



CAMILO CASTELLANOS

En el último mes, no ha sido necesario que el Banco Central de Chile prometa nuevas rebajas en su Tasa de Política Monetaria para que las tasas del mercado local disminuyan con fuerza (lo que en renta fija implica ganancias de capital). Mientras el emisor chileno ha seguido luchando con una inflación pegajosa en el país, la tasa del bono de Gobierno a un año en pesos (BTP) ha caído casi 60 puntos base en dicho período, desde el casi 5% que marcaba el 5 de marzo pasado, al 4,4% de este viernes. Y la clave, más bien, se encuentra en Donald Trump: tras meses amenazando con tarifas "recíprocas" a sus socios comerciales, Trump reveló este miércoles los aranceles más altos de Estados Unidos en un siglo.

Esto puso la guinda de la torta a una categoría que se rige en buena medida por lo que ocurre con las tasas en la primera potencia mundial: con los agentes pasando a descontar más recortes de tasas de la Fed este año, el rendimiento del bono del Tesoro se desplomó más de 20 puntos base entre jueves y viernes, en un movimiento que fue religiosamente replicado por los bonos locales.

Así, el romance entre la renta fija chilena y Donald Trump está de vuelta. Tal como ocurrió en la primera guerra comercial del republicano, el temor a que su oleada de aranceles genere una recesión que, a su vez, obligue a los bancos centrales a recortar sus tasas, está desatando la alegría entre quienes apuestan por esta categoría de refugio.

OPORTUNIDAD
 Ante un escenario de eventuales recortes de los bancos centrales, se abren algunas oportunidades en bonos nacionales, donde algunos plazos puntuales (mediano y corto) ganan adeptos.

"Las tasas de interés locales acompañaron los movimientos que vimos en las tasas internacionales", dice Ramón Domínguez, portfolio manager de MBI. Entre jueves y viernes, el bono del Gobierno de Chile con vencimiento en 2033 cayó 27 puntos base, a 5,59%.

El razonamiento del mercado es sencillo. "Si se da un menor impulso externo y eso se infiltra en expectativas y gasto doméstico, estaríamos transitando hacia el borde inferior del corredor de TPM definido en el IPoM", dice Felipe Ramírez, economista jefe de Coopuch, en referencia a las proyecciones de tasas que realiza el Banco Central en sus informes trimestrales. Esto, advierte, requeriría de ajustes a la baja en la TPM por parte del ente monetario.

"En tiempos de tanta incertidumbre, lo prudente es resguardarse lo más posible", dice Hernán Campos, socio de Aurea Group. "Por tanto, nuestras preferencias continúan en renta fija nacional de 2 a 3 años", plantea. Ahí, esperan rentabilidades a 12 meses de entre UF+2,8% y UF+3%.

Algunos se inclinan por un poco más de plazo: "Bonos de Gobierno en pesos se ven atractivos a 5 años", dice José Godoy, gerente de Renta Fija de Itaú AGF. Acá, la

Categoría de refugio gana atractivo: Por qué la renta fija chilena vuelve a amar a Donald Trump

Tal como ocurrió en la primera guerra comercial del republicano, el temor a que su oleada de aranceles genere una recesión que, a su vez, obligue a los bancos centrales a recortar sus tasas, está desatando la alegría entre quienes apuestan por esta categoría.

caída de tasas desde el 5 de marzo ha sido más contenida: desde 5,88% a alrededor de 5,5%.

Corto y mediano

Con esto, los bonos locales de duraciones entre 2 y 5 años están llamando la atención del mercado, con retornos esperados en torno a UF+3 al considerar los actuales retornos, y ahora, con opción de ganancias de capital si es que se concretan los recortes de la TPM.

La renta fija chilena vuelve a amar a Trump. Su facilidad para agitar las aguas económicas globales está impulsando la toma de refugio a través de títulos de deuda, justo cuando la aprobación de la reforma de pensiones en Chile promete inyectar más flujo a la categoría (más del 40% del portafolio de las AFP está en deuda). Sin embargo, al ser el equivalente a impuestos, los aranceles también tienen el potencial de elevar los precios y generar inflación en EE.UU., lo que puede contener las bajas de tasas que se han estado observando. A su vez, algunos bonos, como los corporativos, podrían sufrir

a la expectativa de una contracción económica global.

Lo claro es que, "con alta probabilidad, los movimientos hacia adelante de las tasas de interés locales tendrán una correlación muy alta con los movimientos de las tasas norteamericanas", dice Domínguez. Y, con esto, la renta fija local será particularmente susceptible a los eventos políticos asociados a Trump, como las posibles represalias ante los aranceles o, en contraste, a que se atenúen las tarifas.

Pero, hoy, existe cierto consenso en el análisis. "Creemos que el foco estará en evitar una recesión global, dado el entorno de tasas más bajas", dice Rodrigo Cid, portfolio manager de LarrainVial Asset Management. Con ello, se refiere a que la responsabilidad recaerá en los bancos centrales, los cuales deberán contener los efectos arancelarios mediante rebajas de tasas.

