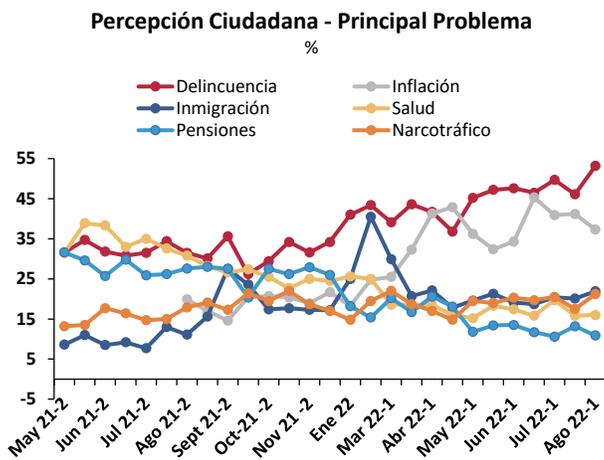


## Chile: Ad portas del plebiscito para aprobar la nueva constitución

**A pesar de que la opción rechazo lidera las encuestas, los precios de los activos chilenos en valorizaciones históricamente bajas estarían incorporando un triunfo del apruebo. Por ello la reacción ante los posibles resultados sería asimétrica, con caídas de menor magnitud en caso de ganar el apruebo que las potenciales alzas de ganar el rechazo.**

El domingo 4 de septiembre se llevará a cabo el plebiscito de salida donde se votará por aprobar o rechazar la propuesta de una nueva constitución. El resultado debería dar término a un proceso de demandas sociales iniciado en el país con las protestas del 18 de octubre de 2019. No obstante, luego del trabajo de la Convención Constitucional para escribir el borrador, con otro escenario nacional y a casi 2 semanas de la votación, el panorama pareciera ser “aprobar o rechazar, para reformar”, pero sin tener claridad aún de cómo se realizarán los cambios. De esta forma, la incertidumbre permanecería en el país.

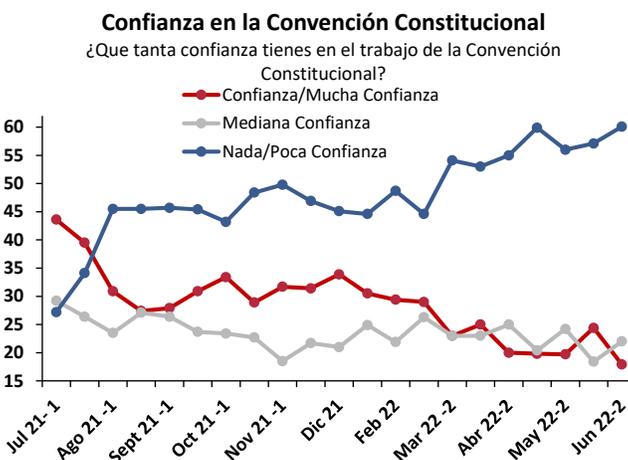


Fuente: Activa, Pulso Ciudadano, datos al 12 de agosto de 2022

La crisis social y política que comenzó en octubre de 2019 se caracterizó por una serie de demandas sociales, destacando entre las principales problemáticas salud y pensiones. Sin embargo, a casi 2 años de estas movilizaciones las principales preocupaciones de las personas han cambiado, producto de las consecuencias de la pandemia y de shocks globales (disrupción en cadenas de suministros, guerra de Rusia -Ucrania, etc.), tomando la delantera la delincuencia e inflación.

La convención constitucional a cargo de escribir la nueva constitución no consideró el cambio en las prioridades, y a su vez agregó demandas sociales de nicho, que no se habían levantado durante el estallido social, tales como un estado plurinacional, autonomía a pueblos originarios y regiones, eliminar la posibilidad de declarar estado de emergencia constitucional, entre otros. Lo anterior, junto a polémicas de convencionales provocó que la confianza en el organismo y su trabajo fueran mostrando una clara tendencia a la baja desde sus inicios hasta que se terminó de escribir la propuesta constitucional el 4 de julio.

