



Miércoles, 7 de septiembre de 2022 | 19:20

La gran oportunidad en renta fija que se deduce del escenario base del Banco Central

De concretarse lo previsto, los portafolios de deuda en pesos, en especial de largo plazo, podrían entrar a una "fiesta". Pero algunos llaman a "ver para creer".

Camilo Castellanos

Editor

Los inversionistas en renta fija chilena, particularmente en pesos, sienten una especial atracción por los periodos de recesión, cuando los necesarios recortes de tasas del Banco Central impulsan los precios de sus bonos (que aumentan junto a la caída de sus rendimientos). De ahí que aquellos que han estado embarcados en papeles en UF por largo tiempo —para no ver su dinero diluido por la inflación—, pusieran notoria atención a dos aseveraciones del emisor tanto en su reunión de política monetaria del martes como en su Informe económico trimestral de este miércoles: que **se avecina una contracción económica más profunda de lo previsto en 2023** y que su aumento de 100 puntos base en la tasa de interés (TPM), a 10,75%, sería el último del ciclo.

Con esto, uno de los principales conductores de ganancias de la categoría (la reducción del costo del dinero del emisor) abrió el apetito de varios agentes. Es que, de darse el escenario del organismo, jugosas ganancias de capital podrían abultar los portafolios de deuda en pesos.

Más aún cuando lo expresado refleja una sorpresa para el mercado. “El escenario base presentado por el Banco Central tiene una trayectoria de tasa de política monetaria con una reversión bastante más rápida que lo que tiene implícita la curva de deuda local, por ende debería hacer caer los rendimientos nominales”, dice Francisco Mohr, gerente de renta fija BTG Pactual Asset Management, aludiendo a un movimiento que, en este mercado, implica ganancias de capital. “Si sumamos a esto que el escenario de actividad es bastante más negativo que el IPoM de junio, deberíamos ver mayor demanda de la renta fija local”.

“En el comunicado señalan que el nivel de tasa de interés alcanzado se encuentra cerca del techo del corredor, con lo que podríamos esperar que bajo el actual escenario económico, el ciclo de alzas de tasas haya llegado a su fin”, señala Ricardo Consiglio, economista jefe de Zurich AGF.

Una idea que reafirmó el IPoM de este miércoles. “Se estima que la inflación total está cercana a alcanzar su nivel máximo en este ciclo, lo que se sigue previendo ocurrirá en el tercer trimestre de este año”, dijo el informe.

No todos, sin embargo, creen en la perspectiva del emisor, que en lo reciente no ha sido totalmente certero en sus perspectivas de desaceleración económica. “El mercado aún es cauto pese al mensaje del Banco Central: las presiones inflacionarias aún son elevadas, por lo que si bien el organismo apunta a un fin de ciclo alcista, deja la puerta abierta al próximo movimiento en base a los datos venideros”, advierte Juan Pablo Araujo, CEO de Asset Management de Itaú.

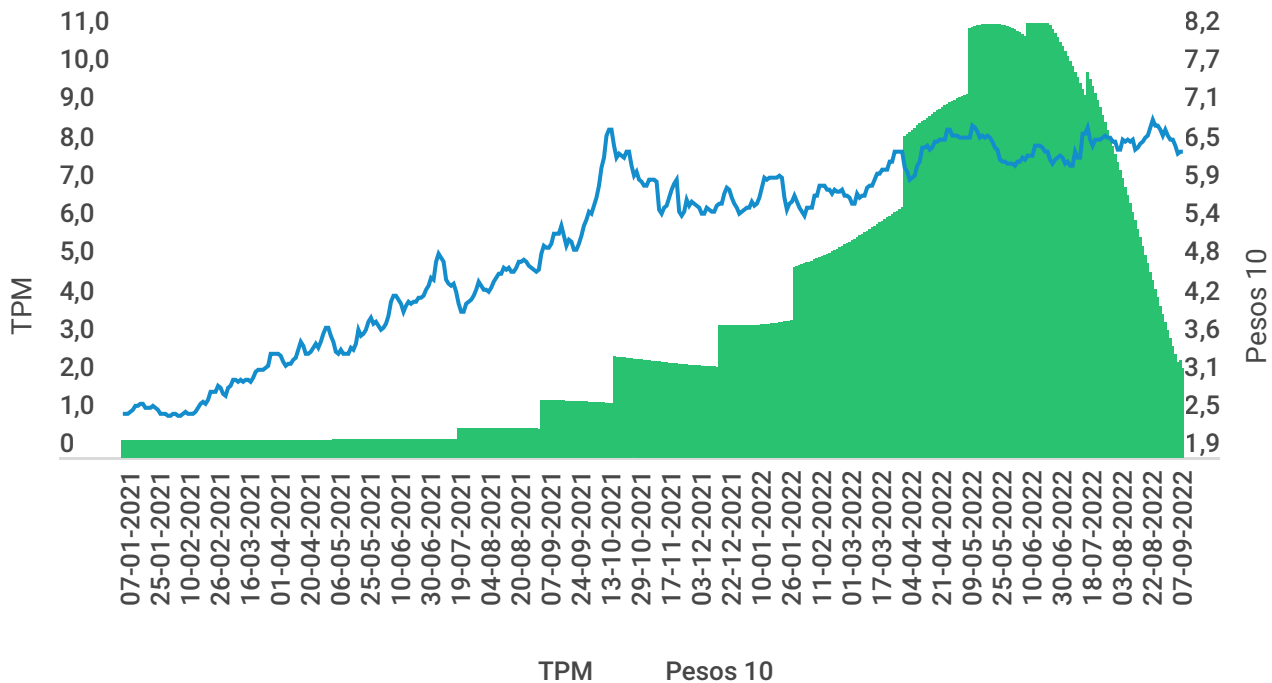
El mercado se mantiene atento a una oportunidad única en renta fija, la que -de concretarse el escenario previsto por el Banco Central- inyectaría fuertes ganancias a los portafolios de deuda en pesos (y en especial a aquellos de largo plazo). Pero son varios los que llaman a “ver para creer”.

