



Aaron Gifford, de T. Rowe Price.



Nicolas Saldías, The Economist Intelligence Unit

VISIÓN INTERNACIONAL:

# En Wall St. y UK creen que gana el Rechazo, pero no son optimistas sobre el futuro económico



Fabiano Borsato, Torino Capital.



Diego Celedón, JP Morgan



Andrés Abadía, Pantheon Macroeconomics



Phillip Torres, Aegon Asset Management.

Siete analistas y gestores de inversión analizan los escenarios para la economía y los mercados posplebiscito del 4 de septiembre.

Por Felipe O’Ryan

**D**e cerca están mirando el plebiscito del 4 de septiembre los principales bancos de inversión, analistas y gestores de activos del mundo. Entre siete agentes consultados, todos ven con más opciones al Rechazo, pero en cuanto a los efectos económicos de una u otra opción, hay opiniones divididas. Algunos estiman que el Apruebo será negativo para la inversión; otros ni siquiera son optimistas con el Rechazo y creen que ningún resultado ayudará a apuntalar las deprimidas cifras de crecimiento.

“Si gana el Apruebo, habrá muchos años de trabajo judicial y político para determinar lo que vagamente está en los artículos de la nueva Constitución. En ese contexto, Chile perderá sus ventajas comparativas para atraer inversión global: la estabilidad política y jurídica. Otros países con similares recursos naturales como el cobre, podrían ser más atractivos”, comenta el analista para América Latina y el Caribe de Economist Intelligence Unit (EIU), Nicolás Saldías.

En EIU ven una caída en la inversión privada del 2,5% para este año y el 1,5% para el próximo, independiente de qué opción gane este domingo, cuando podrían reajustar sus proyecciones.

### El Apruebo y el crecimiento

“El riesgo es que la redistribución de los ingresos que se busca termine llevando a una erosión de la confianza para hacer negocios en Chile, con más capitales moviéndose al extranjero”, agrega el analista de Crédito de Mercados Emergentes de T. Rowe Price, Aaron Gifford. La firma norteamericana administra activos por US\$1,39 billones.

Chile es de las economías de América Latina que menos crecerán en el 2022 y

2023, según diferentes proyecciones. El FMI estima que se expandirá solo un 1,8% este año y 0% el próximo, el peor de la región. La Cepal espera que crezca un 1,9% el 2022, solo superando a Brasil (1,6%).

“La nueva Constitución podría golpear aún más el nivel de crecimiento potencial de Chile. No será algo de corto plazo, pero sí un desajuste en el largo plazo. Los clientes miran con preocupación esto y miran otros países para sus inversiones”, agrega desde Reino Unido el economista jefe para América Latina de Pantheon Economics, Andrés Abadía.

“Si gana el Apruebo, habrá una gran incertidumbre del marco regulatorio para las inversiones, particularmente por lo que se propone en expropiaciones, y los procesos de negociación con pueblos indígenas para la explotación de recursos”, asegura Fabiano Borsato, el CEO de Torino Capital, firma de inversiones de Nueva York. Borsato prevé que Chile crecerá solo 0,3% el próximo año, independiente de qué opción gane.

E incluso considerando los acuerdos alcanzados por los partidos oficialistas, de reformar algunos aspectos de la nueva Constitución si gana el Apruebo, bancos como JP Morgan mantienen la cautela.

“En conjunto, el compromiso político de la coalición de izquierda parece dirigido a apaciguar solo algunas de las cuestiones que marcamos como claramente negativas para la inversión, el crecimiento potencial y las cuentas fiscales”, se lee en un informe publicado por JP Morgan.

### El Rechazo y la incertidumbre

Si gana el Rechazo, los expertos que siguen América Latina ven un impacto positivo en el corto plazo para el mercado (acciones y dólar), pero si se habla de inversión y crecimiento en un periodo más extenso, las cosas se ven más nebulosas. Algunos creen que ambas opciones no lograrán despejar la incertidumbre de los inversores o apuntalar el lento crecimiento previsto para Chile en los próximos años, confirmando proyecciones como las del FMI y la Cepal.

