

CATALINA MUÑOZ-KAPPES

Para los inversionistas extranjeros, la prioridad de Chile debiese estar en el crecimiento económico por sobre la reducción del déficit fiscal. Esa es la visión de Alexis de Mones, mánager de portafolio de deuda de mercados emergentes en Ashmore, un gestor de inversiones con sede en Londres.

—Una de las preocupaciones del país es el incumplimiento de la regla fiscal por tercer año consecutivo. ¿Qué tan importante es esta métrica para la confianza de los inversionistas?

“La regla fiscal ha sido importante. Su diseño, especialmente en su etapa inicial, y las estrictas métricas en torno a ella, demostraron la seriedad, la capacidad técnica del Gobierno (de Chile) en general. Ahora, a lo largo de los años, la propia regla fiscal y la forma en que se ha implementado, utilizado o abusado han llevado a la mayoría a considerarla un poco más flexible de lo que era la intención inicial. No creo que el mercado esté particularmente preocupado por la forma en que Chile ha eludido la regla fiscal o ha tolerado mayores déficits fiscales. Muchos otros países han tenido que tomar medidas extraordinarias durante la pandemia y, en la práctica, incurrir en grandes déficits fiscales. Diría que los participantes del mercado, como nosotros, no estamos demasiado centrados en la regla fiscal”.

—¿Ha cambiado la credibilidad de la política fiscal chilena en los últimos años?

“Durante los últimos años, bajo la administración actual, sabemos que los déficits fiscales se han ampliado ligeramente, pero ha habido algunas circunstancias extraordinarias. Las protestas internas y el covid-19 han obligado al Gobierno a abordar ciertas necesidades. Se entiende que cierto grado de transferencias sociales es necesario, sobre todo porque también apoya la demanda interna”.

“Uno de los problemas de Chile es que no se trata solo de la trayectoria fiscal, sino también de la de crecimiento. Lo que se busca es una posición fiscal lo suficientemente flexible como para garantizar no solo al mercado que el volumen de deuda no va a aumentar demasiado rápido con el tiempo, sino que también se podrá generar crecimiento económico, lo que permitirá crecer dentro de ese volumen de deuda. Para ser sincero, el punto de partida para Chile en términos de la relación de deuda/PIB sigue siendo relativamente modesto, entre el 45% y el 43% del PIB”.

“Por lo tanto, existe cierta tolerancia a cierto desliz fiscal, siempre que se demuestre que genera suficiente crecimiento económico para abordar la estabilidad social y otras necesidades de inversión que la economía y el país aún tienen. Por lo tanto, no esperamos déficits fiscales cero cada año si esto se produce a costa del crecimiento. Y, en este momento, el crecimiento sigue siendo una prioridad im-



Alexis de Mones, mánager de portafolio de deuda de mercados emergentes en Ashmore, un gestor de inversiones con sede en Londres.

Alexis de Mones, mánager de portafolio en Ashmore

## Gestor de inversiones en deuda chilena: “Limitar el gasto solo para obtener mejores cifras fiscales puede ser prematuro”

El experto en mercados emergentes cree que la prioridad del país debe ser el crecimiento económico, incluso si para lograrlo hay un desliz en el déficit fiscal.

portante. Las mejoras de productividad y las inversiones siguen siendo prioridades importantes. Si eso se produce a costa de un ligero desliz fiscal, por el momento, no lo consideramos necesariamente una postura condenatoria”.

—¿Cuáles son los riesgos para Chile?

“Si una administración pretende ser extremadamente ortodoxa y quiere demostrar éxitos en indicadores concretos como el déficit fiscal, existe el riesgo de que lo haga mediante recortes de gastos, lo cual podría no ser el momento adecuado o quizás demasiado pronto en el ciclo para ejecutarlo”. “Por el momento es incierto. No sabemos exactamente cuáles son los planes económicos del Presidente (electo José Antonio

Kast ni qué anunciará su equipo económico. Pero será muy interesante ver dónde establecen el equilibrio, entre el lado de la oferta, en la que creemos que se centrarán bastante y que será bastante positiva. Por ejemplo, la desregulación y un mejor entorno de inversión. Pero también, en el lado de demanda, creo que limitar el gasto para solo obtener mejores cifras fiscales en este punto del ciclo puede ser prematuro. Esperamos que sean equilibrados”.

Pese a la preocupación por el crecimiento económico, la deuda que emite Chile es una de las más atractivas de la región, de acuerdo con el experto en mercados emergentes que participará en marzo del XX Seminario de Mercados Globales organizado por LarrainVial.

“Chile ha sido un referente de estabilidad macroeconómica durante los últimos 30 años en una región que ha experimentado cambios drásticos en su panorama político y económico. Por lo tanto, quien busque exposición a Latinoamérica tendrá exposición a Chile en su cartera como asignación principal, que puede aumentar en momentos de mayor incertidumbre, y disminuir cuando existan mejores oportunidades en otros lugares. (Chile) desempeña un papel importante en las carteras de cualquier mercado emergente o incluso global”, indica De Mones.

—¿Qué otros mercados compiten con Chile?

“Chile compete con otros países con

## El atractivo de los bonos verdes y sociales

El gestor de inversiones Alexis de Mones destaca la solidez de los bonos verdes y sociales que ha emitido el país. “El Gobierno de Chile es visto como el emisor de bonos verdes líder en los mercados emergentes”, dice.

“Nos gusta especialmente el hecho de que no solo se cuenta con los instrumentos, sino que también existe una política a nivel de los organismos gubernamentales y ministerios. Si se emiten (este tipo de) bonos, pero no se incluyen los proyectos que realmente justifican la inversión de estas enormes sumas de dinero, es más difícil confiar en que el uso de los fondos tenga el impacto esperado al emitirlos. En el caso de Chile, existe una larga lista de proyectos, tanto en transporte limpio como en desarrollo social y otros objetivos sostenibles, lo que nos da una gran confianza en el uso de los fondos”, señala.

—¿Ve que aún existe interés por bonos ligados a métricas ASG (ambiental, social y de gobernanza)?

“Ciertamente, la demanda de productos ASG dedicados puede haber disminuido, pero la demanda de bonos ASG que se puedan adquirir en estrategias más amplias aún existe. No hemos observado una ampliación del diferencial entre los bonos ASG y los bonos convencionales. De hecho, en el caso de Chile, se negocian con una diferencia de un punto básico. Creo que hoy en día se consideran instrumentos intercambiables y no instrumentos que pertenecen a un grupo particular de clientes y excluyen a otro. Por lo tanto, al menos en el caso de Chile, no creemos que esto sea necesariamente una preocupación en este momento”.

calificación de grado de inversión (...). El problema con Chile es su alta calidad. Es un referente de estabilidad, pero en términos de valor relativo, ha tendido a cotizar un poco más caro que el resto de los bonos soberanos latinoamericanos. Durante mucho tiempo, por ejemplo, en moneda local, se mantuvo muy atractivo, sobre todo porque la inflación era mucho menor que en otros lugares. Desde el covid-19, se ha percibido que Chile también debe hacer esfuerzos para controlar sus presiones inflacionarias. Pero creo que el mercado ha asimilado plenamente el éxito de las medidas desinflacionarias del Gobierno y el Banco Central, y ahora la prima de riesgo es, de hecho, bastante ajustada”.