

Jimena Llosa, gerenta de Estrategias de Inversión de Compass Group:

“Las acciones que nos parecen más atractivas en América Latina son de Brasil, México y Chile”

Asumiendo que este trimestre marcará el mínimo en la actividad de la economía chilena y que luego viene un repunte, estima que debieran recuperarse los precios de las acciones, que hoy están baratas.

LINA CASTAÑEDA

Antes de adentrarse en el análisis del último Informe de Política Monetaria (IPoM), la primera opinión que la gerenta de Estrategias de Inversión de Compass Group, Jimena Llosa, deja asentada es que el Banco Central de Chile ha hecho un buen papel, siendo uno de los primeros en actuar cuando la inflación se desvió de los estándares.

“Se ha dicho que quizás se demoró, pero creo que ha desempeñado un papel bastante proactivo y regulador, incluyendo la prevención para evitar falta de liquidez, al asegurarse de tener reservas internacionales. En la última reunión de política monetaria, si bien mantuvo la tasa de referencia (11,25%), el Consejo fue muy explícito y claro en decir que —si la tendencia de crecimiento, precios y desempleo continúa— las bajas de tasas van a comenzar en el corto plazo”.

—¿Solo despejó dudas en torno a la tasa de interés de política monetaria (TPM)?

“No, el IPoM va mucho más allá de eso. Luego del deterioro de la actividad que se vio en el Imacec de abril (-1,1% interanual), con una contracción mayor a lo esperado, respecto al escenario de marzo, el informe acotó la proyección de crecimiento del PIB para este año. Un rango menor, ahora entre -0,5% y +0,25%, con lo cual hay más certeza. También respecto al rebote para 2024, que está entre 1,25% y 2,25%, y de 2% a 3% en 2025. Lo primero que se ve es una clara desaceleración de la inflación de no volátiles, con una caída bastante marcada que le permitió decir que la tasa se va a bajar en adelante.

Se ha visto en el mercado laboral una debilidad en el empleo y deterioro en la calidad. Hay más oferta de trabajadores en comparación de la demanda por trabajo que hay en la economía y eso está dando una señal bastante clara del ciclo en que estamos. Hace pensar que en este trimestre alcanzaríamos el mínimo de este ciclo y esperar que de ahí venga la recuperación”.

—¿Cuáles son las implicancias de la debilidad en la inversión que anticipa el informe?

“Hoy estamos en el piso de la actividad, si mantenemos las condiciones actuales y sin sobresaltos internos ni externos. Con el covid se generó una mayor inflación que no se veía hace 40 años en el mundo y en Chile eso fue exacerbado por los retiros de fondos previsionales. Creo que fue el país más sobrecalentado por la magnitud de los estímulos. Subieron las tasas de interés, enfrentando la situación tanto desde el punto de vista fiscal como monetario. Hoy estamos en un momento en que la inflación

está en el mínimo (desde febrero 2022 y con expectativas ancladas a meta de 3%); ha bajado el consumo y el desempleo —que es un indicador que en general responde rezagado— ya muestra debilidad.

Con las tasas como están, evidentemente que la inversión está deprimida, pero en general hoy día Chile es un país donde el índice de incertidumbre política y social es mucho menor. Conforme vayamos saliendo de este parte contractiva o de menor crecimiento del ciclo económico, la inversión debiera recuperarse *ceteris paribus*, esto es, si las condiciones se mantienen constantes. Las tasas deberían empezar a bajar al entrar en otra etapa del ciclo”.

—¿Es sostenible el efecto de una caída en las tasas de corto plazo luego del mensaje y, de qué depende que se extienda a las tasas largas como de créditos hipotecarios?

“Las tasas comenzaron a caer con el último Imacec y los datos de inflación un poco antes del IPoM. La TPM está en 11,25% y la tasa que proyecta el mercado a través de los *swaps* está en 8% a fines de este año, es lo que espera que esté la TPM. desde antes las tasas de corto plazo.

Probablemente el ajuste de las tasas de largo plazo va a ser más gradual y demorar un poco más, pero debería darse. Hay un efecto de vaso comunicante que toma más tiempo y depende de lo que pase afuera, de cómo están las condiciones financieras internacionales porque, más allá del escenario interno, hay muchos otros factores externos que pueden afectar, como una restricción del crédito o de cómo actúan los bancos, etc”.

