



Lunes, 16 de mayo de 2022 | 19:00

Los factores que reducirían el riesgo país e impulsarían a la renta fija chilena

Con borrador constitucional en mano e, incluso, con un Apruebo o Rechazo a la propuesta, la incertidumbre acompañaría por un buen tiempo al mercado local.

Camilo Castellanos

Editor

Pese a que la Convención Constitucional ya cerró las votaciones de las normas del nuevo texto, en el mercado no esperan que el ambiente de incertidumbre se disipe pronto. Algunos ni siquiera lo proyectan con un plebiscito de salida consumado.

“En ambos escenarios, gane el apruebo o el rechazo, la incertidumbre política y social se mantendrá elevada”, dice Samuel Carrasco, economista senior de Credicorp Capital. Recuerda que una disminución en la incertidumbre “ayudaría a descomprimir parte del premio por riesgo presente en el mercado de renta fija local”. Esto impulsaría a una categoría que ha visto cómo la tasa de gobierno a 10 años, referente que se mueve a la inversa del precio de los bonos, pasó del 2,5% a inicios de 2021 al 6,7% actual, encareciendo los costos de endeudamiento nacionales a todo nivel y dañando a múltiples portafolios de inversión (como el fondo E de las AFP).

Por eso, el mercado se mantendrá atento al plebiscito de salida de la constituyente, pero eventualmente también al nuevo marco legal, donde hay dudas en torno a **principios que quedaron totalmente abiertos a la legislación futura**. No es lo único que podría reducir castigo de la deuda local: también el cumplimiento del presupuesto por parte del Gobierno será clave para saber si se avecina o no una oleada imprevista de oferta de deuda. Con eso despejado, y una inflación controlada, la renta fija estará en condiciones de vivir un renovado impulso, dicen en el mercado.

“Algunas incertezas en torno a la política económica han pesado sobre los activos chilenos desde el cuarto trimestre de 2019”, dice Andrés Pérez, economista jefe de Itaú Corpbanca, añadiendo que esto llevó a un “castigo relevante” sobre el peso chileno y a un acceso a deuda más caro.

Con la cercanía de un nuevo borrador constitucional, el índice de Incertidumbre Política Económica de Clapes UC, de abril, se disparó a 320 puntos, un 7% más que en el mes anterior y 27% por sobre el mismo mes de 2021. El dato también ha aumentado con fuerza desde 2019.

Para Ximena Clark, directora ejecutiva del decanato de la Facultad de Economía y Negocios de la U. de Chile, la entrega del borrador de la Convención ayuda en parte a reducir el ruido en los mercados. “Lo que se discutía previamente en las comisiones generó mucha especulación, pero luego no fue aprobado. Conceptos como Derecho de Propiedad y Expropiaciones quedaron bastante más claros, incluido el concepto de ‘precio justo’, para el cual existe amplia jurisprudencia en asociarlo a un precio de mercado”, dice. Pero reconoce que otros temas quedaron abiertos. “Es el caso cuando se trata de derechos de uso de agua, por ejemplo, o cuando se define a la naturaleza como sujeto de derechos; o en el ámbito laboral, en lo referido a la huelga para el empleo público”.

“La incertidumbre puede prolongarse, toda vez que el tema constitucional podría seguir presente aún cuando termine el trabajo de la convención”, advierten desde Banchile inversiones (AGF).

Con el apruebo, el proceso de implementar el nuevo texto dejará un tiempo sin definiciones claras en algunos asuntos relevantes para el mercado. Y “en el caso de que gane el rechazo, hasta al momento no hay claridad respecto a cuál será el plan B y si este será social y políticamente viable”, dice Carrasco, de Credicorp. Varios analistas, sobre todo internacionales, plantean que este segundo camino puede llevar a una nueva crisis social.

Pase lo que pase, “creemos que la incertidumbre se mantendrá elevada por varios trimestres”, dice Carrasco. “A nivel doméstico, los focos de volatilidad están dados por la incertidumbre política y los altos registros de inflación, mientras que por el lado externo por la trayectoria de tasa de la Fed y el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania”, recuerda.

“Para finales de este año podríamos tener menos incertidumbre”, dice Andrés Abadía, economista para Latinoamérica de Pantheon Macroeconomics. “Antes no lo veo, ya que estamos en una situación muy complicada a nivel doméstico y externo”.

UN CÓCTEL DIFÍCIL

Pero que se logre contener esta incertidumbre y reducir con ello el riesgo país dependerá de varios factores. Junto a la volatilidad política, la posibilidad de alivio se enmarca también en la mantención de la credibilidad fiscal y el control de la inflación.

“A nivel local, dependerá de cómo evolucione el proceso político, ya que de aprobarse la nueva constitución se requerirán transformaciones para implementarla”, dice Marco Correa, economista jefe de BICE Inversiones. Por otro lado, cree que los precios “deberían retroceder en un plazo de 2 a 3 años a niveles más saludables, donde no sean necesarios niveles restrictivos de Tasa de Política Monetaria”.

Para Abadía, de Pantheon, el cuidado de los equilibrios macroeconómicos en el actual contexto externo es clave. “O al menos no permitir un deterioro significativo”, dice. Sobre ello, apunta al rol del Gobierno: “nos enfrentamos a un periodo de endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global, lo que va a afectar

al riesgo país de las economías emergentes, por lo que es aún muy relevante mejorar los fundamentos económicos a nivel doméstico”, dice.

