

Link: https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2023/11/06/1030774/escenarios-constituyentes-activos-chilenos.aspx

Aunque entre economistas y analistas hay dudas sobre qué está interiorizando actualmente el mercado, un posible resultado electoral preocupa más que otros. Nicolás Saldías, analista senior para América Latina de The Economist Intelligence Unit, cree que los movimientos de los activos chilenos, es decir, del IPSA, el peso y las tasas locales, no están reflejando "adecuadamente" el posible resultado del plebiscito constitucional que se votará en diciembre. Esto, "a diferencia de cómo sí lo hicieron en las semanas previas a la primera votación, en septiembre de 2022", sostiene.

Es que, en el mercado, hay una duda que no está despejada: ¿qué resultado constitucional están internalizando los precios de los activos locales? "No sé si están descontando algo", dice Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. "Me da la impresión de que están un poco al margen de este tema". Analistas y economistas están divididos. Mientras que unos creen que el precio de los activos locales ya está interiorizando el triunfo de el "En contra", otros creen que lo que se está reflejando es, más bien, la incertidumbre. Y en el mercado financiero se manejan tres escenarios: que se apruebe el texto, que se rechace o que se apruebe por poco margen. Este último, con todo, es el que más preocupa e incluso hay quienes ven en el "En contra" el mejor resultado.

Esto, cuando algunos ya están haciendo proyecciones, apuntando a un dólar que podría caer bajo \$850 y a un IPSA {ACCION IPSA;1} llegando a 6.200 puntos a principios del próximo año, en el que consideran como el mejor de los escenarios. O un selectivo local que caería hasta -2,5% en el peor. Sergio Lehmann, economista jefe de BCI, reconoce que no es claro lo que están reflejando los activos actualmente. Sin embargo, cree que sí evidencian que no se ha despejado la incertidumbre frente al proceso constituyente. "Hay un premio por riesgo que sigue incorporado y algo de eso se podría despejar si se cierra el proceso", dice Lehmann.

Y lo aterriza en números: para el dólar, ese premio sería de unos \$50 o \$60 y, a nivel de tasas, de unos 50 puntos base "con respecto a su historia, por menor liquidez tras los retiros de las AFP y la incertidumbre", plantea.

Otros, como Alarcón, de EuroAmerica, se inclinan por pensar que el mercado está escuchando a las encuestas que le dan el triunfo a la opción "En contra". La última Cadem, por ejemplo, plantea que el rechazo al nuevo texto todavía está en 51%, frente a un 34% que estaría a favor. "Creemos que los resultados que estamos viendo en las encuestas se reflejarán en las urnas", dice Andrés Abadía, economista jefe para Latinoamérica de Pantheon Macroeconomics.

Con esto, proyecta un dólar que se mantendrá en torno a los \$870 y un IPSA alrededor de los 5.800 puntos en los próximos trimestres con el triunfo del "En contra". Si se aprueba, en cambio, cree que el dólar caería bajo ese nivel y que el IPSA subiría hacia los 6.200 o 6.300 puntos.

Eso sí, Abadía cree que tendrán mucho más peso factores externos, como la Fed, sobre los domésticos. "Nuestro escenario base mantiene el rechazo, aunque con una diferencia más estrecha que la actual", dice la brasileña Bradesco. "Nuestro escenario se basa en el nivel de encuestados que creen que la nueva Constitución generaría incertidumbre (32%), además de la sobrerrepresentación de los partidos de derecha en el proceso de redacción del texto y aprobación de sus artículos", añade. {INFOGRAM ipsa-dolar-06-11-23-1h0n25yelm3z6p}EL PEOR ESCENARIO

No todo, sin embargo, es blanco y negro de cara al plebiscito. Esto, con tres escenarios que baraja el mercado: que se rechace; que se apruebe; y que se apruebe, pero con poco margen de votación. Para Guillermo Araya, gerente de estudios de Renta4, el "A favor", por una victoria holgada, sería el mejor de los tres para los instrumentos locales. "Habría un efecto positivo sobre el IPSA de alrededor de un 2% a 3%", proyecta.

