

La bolsa chilena, termómetro de los inversionistas, ha estado de racha desde las elecciones presidenciales.



Por Felipe O’Ryan

En primera instancia podría parecer que la bolsa chilena, el principal termómetro de los inversionistas, vive uno de sus mejores momentos en años luego de que asumiera el Presidente Gabriel Boric. Desde el 21 de diciembre pasado, cuando abrió el mercado tras la victoria de Boric, hasta este lunes, el IPSA es una de las bolsas que más ha subido en el mundo con un alza que ronda el 36% en dólares, por sobre los índices de Colombia 29,8%, Perú 33,6% e incluso el S&P 500 (-1,6%) y Nasdaq (-5,3%) de Estados Unidos.

Y si las cosas no fueran suficientemente buenas, el mercado espera que, si todo sigue bien, el IPSA continúe celebrando (ver recuadro).

¿Eran injustificados las dudas de los inversionistas previo a las elecciones, que la hicieron caer 14% (esta vez en pesos) un mes antes de las votaciones? El tema es más complejo, dicen 10 agentes del mercado local que evalúan los primeros meses del mercado en la era Boric.

“Los miedos estaban exacerbados previo a las elecciones presidenciales del año pasado. De eso no hay duda. Pero el cambio de foco que Boric dio a su campaña en la segunda vuelta generó un cambio también de expectativas”, comenta el gerente de Activos Alternativos y Renta Variable de la corredora de bolsa STF Capital, Pablo Solís.

Solís espera que el IPSA, principal índice de la bolsa chilena, llegue a los 5.100 puntos en este año, desde los 4.930 que ronda hoy.

“Había mucha incertidumbre preelecciones, pero en los últimos meses se ha dado una especie de moderación del discurso político, que planteaba escenarios muy disruptivos. Con eso, cualquier inversionista se asustaba”, opina el subgerente de Estudios Renta Variable en BICE Inversiones, Aldo Morales.

Morales agrega algo en lo que concuerdan las 10 fuentes consultadas por La Segunda: la elección de Mario Marcel en el Ministerio de Hacienda fue un hito clave en esta “moderación” desde el nuevo gobierno.

“Hay una visión de que él será responsable y podría convencer a los políticos de



En dólares suma un alza de 36% desde las presidenciales Ha aprovechado el viento a favor: El veredicto de Sanhattan a la instalación del Gobierno

que hay cosas que no son buenas para la economía. Por ejemplo, el gobierno ha dado señales como rechazar tajantemente el quinto retiro de ahorros previsionales”, agrega Morales.

Es cosa de ver el dólar. Inmediatamente después de conocerse la victoria de Boric, el 21 de diciembre pasado, el dólar llegó a \$872, su mayor nivel desde la crisis financiera mundial de 2008. Pero de ahí en adelante, en la medida que el discurso de Boric se iba moderando, el dólar bajaba y hoy se encuentra rondando los \$790.

Cabe recordar el discurso del presidente ante los empresarios de Enade el 13 de enero, donde comentó que



“Los miedos estaban exacerbados previo a las elecciones presidenciales del año pasado”.
Pablo Solís, STF Capital.

“mis palabras de gradualidad y responsabilidad fiscal no eran un disfraz de campaña”, y luego, la confirmación de Marcel en Hacienda, el día 21 de ese mismo mes.

“El tono conciliador de Marcel, conversando con agentes económicos, ha tranquilizado la visión que tenía el mercado del nuevo gobierno”, opina el jefe de Estrategia en Sartor Finance Group, Cristián Araya.

Y al mercado cada vez le gusta más Marcel. Una frase celebrada en Sanhattan fue la que el jefe de las finanzas públicas expresó en el seminario de BTG Pactual de hace dos semanas, al que asisten los principales rostros de la plaza,



“El IPSA ha sido impulsado por acciones del sector commodities como SQM-B y CAP”.
Alexis Osses, BCI Corredor de Bolsa.

cuando comentó que “es importante que en Chile recuperemos la profundidad de nuestro mercado de capitales”.

Entonces, ¿es solo Boric? Respuesta corta: No.

