RECUADRO I.1:

Factores detrás del alza de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos

Las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos son una referencia clave para el costo de financiamiento global. El efecto de su variación sobre las economías emergentes (EME) depende de los factores que la originan. Este recuadro utiliza distintas metodologías para identificar los factores detrás del alza de las tasas en lo que va del año. La evidencia sugiere que dicha alza se asocia en buena medida a mayores tasas reales, aunque con diferencias entre metodologías respecto del rol de los premios por riesgo. Por otra parte, todos los modelos considerados coinciden en que el nivel actual de los premios por plazo aún se ubica por debajo de sus máximos históricos. Ello da sustento al principal riesgo que identifica este informe: existe espacio para un estrechamiento adicional de condiciones financieras para las EME si disminuye el apetito por riesgo global.

Un primer análisis, basado en tasas de mercado del Tesoro nominales e indexadas, indica que las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido prácticamente sin cambios este año. Los *breakevens* inflacionarios muestran variaciones muy acotadas desde comienzos de año, por lo que las expectativas de inflación de largo plazo en Estados Unidos no aparecen hoy como un factor que incida en la dinámica de la tasa de largo plazo en dicha economía. De este modo, el alza de las tasas nominales se concentra en su componente real, que puede reflejar tanto mayores tasas reales esperadas como mayores premios por riesgo. Los enfoques siguientes buscan distinguir entre ambos.

Un segundo enfoque descompone la tasa nominal en un componente de tasas esperadas y un premio por plazo, lo que requiere modelos econométricos. La Tabla I.1 presenta los resultados de tres metodologías. Dos de ellas (ACM y FRBSF) estiman una contribución nula o levemente negativa del premio por plazo al alza de la tasa a 10 años (-7 y 0 pb, respectivamente). Kim-Wright, en cambio, atribuye 34 de los 69 pb de alza a este componente, cerca de la mitad. Esta dispersión indica que el canal de los premios por plazo ya ha contribuido al alza en algunos modelos y que podría ganar protagonismo, lo que es consistente con el riesgo de un estrechamiento adicional de las condiciones financieras para las EME[1]/.

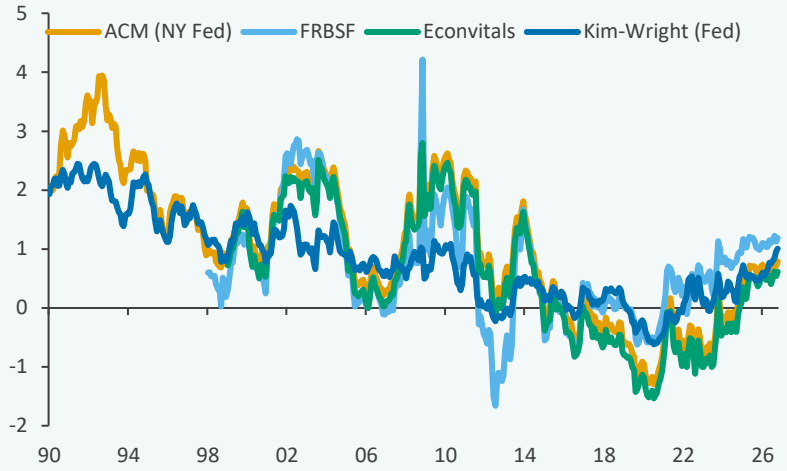
Un tercer grupo de metodologías combina información de tasas nominales e indexadas para descomponer el cambio de la tasa nominal en cuatro elementos: tasa real esperada, expectativas de inflación, premio por plazo real y premio por riesgo de inflación (Tabla I.2). Los resultados difieren entre modelos. Econvitals asigna prácticamente todo el alza a 10 años a la tasa real esperada (68,1 pb de un alza total de 67,5 pb), en línea con los modelos anteriores. DKW, en cambio, reparte el cambio de forma más balanceada entre tasa real esperada (33,1 pb) y premios por riesgo (20,6 pb, de los cuales 16,9 pb corresponden al premio por plazo real).

[1]/ A 10 años el modelo Kim-Wright estima un aumento de 34 pb, frente a variaciones de entre -7 y 0 pb en los demás.

