



Miércoles, 9 de agosto de 2023 | 14:02

Por qué el atractivo de la renta fija local de largo plazo está en duda

Tras avanzar en conjunto con el recorte de TPM, estos títulos borraron sus ganancias rápidamente. Ahora, el mercado se divide sobre lo que les espera de aquí a fin de año.

A⁻ A⁺ Enviar**Camilo Castellanos**

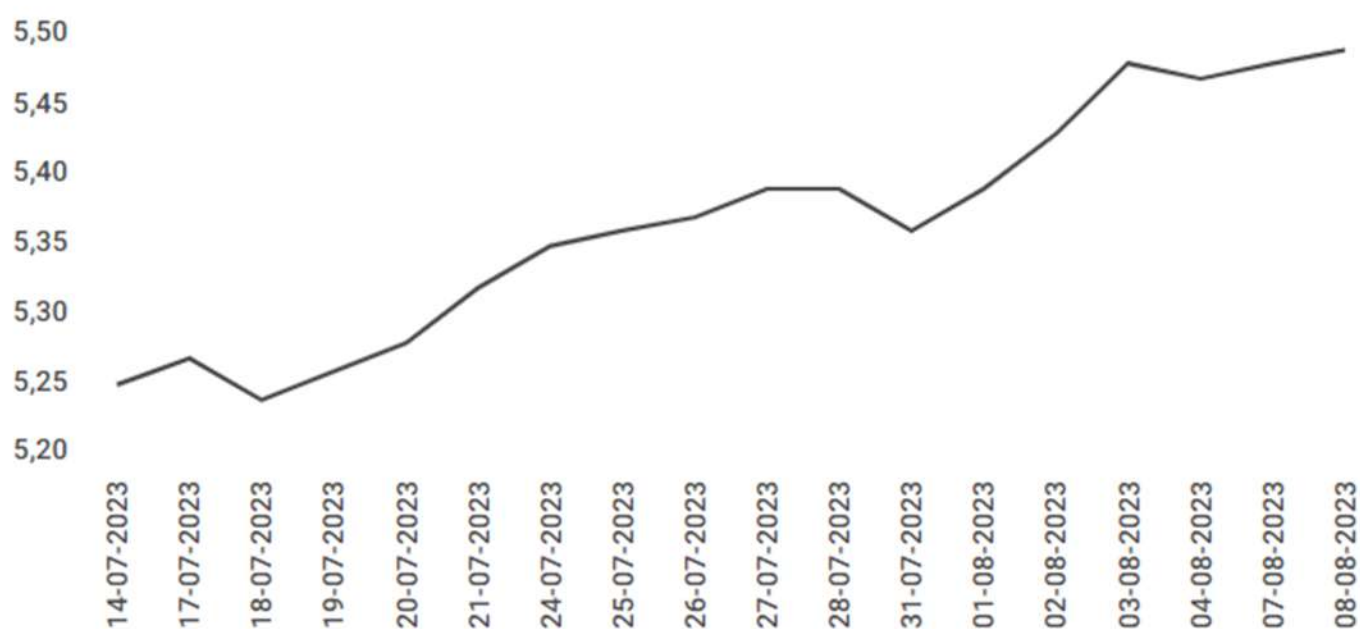
Editor

La recomendación se venía repitiendo por meses: con el inicio del ciclo de bajas de tasas del Banco Central, los analistas sugerían reordenar los portafolios de renta fija y buscar bonos de mayores plazos, dejando paulatinamente a un lado a instrumentos como los depósitos a plazo. Sin embargo, las ganancias de capital que se dieron tras la primera rebaja del emisor se revirtieron rápidamente, sobre todo en papeles de cinco años en adelante.

La tasa del bono de Tesorería a 10 años (BTP 10), que se mueve a la inversa del precio del bono, marcó 5,40% el viernes de la decisión del Central y cayó al 5,37% el lunes siguiente, mientras que la del BTP 2 pasó de 6,18% a 6,02%. Sin embargo, mientras este último retrocedió algo más, hasta 5,98% al cierre de este martes, el rendimiento de su par a 10 años rebotó y se situó sobre el nivel previo a la RPM, en 5,42%.

Tendencia inalterada

Evolución de la BTP a 10 años, desde el 14 de julio. La RPM del Banco Central fue el 28 de julio.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Bloomberg.

Share

EL MERCURIO
Inversiones

“Si bien el primer día tras el recorte del Central fue bien favorable para los bonos a través de caídas en las tasas, en los días siguientes el mercado reaccionó negativamente a la rebaja en la clasificación crediticia de EE.UU. por parte de Fitch Ratings”, dice Ariel Nachari, estratega de Inversiones de SURA Investments. “Las alzas en las tasas de los bonos norteamericanos de mediano y largo plazo impactaron a las tasas locales”.

