

19

Miércoles 19 de agosto de 2026

EDICIÓN DIARIA

El precio del dinero subió sin que subiera la inflación

Y eso cambia de qué hay que resguardarse. Adentro: por qué la UF te protege de una cosa y no de la otra.

EN ESTA EDICIÓN

- 01 El alza es de tasa real, no de inflación
- 02 ¿La UF me protege? La respuesta completa
- 03 Dónde está el resguardo y cuánto paga

TESORO 30 AÑOS

5,28%

máximo desde 2007

TASA REAL 10A

+23 pb

en tres meses

INFLACIÓN IMPLÍCITA

-19 pb

en el mismo plazo

BCU 5 AÑOS

2,26%

real, el resguardo hoy

Juan Emiliano Rivas

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

LinkedIn · [in/juanemilianorivas](#)

Correo · juanemiliano.rivas@gmail.com



LINKEDIN

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

Por qué existe el Radar

Edición N.º 1

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 cálculo a la vista

Duración, convexidad, carry y roll-down se calculan por reprecio 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 puede verificar y de análisis que no se pueden hacer sin terminal de mercado.

Sin producto detrás

No hay nada que vender en estas páginas.

Contenido

- **El hilo de esta edición** 3
- **Chile en seis cifras** 4
- **De dónde viene el alza** 5
- **¿La UF me protege? y la matriz de riesgos** 6
- **Dónde está el resguardo y qué cuesta** 8
- **El peso: carry contra volatilidad** 10
- **La prueba en pesos: el fondo E** 11
- **Noticias, por lo que mueven** 12
- **Lectura por clase de activo** 14
- **Tres riesgos y cierre** 16

El hilo de esta edición

Qué 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.

La frase. El mercado subió el precio del dinero sin subir su expectativa de inflación. La UF sigue funcionando; lo que quedó caro es el plazo, no la unidad.

Chile, al cierre de ayer

● MACRO

●●● IMPORTANTE

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

El punto de partida. El IPSA está en el 82,6% de su rango de 52 semanas con el PIB en contracción por dos trimestres. Lo sostiene el cobre, no la actividad.

AL MARGEN

IGPA

56.240,95

+0,32% · cierre 18-ago

PIB 2T

-0,2% a/a

segundo trimestre en rojo

DÓLAR OBSERVADO

\$922,12

valor del 19-ago

UTM AGOSTO

\$71.649

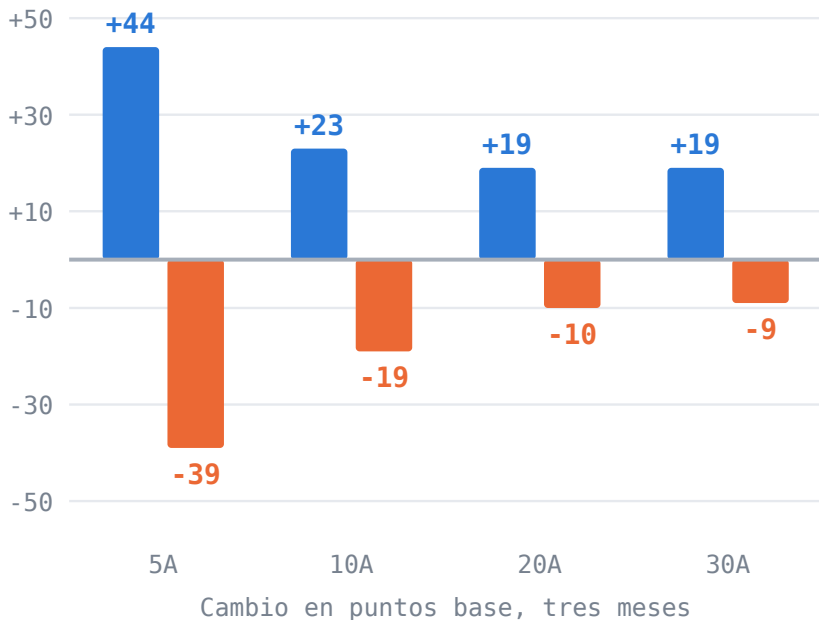
Servicio de Impuestos Internos

De dónde viene el alza

ANÁLISIS

MACRO

Tasa real (TIPS)
Inflación implícita



El hallazgo. A diez años, en tres meses, la tasa nominal subió 4 puntos base. La real subió 23 y la inflación implícita cayó 19. A cinco años: real más 44, implícita menos 39.