Para algunos, se trata de una oportunidad que solo se ve una vez cada varios años. “Vemos una gran oportunidad en la renta fija local y creemos que es un buen momento para activarse en instrumentos de buena calidad crediticia de mediano y largo plazo”, dice Rodrigo Arrigorriaga, gerente de renta fija en Quest Capital. “Nuestro escenario base es que también comiencen a ceder las presiones inflacionarias en el corto plazo”, asegura.

Anticipándose a la menor inflación que vendría, cree que es “buen momento” para comprar bonos o depósitos a plazo en pesos (o nominales).

En busca del peak

Evolución de la Tasa de Política Monetaria en Chile y de las tasas de los Bonos Base (Tesorería y Banco Central) en pesos a 10 años.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Banco Central de Chile y Bolsa de Santiago.

Share

EL MERCURIO
Inversiones

Se trata de una apuesta sobre la que el mercado no está, aún, posicionado. “En el corredor de Política Monetaria del IPOM llama la atención la importante divergencia entre lo que dicen los precios de activos (forward) y la proyección del Banco Central para la evolución de la TPM al 2023 y 2024”, dice el economista jefe de Coopeuch, Felipe Ramírez. Y da un ejemplo: para el tercer trimestre del 2024, mientras los precios de activos tienen implícito una TPM promedio de 7,7%, el rango medio del corredor del Central entrega un 5,3%. “Incluso en los escenarios de sensibilidad del IPoM, donde la alta inflación continúa siendo persistente, la TPM llegaría a un 6,2%. Es decir, al menos tomando el componente relacionado a la política monetaria de las tasas largas nominales, pareciera ser que hay espacio para que estás caigan”, explica.

Por esta brecha en la “curva nominal” es que Mohr, de BTG Pactual, cree que se verá nueva demanda en la renta fija nacional. “Un activo que había estado muy castigado no solo por el tono *hawkish* del Central, también por la incertidumbre en el entorno político, último factor que se ha moderado con el resultado del plebiscito”, dice.

LA SEÑAL DECISIVA

Lo que está buscando con claridad el mercado es saber cuándo terminará el ciclo del alza de tasas. “Lo que va a necesitar ahora son señales de que la inflación comienza a ceder”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija de MBI. Y explica que ahí serán determinantes a nivel externo las variables ligadas a los precios de las energías y petróleo y, a nivel interno, las vinculadas al consumo.

El IPC de este jueves sería clave para ver si conviene comenzar a migrar desde papeles en UF hacia los nominales, a juicio de Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. Cree que un IPC sobre 1% mensual llamaría a seguir en UF y bajo ese porcentaje, pasar a pesos. Eso sí, advierte que hay que ver el detalle si es que lo reportado refleja o no factores extraordinarios.

Para Natalia Aránguiz, socia y gerente de Estudios en AureaGroup, lo proyectado por la institución implicaría, más bien, una mantención de la tasa de interés en altos niveles. “Lo que en el mejor de los casos permitiría que los precios en la renta fija se mantengan en los niveles actuales”, dice.

En su opinión, “para cumplir con la proyección del Central de tener una inflación anual a diciembre de 2023 cercana al 3,3% y además, un posible fin del ciclo alcista de la TPM, se requeriría, sí o sí, de un enfriamiento económico muy fuerte”, añade. Es decir, que la recesión del próximo año esté en la parte más pesimista de las estimaciones. “Si no es tan profunda o la inflación continúa estando por sobre las expectativas, es probable que sean necesarias nuevas alzas de tasa para frenar el aumento de precios”, estima.

En el mercado de renta fija, al parecer, se están inclinando por este pronóstico. Las expectativas de TPM implícitas en el mercado de tasas swap promedio cámara (referentes de renta fija local), cerraron este miércoles proyectando un alza de 25 puntos base en la reunión de octubre del Central, para alcanzar un *peak* de 11% en la TPM, según un informe de EuroAmerica. Un porcentaje que se mantendría hasta abril de 2023.

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](#).