



Incertidumbre local y externa:

Los 4 grandes eventos que moverán los portafolios chilenos en 2025

Con los inversionistas reordenando sus carteras para el año que viene, algunos factores podrían impulsar o contener las rentabilidades. La reforma de pensiones, las elecciones locales y lo que haga la Fed serán determinantes.

CAMILO CASTELLANOS

El 2025 no se ve como un año sencillo para armar portafolios de inversión con activos locales. La era dorada de los depósitos a plazo, con altas rentabilidades y poco riesgo, quedó definitivamente atrás. Y, ahora, se viene un año de incertidumbres tanto locales —con elecciones presidenciales de por medio—, como externas, bajo una nueva era de Donald Trump en EE.UU. —esta vez prácticamente sin contrapesos—. Y si hay algo que no les gusta a los inversionistas es la falta de certezas.

“Habrá que mirar con atención los pasos que vaya dando Trump en EE.UU., la tensión comercial China-EE.UU. y la persistencia inflacionaria global”, dice Sergio Lehmann, economista jefe de BCI.

Pero los factores no son solo externos. Una reforma de pensiones que, finalmente, podría aprobarse, tendría una clara incidencia en los activos locales, mientras que las elecciones presidenciales y parlamentarias podrían ser un catalizador, en especial, para la Bolsa de Santiago.

Por esto, en el mercado advierten al menos cuatro grandes eventos que podrían llevar a movimientos en los activos locales en 2025:

REFORMA DE PENSIONES

1 Sin reforma de pensiones, la profundidad que perdió el mercado de capitales con los sucesivos retiros de fondos de las AFP demoraría 20 años en recuperarse. Con una reforma, si se destina el 6% extra de cotización a las cuentas individuales, solo cinco años, calcula Lehmann. Por esto, de aprobarse el proyecto que está impulsando el Gobierno en el Congreso, que destinará una gran parte de ese porcentaje extra de cotización, varios esperan una reacción del mercado.

“La reforma de pensiones podría aumentar la profundidad del mercado chileno, lo que ayudaría a que las tasas de interés se estabilizaran”, dice Andrés Abadía, economista jefe para Latinoamérica de Pantheon Macro Economics. Y agrega que esto terminaría impulsando, también, el crecimiento del PIB.

“Dado su impacto positivo sobre la profundidad en el mercado de capitales, llevará a un alza en los precios de activos, que se refleja en repuntes en la bolsa, retrocesos de tasas de interés y apreciación del dólar”, dice Lehmann. Y en la renta fija habría un tipo de bono que se beneficiaría más que otros: los plazos más largos.

ELECCIONES PRESIDENCIALES Y PARLAMENTARIAS

2 Si se miran los datos desde 2004, la coalición que ha logrado conseguir una mayor cantidad de alcaldes ha sido la que, finalmente, se queda con la elección presidencial. Y, si se mira desde 2008, la coalición que obtiene la comuna de Santiago tiene un puesto asegurado en La Moneda. Estos antecedentes y el liderazgo que ha mantenido la candidata de la oposición, Evelyn Matthei en los sondeos, son los que han llevado a varios a interiorizar una mayor probabilidad de un triunfo de la centro-derecha en las elecciones presidenciales y del Congreso del próximo año. Esto, a juicio de varios, podría ser un catalizador para el IPSA.

“El último cambio de poder entre la izquierda y la derecha (Bachelet-Piñera) resultó en un desempeño significativo de más del 50% en términos de dólares del Índice IPSA en los 20 meses previos a la asunción de Piñera al poder”, recuerda Bradesco. “Si el cambio político de izquierda a derecha continúa consolidándose como se espera, el mercado lo interpretaría como un período más promercado para Chile, y esto debería mejorar el entorno para el ingreso de inversiones extranjeras directas y ayudar a revivir las expectativas de un mayor dinamismo en la actividad económica”, indicaron.

Alarcón, de EuroAmerica, también cree que un giro político podría dar impulso al IPSA. Eso sí, advierte que si no hay una gran sorpresa, como un control también del Congreso de parte de la centroderecha, el efecto será contenido.

“Antes, los activos van a seguir dependiendo principalmente de factores externos (EE.UU.), por lo que cualquier innovación local va a tener efectos limitados”, dice.

Y tras la segunda vuelta de gobernadores, donde el oficialismo recuperó terreno, en Bradesco bajaron sus expectativas. La intermediaria tiene un nivel objetivo de 7.000 puntos para el IPSA hacia 2025, menor que los 7.250 que sostenía anteriormente.

