



Miércoles, 27 de julio de 2022 | 15:40

## Las señales que desatarían las ganancias de capital en el mercado de renta fija

Desde indicios relacionados a la inflación, hasta cambios en torno a la incertidumbre política, estrategias delinean los factores que podrían impulsar a la categoría.

**Camilo Castellanos**

Editor

El Banco Central está tratando de enfriar una economía sobrecalentada con un fuerte ciclo de alza de tasas. Cuando haya indicios de que lo esté logrando, sin embargo, deberá comenzar a dejar espacio para que el motor arranque de nuevo.

Esto implica reducir sus tasas en un futuro no muy lejano y, cuando eso pase, habrá un claro ganador: la renta fija nacional en pesos. Se trata de un mercado en el que menores tasas son sinónimo de ganancias de capital.

No sería necesario esperar a que el organismo pase a la acción. “Ante unos mercados que se anticipan a este tipo de movimientos, probablemente el solo anuncio o cambio de escenario por parte del Central tenga efecto en los precios de la renta fija”, dice Martina Ogaz, economista de EuroAmerica.

Y mientras en EE.UU. los mercados buscan señales de que la Fed ralentizará sus alzas de tasas (hoy entre 2,25% y 2,5%), con un Banco Central que comenzó su tarea mucho antes que la Fed (mantiene su referencia en 9,75%) los agentes locales están particularmente atentos a algunos indicios. El principal, claramente, es cualquier señal de que las sorpresas inflacionarias comiencen a desaparecer. Pero no es la única.

De momento, el mercado internaliza en sus precios que el organismo monetario elevará su tasa en 75 puntos en septiembre, a 10,5% y luego en 50 puntos en octubre, en el que sería el último movimiento del ciclo. La Tasa de Política Monetaria llegaría, así, hasta el 11%, según lo incorporado por las tasas swap promedio cámara. La referencia se mantendría ahí hasta febrero, cuando el emisor reduciría en 50 puntos el costo del dinero. El año 2023 cerraría con una tasa de 8,75%, según datos de EuroAmerica.

“Estos son los precios que el mercado ya tiene asignado y por tanto incorporado a los activos de renta fija”, dice Jorge Rozas, jefe de renta fija de STF Capital. Por eso, cualquier cambio en este panorama podría significar ganancias.

Pero no hay consenso al respecto. Rodrigo Barros, administrador de cartera de deuda latinoamericana de Credicorp Capital, cree que el proceso de baja de tasas se dará recién a finales del primer trimestre del 2023. Y Rodrigo Arrigorriaga, gerente de renta fija de Quest Capital, lo ve ya entrado el segundo trimestre.

Barros agrega que las expectativas de renta fija pueden cambiar frente a algunas señales. “Para que veamos un cambio de expectativas con respecto a los movimientos de la TPM, es necesario que vayan disminuyendo las expectativas de inflación a futuro”, dice. Y la señal, agrega, llegaría una vez se comiencen a ver datos más débiles de crecimiento económico y una desaceleración en los datos de inflación.