—¿Es favorable el momento para la emisión de bonos en Chile?

“Si las cosas siguen así, las tasas deberían seguir bajando. Hay bonos a diferentes plazos y es probable que el costo de emitir deuda esté bajando. Lo normal es que la curva de tasas o *yield curve* tenga una pendiente positiva —a mayor plazo, más tasa por la mayor incertidumbre—. Una curva invertida señala la recesión. En períodos de distorsión como ocurrió con el covid y lo que pasó con la inflación, primero la curva retoma su posición de tiempos normales y a medida que el mercado se normalice y las tasas de referencia de los bancos centrales empiecen a bajar, después esas tasas podrían bajar”.

—¿Cómo conversa la política monetaria local, a punto de volverse expansiva, con las políticas más restrictivas que sigue el mundo desarrollado en EE.UU., en la Unión Europea?

“Suiza, Reino Unido, Australia, Canadá, Suecia, Noruega subieron la tasa de referencia. En



general, a partir del covid se produjo una sincronización de la política fiscal y monetaria en los países. Después surgió la inflación, que fue mayor en países que habían puesto más estímulos como EE.UU., con los servicios y la transformación digital, y Chile, con los retiros previsionales. Diría que en los últimos dos meses se ha producido un desacople, estábamos bastante sincronizados el mundo desarrollado y emergente en cuanto al ciclo monetario y hoy —en América Latina sobre todo— la inflación está bajando decididamente, lo que no está pasando en países desarrollados como EE.UU.

La Reserva Federal (Fed, en su sigla en inglés) ha dado a entender que vienen dos alzas más y las expectativas en el mercado ven un alza adicional. Con la desincronía, se genera un mayor diferencial de tasas a favor de los países desarrollados y considerando solo esa variable, se podría afectar el tipo de cambio. Pero hay otras variables, como el

precio y demanda del cobre, el litio y muchas otras cosas que compensan. En la medida que no se disparen las tasas afuera y comience a bajar la inflación en EE.UU., la desincronización temporal no debería ser disruptiva. Ahora, si vemos renta fija en Chile, donde la inflación está bajando y las tasas van a bajar, las bajas de tasas generan ganancias de capital en las inversiones en bonos y allá todavía falta subir más las tasas. Entonces convendría más invertir acá en renta fija que allá”.

—¿Dónde pone hoy sus fichas Compass Group en las distintas regiones?

“Hoy día nuestra postura es bastante cautelosa a nivel global. La renta fija tiene rendimientos atractivos y la renta variable ha subido mucho, principalmente en EE.UU., aunque concentrada en muy pocas empresas. Nos gusta América Latina, nos gusta Asia —si bien cautelosos con China por una desilusión en la recuperación— y con una postu-

ra más neutral en EE.UU.

En Chile hemos estado muy positivos en renta fija, pero hoy tiene tasas más bajas y las acciones están baratas. Asumiendo que estamos en el mínimo de actividad, las acciones deberían comenzar a recuperarse. Vemos las acciones chilenas muy atractivas en actividades que por muchos factores se han visto beneficiadas y que están menos ligadas al ciclo económico, como lo están el consumo y la construcción que siguen todavía muy golpeados”.

—¿Y las mejores oportunidades para los inversionistas dentro de la región?

“Estamos positivos en México, que tiene el beneficio estructural del *nearshoring*, cercanía con EE.UU., que ha permitido acercar sus fábricas en un momento en que el costo de la mano de obra es menor. Este efecto podría potenciar un aumento del PIB de México entre 1,5% y 2% en el largo plazo, con positivas perspectivas de consumo e in-

“Hoy día nuestra postura es bastante cautelosa a nivel global. Nos gusta América Latina, nos gusta Asia y con una postura más neutral en EE.UU.”.

“En Chile hemos estado muy positivos en renta fija, pero hoy tiene tasas más bajas y las acciones están baratas. Asumiendo que estamos en el mínimo de actividad, las acciones deberían comenzar a recuperarse”.

