



Entidad financiera advierte riesgos:  
**Las alertas de JP Morgan para la inflación en Chile y su estrategia de renta fija global**

EL MERCURIO INVERSIONES

Las elecciones presidenciales de 2025 llegan en un escenario muy diferente al que se había vivido en Chile en los últimos años, a juicio de JP Morgan. "A diferencia de la incertidumbre tras los disturbios sociales de 2019, no esperamos volatilidad ni primas por riesgo para las inversiones", dijo el banco en un informe publicado este viernes. Con un panorama que apunta al triunfo de opciones de centroderecha, JP Morgan ve una menor probabilidad de fugas de capital o de endurecimiento de las condiciones financieras. Pero en medio de una incertidumbre política contenida, el banco de inversión advierte otros riesgos.

"La inflación (en el empalme de referencia del Banco Central) se situó en el 4,7% a nivel anual en octubre, por encima del objetivo del emisor", dice JP Morgan. "La aceleración experimentada en la segunda mitad del año reflejó sobre todo los precios de la electricidad", reconoce. Pero sostiene que también han visto resistencia en la inflación de los precios de los servicios.

Si bien JP Morgan admite que gran parte de las sorpresas inflacionarias al alza vinieron de precios volátiles, advierte que la inflación subyacente (excluyendo

El banco de inversión actualizó su visión para la región andina hacia 2025. A nivel local, espera un crecimiento del PIB de 2% el próximo año, en medio de un escenario complejo por un alza de precios más pegajosa.

componentes volátiles del IPC) subió al 4,2% anual en octubre. "Ajustada por estacionalidad, la inflación subyacente registró un ritmo anualizado de 5,1% en los últimos tres meses", agrega. Y suma a esto un incremento de los servicios básicos que "ha demostrado ser bastante estable, con un ritmo del 4,5% anualizado en tres meses, por encima de los promedios previos al estallido social". Esto, incluso, pese a una política monetaria que sigue siendo restrictiva, plantea.

Y si bien espera que para el próximo año haya una "ligera desaceleración", cree que los niveles seguirán siendo elevados. "Se espera que los ajustes en las tarifas eléctricas continúen el próximo año y que se manifieste un mayor traspaso de la depreciación cambiaria", dice. Y pro-

yecta que el IPC alcance un 3,9% anual para diciembre de 2025.

Con todo, JP Morgan espera que el Central recorte la TPM en 25 puntos base antes de fin de año, en línea con la Fed. "Sin embargo, tanto la dinámica de la inflación general como la subyacente respaldan nuestra visión de que la tasa terminal será más alta de lo que sugiere la guía del Banco Central", advierte.

"También consideramos que las condiciones financieras externas se alinearán con esta perspectiva".

En 2025, en tanto, espera dos recortes de tasas en marzo y junio, también por 25 puntos base y siguiendo a la Fed. "Como resultado, se proyecta que la tasa de política converja al 4,5%", dice.

A nivel económico, el banco



Tanto la dinámica de la inflación general como la subyacente respaldan nuestra visión de que la tasa terminal será más alta de lo que sugiere la guía del Banco Central, señala JP Morgan.

de inversión destacó que las cuentas nacionales del tercer trimestre confirmaron un aumento secuencial del PIB, que compensó la caída del segundo trimestre. El PIB real creció a un ritmo anualizado del 2,8%, con una moderada expansión de la demanda interna impulsada por la inversión fija en maquinaria y equipo. El consumo de los hogares creció a un ritmo anualizado del 1,3% hasta la fecha, por debajo del crecimiento potencial. "Preveamos un crecimiento del PIB del 2,0% en 2025 en un contexto exterior adverso", dijo.

**Estrategia de renta fija local**

En otro informe publicado este jueves, JP Morgan plantea una advertencia para el mercado de deuda local: "Los riesgos al alza de la inflación en Chile están infravalorados". Esto, sobre todo, dado las alzas de las tarifas eléc-

tricas, el traspaso del tipo de cambio y el "fuerte impulso" de la inflación subyacente. Sin embargo, cree que el Banco Central probablemente continuará realizando recortes en las tasas, llevando la tasa terminal al 4,5% desde el 5,25% actual.

En este escenario, reconoce que el mercado ha tomado una postura cautelosa, que proyecta una tasa terminal en 4,75%. Pero cree que, aunque la elevada inflación y un contexto externo más complejo sesgan los riesgos hacia un menor alivio, "la inercia debería llevar al BCCh a seguir realizando recortes".

Con esto, JP Morgan advierte que los breakevens, que reflejan las expectativas de inflación, muestran un perfil de riesgo-retorno más desequilibrado. Actualmente, rondan el 3% (objetivo del Banco Central), lo que a juicio del banco de inversión parece subestimar los riesgos inflacionarios

al alza, ofreciendo una mejor relación de riesgo y retorno. En particular, los breakevens a 2 y 3 años están solo 20-30 puntos básicos por encima de sus promedios históricos de 15 años y reaccionan rápidamente a cambios en la inflación a corto plazo, dice JP Morgan.

Su recomendación, entonces, es tomar posiciones largas en breakevens a 3 años (pagar tasas Cámara a 3 años del 4,84% y recibir swaps UF a 3 años del 1,57%), "lo que ofrece un carry positivo superior al esperado", dice. Este carry se calcula sumando el rendimiento de los swaps UF más el carry inflacionario proyectado, menos el rendimiento de los swaps Cámara tradicionales. "Actualmente, los swaps UF están ofreciendo un carry más alto en comparación con los swaps Cámara, con un carry anualizado de 85 puntos básicos a 3 meses y 115 puntos a 12 meses", agrega.

EL MERCURIO  
**Inversiones**  
[www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones)

JOHNE EDUARDO LÓPEZ