Abadía, de Pantheon, dice que si se da un triunfo de la centroderecha, los activos locales se verán impulsados. Bajo este cuadro, en su escenario base proyecta un IPSA rumbo a los 7.200 puntos y un dólar cayendo 10% en 2025. El escenario negativo, sin embargo —en que los factores externos e internos no ayuden a los activos locales—, significaría un IPSA en torno a los 6.700 puntos (cerca de su nivel actual) y un alza del dólar de 7%.

GUERRA COMERCIAL

3 Con una nueva era de Trump comenzando el 20 de enero, un evento clave que promete mover a los mercados se encuentra en los aranceles que busca implementar el futuro mandatario. Y, si bien Chile no está dentro de sus principales objetivos, el principal socio comercial del país, es decir, China, sí lo está.

Hay experiencias con las que se podrían prever los efectos de una nueva

guerra comercial. Entre 2018 y 2019, Trump introdujo aranceles de 25% a algunos productos chinos. “Esta vez, los aranceles iniciales afectarán a todos los productos chinos con un 10% extra, por lo que el impacto probablemente será de una magnitud similar a la de 2018-19”, dice Axel Styrman, estratega en Kepler Cheuvreux.

Por eso, mirar la historia podría dar señales sobre qué esperar. Eduardo Salas, economista sénior de Inversiones Security, recuerda que durante el primer gobierno de Trump las tasas de interés inicialmente subieron, “reflejando las expectativas de políticas fiscales más expansivas, como recortes de impuestos y aumentos en el gasto en infraestructura”. Un movimiento similar al que ha tenido el mercado adelantándose a un nuevo mandato.

“Paralelamente, hasta 2018, el entorno de política monetaria estuvo marcado por la normalización de tasas al alza, lo que reforzó las presiones ascendentes sobre las tasas de largo plazo”, agrega.

Esto tuvo un giro en 2019, cuando las crecientes tensiones comerciales aumentaron la aversión al riesgo por una posible desaceleración de la economía global. Esto obligó a la Fed a recortar tasas, con una caída de más de 120 pb en las tasas de EE.UU. a 10 años, dice Salas. “En línea con estos movimientos, las tasas locales registraron descensos de alrededor de 200 pb”.

El dólar, por su parte, saltó cerca de 10% entre principios de 2018 y finales de 2019, “impulsado por el temor a una desaceleración global y una mayor aversión al riesgo”, producto de la guerra comercial. El cobre cayó 20% en ese período, recuerda Salas, lo que terminó golpeando al peso chileno.

Ahora, el panorama para el dólar no se ve mucho mejor. “Cuando asuma Trump, veremos mucha volatilidad, ya que los mercados se anticipan a los hechos y veremos un peso oscilando técnicamente entre \$964 y \$1.019”, dice Miguel Medell, director para Latinoamérica de Omega IGF. Esto, con un dólar que este lunes cerró sus operaciones más líquidas en \$992,6.

El IPSA también sintió el retroceso del metal rojo y se alineó con el mal rendimiento de gran parte de los mercados globales: cayó 8,25% en 2018, especialmente golpeado por los sectores exportadores. En 2019, la caída fue de 8,53%, pero estuvo influida por la crisis social de finales de año.

TASAS

4 “Clave para 2025 será la velocidad a la que retrocede la inflación, determinante para los recortes de la tasa de política, y el escenario externo”, advierte Lehmann, de BCI. Y ahí, tanto la Fed como el Banco Central de Chile reconocieron un panorama complejo hacia 2025. Ambos ven una inflación pegajosa que contendría los recortes de tasas.

Y aunque el emisor local apuntó mayormente a una pausa de corto plazo en los recortes de TPM, podría estar atado de manos. “La evolución de las tasas internacionales será clave para la renta fija local, las que dependerán de la evolución de la inflación en Estados Unidos y la trayectoria de la política monetaria por parte de la Reserva Federal”, dice Ariel Nachari, estratega jefe de Inversiones de SURA Investments.

Para Abadía, la clave estará en la Fed. Si es que el mayor emisor del mundo impulsa tres o más recortes de tasas en 2025, podría haber un impulso para los activos de países emergentes. Si es que solo realiza dos, como sugiere el último “gráfico de puntos” que entregó, el panorama será más complejo.

EL MERCURIO
Inversiones
 Más detalles en
www.elmercurio.com/inversiones