



Domingo, 15 de mayo de 2022 | 22:30

El impacto "indirecto" de la propuesta constitucional en el mercado financiero

Para algunos economistas, la "ambigüedad" que emana del borrador en algunas áreas clave es la principal amenaza. No todos ven un panorama oscuro.

Camilo Castellanos

Editor

En general, el mercado externo se ha sacudido de los mayores temores que existían en torno al borrador de nueva constitución. "El contenido pro-empresarial y el marco institucional básico del país deberían mantenerse", **dijo el banco estadounidense Morgan Stanley** a pocos días de la entrega del plan. Si bien el consenso es que habrá más presión fiscal para asumir los mandatos sociales, a nivel foráneo no son pocos los que **valoran el "filtro" derivado de los dos tercios** establecidos como mínimo para la aprobación de normas.

Sin embargo, en el mercado financiero local son varios los que acusan una característica potencialmente nociva de la propuesta. No se trata de alguna norma en particular y, tampoco, de algún aspecto "extremo" desde la Convención. Para varios, el problema es una ambigüedad en ciertas normas que deberá ser aterrizada con leyes vulnerables a mayorías parlamentarias circunstanciales. "Si no está preciso en la constitución, la ley puede interpretar cualquier cosa", dijo Fernando Coloma, académico del Instituto de Economía UC y exsuperintendente de Valores y Seguros, **en entrevista** reciente con **El Mercurio Inversiones**.

El argumento es que el aterrizaje de la constituyente a leyes que requieren solo mayoría simple llevaría a falta de certezas que golpearían la inversión. "Son leyes que las pueden cambiar en cualquier minuto, porque ya no necesitan quorum calificado", asegura Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. "Vamos a tener una volatilidad altísima, porque cualquier nuevo gobierno podría cambiar las leyes y van a depender solo de la mayoría de turno".

Esta falta de certezas, a su juicio de Coloma, implicaría un golpe indirecto al mercado financiero. Por un lado, una potencial menor inversión impactaría al mercado que "provee capital al 'mundo real'". Y, por otro,

los bancos pueden estar expuestos a algunos de los sectores que tendrían problemas, afirma.

Reconoce que lo propuesto "pudo ser mucho peor. En esa parte no tengo cómo refutar", afirma. No obstante, "hay muchas cosas que en su última versión quedaron ambiguas porque no se pusieron de acuerdo y la ley va a ser clave para ver cómo se interpreta". Así, "está la incertidumbre sobre su aterrizaje".

Aunque el mercado financiero nacional valora que se hayan evitado los aspectos más "refundacionales" de la Convención, varios alertan sobre elementos inconclusos que, a su juicio, terminarán siendo definidos por mayorías parlamentarias transitorias.

Por ejemplo, para Sergio Lehmann, economista jefe de BCI, varias de las dudas del mercado financiero están en el rol que tendrán a futuro algunos actores relevantes en el contexto actual, como la industria de seguros de salud. "La falta de seguridad jurídica en algunos aspectos como el derecho de propiedad y temas territoriales puede golpear", advierte. "Si no hay certezas, la volatilidad es mayor. Y ya hemos visto mayor volatilidad y riesgo en Chile y eso lo mantendrá recogiendo el mercado de capitales".

Lehmann agrega que la falta de certezas seguirá limitando las emisiones de deuda y búsqueda de financiamiento. "La recuperación de la fortaleza del mercado de capitales, que se vio muy golpeado en 2021, va a ser lenta y no se dará hasta que se despejen las incertidumbres", dice.

FACTORES EN DUDA

Pese a existir un borrador, Carolina Ratto, directora de Research en Credicorp Capital, advierte que todavía hay varios temas abiertos. "Creemos que es muy pronto para ver cómo evolucionará el tema fiscal. La premisa del mercado es que un estado regional alude a un mayor gasto fiscal. Y la constitución contempla un mecanismo de coordinación con el gobierno nacional para cumplir el presupuesto fiscal que es poco claro".

Aunque a último momento el Pleno de la Convención rechazó el artículo que cambiaba las concesiones mineras, Alarcón, de EuroAmerica cree que, el hecho de que las leyes que aterricen la constitución tengan mayoría simple, "podría ser fatal para la minería". "En una inversión de 20 o 25 años te pueden cambiar la ley varias veces", dice.