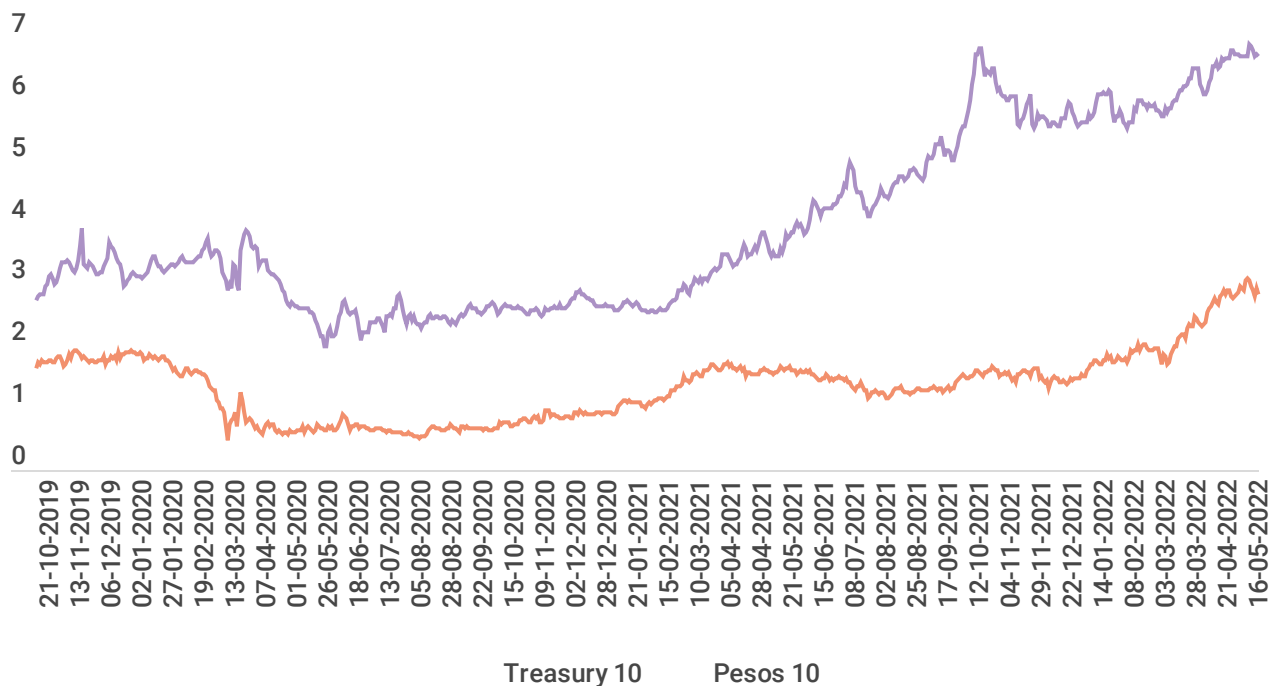
Francisco Simian, economista jefe de Altafid, cree que el riesgo e incertidumbre van más allá del proceso constituyente y que tiene raíces institucionales. “Mientras no exista un acuerdo político respecto de materias tributarias, sistema de pensiones y de salud, concesiones mineras y seguridad, seguirá existiendo un componente importante de riesgo que afectará el nivel de inversiones, las condiciones de endeudamiento, el nivel de empleo y el crecimiento económico”, advierte.

IMPULSO A LA RENTA FIJA

Cuando se logre dejar atrás estas incógnitas, la renta fija local podría tener un nuevo impulso. “Una caída del riesgo país y de la incertidumbre significa que existe mayor visibilidad respecto a la trayectoria fiscal de Chile”, dicen desde Banchile Inversiones. “En este caso, las tasas largas debiesen caer, lo que otorgaría ganancias de capital a la renta fija en un contexto donde los devengos son relativamente altos”, señala en relación a las nuevas tasas que deben comprometer quienes se endeudan en el mercado.

Desacoplándose

Evolución de las tasas del Bono del Tesoro de los Estados Unidos (*Treasury 10*) y los Bonos Base chilenos (Tesorería y Banco Central) en pesos a 10 años.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de la Bolsa de Santiago y Yahoo Finance.

Share

EL MERCURIO
Inversiones

“Una caída en el riesgo significa que aumenta la probabilidad de que el país pague, por lo que el *spread* soberano disminuye”, dice Diego Granados, head de Renta Fija en Zurich Chile Asset Management AGF, en referencia al diferencial de tasas con EE.UU., que ha crecido fuertemente con el riesgo político local y los sucesivos retiros de fondos de pensiones. “Esto significa que los inversionistas estarán dispuestos a prestar al país a una menor tasa y, a la larga, ese menor costo también estará disponible para las empresas y las personas”.

Concuerda Simian, de Altafid, quien lo plantea en términos simples: “al disminuir el riesgo país se beneficia no solamente la deuda soberana, sino que también la corporativa”, dice. “Y menores tasas de interés se traducen en mejores precios para los activos de renta fija”.

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl
Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).
Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).