



Miércoles, 5 de abril de 2023 | 17:05

El efecto del "duro" mensaje del Central en los activos chilenos y las nuevas perspectivas de TPM

El mercado entrega sus recomendaciones de renta fija nacional tras las renovadas proyecciones expresadas por el emisor.

A⁻ A⁺ Enviar

Equipo El Mercurio Inversiones

La esperada baja de tasas del Banco Central ha sido el mantra de los analistas para la toma de posiciones en todo tipo de activos: acciones de centros comerciales, deuda en pesos e incluso dólares, todos los cuales se benefician de una caída en el costo del dinero local.

Pero, entre este martes y miércoles, el Banco Central terminó con cualquier esperanza de que esto llegue pronto. Y la razón se encuentra en uno de sus objetivos medulares: la mayor inflación en décadas en Chile se está convirtiendo en un asunto "pegajoso" en el día a día de los chilenos.

El organismo reconoció que el IPC cerrará el año por encima de su rango alto de tolerancia (4%), para concluir 2023 en 4,6%, un punto porcentual por sobre lo que preveía en diciembre pasado, en medio de la posibilidad de que Chile crezca económicamente este año: ahora el organismo espera que el PIB varíe entre -0,5% y 0,5% este ejercicio, muy por encima del -0,75%/-1,75% que presagiaba en su IPoM anterior.

Ante esto, el principal afectado fue el activo que se mueve a la par de la tasa de interés del emisor: los bonos locales. Los rendimientos de los papeles en pesos de la Tesorería, que se mueven a la inversa del precio del papel, presentaron incrementos en casi toda la curva, con los títulos a 10 años subiendo desde 5,09% hasta 5,18%. Un incremento que no fue mayor solo porque las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. cayeron ante las perspectivas de recesión en ese país.

"El IPoM no trae buenas noticias para la renta fija local, sobre todo en los plazos donde la política monetaria tiene impacto directo", dice el economista jefe de Coopeuch, Felipe Ramírez. Para plazos más largos, agrega, otras serían las variables con mayor protagonismo, "como los premios por plazo de los *Treasuries*".

En las tasas swap promedio cámara, a las que se exponen principalmente extranjeros para posicionarse en tasas locales, el salto fue más importante, con incrementos en toda la curva tanto en UF como en pesos. Y las expectativas implícitas en este mercado para la TPM variaron: mientras este martes descontaban un recorte de 75 puntos base en la tasa de interés, al 10,5% en junio próximo, ahora apuntan a julio y con apenas 25 puntos base de rebaja. La referencia cerraría el año en 8,50%, lejos del 7,75% que se internalizaba previamente.

El “duro” mensaje del Banco Central golpeó principalmente al mercado de deuda nacional, renovando las recomendaciones del mercado para esta categoría. Otros activos, como el peso chileno y las acciones locales, sin embargo, se guiaron más por factores externos y tuvieron una jornada bastante plana.

“El mercado de deuda sin lugar a dudas fue sorprendido: la tasa swap promedio cámara en pesos a 1 año subió 30 puntos base este miércoles, lo que refleja que el mensaje capturado por el mercado incluye una TPM que cae más lento”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI.

La principal sorpresa llegó de la mano del nuevo corredor de tasas, un gráfico que expresa las perspectivas del propio Banco Central para la referencia monetaria. “La primera baja de tasas se mueve para el tercer trimestre de este año”, dice Marco Correa, economista jefe de BICE Inversiones.

“El corredor de tasas es bastante más agresivo que el anterior: de hecho, en su escenario superior plantea dejar la tasa en 11,25% en todo lo que queda del año, mientras que la parte inferior es cercana a lo que esperaba el mercado”, dice Arturo Claro, economista de Econsult.

“El mercado pensaba que la caída en la TPM sería en mayo, pero el nuevo escenario del IPoM deja más claro que veremos retrocesos recién en el segundo semestre”, dice Natalia Aránguiz, socia y gerente de Estudios de Aurea Group. “Estratégicamente, en renta fija seguimos con bonos de duraciones cortas y con expectativas de disminución en la TPM no antes de fines de julio”.

Este posicionamiento de la cartera de renta fija se repite entre analistas. Frente a un Banco Central todavía restrictivo, la preferencia por la UF y el corto plazo se mantendría por más tiempo.

Para Andrea Amar, portfolio manager de Quest Capital, si bien los anuncios del Banco Central llevaron a cambiar su escenario base, el mercado de renta fija seguiría siendo “atractivo”. Y su recomendación es mantener “un nivel de exposición de 60-70% en UF, y por ahora, niveles de duración entre 3 y 5 años”, dice. “De manera de capturar el buen devengo de los instrumentos reales con una duración acotada”.

Y el anuncio del Banco Central mantendría vigente el buen momento de los depósitos a plazo, a su juicio. “La ecuación riesgo retorno continúa siendo muy atractiva para este tipo de instrumentos”, dice. “Actualmente, a 12 meses se pueden encontrar depósitos a plazo nominales con tasas en torno al 10%”.

Klaus Kaempfe, director en Credicorp Capital Chile, se inclina por la renta fija de corta duración y en UF como los activos de “mejor riesgo-retorno”.