Para algunos, ya no habría muchas oportunidades de ganancias de capital con caídas de tasas en los bonos locales. “Las tasas largas de bonos de Tesorería, de continuar bajando, tienen poco espacio para hacerlo en lo que resta del año”, dice Felipe Ramírez, economista jefe de Coopeuch.

Otros siguen viendo opciones de entrar. “Creemos que los sesgos para las tasas están dados a la baja”, dice Diego Bobadilla, gerente de *portfolio solutions* de Credicorp Capital.

La reacción de los bonos locales a un Banco Central más *dovish* está siendo diferente dependiendo de los plazos de los papeles. Y, hacia fin de año, no hay un consenso claro sobre cómo se moverán. Para algunos, vendrían mayores caídas, con un BTP a 10 años que podría llegar a 4,75%. Otros creen que ya no hay muchas chances de ganar.

¿QUEDA ESPACIO?

Los movimientos de las tasas de los bonos libres de riesgo en los últimos días han tomado diferentes direcciones dependiendo de las duraciones. A dos años o menos se han visto ganancias de capital, las cuales se reducen en la parte media de la "curva" y directamente se revierten en la parte larga (sobre 5 años).

“Las tasas de menos de un año efectivamente han caído desde la decisión del Central”, dice Itaú AGF. “Por otro lado, en la parte media y larga de la curva, más que la velocidad, es más relevante la tasa terminal del ciclo de bajas de TPM, y ésta no ha cambiado, por lo tanto, el mercado ya lo tenía descontado”.

“Lo esperable tras la RPM era observar bajas más marcadas en la parte corta de la curva y eso efectivamente ha sucedido”, dicen desde Banchile Inversiones. “La curva lleva mucho tiempo invertida y desde que el mercado comenzó a internalizar el ciclo de recortes, los instrumentos más cortos han empezado a revertir parte de las alzas”.

Algunos factores externos, además, han entrado en la ecuación. Marco Gallardo, subgerente renta fija de BICE Inversiones, dice que la respuesta de las tasas locales al recorte de la TPM fue casi inmediata. Pero advierte que después “tuvo mayor trascendencia” la baja en la clasificación para EE.UU. “Y, con ello, el mayor volumen de emisiones soberanas en dicho país (de unos US\$ 122.000 millones en notas y bonos), que elevó las tasas del Tesoro, obligando a los bonos nacionales a acoplarse, revirtiendo lo ganado”.

“Varias tasas locales efectivamente han estado transando por sobre los niveles pre TPM”, destaca Andrea Amar, portfolio manager de Quest Capital. El salto del *Treasury* a 10 años, hasta casi 4,20% el 3 de agosto con el que marcó un avance en torno a 20 puntos desde fines de julio, sería el principal responsable, plantea.