Para Ratto, el tema central son las pensiones. "Será clave para ver cómo se desarrollará el mercado de capitales tanto en términos de liquidez como de nuevas oportunidades de negocio", dice.

Pero, en este sentido, el panorama no se ve tan oscuro, a juicio de los analistas. La Convención Constitucional dejó el espacio para que privados puedan participar del sistema de pensiones. Y Lehmann, de Bci, confía en que efectivamente tendrán un rol. Cree que, dado que la constitución deja abierto el tema y que el ministro de Hacienda, Mario Marcel, necesita acuerdos en pensiones, las AFP no morirán con el nuevo texto. "Las instituciones privadas van a tener un rol y desde ese punto de vista creo que vamos a tener a las AFP operando y, tal vez, no solo administrando lo que ya tienen, sino que podría haber libertad de elección y que personas dejen sus futuros ahorros", señala.

EL ATERRIZAJE

Guillermo Larraín, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la U. de Chile y exsuperintendente de Valores, no es pesimista frente al borrador. Pero sí reconoce que se levantan potenciales interrogantes en el mercado financiero, tanto en la oferta como en la demanda.

Por el lado de la oferta, donde se ha visto menos emisiones de deuda de empresas, Larraín dice que solo cuando se perciba que las reglas son claras "se volverá a tomar riesgo al largo plazo".

Por el lado de la demanda, advierte que los cambios que se puedan dar en el sistema de pensiones son el factor más relevante. "En todo el mundo los principales inversionistas y de donde proviene la mayor demanda son los fondos de pensiones y aseguradoras", dice. "Si sufren ellos, sufren todos los que se financian al largo plazo, desde empresas, hasta personas con créditos hipotecarios", agrega.

Pero el exregulador no cree que se deba temer a la "ambigüedad" de las normas aprobadas por la constituyente. Advierte que hace falta una mirada más "objetiva" y dice que el hecho de que las normas se tengan que aterrizar con leyes de mayoría simple no sería un problema. "Va a cambiar la forma en que se construyen las leyes, deben estar a prueba de mayorías circunstanciales y eso implica un proceso legislativo que debe ser mejor y con mayor convencimiento", sostiene. Pero no cree que esto implique mayor inestabilidad para el país. "Las leyes de quorum calificado no son la norma a nivel internacional. Francia, Inglaterra y Alemania tienen leyes muy relevantes que funcionan con quorum simple y no tienen mayor inestabilidad", dice.

En este escenario, que el proceso no implique un golpe al mercado financiero depende en gran parte del poder Ejecutivo, afirma. "Este Gobierno en particular tiene un trabajo de ir acotando riesgos que ayude a dar tranquilidad a los emisores para financiarse", indica.

Algunos creen que lo establecido podría abrir nuevas oportunidades de negocio bajo un nuevo cuadro de competencia. Álvaro Gallegos, exsuperintendente de Pensiones, cree que en materia previsional el tránsito hacia un sistema de seguridad social será positivo. "Abre oportunidades a diversas entidades financieras en materia de gestión de fondos de pensiones, en actividad caracterizada por el monopolio de las AFP", asegura.

Añade que, por ejemplo, para el derecho a la vivienda, las necesidades de financiamiento para reducir el déficit habitacional "pueden abrir espacios a entidades financieras en un campo relativamente conocido y donde existe amplia experiencia".

Se trata de una segunda lectura sobre lo propuesto que no todos los agentes del mercado financiero descartan. Si bien varios advierten que la norma que permite a los gobiernos regionales emitir deuda puede traer consigo problemas fiscales, otros esperan que inyecte profundidad al mercado de renta fija. "Van a haber más instrumentos de deuda circulando en el mercado", dice el economista jefe de una conocida corredora local, quien no puede hablar con la prensa. "Los precios (tasas) reflejarían de mejor forma la fuerza de demanda y oferta", agrega. Y explica que es un factor que podría ayudar, principalmente, en las partes de la curva que hoy son poco líquidas. "Se podría dar un mercado similar al de bonos municipales que hay en EE.UU., que es súper importante", dice.

Esta última es, de todos modos, una discusión en la que abunda la controversia. No han sido pocos los agentes del mercado que, sobre este mismo asunto, han apuntado a una experiencia más cercana: la del sobreendeudamiento de Argentina.

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](#).