Si se rechaza, en cambio, cree que no habrá movimiento, "ya sería un escenario que está incorporado". Y, si se aprueba, pero por poco margen, cree que sería "un escenario negativo". "Y en ese caso vería cayendo el IPSA entre un 1,5% a 2,5%, porque sería el escenario de mayor incertidumbre o riesgo", advierte. Varios concuerdan con que este último escenario sería el más complejo. "Los triunfos ajustados son predictores de problemas", dice Marco Moreno, director de la Escuela de Gobierno de la U. Central. Cree que esto llevaría a una falta de representatividad. "Al no haber consenso en el texto se generarán restricciones para su puesta en marcha porque una parte de la ciudadanía considera que no los representa", advierte. "El escenario más complicado será si la constitución propuesta es aprobada con poco margen", concuerda Saldías, de The Economist Intelligence Unit. Advierte que esto traería incertidumbre en dos niveles. Por un lado, "la nueva constitución tendrá poca legitimidad y será desafiada por la izquierda en el Congreso, lo que dificultará llegar a acuerdos sobre la legislación habilitante en los próximos años", dice.

Por otro, si se aprueba, las reformas del gobierno, como la previsional, "caerán y será necesario reformular su estrategia legislativa para el próximo año".

El efecto que tendría la elección constitucional en los activos chilenos

mañan, 7 de noviembre de 2023, Fuente: El Mercurio Inversiones



Aunque entre economistas y analistas hay dudas sobre qué está interiorizando actualmente el mercado, un posible resultado electoral preocupa más que otros. Nicolás Saldías, analista senior para América Latina de The Economist Intelligence Unit, cree que los movimientos de los activos chilenos, es decir, del IPSA, el peso y las tasas locales, no están reflejando "adecuadamente" el posible resultado del plebiscito constitucional que se votará en diciembre. Esto, "a diferencia de cómo sí lo hicieron en las semanas previas a la primera votación, en septiembre de 2022", sostiene. En que, en el mercado, hay una duda que no está despejada: ¿qué resultado constitucional están internalizando los precios de los activos locales? "No sé si están descontando algo", dice Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. "Me da la impresión de que están un poco al margen de este tema". Analistas y economistas están divididos. Mientras que unos creen que el precio de los activos locales ya está interiorizando el triunfo de el "En contra", otros creen que lo que se está reflejando es, más bien, la incertidumbre. Y en el mercado financiero se manejan tres escenarios: que se apruebe el texto, que se rechace o que se apruebe por poco margen. Este último, con todo, es el que más preocupa e incluso hay quienes ven en el "En contra" el mejor resultado. Esto, cuando algunos ya están haciendo proyecciones, apuntando a un dólar que podría caer bajo \$850 y a un IPSA {ACCION IPSA;1} llegando a 6.200 puntos a principios del próximo año, en el que consideran como el mejor de los escenarios. O un selectivo local que caería hasta -2,5% en el peor. Sergio Lehmann, economista jefe de BCI, reconoce que no es claro lo que están reflejando los activos actualmente. Sin embargo, cree que sí evidencian que no se ha despejado la incertidumbre frente al proceso constituyente. "Hay un premio por riesgo que sigue incorporado y algo de eso se podría despejar si se cierra el proceso", dice Lehmann. Y lo aterriza en números: para el dólar, ese premio sería de unos \$50 o \$60 y, a nivel de tasas, de unos 50 puntos base "con respecto a su historia, por menor liquidez tras los retiros de las AFP y la incertidumbre", plantea. Otros, como Alarcón, de EuroAmerica, se inclinan por pensar que el mercado está escuchando a las encuestas que le dan el triunfo a la opción "En contra". La última Cadem, por ejemplo, plantea que el rechazo al nuevo texto todavía está en 51%, frente a un 34% que estaría a favor. "Creemos que los resultados que estamos viendo en las encuestas se reflejarán en las urnas", dice Andrés Abadía, economista jefe para Latinoamérica de Pantheon Macroeconomics. Con esto, proyecta un dólar que se mantendrá en torno a los \$870 y un IPSA alrededor de los 5.800 puntos en los próximos trimestres con el triunfo del "En contra". Si se aprueba, en cambio, cree que el dólar caería bajo ese nivel y que el IPSA subiría hacia los 6.200 o 6.300 puntos. Eso sí, Abadía cree que tendrán mucho más peso factores externos, como la Fed, sobre los domésticos. "Nuestro escenario base mantiene el rechazo, aunque con una diferencia más estrecha que la actual", dice la brasileña Bradesco. "Nuestro escenario se basa en el nivel de encuestados que creen que la nueva Constitución generaría incertidumbre (32%), además de la sobrerrepresentación de los partidos de derecha en el proceso de redacción del texto y aprobación de sus artículos", añade. {INFOGRAM ipsa-dolar-06-11-23-1h0n25yelm3z6p}EL PEOR ESCENARIO