No todos, sin embargo, creen que se deba privilegiar el corto plazo en papeles de deuda. “El escenario central presentado por el BCCh en el IPoM cambia bastante las perspectivas sobre la renta fija”, advierte Martina Ogaz, economista de EuroAmerica. Al posponerse los recortes de la TPM se ven especialmente golpeados los bonos de los “plazos más cortos”, plantea. “Por el momento, no vemos mucho espacio en la parte corta de la curva, tanto nominal como UF, sumado a un mercado que de igual manera se vio demandado por la búsqueda de refugio por la crisis bancaria en EE.UU y las tasas aún no han vuelto a niveles previos a esta mayor volatilidad”.

Algunos plantean que esto no sería un problema. “Nos sigue gustando la parte corta de la curva, hasta 3 años, con un componente importante en UF”, dice Kautz, quien asegura que el devengo de estos títulos “es muy atractivo”.

UNA DIFÍCIL POSICIÓN

Ahora, sin embargo, en el mercado concuerdan que el Banco Central está en un escenario muy difícil. “No puede fallar a la baja”, advierte Kaempfe, de Credicorp. “Nadie lo criticará en 10 años más si terminamos llegando a una recesión, pero sí lo harán si no frenan la inflación, ahí pasará a la historia”.

Por esto, parte de lo que ocurra dependerá de un factor: el IPC que se conocerá este jueves. “Será clave para confirmar el escenario más *hawkish* del central”, dice Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital. Los forward en UF descuentan un alza de 1,13% en el registro.

“Dependemos del dato de mañana de IPC”, concuerda Aránguiz. “Si el dato de inflación sin volátiles es alto, el mercado entendería que la TPM seguirá alta”.

EL DÓLAR Y EL IPSA

Si bien el mensaje de Banco Central tuvo impacto en la renta fija, la historia fue diferente para otros activos locales. El IPSA IPSA: +0.16 y el peso chileno vivieron una jornada de poco movimiento. El precio del dólar cayó -\$0,3, hasta los \$808,8, al cierre de sus operaciones más líquidas, y el selectivo nacional cerró con una alza de 0,20%, hasta los 5.238 puntos.

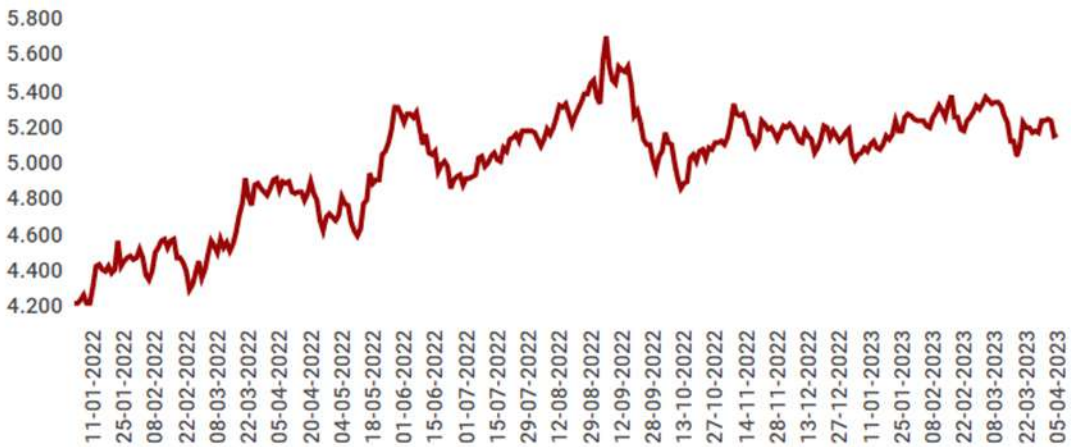
“El efecto del IPoM es neutral en las acciones chilenas”, dice Guillermo Araya, gerente de estudios en Renta4. Esto, explica, dado que por un lado, la revisión al alza del Central para el crecimiento del PIB en 2023 fue positiva. Pero, por otro lado, una mayor inflación a fin de año “haría que deba mantener por más tiempo la TPM en el actual nivel”.

El riesgo y el refugio

Evolución del precio de cierre del índice bursátil IPSA y del dólar interbancario en Chile al cierre de las 13:30 horas, desde 2022.

IPSA

Dólar



Fuente: Bolsa de Santiago y Valor Futuro.

[Share](#)

EL MERCURIO
Inversiones

“Respecto al dólar, el escenario es muy difuso”, dice Aránguiz, de Aurea Group. “Por un lado, las últimas cifras en EE.UU. nos muestran que la Fed podría tener una mayor holgura para comenzar a bajar su tasa, lo que podría fortalecer al peso pensando en una TPM chilena aún alta. Mientras que, por otro lado, la materialización de escenarios que golpeen a los mercados financieros tendería a debilitar nuestra moneda”.

Y, este miércoles, según Arturo Curtze, analista senior en Alfredo Cruz y Cía., lo que determinó el movimiento del tipo de cambio estuvo “más relacionado con lo que está ocurriendo internacionalmente”.