

Renta Fija

2,75%

TPM implícita

El mercado aumentó sus apuestas de un recorte en la TPM. La curva swap a 6 meses arroja una tasa de 2,75% (2,88% hace dos semanas).

2,38%

Tesoro de EEUU

El débil reporte de empleo y el ataque en Siria, elevó la percepción de riesgo. El viernes la tasa del Tesoro de EEUU subió a 2,38% (2,34%).

3,63%

BCP 5 años

El alza de 0,04 punto porcentual (pp) que registró el viernes la tasa del BCP a 5 años amortiguó la caída semanal de 0,02 pp.

1,88%

Corporativos chilenos

Desde tocar un piso a mediados de marzo, el índice Chilean Corporate Bonds Total Return de LVA Indices ha rentado 1,88%.

2,58%

Inflación

La compensación inflacionaria a 2 años bajó de 2,67% de fines de marzo a 2,58% el viernes pasado.

IPoM e IPC llevan al fondo E a duplicar los retornos de todo marzo en cuatro días

La cartera más conservadora de las AFP tuvo una rentabilidad de 1,05% entre viernes y miércoles de la semana pasada ante una caída en las tasas largas.

MARIANA MARUSIC

LA RENTA FIJA sigue atractiva. Entre el viernes 31 de marzo y el miércoles 5 de abril el fondo E de las AFP rentó 1,05% real, es decir, duplicó su retorno total de marzo.

La rentabilidad de la semana pasada tiene una explicación: las tasas largas están en niveles mínimos, y entre el lunes y miércoles profundizaron aún más la caída. Lo mismo ocurrió con las tasas cortas luego de que el Banco Central (BC) diera a conocer su primer Informe de Política Monetaria (IPoM) del año. El Central reconoció que la economía local requiere un mayor estímulo e incluyó en su escenario base al menos un recorte adicional en 2017. Luego de esto, las tasas swap cayeron, explica el economista de BBVA Research, Waldo Rivera, quien agrega que la política monetaria también tiene algún efecto sobre las tasas de largo plazo.

Aunque ambos anuncios no sorprendieron, el BC logró disipar las dudas que pudiesen haber existido al confirmar las expectativas del mercado, lo que hace disminuir la incertidumbre, comenta Pablo Gallegos, de Fynsa, quien agrega que esto favorece un mercado de deuda local donde los instrumentos de por sí ya están bastante demandados.

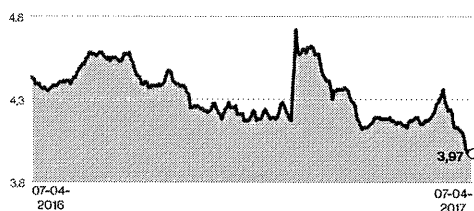
Los retornos en el fondo E se explican fundamentalmente porque las AFP tienen más del 40% a nivel consolidado en bonos del BC y Tesorería, comenta David López, de Ameris Capital, quien argumenta que por este motivo "han capturado de buena manera esta fuerte baja de tasas luego del IPoM de marzo".

Pronósticos

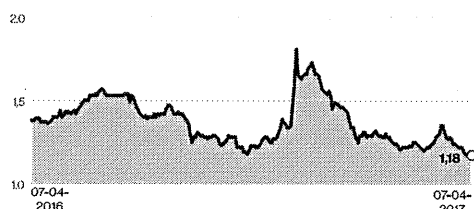
Con el dato de inflación dado a conocer el viernes -que arrojó un IPC de 0,4% para marzo, en línea con lo esperado-, no habría un cambio de tendencia en la renta fija. Al contrario, "en un mercado donde muchos portafolios poseen abundante caja y los fondos mutuos se mantienen recibiendo aportes, los spreads de los instrumentos deberían seguir a la baja, lo que se traduciría en mayor rentabilidad para las carteras de renta