Un shock de tasa real castiga a los bonos nominales y a los reajustables por igual. Esa es la razón de la página siguiente.

EL DETALLE DETRÁS DEL GRÁFICO

TESORO 10A NOMINAL

4,71%

cierre del 18-ago

TESORO 10A REAL

2,41%

TIPS, misma fecha

IMPLÍCITA 10A

230 pb

meta de la Fed: 200 pb

TESORO 30A REAL

3,03%

el más alto de la serie de 2026

¿La UF me protege?



CLAVE

● MACRO

Sí. De la inflación. Nada más.

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. Un bono en UF tiene dos partes: la indexación, que te protege del IPC, y el precio, que sube o baja con la tasa real. 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 UF resguarda de una cosa. Mucha gente la usa como si resguardara de todas.

Qué riesgo cubre cada instrumento

Verde cubre · ámbar parcial · rojo no cubre

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.

La respuesta. El resguardo contra inflación sigue siendo la UF. La decisión no es la unidad, es el plazo: el BCU a 5 años paga 2,26% real con duración 4,70; el de 20 años paga 2,64% con duración 15,46.

Y qué sesgo activa cada uno

De qué error propio no te protege ningún papel

Depósito a plazo en pesos

ILUSIÓN MONETARIA

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.

13,6% en diez años

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.

-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.

37,2 años para compensar +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.

-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.

rango de 7,1% en 62 ruedas

El sesgo no describe al instrumento: describe la reacción que provoca.

Dónde está el resguardo



OPORTUNIDAD

● MACRO

Alza de tasa que resiste en 12 meses antes de perder

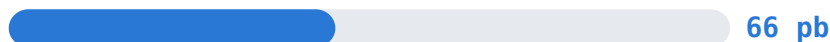
BCP 5 años (pesos) TIR 5,39% · roll 0,69%



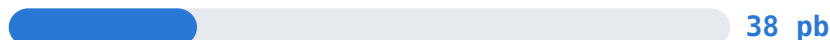
BCP 10 años (pesos) TIR 5,66% · roll 0,41%



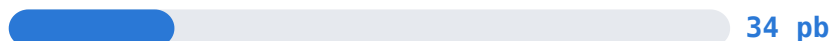
Tesoro EE.UU. 10 años TIR 4,71% · roll 0,51%



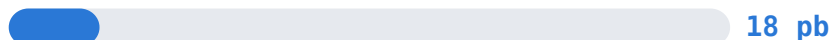
Tesoro EE.UU. 30 años TIR 5,28% · roll 0,43%



BCU 10 años (UF) TIR 2,51% · roll 0,44%



BCU 20 años (UF) TIR 2,64% · roll 0,20%



Cuánto resiste cada uno. El BCP a cinco años soporta 140 puntos base de alza antes de perder; el BCU a cinco, 53; el BCU a veinte, 18. Por 38 puntos base más de tasa, el tramo largo triplica la exposición.

Qué cuesta un alza de 100 pb



CLAVE



MACRO

Instrumento Pérdida de precio ante un alza de 100 pb

BCP 5 años

dur. 4,3



▼ 4,2%

BCP 10 años

dur. 7,6



▼ 7,2%

Tesoro 10 años

dur. 7,9



▼ 7,5%

BCU 10 años

dur. 8,8



▼ 8,4%

Tesoro 30 años

dur. 15,0



▼ 13,4%

BCU 20 años

dur. 15,5



▼ 14,1%

Lo que evitaría. El BCU a veinte años pierde 14,12% de precio ante un alza de 100 puntos base, con la UF intacta. Es el mejor ejemplo de que la indexación no es un seguro contra la tasa.