El mal diagnóstico, junto a la ambigüedad que quedó presente en la implementación de varios elementos nuevos de la propuesta final, han incrementado la incertidumbre y polarización. Ello resultó que en diversas encuestas la opción del rechazo es la que muestra más apoyo, a pesar de que casi el 80% de los votos en el plebiscito de entrada (octubre 2020) apoyó la creación de una nueva constitución.



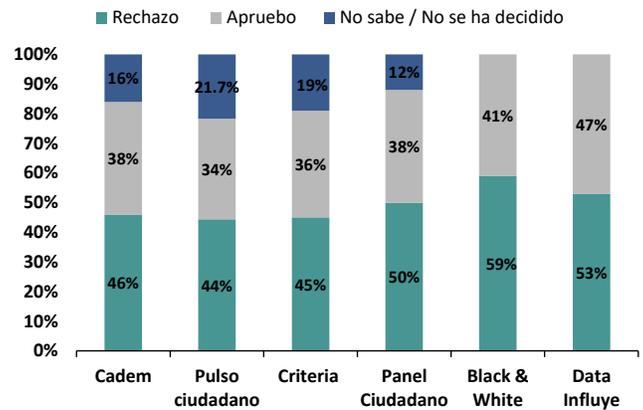
Fuente: Activa, Pulso Ciudadano, datos al 30 de junio de 2022

Aunque la opción rechazo mantiene una ventaja transversal, prevalece un alto grado de incertidumbre, lo que se mantendrá después del 4 de septiembre. Una victoria del rechazo implicaría realizar un nuevo proceso constituyente, ya que se mantiene el apoyo de la mayoría de la población a una nueva constitución. De ahí que en las dos opciones del próximo plebiscito se cambió la perspectiva hacia “aprobar/rechazar para reformar”, pero sin claridad de cómo se realizarían los cambios. De todas formas, desde los bancos de inversión en general se considera que un triunfo del rechazo daría un cierto alivio a los inversionistas.

En el caso de ganar el rechazo, se ha considerado varias opciones: (i) reformar la constitución actual a través del Congreso, (ii) una nueva constitución realizada por expertos o (iii) elegir una nueva convención constitucional para que se haga cargo. Asimismo, con el fin de mostrar mayor credibilidad para realizar cambios por parte del rechazo, en el Congreso se despachó a ley el proyecto que rebaja los quórum para reformar la constitución actual. Por su parte, desde el oficialismo se reconoció que la propuesta actual tiene algunas complicaciones y llegaron a un acuerdo para tratar de entregar más certeza en caso de ganar el apruebo y reformar la nueva constitución según las propuestas acordadas, aunque no pudieron asegurar el compromiso transversal de las partes.

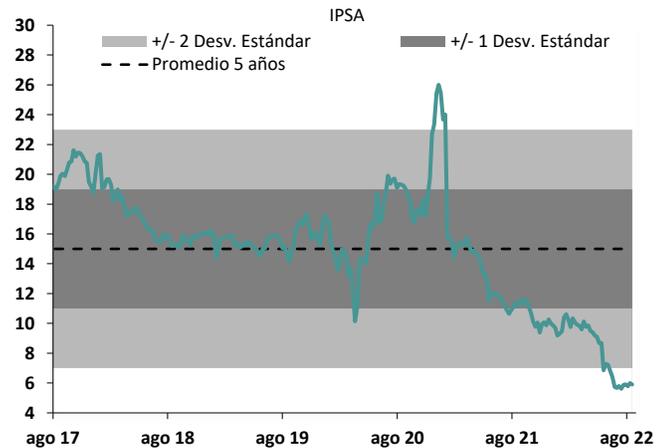
Este contexto ha elevado el riesgo idiosincrático del país, manteniendo presionados el precio de los activos chilenos. A su vez, hasta el momento el mercado tiene internalizado un triunfo del apruebo, provocando que las valorizaciones de Chile se encuentren en niveles muy atractivos, con la razón P/U  *fwd.* bajo su promedio histórico de 5 años por más de 2 desviaciones estándar.

### Pronóstico resultado Plebiscito de salida



Fuente: Cadem / Activa / Criteria/ Panel Ciudadano UDD/ Black&White/ Data Influye.

### P/U fwd. 12 meses



Fuente: Bloomberg, datos al 19 de agosto de 2022.

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo o de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas (“Compass Group”), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.