Los distintos modelos apuntan a que el alza de las tasas de largo plazo este año se asocia en buena medida a mayores tasas reales, aunque con una contribución de los premios por riesgo que varía según la metodología. Los modelos de premio por plazo nominal ACM y FRBSF, así como la descomposición de Econvitals a partir de las curvas nominal y real, apuntan a que el cambio ha sido mayormente de tasas reales esperadas. Esto es coherente con varios factores que han presionado al alza las tasas reales tales como la inversión en inteligencia artificial, los mayores déficits fiscales y la mayor participación en el mercado soberano de Estados Unidos de inversionistas más sensibles a las tasas, como los *hedge funds* [2]/. Sin embargo, el modelo DKW, Kim-Wright y un método alternativo que descompone los movimientos de precios financieros en términos de *shocks* estructurales (Recuadro I.1 IPoM Junio 2025) muestran una composición más balanceada entre mayores premios por riesgo y mayores tasas reales esperadas. En este último enfoque, parte relevante del aumento en las tasas de 10 años en EE. UU. se explica por mayores perspectivas de crecimiento, mayores tasas esperadas por parte de la FED, y también mayor percepción de riesgo en activos de renta fija de plazos largos. Esta mayor percepción de riesgo explica además una fracción relevante de la volatilidad de las tasas largas observada en las últimas semanas.

La evidencia de este recuadro apoya el principal riesgo que destaca este Informe: las condiciones financieras para las EME aún tienen espacio para estrecharse si disminuye el apetito por riesgo y, con ello, aumentan los premios por plazo. El nivel actual de estos premios, aunque se ha recuperado desde los valores muy negativos observados durante buena parte de la década pasada, se mantiene por debajo de los máximos históricos de cada metodología (Gráfico I.19). Además, según muestra la Tabla I.1, en 2026 estos premios han exhibido fluctuaciones importantes y han alcanzado niveles superiores a los que registran al cierre de este informe. Un episodio de menor apetito por riesgo que eleve los premios por plazo suele coincidir, además, con caídas en los precios de otros activos riesgosos, lo que intensificaría el efecto negativo sobre las condiciones financieras de las EME. Así, aun cuando el alza observada hasta ahora algunas metodologías la asocian en buena medida a tasas reales esperadas, el espacio para un deterioro adicional de las condiciones financieras de las EME se mantiene.

GRÁFICO I.19 *Premios por plazo se han recuperado, pero siguen por debajo de sus máximos históricos.*
PREMIO POR PLAZO A 10 AÑOS
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Kim y Wright (2005), Econvitals (2026), Adrian et al. (2013), y Christensen et al. (2011).

[2]/ Es posible que, hasta ahora, los efectos sobre las EME hayan sido más acotados precisamente porque una parte importante del alza se asocia a tasas reales: la literatura señala que las EME son menos afectadas por alzas de tasas de largo plazo originadas en tasas reales que cuando el cambio viene de los premios (Albagli et al. (2019), Caballero y Upper (2023)).

TABLA I.1
ROL DEL PREMIO POR PLAZO NOMINAL EN EL CAMBIO DE LAS TASAS EN 2026 (1)(2)

Indicador	ACM	Kim-Wright	FRBSF
10 años: tasa nominal (pb)	67	69	62
10 años: premio por plazo (pb)	-7	34	0
10 años: rango 2026 del premio por plazo (pb)	46-99	46-110	99-128
5 años, 5 años adelante: tasa nominal (pb)	36	38	25
5 años, 5 años adelante: premio por plazo (pb)	-20	29	-9

(1) Variación desde 31-12-2025 al 30-10-2026. (2) Cada modelo utiliza su propia curva ajustada, por lo que el cambio de la tasa nominal difiere levemente entre ellos. En el caso de FRBSF, al 6 de noviembre el premio a 10 años acumula +11 pb en el año, lo que muestra la sensibilidad de los resultados a la fecha de corte. El modelo de Econvitals arroja variaciones equivalentes a las de ACM, con diferencias solo en nivel, por lo que no se presenta en esta tabla.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Kim y Wright (2005), Adrian et al. (2013), y Christensen et al. (2011).

TABLA I.2
DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO DE LA TASA NOMINAL SEGÚN MODELO Y PLAZO (1)

Componente	DKW		Econvitals	
	5 en 5	10 años	5 en 5	10 años
Tasa real de corto plazo esperada (pb)	20,2	33,1	52,6	68,1
Expectativas de inflación (pb)	7,7	13,8	2,5	5,8
Premio por plazo real (pb)	8,9	16,9	2,7	-2,7
Premio por riesgo de inflación (pb)	-0,8	3,7	-20,3	-3,9
Total (pb)	36,0	67,5	37,9	67,5

(1) Variación desde 31-12-2025 al 30-10-2026.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de D'Amico et al. (2018) y Econvitals (2026).