

TEST ÁCIDO

Lo que esperan y temen los bancos de inversión sobre los resultados del plebiscito

LOS MERCADOS son un reflejo de lo que pasa -y de lo que se espera- en la economía, en las empresas y en el escenario político. Este último ha sido particularmente relevante hace poco más de un año, con el estallido social. Y lo que suceda hoy en el plebiscito constitucional también lo será. Los bancos de inversión lo saben, por lo que no resulta extraño que sus informes a clientes mezclen conceptos típicamente financieros como Ebitda, márgenes y ratios, con pronósticos políticos y análisis de cómo debería resultar una eventual nueva Constitución.

Pero lo de hoy es una escena de una película que comenzó 12 meses antes, con el estallido social, y cuyo guión aún falta dilucidar. Eso es sinónimo de incertidumbre. Lo desconocido para los inversionistas se traduce en riesgo. La consecuencia es el castigo para los activos chilenos.

Es así como en medio del incierto escenario que instaló la crisis social y las discusiones políticas que se encaminan, la pandemia impactó con mayor fuerza a los activos locales frente a los mercados de América Latina. Desde el 18 de octubre a la fecha, la Bolsa de Santiago acumula una caída de 26,66% en moneda local, mientras que medido en dólares (para hacerlo comparable con otros índices) el desplome alcanza un 32,88%, figurando el IPSA -índice que agrupa a las compañías de mayor presencia bursátil- en el tercer puesto del listado de las bolsas de peor desempeño en el mundo en ese período. Pero eso no es todo. El IPSA transa a un ratio bolsa libro de 1,1 veces, frente a la relación de 1,4 veces previo al 18 de octubre. Esto quiere decir que las acciones están más baratas que antes del estallido. El dólar también ha sido un termómetro. Alcanzó un máximo histórico de \$ 868,6 el 18 de marzo, y actualmente se ubica en \$ 776,9 (promediaba \$ 713 la semana anterior al 18 de octubre de 2019), lo cual refleja el apetito de los inversionistas por la divisa estadounidense ante la incertidumbre.

Los mejores números de los contagios del virus y la reapertura gradual de la economía nacional no son factores suficientes para que los inversionistas vuelvan a fijar la vista en el mercado local. "Chile se ubica con el menor número de casos y muertes en América Latina y destaca entre los países con la tasa de mor-

talidad más baja. La curva de contagio de Chile es menor a la de los países de la región bajo nuestra cobertura", escribió JP Morgan durante la semana. No obstante, el banco de inversión explica que "la incertidumbre política nos impide asignar una recomendación de sobreponderar Chile".

Además, el estallido y el Covid encontraron al país con un gasto acelerado en los últimos años, lo que cambió la percepción que las clasificadoras de riesgo y los inversionistas tenían de Chile. Por ello, Fitch rebajó el rating soberano este mes.

Política y mercados

La relación entre política -y su estabilidad- y mercados es antigua y se puede recorrer en la historia de las elecciones chilenas. La mayor variación diaria a raíz de un hecho político inesperado o no internalizado completamente, fue en el plebiscito de 1988. Tras el triunfo del No, la bolsa local se contrajo 16,7% al día siguiente. Luego vinieron años de mínimas reacciones postelecciones. En algunos casos, porque no hubo sorpresas; en otros, porque se entendía que había una continuidad. Hay que viajar hasta la primera vuelta presidencial de 2017 para encontrar un movimiento brusco. El mercado fue sorprendido por lo menos holgado del resultado a favor de Sebastián Piñera, y el IPSA bajó 5,9% al día siguiente. En la segunda vuelta ocurrió el efecto contrario: debido a lo contundente de su victoria, hubo un alza de 6,9%.

En 2019 los hechos político-sociales movieron al mercado. Tras el 18-O la bolsa descendió 4,8%, mientras que el 15 de noviembre, luego del acuerdo político que derivó en el proceso constituyente, escaló más de 8%.