¿Significa todo esto que Boric es la principal razón del alza de la bolsa local? Las cosas no son tan simples. El análisis que hacen los corredores locales del destacado rendimiento de la bolsa tiene más que ver con su mal desempeño de los años anteriores y con factores externos, que han podido seguir su curso impulsando los resultados de las acciones chilenas gracias a la moderación de Boric.



“Es más lo que el gobierno no ha hecho, lo que ha permitido que el IPSA siga creciendo”.
Federico Goycoolea, Vector Capital.



“

Hay una tormenta perfecta que permitió que los inversionistas extranjeros aumentaran su apetito por acciones locales”.

Carolina Ratto, Credicorp Capital.



“

Gran parte del alza se atribuye a lo castigadas que venían las valorizaciones de estos instrumentos en 2021”.

Fernando Suárez, Fintual.

“Lo que ha impulsado la bolsa local se relaciona con factores externos que explican su buen desempeño. Hay una tormenta perfecta que permitió que los inversionistas extranjeros aumentaran su apetito por las acciones locales, pero los inversionistas locales siguen con un sesgo más bien vendedor”, explica la jefa de Equity Research Andean Markets de Credicorp, Carolina Ratto.

En enero, el mes clave de moderación del gobierno hacia los mercados, se registró una inversión neta de US\$159 millones en acciones locales por parte de inversionistas extranjeros según datos de BICE Inversiones.

“De cierta forma, es más lo que el gobierno no ha hecho que lo que ha hecho. Eso finalmente ha permitido que el IPSA siga creciendo. Hay una mezcla de moderación del gobierno, con Marcel y por ejemplo ahora con poner a Máximo Pacheco, que es parte de la izquierda moderada, en Codelco”, opina el gerente general de Vector Capital, Federico Goycoolea.

“Los factores que explican el 70% del retorno del IPSA son estrictamente exógenos, y ligados a la recuperación de las materias primas y la restricción en la cadena de suministros”, señala el subgerente de Estrategia de VanTrust Capital, Germán Serrano, quien apunta al dato de la creación de cuotas del ETF ECH, que se transan en Estados Unidos y traen flujos a Chile. En el año, dicho índice ha subido un 28%.

Esta “tormenta perfecta” de factores

externos que explican los analistas tiene que ver con el contexto global de los mercados y con el rendimiento que ha tenido la bolsa chilena, si se estira el horizonte de análisis más años, como explica el norteamericano Matthew Poe, administrador de Portafolio Internacional de Quest Capital, que trabaja con inversionistas extranjeros que miran Chile.

“Estos años las cosas han ido muy mal para el mercado latinoamericano, lo que hizo que las acciones terminaran el año pasado en niveles muy baratos. Los extranjeros saben eso. Lo que faltaba era un catalizador, y entonces la guerra en Ucrania generó demanda por buscar materias primas que Chile produce, como litio, hierro y cobre”, comenta Poe.

Un historial muy deprimido

“Si miras 3 años hacia atrás, para considerar el efecto del estallido social en el cálculo, ves que el rendimiento de Chile es pésimo. En dólares, EE.UU. ha rendido 75%, México y Argentina 35%, Perú 3%, pero Chile registra una caída de 20%, a pesar de los buenos resultados de los últimos meses. La teoría de que todo es Boric es falsa”, señala el asesor de inversionistas y gerente general de Octogone Chile, Manuel Bengolea.

“Gran parte del alza se atribuye a lo castigadas que venían las valorizaciones de estos instrumentos en 2021. La incertidumbre que se generó producto de la seguidilla de elecciones (constituyentes, parlamentarias y presidenciales), en conjunto con la presión de venta que generaron los retiros previsionales, llevaron a gran parte de los activos chilenos a transar a precios muy castigados. En consecuencia, gran parte del mercado ha racionalizado esto, y ha llevado tanto a la bolsa como a los bonos y el tipo de cambio a transar en niveles más normales”, explica en detalle el Senior Portfolio Manager de Fintual, Fernando Suárez.

Los analistas ponen el ojo en las acciones que han impulsado al IPSA estos meses, y la mayoría depende de factores exógenos a Chile. Por ejemplo, la acción de SQM-B, que pesa cerca de un 15% del índice, y que ha subido un 67% desde las pasadas elecciones presidenciales, depende del mercado internacional y las perspectivas del litio. Similar es el caso de la acería y minera de hierro CAP, que ha ganado 75% en ese periodo.