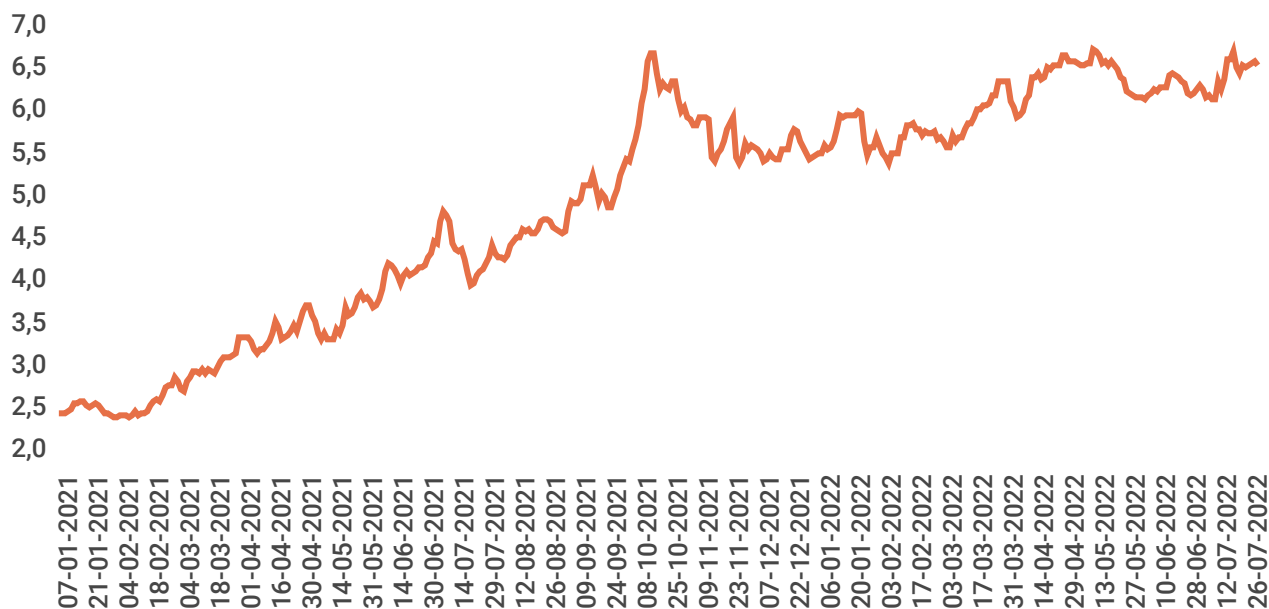
“La señal que el mercado espera es inflacionaria”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija de la AGF de MBI. Para que eso pase, sin embargo, tiene que caer primero la inflación esperada. “Y eso no se ha dado hasta ahora”, explica. De hecho, la inflación en 12 meses en los *forward* continúa en rangos altos, dice. Este martes, estos contratos tenían implícito un aumento de 9,3% en 12 meses. Y, hasta no ver una debilidad en estas expectativas, Kautz se inclina por papeles en UF con duraciones bajo 5 años. “Están siendo muy atractivos”, dice.

“Los ajustes en precio y tasa ocurrirán bastante rápido”, dice sin embargo Rozas, de STF. Las señales a mirar, a su juicio, son que el Banco Central sea más agresivo en su perspectiva de recorte de tasas el próximo año o que la TPM no llegue a 11,5%. “Con esto, claramente se van a producir ganancias de capital”, dice.

Las ganancias, sin embargo, no se dan en todo tipo de deuda por igual. Los bonos soberanos incorporan más rápido las expectativas hacia precios y tasas, explica Rozas. Esto, ya que no tienen el *spread* o diferencial de los corporativos, lo que hace que la caída de las tasas base en muchos casos no se refleje de inmediato. “Además, influye la liquidez que tengan los bonos corporativos, ya que de no transarse en el mercado estos van a incorporar de forma teórica la mejora en el precio”, dice.

# Esperando un cambio

Evolución de las tasas de los Bonos Base (Tesorería y Banco Central) en pesos a 10 años.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de la Bolsa de Santiago.

Share

EL MERCURIO  
*Inversiones*

No todas las señales llegarían desde la inflación. Para Arrigorriaga, de Quest, la incertidumbre política será clave para la renta fija. El resultado del plebiscito, a su juicio, es lo más relevante. Cree que si gana el "Apruebo" se podría dar desde una mayor compra de dólares, con presiones inflacionarias que seguirían empujando las tasas al alza. Y, con un "Rechazo", espera que caigan tanto los riesgos como las presiones inflacionarias. "Junto con ello, las tasas de interés deberían mostrar una tendencia a la baja, generando ganancias de capital en la renta fija, escenario que esperamos para el cuarto trimestre de este año", dice.

Una visión que, sin embargo, es compleja. En el mercado, varios creen que los activos chilenos ya están internalizando un triunfo del "Apruebo", por lo que la compra de dólares y presiones inflacionarias que espera Arrigorriaga podrían no darse.

Pero, más allá del resultado del plebiscito, en un "escenario estable en lo político y un *softlanding* en lo económico" Arrigorriaga ve oportunidades en la categoría. "Creemos que hay espacio para ajustes importantes en los bonos soberanos y en los bonos corporativos", dice. "Vemos mayores oportunidades en bonos con balances sanos y que hoy se encuentran con *spreads* históricamente altos. Por lo tanto, creemos que la renta fija local seguirá teniendo un muy buen desempeño este año".

---

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo [inversiones@mercurio.cl](mailto:inversiones@mercurio.cl)

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

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