“Si gana la opción Apruebo, vemos una salida de capitales desde el país, que presionará al dólar al alza. Pero si gana el Rechazo, tampoco desaparecerá la incertidumbre, porque Boric tendría que bus-

### El “shock” a la bolsa y el dólar si gana el Apruebo

Al igual que los analistas internacionales, los locales han ido sumándose a la idea de que gane el Rechazo. Un resultado distinto generaría un fuerte impacto en las expectativas y activos, creen. “Hasta hace un tiempo el mercado estaba bastante cauto respecto a quién podría ganar, pero en las últimas semanas ha tomado más en consideración que gane el Re-

chazo”, comenta el gerente de Inversiones de Quest Capital, Gutenberg Martínez, quien agrega que si gana el Apruebo, las acciones que se podrían ver más afectadas son algunas que han rendido bien en las últimas semanas, como el retail. Entre estas están Ripley, que ha subido 20% en un mes, Hites (25%) Tricot (29%) y Cencosud Shopping (27%). Martínez opina

“

En ambos casos continuará alta la incertidumbre regulatoria”.

Aaron Gifford, T. Rowe Price

“

Si gana el Apruebo vemos una salida de capitales desde el país”.

Fabiano Borsato, Torino Capital

“

No creo que las fortalezas de Chile se acaben si gana el Apruebo”.

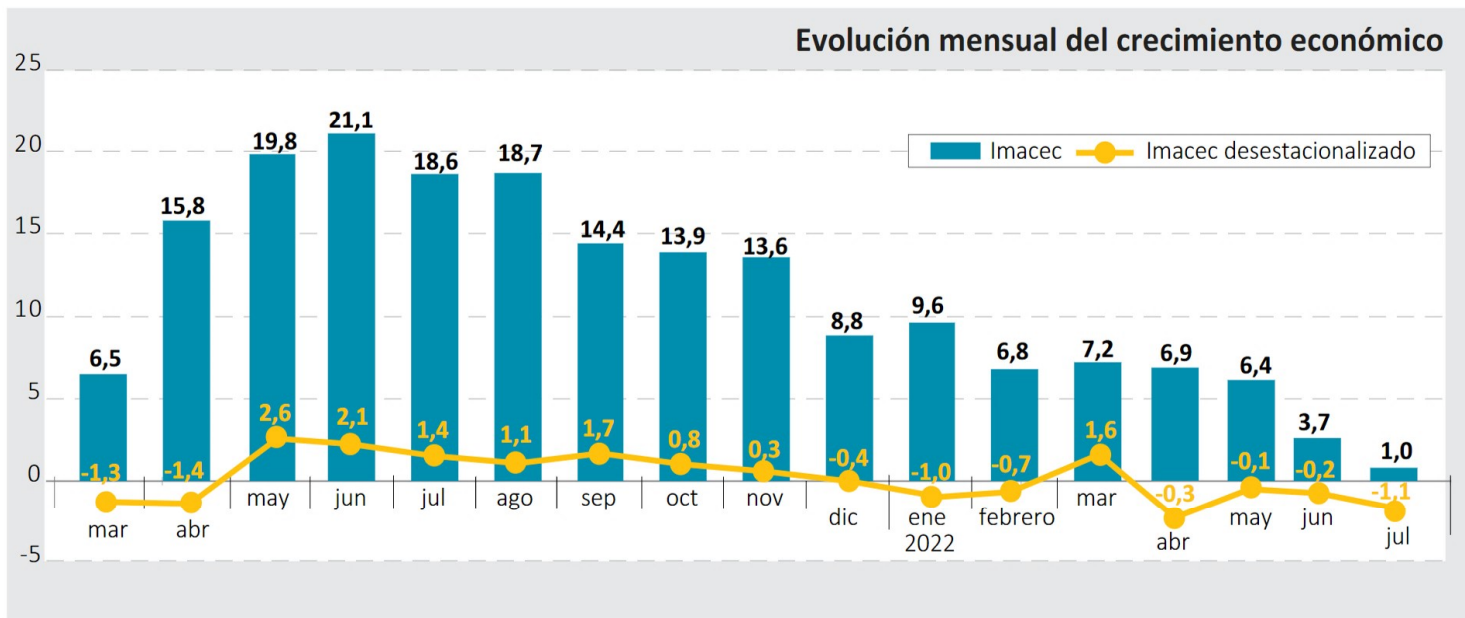
Phillip Torres, Aegon

car otros caminos para reformar la actual Constitución. Esto se podría traducir en más incertidumbre, posibles nuevas protestas y presiones, que generarán nuevamente riesgo para los inversionistas, concentrado principalmente en 2023, año en que la economía chilena se desacelerará fuertemente”, señala Borsato de Torino.

“En ambos casos, continuará alta la incertidumbre regulatoria, lo que pesará sobre la inversión privada”, dice Gifford de T. Rowe Price.

Más optimista es Philip Torres, *portfolio manager* de Deuda de Mercados Emergentes en Aegon Asset Management, firma de EE.UU., que administra activos por US\$329.000 millones. Cree que, en el corto plazo, una victoria del Rechazo podría potenciar al peso frente al dólar, así como beneficiar a la renta fija local. Lo que sí advierte es un posible aumento del endeudamiento para el país si gana el Apruebo. “Pero no creemos que una victoria de la opción Apruebo vaya a poner en peligro las fortalezas del marco regulatorio y otros fundamentos económicos de Chile”, dice.

que la bolsa podría retroceder cerca de un 5% el día posplebiscito con una victoria del Apruebo. También se espera un shock para el dólar, comenta el gerente de Monedas de MBI Inversiones, Eduardo Kutscher, quien explica: “Hay una mayor tendencia en los agentes externos a creer que ganará el Rechazo, por lo que ven ellos en las encuestas. Si esas expectativas se ven sorprendidas y gana el Apruebo, el dólar perfectamente podría andar entre los \$950 y \$1.000”.



**Economía creció 1% en último registro**

## Economistas: Con dato de julio, se acaban los Imacec positivos

Expertos prevén que se verán datos en rojo hasta mediados del próximo año.

Por Felipe O’Ryan

Los economistas ya adelantaban ayer que el Imacec de julio, publicado hoy por el Banco Central, sería el último dato positivo que verá la actividad económica al menos hasta mediados del próximo año. La economía se expandió un 1% respecto a igual mes del año pasado, su peor registro desde febrero del 2021.

Pero el Imacec desestacionalizado se contrajo un 1,1%: el cuarto mes seguido con este dato en negativo, por lo que faltarían solo dos meses más en rojo para entrar en recesión.

En julio pasado, fue el rubro servicios el que empujó el crecimiento con un alza del 6,3%. Pero con una salvedad “fue por base de comparación, porque en julio del año

pasado seguían con restricciones para operar. No había conciertos, por ejemplo. Pero la industria sí estaba operando, porque fue declarado esencial en la pandemia. Al comparar en 12 meses, no hay efecto de base de comparación, e igual cae 3,9%. Con estas cifras, te das cuenta de la desaceleración de la economía”, comenta el economista de LyD, Tomás Flores.

El comercio fue el sector más golpeado, con una baja del 11,1% en 12 meses, mientras que la minería (el mayor rubro exportador) cayó un 6,4%.

“Las cifras develan la consolidación del proceso de debilitamiento que enfrenta la economía. El sector minería ha contribuido negativamente debido a la menor ley del mineral y al bajo tratamiento productivo en el periodo. Llama además la atención la caída del comercio. Esto se acrecentará en los próximos meses, debido a la fuerte caída en la liquidez de las familias y a la contracción de los salarios reales en el último periodo”, explica el economista senior de BCI, Antonio Moncado.

Ambos expertos prevén que los datos de crecimiento

negativo comenzarán a verse a partir de agosto (que se publica a inicios de octubre). Y a partir de ahí, Flores calcula que podríamos ver datos negativos de crecimiento mensual al menos hasta marzo. Moncado es menos optimista, pues cree que “entre agosto y mediados del próximo año” estarán en rojo.

Lo mismo cree Sergio Godoy, economista jefe de STF, que considera que recién en un año más se volverían a ver cifras positivas. “Recién en el segundo semestre podríamos ver un rebote cíclico, también considerando que podríamos ver una política fiscal más expansiva y contracíclica, con un crecimiento de 2% en el gasto”, agrega Godoy, quien integra el Comité Consultivo del PIB Tendencial de Hacienda, que ayer proyectó un crecimiento tendencial del PIB no minero del 1,9% para 2023 y de 2,3% para el promedio 2022-27. Godoy estima que Chile crecerá este año un 2,3%, por sobre el consenso de 1,9% de la última Encuesta de Expectativas Económica. Eso sí, advierte que “no está garantizado, porque siempre existe la posibilidad de tener un cuarto trimestre más negativo de lo esperado”.



“

Con estas cifras te das cuenta de la desaceleración de la economía”.

Tomás Flores, LyD.



“

Entre agosto y mediados del próximo año podríamos ver Imacec negativos”.

Antonio Moncado, BCI.



“

Recién en el segundo semestre del 2023 podríamos ver un rebote cíclico de la economía”.

Sergio Godoy, STF Capital.