



Lunes, 8 de agosto de 2022 | 16:13

El nuevo peak que se proyecta para la inflación y cómo afectaría a la renta fija

Tras el registro por sobre lo esperado de julio, los agentes retrasan su perspectiva para el techo del IPC. Esto pone en pausa un cambio de estrategia en deuda local.

Camilo Castellanos

Editor

Ni siquiera los 850 puntos base que, desde junio de 2021, ha subido la tasa de interés el Banco Central, ni la dilución de liquidez derivada del distanciamiento de IFE's y retiros adelantados de pensiones, parecen estar siendo suficientes para contener el alza de precios que están sufriendo los chilenos. Esto está modificando las perspectivas en torno al máximo que alcanzará el índice de precios en Chile y, con ello, retrasando la apuestas en torno a una categoría que debiese despegar junto con ello: la renta fija local en pesos.

“La inflación sigue sin dar tregua y se continúa acelerando”, dice Ricardo Consiglio, economista jefe de Zurich AGF. “Se sigue incrementando el costo de vida de los hogares y manteniendo la presión sobre el Banco Central para que continúe subiendo la TPM”.

Este lunes, el Instituto Nacional de Estadísticas informó que el índice de precios anotó un aumento mensual de 1,4%, acumulando alzas de 8,5% en lo que va del año y 13,1% a doce meses. Una variación mensual por sobre lo esperado en el mercado: los contratos en UF descontaban una inflación subiendo 1,18% en el mes, mientras que los economistas consultados por Bloomberg apuntaban a un incremento de 1,3%.

Buscando techo

Evolución de la inflación mensual e interanual en los últimos años.

“Seguimos registrando inflaciones mensuales por sobre los patrones históricos, debido por un lado a la inercia interna que aún está, aunque con menor fuerza, y por otro lado a los shocks de ofertas asociados de factores internacionales”, dice Claudia Sotz, economista jefe de Tanner. Ahora espera que el *peak* inflacionario se alcance recién entre septiembre y octubre. Esto, “para ya hacia los últimos meses del año empezar a tener registros que vayan cediendo y finalizar el 2022 con cifras entre 13% y 14%”, dice. En su más reciente Informe de Política Monetaria, el Banco Central proyectó que el IPC cerraría el año en 10%.

En Security tienen una visión similar. La intermediaria dijo en un informe que esperan que la variación interanual siga subiendo hasta alcanzar un *peak* en el tercer trimestre, para finalizar el 2022 en 12% y recién comenzar a converger hacia el rango meta del Banco Central (entre 2 y 4%) hacia mediados del próximo año.

Las perspectivas en torno al techo inflacionario están cambiando. Mientras hasta hace poco tiempo algunos lo veían en torno a mediados de año, las sucesivas sorpresas mensuales en los registros están llevando a los agentes a apuntar, incluso, hacia fin del ejercicio para que esto se manifieste.

El último dato de IPC “nos sorprendió al alza y la preocupación que comienza a surgir es si ya estamos viviendo un período de estanflación, el cual es muy peligroso para nuestra economía”, dice Rodrigo Arrigorriaga, gerente de renta fija de Quest Capital. Ahora cree que el *peak* se alcanzará el último trimestre de este año.

Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica, coincide. Espera que el máximo se alcance en noviembre o diciembre, con un número cercano a 13,8%. “Y se va a quedar estacionado en ese nivel por una buena cantidad de meses. Recién a partir de abril de 2023 empezaría a bajar con mas decisión”.

Algunos creen que el *peak* está más cerca. Sergio Lehmann, economista jefe de Bci, espera que esto ocurra en agosto, con el IPC marcando en torno a 14%, aunque se mantendría cerca de ese valor por unos 2 o 3 meses.