Renta fija local

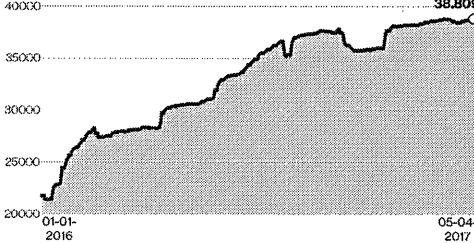
○ Tasa BCP 10 años
En %



○ Tasa BCU 10 años
En %



○ Valor del patrimonio del fondo E
En millones de US\$



FUENTE: Bloomberg, Superintendencia de Pensiones, Juvenal Sepúlveda • PULSO

TASAS LARGAS

● 3,97%

Es la tasa en la que terminaron los BCP a 10 años el viernes, su nivel más bajo en al menos 5 años.

● 1,18%

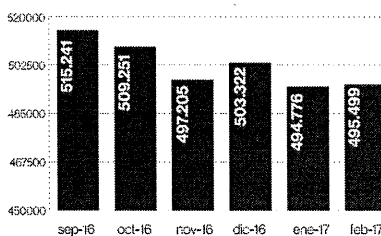
Es el interés al que cerraron los BCU a 10 años el viernes, su valor más bajo en al menos cinco años.

fija", indica Gallegos.

De hecho, Rivera destaca que el viernes cuando salió el dato de IPC, las tasas largas retrocedieron algo más. Para López, en tanto, la palabra clave es "estabilidad". Así, cree que el escenario reflejado en el IPoM y la política monetaria ya estaría internalizado a lo largo de la curva nominal y real, y comenta que mientras la economía y la inflación no repunten a nivel local, el mercado de bonos seguirá estable, al menos durante el primer semestre de este año. ●

Bonos securitizados vigentes

Cifras millones de pesos



FUENTE: Bloomberg.

Juvenal Sepúlveda • PULSO

Bonos respaldados por créditos a Pymes

Uno de los desafíos de las empresas de menor tamaño es acceder a créditos con menores tasas.

ALDO REYES



Uno de los problemas que enfrentan hoy las Pymes es el bajo acceso a créditos de largo plazo con tasas de interés reducidas. Distintos gobiernos, por medio de la Corfo, han creado mecanismos de apoyo para las pequeñas y medianas empresas. Fue así como surgieron Fogape, Fogain y las SGR, entre otros programas.

Sin embargo, pese al mérito de estas medidas, hay una ausencia de políticas orientadas a conectar a estas entidades con el mercado de valores y beneficiarse de la desintermediación para las Pymes, reduciendo el costo de su deuda y extendiendo la duración de los pasivos. En el caso de los inversionistas, la ventaja sería diversificar su portafolio de inversiones con un eventual aumento en la rentabilidad.

Actualmente, existe la securitización, estructura financiera que agrupa créditos atomizados (activos), respaldados por los mismos, y que permite emitir bonos de largo plazo (pasivos) con distintos niveles de riesgo, constituyendo un patrimonio sepa-

rado. En Chile, hay experiencia de bonos securitizados con créditos hipotecarios, de consumo y automotrices, así como con facturas. Todas estas operaciones, en general, han resultado exitosas desde el punto de vista de los riesgos tras pasados a los bonistas. Entonces por qué no se ha utilizado esta herramienta con créditos pymes para lograr que los recursos de una AFP o aseguradora financien a estas empresas sin afectar el riesgo de sus portafolios. Una respuesta es que la rentabilidad de estas carteras crediticias resulta un buen negocio para quienes tienen cautivos a estos clientes, generando un bajo incentivo para securitizar estas cuentas por cobrar.

Otra de las dificultades para "empaquetar" créditos y emitir bonos securitizados es la carencia de información objetiva para medir el riesgo. A esto se suma el hecho que la opción de resguardar estas operaciones con facturas de terceros se torna muy onerosa cuando los montos involucrados por originador son bajos. Estos problemas podrían solucionarse con el apoyo de la Corfo, pero deben generarse los espacios para plantear propuestas concretas. ●

El autor es gerente general de Humplveys.