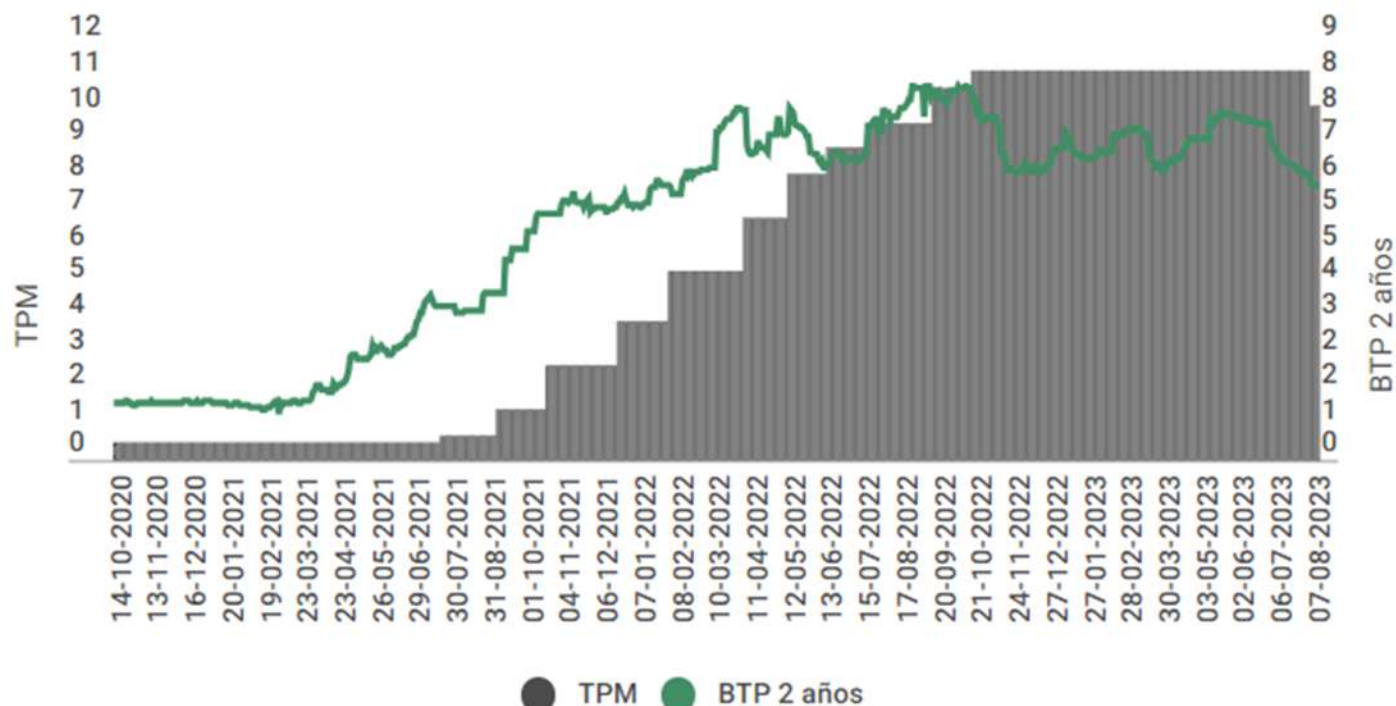
Para Gallardo, el rebote de las tasas locales “no es más que una nueva oportunidad de ingresar” en renta fija. A su juicio, hay un “flujo de noticias positivas para la renta fija que se deberían reflejar” pronto. Esto, con retornos de bonos de Tesorería que serían atractivos frente a su historia y con nuevas bajas de la TPM que harían que “las ganancias de capital sean considerables”.

Bobadilla, de Credicorp, espera bajas de tasas hacia finales de 2023 para los bonos, lo que daría fuelle a los portafolios. “Los papeles en pesos entre 2 y 10 años deberían estabilizarse entre 4,5% y 4,75% (actualmente transan en 5,98% y 5,50%, respectivamente)”, dice.

En Banchile también esperan ganancias para los papeles en UF: ven un BTU a 10 años pasando del 2,22% actual hacia el 1,9%, y un BTU a dos años desde 3,32% hacia 2,1%. Al BTP 10, en tanto, lo proyectan en 5% hacia fin de año.