Para Lehmann y Natalia Aránguiz, socia y gerente de estudios de Aurea Group, gran parte de la reacción del mercado se definirá con las interpretaciones que se le den a los resultados en las próximas semanas y en los días tras el plebiscito. Aránguiz cree que, si gana el "A favor" por amplio margen, sería positivo para el mercado. "El dólar podría ir a estar cerca de sus fundamentales, es decir, bajar a \$850 o menos", proyecta.

Y cree que si alguna de las dos alternativas que dejara abierto el tema constituyente gana fuerza, "afectaría negativamente al mercado". Pero establece una condición: "Va depender mucho de las interpretaciones que se vayan dando", plantea. "Por ejemplo, ya hay quienes dicen que no ven tan mal ni un rechazo ni un apruebo, porque las reglas del juego seguirían parecidas". Ahí, los días siguientes cobrarían relevancia.

"En caso de que no se cierre el tema constitucional, es decir, con un triunfo con estrecho margen o con un rechazo, los premios por riesgo no van a desaparecer del todo", dice Lehmann, de BCI. "Pero es importante ver con el resultado en mano las declaraciones del lado oficialista y la oposición.

Y en caso del rechazo si se habla de reformas en el Congreso, eso podría ser bien leído". LA "CERTIDUMBRE" DEL RECHAZO Para algunos, el rechazo al texto sería el mejor escenario para reducir la incertidumbre en el mercado. **Cristóbal Bellolio**, académico de la Escuela de Gobierno de la **UAI**, cree que tanto si se aprueba como si se rechaza el texto llegarán certezas de que el proceso se termina. Y si bien no descarta que en ningún caso se pueda cultivar un nuevo estallido social, ve una opción mejor que otras: "el escenario que más certezas entrega es que se rechace", dice. "Con eso nos quedamos con el ordenamiento constitucional que actualmente tenemos y se cierra el proceso constituyente". Bellolio cree que de aprobarse el nuevo texto vendrían tiempos complejos. "Hay un nuevo ordenamiento constitucional, con instituciones nuevas que hay que hacer andar y nuevas reglas que generan cierta incertidumbre", dice. Y plantea que choca, por ejemplo, con la reforma de pensiones del Gobierno. Con un rechazo, en cambio, dice que no hay fuerza política ni voluntad para un nuevo proceso constituyente de las características de los dos anteriores.

"Si la constitución propuesta es rechazada (nuestro escenario base), habrá un alivio para los activos locales, ya que no solo no se verán cambios en las actuales reglas de juego, sino que tampoco se intentará reformar la constitución en el corto ni en el mediano plazo", dice Saldías, de The Economist Intelligence Unit. Otros ven el panorama complejo de cualquier forma. "Lo que observamos es un escenario de plebiscito con incertidumbre", dice Moreno, de la U. Central. Advierte que, independiente del resultado, quedaría la sensación que la llamada "cuestión constitucional" no se ha cerrado. "Esto abre un espacio para la falta de certezas ya que rondará el fantasma de que el tema constitucional estará siempre con la expectativa de revisarlo", dice.