Así, con estos números sobre la mesa, los analistas de las corredoras de bolsa han incorporado la faceta de analistas políticos y tienen sus pronósticos para el proceso que inicia Chile.

Es por esto que los grandes bancos de inversión ya jugaron sus cartas y determinaron su escenario base, con el objetivo de evitar mayores sorpresas en lo que hoy pueda ocurrir. Eso sí, siempre existen riesgos que no se pueden prever. Las dudas de los inversionistas son qué tan holgado será el triunfo del Apruebo -le asignan entre un 65% y 70% de respaldo-, qué porcentaje obtendrán la convención constituyente y la mixta, y si la polarización de la ciudadanía -y la violencia- continuará.

Una postura relativamente positiva es la que tiene Bank of America, ya que los analistas enfatizan en que la percepción de riesgo hacia Chile registra una mejora en el mes reciente. El banco de inversión explica que en su última encuesta a las principales administradoras de fondos de la región, el 43% de los participantes ve cierto deterioro del modelo econó-

mico de Chile a causa de una nueva Constitución, frente al 68% apuntado en septiembre. "Una nueva Constitución probablemente no conduciría a cambios drásticos, ya que sostenemos que existen limitaciones culturales y legales para un cambio completo en el modelo económico actual", dice BofA.

Aunque otros actores no son tan optimistas. "El proceso corre el riesgo de incorporar incertidumbre a los pilares de un sistema que permitió al país superar años de estancamiento y bajo desempeño económico, en medio de los desafíos de la pandemia. El debate constitucional constituirá un hito decisivo, ya que definirá si Chile restablecerá la convergencia hacia las economías desarrolladas o si continuará desviándose hacia la infame trampa del ingreso medio", concluye JP Morgan.

El banco estadounidense Wells Fargo agrega una nota de suspenso al guion. No pone en duda la aprobación para redactar una nueva



