



Viernes, 5 de agosto de 2022 | 19:41

Los cuatro factores de la propuesta constitucional que más preocupan al mercado

A semanas del plebiscito, hay temas que siguen generando nerviosismo entre economistas y analistas. El debate en torno a qué tan justificados son estos temores está abierto.

Camilo Castellanos

Editor

“Ahora estoy visitando Temuco, zona agrícola, y hay una preocupación que se repite entre mis clientes”, dice Sergio Lehmann, economista jefe de Bci. La inquietud está en los cambios a los derechos de agua que plantea la propuesta constitucional que se votará en menos de un mes en el plebiscito de salida. La falta de una hoja de ruta al respecto “genera mucha incertidumbre”, dice.

Esta es solo una de las dudas que inquietan al mercado. Dadas las nuevas disposiciones fiscales, por ejemplo, “ahora proponer bonos puede estar dentro del arsenal de los parlamentarios”, dice Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica.

Si bien varias de las grandes preocupaciones que había al inicio del proceso quedaron atrás, como la independencia del Banco Central o la expropiación de empresas mineras, hay al menos cuatro temas abiertos que siguen poniendo nerviosos a los actores económicos:

1. SISTEMA POLÍTICO

Una de los temores que más se repite entre economistas y analistas del mercado se vincula a los cambios al sistema político. La propuesta constitucional busca cambiar la formación actual del Congreso, dividido en Senado y Cámara de Diputados, y que funcionan como un espejo: cumplen las mismas funciones en la tramitación de leyes. En su lugar, busca establecer también dos cámaras, pero asimétricas, es decir, con funciones diferentes.

Con eso, el Senado desaparecería y se crearía la Cámara de las Regiones, la cual tendría un rol más secundario en la tramitación de leyes, limitándose principalmente a las de acuerdo regional. La Cámara de Diputados, con eso, sería la principal instancia legislativa.

“Si se pierde la simetría entre las dos cámaras, mayorías circunstanciales pueden cambiar todo el orden legislativo y con eso modificar temas económicos”, advierte Alarcón, de EuroAmerica.

“La asimetría podría llevar a cambios muy fáciles por mayorías circunstanciales y eso introduce inestabilidad”, concuerda Lehmann.

El miedo en el mercado se da en gran parte porque se tiene la percepción de que el Senado ha sido la instancia que ha tendido a contener proyectos de ley populistas e irresponsables. Tal vez el ejemplo más claro son los retiros de fondos de pensiones que, en su última versión, fueron bloqueados en el Senado.

“Mi preocupación especial es el sistema político por la inestabilidad política permanente que implica una Cámara de Diputados y Diputadas muy poderosa, una Cámara Regional más débil y un presidente que puede reelegirse y, por lo tanto, tratar de intervenir electoralmente”, dice Luis Flores, gerente general de STF Capital.

Algunos economistas creen que el cambio no sería tan fuerte como parece. “La Cámara de Regiones, por diseño, tamaño y circunscripción de las personas a elegir, implicará algo muy parecido al Senado”, dice un exconsejero del Banco Central, quien pide reserva de su nombre. Y agrega que las leyes más relevantes tendrán que ser revisadas por las dos Cámaras.

Otros elementos hacen dudar que una mayoría circunstancial pueda ser tan poderosa con este cambio. Cristóbal Bellolio, académico de la Escuela de Gobierno de la UAI, dice que actualmente el problema de la política chilena no es un presidencialismo excesivo, sino que la fragmentación política. “El problema no es que el gobierno sea muy fuerte, sino que hay mayor riesgo de bloqueo cuando se tiene gobiernos de minoría y me da la impresión de que eso no se resuelve en la propuesta de la nueva constitución”, dice Bellolio.

Cree que, en caso de que gane el Apruebo, se seguirá con un sistema proporcional en que distintos partidos tendrán incentivos para enviar candidatos a primera vuelta presidencial, independiente de que tengan un bajo porcentaje proyectado de votación. “Eso lleva a que haya un Congreso con muchos partidos”, señala. De ahí que no vea espacio para captura o autoritarismo por parte de un Gobierno o mayoría circunstancial. “Veo más riesgo de que el fraccionamiento político, que llegó para quedarse, no está resuelto con la nueva constitución y por eso veo dificultades para que los siguientes gobiernos lleven su agenda”, dice.

Y ahí cree que el temor se justifica dependiendo de cómo se mire: “si el inmovilismo lo que permite es que no se lleven a cabo reformas tan radicales, podría no ser tan malo si eso es lo que se quiere, pese a que bloque la agenda del Gobierno”.

2. GASTO FISCAL

Un segundo punto que se repite con fuerza entre economistas y analistas del mercado es el temor a que varios de los artículos que propone el texto constitucional faciliten un fuerte incremento en el gasto fiscal, lo que podría hacer que los costos de financiamiento del país terminen siendo prohibitivos. Dos elementos destacan en este sentido: la facultad que se entregó al Congreso proponer iniciativas que impliquen gasto fiscal con concurrencia del Gobierno (en la constitución actual solo el Ejecutivo puede

proponer este tipo de proyectos) y las atribuciones que se entregan en el manejo de presupuestos a nivel regional.

“Que el presidente pierda la iniciativa exclusiva de gasto y ahora el Congreso pueda gastar con la concurrencia del presidente puede complicar mucho la disciplina fiscal”, dice Flores de STF. “Y la posibilidad de las entidades regionales de endeudarse puede complicar bastante el manejo fiscal”.