Calculado por reprecio del bono a la par, con convención semestral. Incluye el efecto de convexidad.

El peso no paga por tenerlo



RIESGO

● DIVISAS

El peso paga 87 pb y se mueve 981

TPM 4,50% menos fed funds 3,63%,
contra volatilidad realizada de 60 días

Carry anual a favor del peso



87

Movimiento de 1 σ en 12 meses



981

Puntos base anualizados · carry sobre volatilidad: 0,09

Carry sobre volatilidad: 0,09. El otro resguardo que la gente usa, medido con la misma vara. Un movimiento adverso de dos semanas se come el rendimiento de un año entero.

LA NOTICIA QUE LO MUEVE



ANÁLISIS

● DIVISAS

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

La volatilidad de once pesos en dos sesiones se explica por dos fuerzas contrapuestas —dato local débil versus alivio global de...

AL MARGEN

RANGO DE 3 MESES

883 – 946

dólar observado, 62 ruedas

VOLATILIDAD 60 DÍAS

9,81%

anualizada

La prueba en pesos



IMPACTO

MACRO



Julio



Enero a julio



El fondo E confirma todo lo anterior. Pierde 5,81% real en el año mientras el A gana 5,53%. No perdió por crédito ni por la bolsa: es el de mayor duración y el shock de tasa real pega justo ahí.

Noticias, por lo que mueven

Primero, tu renta fija

Lo que mueve tu renta fija

Tasas, curvas y bancos centrales

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

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

El bono largo dejó de cumplir su función diversificadora en las carteras balanceadas. Para un asesor...



POSITIVO



MACRO

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

Es la explicación concreta detrás de la baja del dólar en Chile este miércoles, y conviene presentarla al...



ANÁLISIS



MACRO

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

Es el argumento de oferta que explica por qué las tasas largas suben con inflación contenida, y es también un...



RIESGO



MACRO

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

Dos trimestres consecutivos de contracción obligan a revisar los supuestos de crecimiento en las proyecciones...



CLAVE



MACRO

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

El cambio de esquema modifica el benchmark de la parte previsional del patrimonio de los clientes y, con ello,...

Noticias, por lo que mueven

Cobre y energía, y bolsa

Lo que mueve el cobre y la energía

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.



PERSPECTIVA

● COMMODITIES

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

Un piso estructural más alto del cobre cambia el punto de partida de las proyecciones de términos de...



RIESGO

● COMMODITIES

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

Un Brent sostenido sobre US\$ 90 se traspasa al IPC chileno por combustibles —ya se anticipan alzas cercanas...

Lo que mueve tu renta variable

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

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

Con el VIX todavía bajo y el índice Skew disparado, la protección direccional sigue relativamente barata...



ALERTA

● BOLSAS

Señales de capacidad y de riesgo regulatorio en el mercado local

El cierre de aportes de un fondo accionario local por liquidez es la señal más concreta del trimestre sobre...

Lectura por clase de activo

Renta fija y moneda

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.

Lectura por clase de activo

Moneda, bolsa y previsional

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.

AHORRO PREVISIONAL ANÁLISIS

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.

Tres riesgos

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.

Antes de cerrar

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.

Juan Emiliano Rivas

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

[LinkedIn · in/juanemilianorivas](#)

[Correo · juanemiliano.rivas@gmail.com](mailto:juanemiliano.rivas@gmail.com)



LINKEDIN

Informativo, de elaboración propia. No constituye asesoría de inversión, tributaria ni jurídica, ni recomendación de compra o venta. Datos públicos al 19 de agosto de 2026, sujetos a rezago y revisión.