“El IPSA ha sido impulsado por acciones del sector *commodities* como SQM-B y CAP, así como las del sector bancario como Santander y Banco de Chile (ayudadas por el alto nivel de inflación, explican los analistas). Los principales *drivers* detrás de estas alzas han estado apoyados en los flujos de extranjeros, los cuales, creemos, serán efectos transitorios, pensando en una disminución de riesgos internacionales asociados al conflicto Rusia-Ucrania, pero que hasta ahora han favorecido absolutamente al IPSA”, sostiene el estratega senior de BCI Corredor de Bolsa, Alexis Osses.

Analistas: La Constitución es el principal riesgo para el año

Son numerosas las corredoras de bolsa locales que proyectan alzas para el IPSA de hasta 14% este año, a partir del valor de hoy.

Desde BCI Corredor de Bolsa, creen que en el margen alto podría llegar a los 5.200 puntos, y en el bajo, caer a los 4.850 al cierre del 2022. En tanto, el precio objetivo de BICE Inversiones es de 5.570 puntos. Y por su parte, STF Capital lo ve en 5.100 puntos incluso desde antes de las elecciones, considerando el panorama internacional que se estaba configurando a finales del año pasado.

Otras corredoras también creen que el IPSA tiene potencial: Fynsa lo ve en hasta 5.300 puntos este año, LarrainVial Estudios en hasta 5.150 y Renta4 entre 5.300 y 5.400 puntos.

Eso sí, algunos analistas creen que, considerando los niveles récord del cobre y buenos resultados de compañías que componen el IPSA, el índice debería estar aún más arriba. Estos opinan que uno de los principales factores que no permite más alzas es la incertidumbre que, aunque en parte internalizada por el mercado bursátil chileno, aún genera la Convención Constitucional (CC).

“Chile debería estar volando aún más, pero se frena por toda la incertidumbre política, sobre todo por la Constitución. No sabemos las reglas del juego mirando hacia adelante. Podría ser un momento mucho más increíble”, comenta Matthew Poe, administrador de Portafolio Internacional de Quest Capital.

“Hoy el cobre está en US\$4,8 la libra: precios históricos. El tipo de cambio debería estar entre los \$500 y \$600, pero está más cercano a los \$780. Si haces el análisis del IPSA en dólares, tanto desde que fue el estallido social o desde el fin de semana del 15 de mayo de 2021, cuando fueron las elecciones para la asamblea constituyente (Convención Constitucional), tienes que el IPSA hasta hoy ha perdido. En el largo plazo, el rendimiento del mercado sigue siendo malo”, detalla Manuel Bengolea, CEO de Octogone Chile.

“Es importante mencionar que gran parte de los activos chilenos y latinoamericanos siguen transando con descuento, dada la constante incertidumbre política y bajo crecimiento que han mostrado estos países durante los últimos años”, agrega Fernando Suárez, senior portfolio manager en Fintual.

14%

de alza para el IPSA en 2022, a partir del precio de hoy, es la proyección más optimista de corredoras.

\$600

pesos calculan debería costar el dólar dado el valor del cobre.

19%

ha rentado el IPSA en pesos desde las elecciones de diciembre del año pasado a hoy.

Los analistas creen que el principal riesgo interno para las acciones locales es que la CC apruebe iniciativas que puedan generar aún más incertidumbre en el sector privado y el mercado financiero.

“Creo que el gobierno queda en segundo plano ahora para los inversionistas, y lo que más preocupa es el tema de la Convención, que se aprueben cosas que afecten el derecho de la propiedad privada, la independencia del Banco Central o los fondos de pensiones que invierten el mercado local”, opina Pablo Solís, gerente de Activos Alternativos y Renta Variable de STF Capital.

“Nadie ha perdido de vista el gran riesgo que es para los mercados la CC. No sabemos bien qué saldrá de ahí, y obviamente eso genera incertidumbre”, dice Cristián Araya, jefe de Estrategia de Sartor Finance Group.