



Martes, 24 de mayo de 2022 | 19:34

La apuesta en bonos locales que comienza a ganar terreno

Con el fin de los retiros de fondos previsionales y una posible cercanía al peak de inflación, los inversionistas ven oportunidades en papeles distintos a los del pasado.

Camilo Castellanos

Editor

Los saltos inflacionarios y los fuertes ajustes de política monetaria para contenerlos parecen estar llegando a su fin. O, al menos, así lo está viendo parte del mercado de renta fija. Y, con ello, se abren nuevas posibilidades de inversión.

“Desde marzo se han transado más los bonos corporativos con duraciones más largas”, dice Jorge Rozas, jefe de renta fija en STF Capital, aludiendo al plazo de vencimiento de los bonos. “Los inversionistas ya no tienen tanto temor ante las futuras alzas de tasas de interés”.

En paralelo, “la incertidumbre de un alza en las tasas de mercado provocada por las ventas asociadas a los retiros de fondos de pensiones va quedando en el pasado”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI. En esta categoría, alzas de tasas implican pérdidas de capital para los inversionistas, como ya lo padecieron los afiliados al fondo E de las AFP el año pasado.

Estrategas describen un cambio de tendencia en el mercado de deuda local. Pese a que todavía se están privilegiando los bonos de corto plazo, el apetito por papeles de mayor duración (sobre 6 años) ha aumentado y los títulos en pesos se estarían volviendo más atractivos. Dado que las alzas de tasa de interés del Banco Central impactan con mayor fuerza a los bonos de largo plazo, la posibilidad de que se esté alcanzando un *peak* en la inflación, junto al fin de los retiros de fondos previsionales, abren el apetito por este tipo de instrumentos.

Las transacciones de bonos corporativos y bancarios, desde marzo hasta fines de la semana pasada, alcanzaron cerca de \$6,25 billones, señala Rozas. “Los inversionistas aún mantienen una preferencia por instrumentos con duraciones cortas”, añade.

Pero ya se está observando un cambio. Los vencimientos entre 0 y 3 años representan un 35,5% (44,9% en 2021), y entre 3 y 6 años un 28,9% (30,6% en 2021), al tiempo que las duraciones de entre 6 y 9 años pasaron a representar el 20,2% (versus el 16,9% en 2021) y sobre 9 años alcanzaron el 15,4% (versus 7,6% en 2021), según datos de STF Capital. “Destaca el crecimiento de los dos últimos tramos, dado que en los meses anteriores los inversionistas estaban muy enfocados en comprar bajo seis años de duración”, dice Rozas. “Este cambio se da en un contexto en que el Banco Central ha subido tasas de interés en forma significativa y, por los dichos de su presidenta como también por el último IPoM, esto estaría cerca de llegar a su fin”.

“El mercado comienza a incorporar que el fin de las alzas de tasas de parte del Banco Central está más cerca y, por ende, comienza a ser más atractivo comprar bonos con duraciones más largas”, dice Rodrigo Arrigorriaga, gerente de renta fija de Quest Capital. Asegura que una prueba de esto es que las últimas colocaciones han sido en gran parte en duraciones sobre siete años y que, además, los grandes compradores han sido institucionales: aseguradoras y AFP.

Y mientras algunos ven una recomposición del mercado de capitales local, otros apuntan a un clásico factor alcista para los bonos en pesos y de mayor duración. “Vamos a tener, probablemente, tercer, cuarto, primero y segundo trimestre del próximo año con crecimientos negativos: eso ya es recesión hecha y derecha”, dice Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. “Ahí lo clave será apuntarle al máximo de inflación, para abandonar el refugio de hoy día, que es la UF a plazos cortos, lo que te protege de la inflación y de las alzas de tasas. Es probable que este máximo sea en julio, o agosto, y una vez que sea un hecho que estamos en recesión, será necesario moverse a bonos en pesos de la mayor duración posible, incluso a 30 años”, sostiene. Recuerda que, en casos como este, una caída de un punto base se multiplica por la duración del papel, lo que eleva las ganancias de capital. A su juicio, esto se vería favorecido por recortes de tasa del Banco Central que, espera, se sitúen en 50 puntos o más por reunión (aunque el mercado descuenta una velocidad menor en los movimientos).

“Nuestra visión es que más allá de que la inflación sigue alta, todo indica que el ciclo actual de ajustes de la TPM estaría llegando a su fin debido a que las perspectivas para la actividad y el gasto interno apuntan a una desaceleración con el correr de los meses”, dice Cesar Guzmán, gerente de macroeconomía de Inversiones Security. Una desaceleración que, explica, se da en parte por las condiciones monetarias más restrictivas y en parte por un menor impulso fiscal y un entorno externo deteriorado. “Es muy probable que el Banco Central tenga que comenzar a relajar la política monetaria más temprano que tarde -fines de este año o principios del próximo- en la medida que se dé la caída en las expectativas de inflación”, dice.

La Encuesta de Operadores Financieros del Banco Central, publicada este martes, muestra que los consultados esperan que para diciembre la TPM baje a 9%, desde un máximo de 9,25%, y que el emisor siga reduciéndola hasta 7,25% en junio de 2023.

“Es altamente probable que el Banco Central tenga que bajar las tasas de interés en un futuro próximo”, dice Rozas, de STF. “Esto hace más atractivo invertir a plazos mayores y aprovechar la futura ganancia de capital de los bonos ante la baja de tasas de interés”, señala. En el último año ha ocurrido justamente lo contrario: la tasa del bono de gobierno a 10 años, una referencia del mercado, saltó 238 puntos base, desde 4,01% a 6,39%.

Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI, explica además que varias empresas emisoras de bonos corporativos han optado por aumentar las colocaciones en mercados internacionales. “Esto provoca menos oferta de papeles y una presión bajista en los *spread*”, señala.

Coincide, además, en la perspectiva de una caída en la inflación y el crecimiento. “Esto traería consigo bajas en la tasa de política monetaria que podrían comenzar hacia fines de 2022 o comienzos de 2023, lo que haría atractivo engancharse hoy a plazos más largos”, agrega.

Diego Granados, *head* de Renta Fija de Zurich Chile Asset Management AGF, reconoce que algunos de sus clientes han alargado los tiempos de sus inversiones en bonos. Pero tiene una advertencia: “la inflación tiene un alto componente importado, por lo que el movimiento del Central dependerá de cómo se combine la guerra y la pandemia con la caída en la demanda interna”.

Para Arrigorriaga, de Quest, hay un lineamiento claro frente a una economía en desaceleración: invertir en bonos de mayor calidad crediticia. “Pero, por otro lado, dado que hay veces que el mercado sobrereacciona, también vemos algunas oportunidades en *retail* y sector financiero que están baratos y que tienen clasificaciones de riesgo inferiores con perspectivas favorables”, indica.

EL MERCURIO
Inversiones

[Acciones](#)

[Recomendaciones](#)

[Fondos mutuos](#)

[Monedas](#)

[Análisis](#)

[Columnas](#)

[Revistas](#)

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).