENTE** Decisión de última hora que cambia la estrategia del día
-  **BREAKING** Noticia en desarrollo al momento de escribir

NOTICIAS FAVORABLES

-  **POSITIVO** Resultados o datos macro mejores de lo esperado
-  **OPORTUNIDAD** Activo que entra en zona de compra o corrección sana
-  **RALLY** Racha alcista consecutiva o máximos históricos

NOTICIAS ADVERSAS

-  **RIESGO** Dato que amenaza la estabilidad del escenario base
-  **IMPACTO** Resultados deficientes o sanción regulatoria relevante
-  **CORRECCIÓN** Caída generalizada que rompe soportes técnicos

INFORMATIVAS Y NEUTRALES

-  **ANÁLISIS** Lectura de por qué ocurrió un movimiento, sin sesgo
-  **CLAVE** Dato que marcará la pauta de los próximos días
-  **PERSPECTIVA** Proyección o visión de autoridad o especialista

Semáforo de relevancia

- **IMPORTANTE** Mueve carteras hoy o define la semana
- **SEGUIR** Conviene seguirlo, sin acción inmediata
- **CONTEXTO** Contexto para entender el resto

17 Nota metodológica

● MACRO

Convenciones, alcance de los datos y fuentes

Convenciones de cálculo

- Las tasas del Tesoro son tasas par publicadas por el propio Tesoro, con convención semestral. Para las curvas BCP y BCU uso la misma convención semestral en el cálculo de duración y convexidad, lo que introduce una diferencia de segundo orden frente a la convención anual del mercado local.
- Duración modificada, convexidad y DV01 se calculan por reprecio numérico del bono a la par, desplazando la tasa un punto base hacia arriba y hacia abajo. No uso fórmulas aproximadas.
- El roll-down supone curva estática y se calcula como la pendiente observada entre los puntos publicados, multiplicada por la duración modificada. Es una estimación de doce meses, no una proyección.
- La volatilidad realizada es la desviación estándar de los retornos logarítmicos diarios anualizada por raíz de 252. La serie del dólar observado es un promedio de transacciones del día hábil anterior, así que suaviza: la volatilidad que reporto es un piso, no una medida de la volatilidad intradía.
- Los z-scores y percentiles se calculan contra la ventana explícita que se indica en cada caso. No hay comparaciones contra promedios históricos de largo plazo porque no descargué series de esa extensión.

Alcance de los datos y sustitutos usados

Este informe está construido íntegramente con fuentes públicas y oficiales. Cinco análisis que normalmente requieren un terminal de mercado no se pueden replicar con esos datos. Detallo cada uno y con qué lo reemplacé, para que se sepa exactamente qué se está leyendo.

- Base de futuros de bonos, con identificación del más barato de entregar y repo implícito. Requiere precios de futuros, canasta entregable con factores de conversión y tasa repo de mercado. Como sustituto público calculé carry y roll-down por instrumento, que responde a la misma pregunta práctica: cuánto rinde quedarse quieto y cuánto aguanta antes de perder.
- Volatilidad implícita del peso, risk reversal y butterfly a 25 delta. No hay superficie pública para el peso chileno. En su lugar uso volatilidad realizada del dólar observado en ventanas de 20 y 60 días. La diferencia importa: la implícita anticipa y la realizada mira hacia atrás, así que mi razón de carry sobre volatilidad es una foto del pasado reciente y no una expectativa de mercado.
- Griegas de opciones y forma del skew por strike y vencimiento. El VIX es un solo punto de la superficie. Complemento con el índice SKEW del CBOE, que resume la demanda por protección de cola, pero no permite ver dónde exactamente se está pagando esa protección.
- Curva de swaps en pesos y swap spreads contra el soberano local. Sin cotizaciones de la cámara promedio no puedo proponer estructuras con notional neutral en DV01. Trabajo directamente sobre la curva de contado BCP y BCU, que es lo que efectivamente se transa en las carteras de mis clientes.
- Descomposición del spread de crédito en curva de crédito por plazo y residual de liquidez. El EMBI es un índice agregado, no una curva, así que el residual no es separable. Uso el nivel del índice y su distribución reciente, y declaro que no es comparable con un CDS a cinco años.