1.229,55
Elección Presidencial segunda vuelta 2000
Ricardo Lagos
Var%
1,25%



73,58
Elección Presidencial 1989
Var%
5,3%

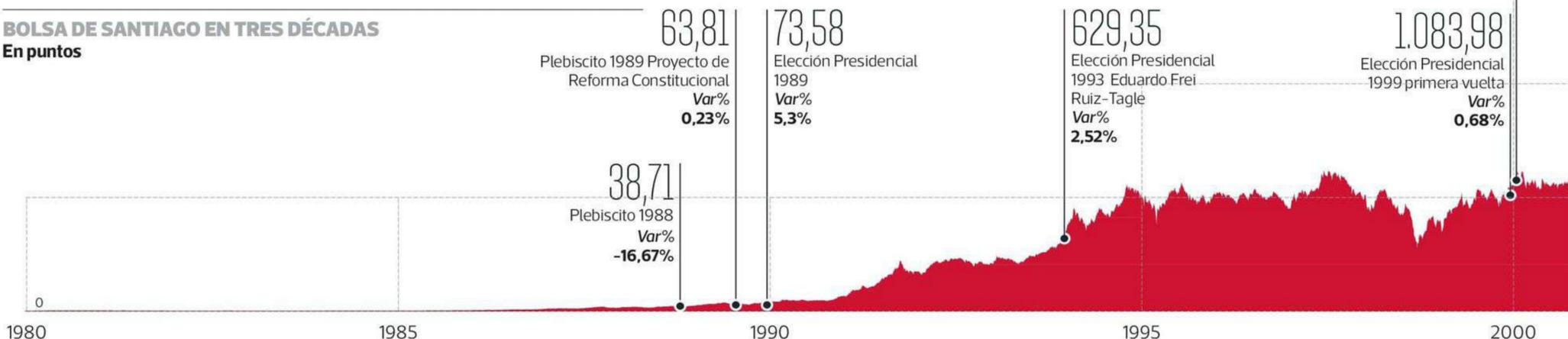


629,35
Elección Presidencial 1993 Eduardo Frei Ruiz-Tagle
Var%
2,52%

1.083,98
Elección Presidencial 1999 primera vuelta
Var%
0,68%

BOLSA DE SANTIAGO EN TRES DÉCADAS

En puntos



Los bancos de inversión se preparan para una votación favorable de 70% para el Apruebo y de 30% para el Rechazo. Con eso ya internalizado en los precios del mercado, cualquier desvío significará recalibrar. Sin embargo, tienen más datos en la mira para hoy: brecha entre la opción de una convención constituyente o mixta, participación electoral y si persisten los actos violentos. La ponderación entre todas estas variables se dejará sentir el lunes.

Un reportaje de **MARLÉN GAC VILLALÓN**

Constitución, alternativa a la que asigna 70% de respaldo, sin embargo dice que, si bien dicho escenario está incorporado en los precios de los activos, la holgura entre la opción constituyente y mixta podría ser mayor a lo que el mercado anticipa. “Mis preocupaciones giran en torno a la convención constituyente. Creo que, en última instancia, los ciudadanos votarán por una convención constituyente, pero la votación será mucho más cercana de lo que el mercado espera o actualmente fija en los precios en este momento. Creo posible que ocurran episodios de protestas después de las elecciones, eso conducirá a nuevas presiones sobre los activos y el peso chileno”, plantea el analista de mercados emergentes de Wells Fargo, Brendan McKenna.

Más directo es el banco privado de inversión Julius Baer. Tiene una preocupación respecto de la “calidad” de la Carta Magna resultante,

lo que a su juicio podría acelerar la tendencia a la baja en el crecimiento del PIB observada desde el fin del superciclo de las materias primas. “Las acciones se valoran de forma atractiva en relación con su historial. Sin embargo, el debate constitucional seguirá pesando sobre los precios de los activos locales durante los próximos meses, si no años, manteniendo los flujos en pausa”, indicó el banco suizo.

Scotiabank, en tanto, pone su mirada en otro parámetro: la participación. El banco canadiense hace un paralelo con lo ocurrido para las elecciones de Sebastián Piñera y la incertidumbre que conllevaría un escenario similar. “Si solo unas pocas personas votan, esta historia tiene un problema. La referencia es la tasa de participación que se registró en la segunda vuelta de las últimas elecciones presidenciales, donde votó solo un 49% del censo electoral. Un número mayor o igual indicaría que la hipótesis ciudadana para este plebiscito tiene algún apoyo. Pero si el número es menor, sería difícil afirmar que esta hipótesis es válida. La participación será fundamental, porque si gana el “Sí”, habría un voto de salida adicional para ratificar el texto de la nueva Constitución, que sería una votación obligatoria. Si menos del 50% del censo electoral vota ahora, las implicancias para el futuro plebiscito de salida son difíciles de anticipar”, concluye la entidad.

Con todos estos pronósticos, en el mercado reconocen que cualquier resultado mejor a lo esperado para el Rechazo será leído positivamente en el mercado. Sura Inversiones indica que las encuestas disponibles apuntan a

que el Apruebo tendría una adhesión mayor al 65%. Esto, según la gestora, es lo que hoy está incluido en los precios de los activos. “Si todo resulta –con algún grado de holgura– como dictan las encuestas, consideramos que los efectos en los activos deberían ser acotados, siempre y cuando tengamos una jornada que se caracterice por ser pacífica, tal como se han caracterizado los eventos electorarios en nuestro país en las últimas décadas”, indica Sura.

Así, un respaldo al Rechazo superior al 40%, sostienen en JP Morgan, sería una sorpresa positiva para el mercado, ya que disminuiría la tensión respecto a la futura discusión constitucional.

Las reacciones del mercado dependerán, entonces, de múltiples variables que quedarán, en parte, definidas hoy. 📍