“Puede abrir el apetito a políticos populistas”, advierte Alarcón, de EuroAmerica. “Ahora proponer bonos, por ejemplo, puede estar dentro del arsenal de los parlamentarios”.

Y ni siquiera un artículo de la misma propuesta constitucional, que buscaría establecer la responsabilidad fiscal, sería suficiente para contener esto, a juicio de algunos. “No sería suficiente y habría presiones por mayor gasto público”, dice Lehmann, de Bci. Advierte que no es solo que no haya iniciativa exclusiva, sino que además habría mayor autonomía presupuestaria a nivel regional y que, todo eso, se sumaría al cálculo del gasto fiscal que ya implicaría implementar el nuevo texto. Un costo que asciende a entre 8,9% y 14,2% del PIB según estimaciones de un grupo heterogéneo de economistas (desde asesores y exautoridades de la DC hasta de la centro derecha).

La lectura no es tan drástica para algunos. El citado exconsejero del Central admite que mayores iniciativas fiscales desde el Congreso podrían llevar a mayor presión política. “Pero así es la democracia”, dice. Sin embargo, admite que, frente a un proyecto muy popular, sí podrían surgir complicaciones.

Bellolio, de la UAI, también ve esa presión. “Entiendo que hay una regla de responsabilidad fiscal, pero que sean los parlamentarios los que puedan proponer puede dejar al presidente en un escenario complejo. Facilita la presión y el chantaje de ciertos parlamentarios que pudieran querer financiar proyectos que les interesen a ellos”, dice. Con todo, no cree que sea muy distinto de lo que está pasando hoy en día.

“Actualmente la iniciativa de gasto es exclusiva del presidente, pero aun así los congresistas se la ingeniaron para torcer la ley en temas como los retiros de fondos de pensiones”, explica Bellolio. “Una cosa es lo que diga la ley y otra la práctica política y hoy esa práctica no nos deja tranquilos, porque ninguna norma, por muy conservadora que parezca en materia fiscal, parece ser suficiente”.

3. PROCESO INCIERTO

Una preocupación que envuelve a todo el proceso y que podría persistir tras el plebiscito es cuándo se tendrá certeza sobre las “reglas del juego”. “La mayor preocupación está referida a la falta de certidumbre en los plazos de los procesos en curso, el mercado necesita saber cuándo podrá tener certezas de las reglas del juego y quiénes serán los actores”, dice Ignacio Lledó, senior manager de Financial Advisory de Deloitte. “Esta incertidumbre está, y no está necesariamente asociada al resultado del plebiscito”.

Lo clave, a su juicio, es que haya una hoja de ruta sobre qué cambiará y bajo qué proceso. Algo que no queda claro todavía. “Cuando esté esa hoja de ruta, el mercado terminará de internalizar los riesgos y oportunidades y las empresas se adaptarán o transformarán bajo las normas que disponga este nuevo contexto”, dice.

4. PROPIEDAD PRIVADA

Otro factor de inquietud que se sigue repitiendo entre algunos actores del mercado, como un posible riesgo, es el resguardo de la propiedad privada. “Hay una zona gris que pone riesgo de incertidumbre para inversiones y eso tendrá un impacto en caso de ser aprobado el texto”, dice Lehmann. Asegura que entre sus clientes es una de las preocupaciones que más se repite. El mayor problema, en su opinión, es la incertidumbre sobre cómo se aterrizarían los artículos relacionados al derecho a la propiedad en leyes.

“Creo que mientras no estén las leyes implementadas, evidentemente hay que tener un ojo puesto sobre lo que se pueda plantear”, concuerda Guillermo Larraín, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la U. de Chile. Aclara, sin embargo, que el establecimiento de leyes interpretativas formará parte de cualquier cambio constitucional. “No lo miraría como algo escandaloso”, agrega.

En el régimen de propiedad dice que quedó tranquilo. “Se dan en general las condiciones que tienen muchos países del mundo”, explica. Un ejemplo es que la idea de “precio justo” en caso de expropiación que plantea la propuesta se usa en constituciones de países como Japón y Alemania. “Pero hay detalles: que no se diga que el pago es al contado es problemático a la luz de la historia chilena”, plantea.

Entrega como ejemplo los pagos que se realizaron en la reforma agraria de comienzos de los años 70. “Se pagaba con un tipo de bonos que no tenían liquidez ni mercado”, advierte Larraín. Y, si no es al contado, asegura que una opción es que el pago se realice con bonos soberanos. “Son muy líquidos y con precio de mercado bien colocados”, dice.

Eso sí, advierte que hay temas específicos de propiedad que son complejos y que se tendrían que bajar con cuidado a leyes. “En casos específicos con recursos naturales, con los derechos de agua por ejemplo, toca resolver bien para el funcionamiento de estos mercados”.

Esa es la preocupación que Lehmann, de Bci, está viendo en Temuco. “Los derechos de agua pasan inmediatamente a ser administrados por un ente público si gana el Apruebo”, dice. “Y hay muchos proyectos que requieren agua y que tienen la preocupación de que no se entreguen los derechos de uso”. Más aún, cuando no hay certezas en torno al “aterrizaje” de lo establecido, señala: “no se ha definido el plazo por el que se va a entregar los usos de agua”, dice el economista.

EL MERCURIO
Inversiones

Acciones

Recomendaciones

Fondos mutuos

Monedas

Análisis

Columnas

Revistas

¿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](#).