Datos no verificados

- IPSA, IGPA y sus componentes al 19 de agosto: solo se verificó el cierre del 18-ago. La bolsadesantiago.com carga sus datos por JavaScript y no es consultable por fetch.
- Ganadoras y perdedoras del día en el IPSA: no se encontró una lista fechada y confiable. La vista de componentes de Investing.com no trae fecha y sus datos contradicen el cierre del 18-ago.
- Nivel del Nikkei 225: TradingEconomics muestra 65.290 y Yahoo Finance 68.566,57 para el mismo momento. Se usa la cifra de TradingEconomics en las tablas y la de Yahoo en el gráfico de rango de 52 semanas, por consistencia con el rango de esa fuente. La discrepancia no se resolvió.
- Nivel del cobre: coexisten US\$ 6,41/lb (COMEX intradía 19-ago), US\$ 6,4452/lb (COMEX cierre 18-ago) y US\$ 6,42/lb (citado por Diario Financiero el 19-ago). El LME cash verificable más reciente es US\$ 14.850/t al 17-ago; el LME a 3 meses, US\$ 13.986,50/t al 18-ago.
- USD/CLP: TradingEconomics registra 923,44 (+0,88%) mientras Diario Financiero reporta \$922,07 intradía el 19-ago. Se usa la cifra de DF en el KPI y la de TradingEconomics en la matriz de retornos, cada una con su corte declarado.
- Retornos de 1 semana, 1 mes y YTD del IPSA: no publicados en las fuentes consultadas. Se omiten del mapa de calor.
- Retornos de 1 semana y 1 mes del Nasdaq Composite y de EEM; 1 semana, 1 mes y YTD del oro spot; retorno de 1 día del cobre: no publicados. Se omiten.
- Rango de 52 semanas del cobre y del Brent: no se encontró un rango publicado que correspondiera al contrato vigente. Se omiten del gráfico de posición.
- Fecha del dato de oro spot de Investing.com: la página mostraba hora pero no fecha.
- Probabilidad implícita del FOMC: proviene de Investing.com Fed Rate Monitor, no de CME FedWatch, que no fue consultable directamente.
- Inventarios de cobre: LME on-warrant 123.100 t con alza diaria de 20.025 t y stock total LME 207.825 t al 17-ago; los inventarios COMEX no se verificaron.
- Fecha de resultados de Nvidia (Q2 FY2027): no verificable en fuentes primarias. Omitida de la agenda.
- Serie EMBIG Chile: las observaciones del 18 y 19 de agosto figuran como «n.d.» en el BCRP al momento de la consulta.

Fuentes

- Banco Central de Chile — Indicadores diarios — <https://si3.bcentral.cl/indicadoressiete/secure/IndicadoresDiarios.aspx>
- Banco Central de Chile — Calendario de política monetaria 2026 — <https://www.bcentral.cl/en/content/-/detalle/calendario-de-politica-monetaria-2026>
- U.S. Treasury — Daily Treasury Par Yield Curve Rates — https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=20260808
- Federal Reserve — H.15 Selected Interest Rates — <https://www.federalreserve.gov/releases/h15/>
- BCRP — Spread EMBIG Chile (serie PD38581XD) — <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD38581XD.html>
- LarrainVial Mercados — curva local BCP y BCU — <https://mercados.larrainvial.com/>
- Superintendencia de Pensiones — rentabilidad de multifondos — <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-17108.html>
- INE — IPC de julio 2026 — [https://www.ine.gob.cl/sala-prensa/prensa/general/noticia/2026/08/07/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-\(ipc\)-de-julio-present%C3%B3-una-variaci%C3%B3n-mensual-de-0-1](https://www.ine.gob.cl/sala-prensa/prensa/general/noticia/2026/08/07/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-(ipc)-de-julio-present%C3%B3-una-variaci%C3%B3n-mensual-de-0-1)
- Ministerio de Hacienda — calendario de licitaciones 3T 2026 — <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/colocaciones-bcch-soma/calendario-de-licitaciones>
- TradingEconomics — índices, divisas y commodities — <https://tradingeconomics.com/stocks>
- Investing.com — IPSA e histórico — <https://es.investing.com/indices/ipsa>
- Investing.com — Fed Rate Monitor — <https://www.investing.com/central-banks/fed-rate-monitor>
- Federal Reserve Bank of Kansas City — Jackson Hole — <https://www.kansascityfed.org/research/jackson-hole-economic-symposium/>

Documento informativo de elaboración propia. No constituye asesoría de inversión, tributaria ni jurídica, ni una recomendación de compra o venta de instrumentos financieros. Los datos provienen de fuentes públicas consultadas el 19 de agosto de 2026, están sujetos a rezagos y revisiones y no fueron auditados. Los cálculos de duración, convexidad, roll-down y volatilidad son propios y sus convenciones están declaradas más arriba. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.