Con esto, se abren algunas oportunidades en bonos nacionales, donde algunos plazos puntuales ganan adeptos. "En este nuevo escenario, la renta fija nominal de corto y mediano plazo parece

atractiva, ya que abre la posibilidad de nuevos recortes de tasas e incluso de mayor magnitud por parte del Banco Central", dice Bolívar Díaz, Chief Strategy Officer en Pacific Research. Y agrega que la evidencia muestra que, si bien los aranceles suelen ser inflacionarios al corto plazo para el país importador, son más bien deflacionarios para el exportador.

En la parte larga de la curva chilena, en tanto, Díaz advierte que hay una mayor exposición al riesgo fiscal. "Podría deteriorarse si los gobiernos recurren a políticas fiscales para contrarrestar una eventual desaceleración global", señala. Aclara, eso sí, que la incertidumbre todavía es muy elevada.

Para Cid, de LarrainVial, se deben privilegiar activos líquidos, como lo son los bonos del Gobierno, en una cartera de papeles entre 4 y 5 años de duración, "correspondiente al segmento de la curva nominal y real con mayor pendiente". Los activos líquidos, explica, permitirían un rebalaceo más rápido que, por ejemplo, los bonos corporativos, "que suelen perder profundidad en momentos de estrés financiero". Y, ante un escenario posiblemente recesivo, ve menos presiones inflacionarias, "por lo cual preferimos los bonos en pesos más que en UF".

"El posicionamiento donde vemos valor es la renta fija entre 2 y 5 años plazo", dice Domínguez, de MBI. Y da dos grandes razones para esto. La primera, es que no habría premio por buscar bonos de mayores duraciones. Domínguez

lo baja a números: explica que, hasta el jueves, la diferencia en el rendimiento entre los bonos en UF a 2028 y a 2039 era de solo 16 puntos base, es decir, por un papel con diez años más de plazo se obtiene un ínfimo premio extra. "Es bastante bajo cuando uno lo ve con sus promedios de largo plazo", dice. Y agrega que en la curva en pesos se da un escenario similar: la diferencia entre los bonos a 2029 y los que vencen en 2040 era de solo 10 puntos base.

La segunda razón para inclinarse por bonos entre 2 y 5 años tiene que ver con las expectativas de Tasa de Política Monetaria. Domínguez dice que están viendo "desequilibrios", dado que la TPM implícita en la renta fija local se sitúa por sobre los niveles neutrales definidos por el Banco Central. "Ante esto, ve-

Hay algunos factores a considerar antes de posicionarse en las citadas recomendaciones. Por un lado, los aumentos de tarifas que plantea Trump, antes que una recesión, pueden llevar a un alza en la inflación de EE.UU. que frustraría los recortes de tasas presagiados para la Fed.

mos espacio para que los precios de los activos de renta fija incorporen esta TPM neutral más baja y, por lo tanto, permitan caídas de las tasas de interés de los bonos", dice.

Las tarifas de Trump, así como la respuesta de los afectados —como ocurrió este viernes con China— podrían ayudar a que se concrete ese escenario. Ramírez, de Coopuch, recuerda que

si bien Chile no salió tan mal parado de los anuncios del mandatario, "un menor crecimiento económico mundial no son buenas noticias para una economía pequeña y abierta como la nuestra". Por eso cree que, si se da una desaceleración global, se observarían condiciones domésticas menos favorables y el escenario local se acercaría a lo planteado en la parte baja del corredor de la TPM que presentó el Banco Central en el IPoM.

Esto, a su juicio, podría apurar los recortes de tasas. "Esperamos que se retome el proceso de bajas en la RPM de junio o julio (a más tardar), con reducciones de 25 puntos base reunión por medio, hasta llegar a una tasa terminal de 4,25%", proyecta. Con ello, se aleja de lo que han venido interiorizando los precios de la deuda local, con una TPM implícita que no se movería del 5% en 2025.

Los riesgos

Con todo, hay algunos factores a considerar antes de posicionarse en las citadas recomendaciones. Por un lado, los aumentos de tarifas que plantea Trump, antes que una recesión, pueden llevar a un alza en la inflación de EE.UU. que frustraría los recortes de tasas presagiados para la Fed. Es que los aranceles obligan a alguna de las partes, normalmente los consumidores, a asumir los mayores costos de importación.

Por otro lado, "hay que ver qué pasa con el mundo del mercado de crédito" en un contexto tan agitado, advierte Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. "Las tasas de los bonos corporativos pueden saltar ante el mayor riesgo de recesión, así como los CDS de países", señala en referencia a una tradicional medida de riesgo país. "De hecho, los CDS de Chile subieron este jueves", plantea en relación a los seguros por impago.



EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones

Secretario de Comercio: