



Lunes, 18 de diciembre de 2023 | 18:53

Por qué la calma post plebiscito en el peso y los bonos locales no sería duradera

El castigo post estallido social que siguen reflejando estos activos no se diluirá sin definiciones más claras en lo constitucional, lo político y lo económico, aseguran en el mercado. Podría incluso aumentar, advierten.

Camilo Castellanos

Editor

A diferencia de **lo ocurrido en las acciones locales**, para el peso y los bonos chilenos el plebiscito de este fin de semana no trajo grandes sorpresas. "El resultado estaba interiorizado", dice Natalia Aránguiz, socia y gerente de estudios de Aurea Group. Destaca que encuestas como Cadem y Critería "fueron muy certeras" en marcar el triunfo que finalmente consiguió la opción "en contra", por lo que no eran esperables grandes movimientos. De hecho, el dólar bajó -\$2,2, a \$870 y los bonos casi no se movieron. Pero en el mercado tienen una importante advertencia sobre el significado de estos movimientos.

"Puede que en el corto plazo la prima por riesgo caiga, pero creo que el no cerrar de buena manera el proceso constitucional va a ser un problema para el mediano/largo plazo", advierte Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica.

Este lunes, la agencia de calificación Moody's aseguró que el rechazo a la nueva propuesta "reduciría la incertidumbre regulatoria para el sector privado y mantendría las disposiciones fundamentales de la constitución actual, las cuales han apoyado a las empresas chilenas".

No obstante, "Chile ahora deberá seguir adelante con una constitución que la gran mayoría de los chilenos votó a favor de reemplazar en 2020", subrayó. Esto, mientras **"el descontento continúa entre los chilenos, quienes perciben deficiencias en la cobertura y en la calidad de los servicios esenciales como la educación, las pensiones, el transporte y la salud"**, además de una creciente preocupación por un incremento de la delincuencia y un menor crecimiento económico", añadió.

Si bien varios plantean que la prima por riesgo post estallido implícita en el peso y los bonos chilenos podría caer al corto plazo, advierten que sin cambios de relevancia la incertidumbre se mantendrá al mediano y largo plazo. La clave sobre lo que viene en adelante estaría, de nuevo, en el terreno político.

Para el dólar, el día post plebiscito fue bastante volátil. En la mañana saltó y llegó a un *peak* de \$881,99, para luego borrar su avance y cerrar con una baja de -\$2,2, hasta los \$870,4, al cierre de sus operaciones más líquidas.

Marcando el cierre



Desempeño del dólar interbancario al cierre de las 13:30 horas, desde 2022.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Bolsa de Santiago y Valor Futuro.

En las tasas de los bonos de Tesorería (BTP y BTU), que demarcan los costos de endeudamiento de todos los actores del país, el panorama fue más plano: la tasa del BTP a diez años 10 subió dos puntos base, hasta el 5,48%, mientras que la del BTU a 10 años pasó de 2,35% a 2,38% y su par a dos años de 2,69% a 2,73%.

Esto evidenció que "el escenario del rechazo estaba internalizado en los precios y no representó una sorpresa de mercado", dice Gonzalo Trejos, gerente de estrategia Quest Capital

Para Alarcón, de EuroAmerica, era esperable que el tipo de cambio abriera al alza. "Si bien el triunfo del 'en contra' era esperado, había igual algo de esperanza de que el 'a favor' (opción preferida por el mercado) diera una sorpresa", dice. **Sin embargo, un actor en particular ayudó a moderar el salto del billete verde: el ministerio de Hacienda realizó nuevas ventas de dólares por \$120 millones este lunes.**

"En el dólar estamos viendo algo de debilidad, con un resultado que no está mostrando mayores sorpresas para el mercado", dice Sebastián Puffe, asociado senior FX trading de Credicorp Capital.

"Es un movimiento consecuente con un resultado bastante interiorizado y por el minuto debería seguir en el rango entre \$860 y \$885", agrega Fernando Montalva, gerente de negocios de MBI Inversiones.

Ahora, tras un plebiscito que mantiene una constitución promercado instalada y que debería marcar el fin de los intentos de modificarla al menos por dos años, como señaló el Presidente Gabriel Boric, varios creen que la incertidumbre y prima por riesgo podrían bajar en el corto plazo. Las dudas, sin embargo, permanecen hacia más adelante.

Este cierre del proceso constitucional, admite Sergio Lehmann, economista jefe de BCI, reduce la incertidumbre, "aunque de forma acotada", dice. "La mirada debe estar puesta en el largo plazo, de forma de dar suficiente seguridad jurídica y estabilidad para el incentivo de nuevas inversiones", agrega. Y, aunque las primas por riesgo de los activos locales han venido bajando tras recoger el mensaje de que no se abriría un nuevo proceso constituyente, **hace falta que "los sectores políticos lean y avancen en las urgencias que reconoce la ciudadanía" para que eso continúe**, indica.

Una visión similar tiene Alarcón, de EuroAmerica. Reconoce que puede haber una caída de la prima por riesgo en el corto plazo, pero advierte que el proceso constitucional va a ser un problema para el mediano y largo plazo, "ya que ciertos sectores van a estar interesados en reabrirlo a la primera oportunidad que tengan". Y agrega otro factor: "El quorum para reformar la actual constitución quedó demasiado laxo (4/7), lo que implica que podría darse una ola de reformas a la actual carta".

“Hace un tiempo venimos señalando que, a corto plazo, los riesgos disminuyen, pero que los premios a largo plazo deberían aumentar”, dice Díaz, de Pacífico Research. **“Esto se debe principalmente a que el problema central, que es el sistema político y la capacidad de alcanzar acuerdos amplios, se pospone”**.

El rechazo al segundo plebiscito sobre la Constitución “pone fin al proceso de reescritura, **pero pone de relieve las divisiones políticas en curso y la polarización social y podría aumentar las presiones fiscales**”, advirtió la agencia de calificación Fitch Ratings.

“La incertidumbre política seguirá pesando sobre la inversión en sectores clave y sobre el crecimiento económico, mientras que es probable que aumente el gasto social para hacer frente a algunas de las demandas que dieron lugar a las propuestas de reforma constitucional en primer lugar”, indicó.

Para Puffe, de Credicorp, la clave estará justamente en las próximas medidas que se vayan anunciando a nivel político “y los proyectos que se irán votando después de que haberse despejado el escenario constitucional”.

En el corto plazo, el castigo post estallido social que exhiben los activos chilenos se mantendría sin cambios relevantes. “No creo que haya cambios en la prima por riesgo, por lo menos hasta tener mayor claridad de qué va a pasar con este proceso hacia adelante”, dice Montalva, de MBI. Calcula que, para el dólar, la prima está entre \$100 y \$150. Lehmann, de BCI, la ve más cerca de los \$50.

Una posible reducción en este premio, a juicio de algunos, depende de otros factores locales. “El mercado espera que, para que bajen las tasas locales y las primas de riesgo, **exista un real foco en materias de crecimiento y desempleo, y que eso se vaya reflejando en cifras reales de Imacec y crecimiento en 2024**”, dice Trejos, de Quest.

Aránguiz, de Aurea, también cree que las políticas procrecimiento serán clave para reducir la prima por riesgo. Eso, **y que se evite un posible “colapso del sistema de salud”**.

Joaquín Rhodius, director comercial de Betterplan, asegura que tras la ratificación de la constitución actual para los próximos años, **otras discusiones políticas pasarán a tener más relevancia, como la reforma de pensiones**. Pero cree que “la incertidumbre y riesgo en Chile han bajado significativamente y los datos de inflación y TPM serán los protagonistas del mercado, tanto para el dólar, como las tasas y el IPSA”. De hecho, prevé que la decisión de tasas del Banco Central que se conocerá este martes tendrá efectos más contundentes en el mercado que el plebiscito. **“Especialmente, si el Banco Central toma una decisión un poco más agresiva y define bajar más de 75 puntos la tasa”**, señala.