Por lo pronto, los contratos que apuestan por la inflación (*forward* en UF) cerraron este lunes internalizando un avance de 0,92% en el IPC de agosto, de 1,16% en septiembre, 1,02% en octubre y 0,68% en noviembre. Diciembre, a su vez, marcaría el retorno a números más “normales”, con un aumento de 0,31%. Bajo este cuadro, el mercado de renta fija internaliza una Tasa de Interés subiendo a 9,75% en la reunión del Central este mes y marcando 11% a partir de octubre, nivel que se mantendría hasta febrero de 2023, cuando volvería a 10,5%, de acuerdo a las tasas swap promedio cámara.

¿CAMBIO DE PORTAFOLIO?

Con estas expectativas inflacionarias y de TPM, el escenario para la renta fija se renueva. El principal cambio es que, a juicio de algunos analistas, los papeles en pesos y de largo plazo demorarían algo más en volverse más atractivos. La sugerencia por bonos en UF y de corta duración para protegerse de las sorpresas inflacionarias se mantiene vigente.

“La parte corta en la curva real (papeles de baja duración) seguirá viéndose beneficiada por la dinámica inflacionaria de corto plazo”, advierte Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI. Pero cree

que pronto se abrirían oportunidades. “En las duraciones más largas, sobre 5 años, la curva nominal (en pesos) va a comenzar a ganar atractivo anticipándose a una normalización de la inflación, y al fin del ciclo alcista por parte del Banco Central”, dice.

Esta apuesta gana terreno en la medida en que el *peak* de inflación luce más cerca. Por ejemplo, con un máximo de 13,7% proyectado para agosto, Felipe Ramírez, economista jefe de Coopeuch, espera que el Central suba su tasa en 50 puntos en la próxima reunión, quedando en 10,25%, y “ese nivel se configure como el máximo del actual ciclo monetario”. Con esto, cree que se podrían volver más atractivos los papeles en pesos y de mayores plazos. “Estimamos que los premios por riesgo de inflación de las compensaciones inflacionarias de largo plazo se encuentran en elevados niveles (sobre los 110 pb para los 10 años), los que creemos deberían ceder relativamente rápido cuando se aprecien los primeros signos de caídas de precios”, dice Ramírez. “De esta manera, el escenario se configura para que aumente el protagonismo de los instrumentos nominales de más largo plazo”.

Llegando a la cima

Evolución de las tasas de los Bonos Base (Tesorería y Banco Central) en

desde los 10 años

Pero varios creen que esta es, aún, una apuesta osada. José Manuel Peña, senior portfolio manager en Fintual, reconoce que el atractivo estaría comenzándose a ver en los niveles superiores al año. Sin embargo, todavía no ve oportunidades en pesos y cree que posicionarse en UF es una buena idea ante una persistente inflación.

“Los activos en UF siguen siendo los preferidos por los inversionistas”, dice Jorge Rozas, gerente de renta fija de STF Capital. “El contexto actual es que la inercia de la inflación es una rueda difícil de parar”.

A juicio de varios, la UF seguiría siendo un buen refugio. “La inflación de julio estuvo por sobre las expectativas de mercado, por lo que debiéramos seguir teniendo una oportunidad de *carry* inflacionario en el corto plazo, con lo que tasas en UF cortas debieran caer”, dice Sotz de Tanner, en alusión a un movimiento que implica ganancias de capital para los inversionistas.

Una visión similar tiene Diego Granados, head de Renta Fija Zurich AGF, quien ve una caída en el corto plazo en las tasas en UF. Esto, “dado el mayor devengo que van a ofrecer”. A su vez, “si el dato de inflación cambia las perspectivas de TPM al alza, podríamos ver como las tasas nominales siguen ascendiendo”.

Con esto, la duda sobre cuándo será prudente pasar desde papeles en UF de corta duración hacia instrumentos en pesos de mayor duración (los que más se benefician del cambio de ciclo), todavía es compleja de contestar. Y Kautz, de MBI, dice que hay que “ver para creer”. “La inflación es dura de controlar. Y entre el plebiscito y la guerra, las variables tipo de cambio y energía tienen mucho que decir”, advierte. “Creo que los agentes del mercado van a preferir esperar señales más claras antes de dar ese salto”.

¿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](#).