Buscando anticiparse

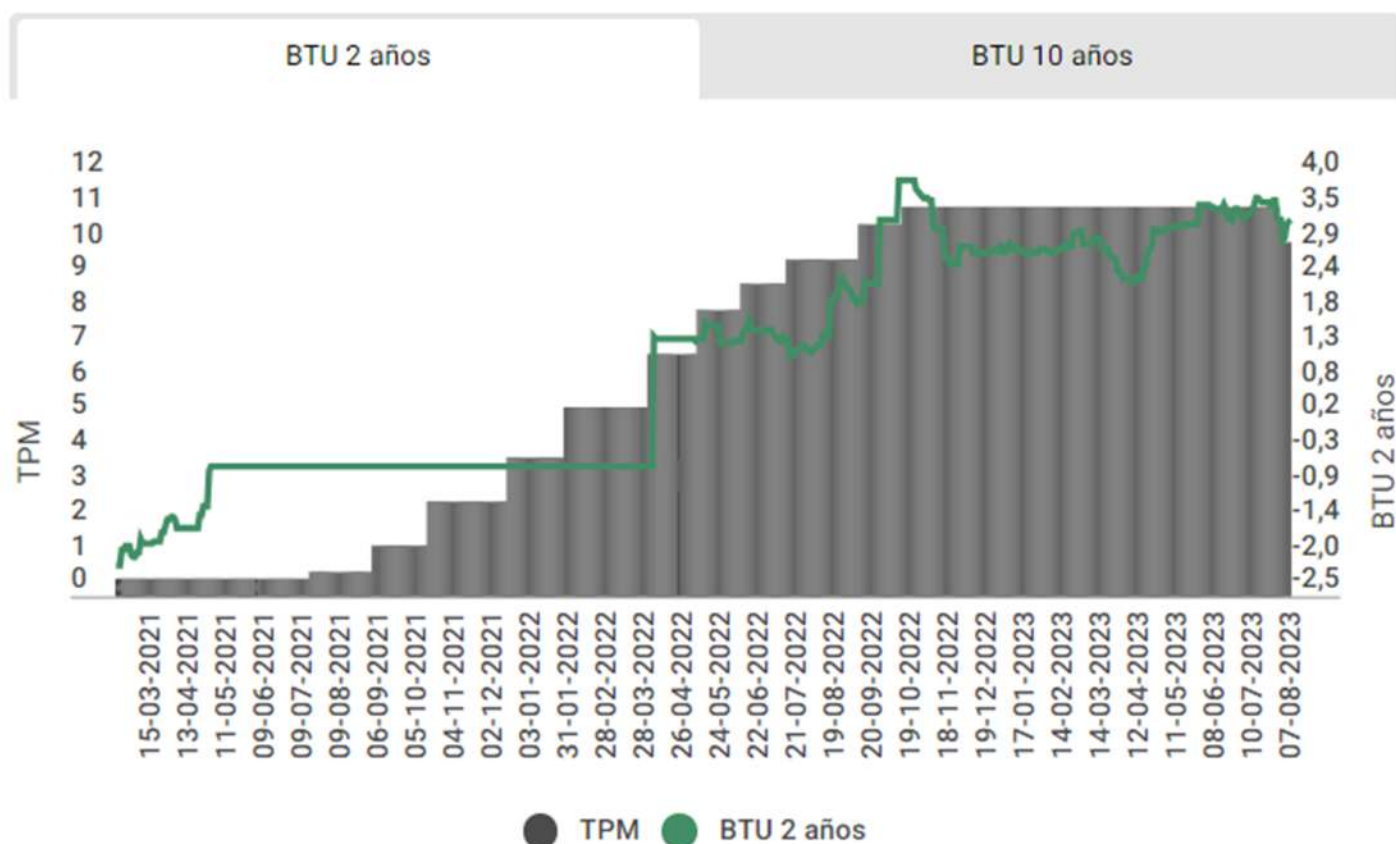
Evolución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y del BTP a 2 años.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Bloomberg y Banco Central.

Sin sentir las bajas

Evolución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y de BTU a 2 y 10 años.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Bloomberg y Banco Central.

No todos, sin embargo, ven espacio para ganancias significativas. “Las tasas mas largas no tienen mucho por bajar, ya que estas descuentan que la inflación sea contenida por el Central en el corto plazo”, dice Joaquín Rhodius, director comercial de Betterplan. “En la parte corta bajarán, pero para periodos de más de tres años, probablemente se mantenga sin cambios significativos”.

Ramírez, de Coopeuch, tampoco ve mucho espacio en las tasas largas. “Si bien desde la política monetaria las tasas tendrían una presión bajista, los premios por plazo locales los consideramos bajos teniendo en cuenta el actual nivel de incertidumbre y lo que está ocurriendo desde el frente internacional”, dice.

Un IPC por sobre lo esperado en julio, además de un dólar elevado (en torno a \$860), podría limitar los futuros movimientos del Central, un conductor clave de las ganancias para esta categoría. Mientras varios apuntaban a un nuevo recorte de 100 puntos, o incluso de 125 puntos, en la próxima reunión, eso ahora está en duda. “No podemos descartar que adopte un enfoque menos agresivo en septiembre y reduzca la tasa en 75 puntos base, mostrando cierta preocupación por la reciente evolución del peso y su posible impacto en la inflación a corto plazo”, dijo Credicorp Capital. Esto, limitaría las ganancias de capital que se podrían esperar en la renta fija local, la que ha estado internalizando un agresivo ciclo de recortes de la TPM.

Y algunos analistas, incluso, creen que las tasas de la categoría pueden subir. “Este rebote de corto plazo, que las deja en niveles muy similares a los previos a la última RPM, nos parece coherente con el escenario que se dibuja posterior al inicio del ciclo de recortes”, dice Eduardo Salas, economista senior de Grupo Security. Espera que las tasas para los bonos de Tesorería nominales de dos y 10 años terminen el año en 5,2% y 5,7%, respectivamente. En UF, cree que cerrarán en 2 y 2,3% para los mismos plazos. “Para tasas cortas, estos movimientos responderían a la normalización adicional de la política monetaria, mientras que el segmento de mayor duración creemos tiene espacio para subir versus los niveles actuales”, señala. Esto, “ante premios por plazo que deberían continuar elevándose, ahora que la política monetaria comienza a normalizarse y la economía tenga crecimiento cerca del potencial”, señala.