“Con las tasas como están, evidentemente que la inversión está deprimida, pero en general hoy día Chile es un país donde el índice de incertidumbre política y social es mucho menor”.

versión. Con Brasil hemos estado más cautelosos, pero ya se ha despejado buena parte de la incertidumbre en el tema fiscal. En América Latina las acciones que nos parecen más atractivas son Brasil, México y Chile. En Perú, Colombia y Argentina hay temas políticos más inciertos y más estancamiento”.

—¿Cuál sería una cartera equilibrada en renta fija, renta variable y activos alternativos?

“Pensando en una persona, una cartera equilibrada de largo plazo debería tender a tener un 20% de activos alternativos, que son inversiones de largo plazo que potencian los retornos de una cartera, dentro de los cuales tienes deuda privada, capital privado, inversiones inmobiliarias. Hay activos alternativos que son semiliquidos y cada vez hay más acceso. Hay que ver cuáles se adaptan al perfil de riesgo de cada uno.

Estamos yendo de neutral a positivo en renta variable chilena y hemos estado más en renta fija por el alto rendimiento. Con las bajas de tasas y menor incertidumbre, hoy estamos rotando más a valorizaciones atractivas. A nivel global, estamos más invertidos en renta fija que variable y con duración corta para que las alzas de tasas no afecten tanto. Estamos neutrales en EE.UU. porque hay acciones que están muy caras”.

En medio de una caída de las operaciones:

Goldman Sachs comienza a despedir a 125 directores generales

Las medidas forman parte de una profunda campaña de ahorro de costos en el banco.

BLOOMBERG

Goldman Sachs Group Inc. empezó a recortar el número de directores ejecutivos en todo el mundo, a medida que la empresa reduce su plantilla en medio de una caída de las operaciones, según personas familiarizadas con el asunto.

Alrededor de 125 directores gerentes, incluidos algunos en banca de inversión, perderán sus puestos de trabajo, dijo una de las personas, que pidió no ser identificada, porque los recortes

no son públicos. Aún no se han producido todos los despidos, afirmó.

Un representante de Goldman Sachs no quiso hacer comentarios.

Las medidas forman parte de una profunda campaña de ahorro de costos en el banco, que ha visto al menos tres rondas de recortes de empleos en menos de un año.

Goldman Sachs y otros bancos, que aumentaron las contrataciones en 2020 y 2021 en medio de un aumento en las fusio-

nes y adquisiciones y las ofertas públicas iniciales, están lidiando con la caída de las comisiones a medida que disminuyen las negociaciones.

Por su parte, JPMorgan Chase & Co. está despidiendo a unos 40 banqueros de inversión como

parte de su esfuerzo para hacer frente a la desaceleración mundial, según un informe de Bloomberg News del viernes. Citigroup Inc. también empezó a recortar cientos de puestos de trabajo en toda la compañía este año, y planea eliminar 30 puestos de trabajo en banca de inversión y 20 más en su banco corporativo en Londres, informó Bloomberg News este mes.



Goldman Sachs está lidiando con la caída de las comisiones a medida que disminuyen las negociaciones.

Jardín del Este Club de Polo
Casa excelentes terminaciones y arquitectura, 970 M2 de terreno / 420 M2 construidos y recepcionados, 5 Dormitorios + 4 Baños, Servicios Completos, 2 salitas, Living y Comedor Separados, Cocina buen tamaño, despensa, lavadero, patio de servicio, Espectacular gimnasio, Quincho y Piscina, precioso jardín, Bodega subterránea, Calefacción central por radiador + Ventanas Tecma Medera
Contacto: +56992185127
Venta directa sin comisión
Venta: UF 45 mil. / Arriendo: UF 150

MOLLER & PÉREZ-COTAPOS.
Innovando desde la experiencia
Providencia con entrega inmediata
LYON 2550 ÚLTIMOS 2 DEPTOS.

DESDE UF **9.667**
Depto. N° 1201
mpc.cl

CITASE A ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE SOCIOS
DE LA CORPORACIÓN DE INTERCAMBIO DE JÓVENES
DISTRITO 4355, PARA EL MARTES 4 DE JULIO A LAS 18:00 HORAS EN GRANJA OSIRIS 25, LOS ANGELES.

COMPRO CASA VITAGURA
Sector Club de Polo para cliente exclusivo
BOETESCH Propiedades Llamar 9934 9428 - 2242 2908