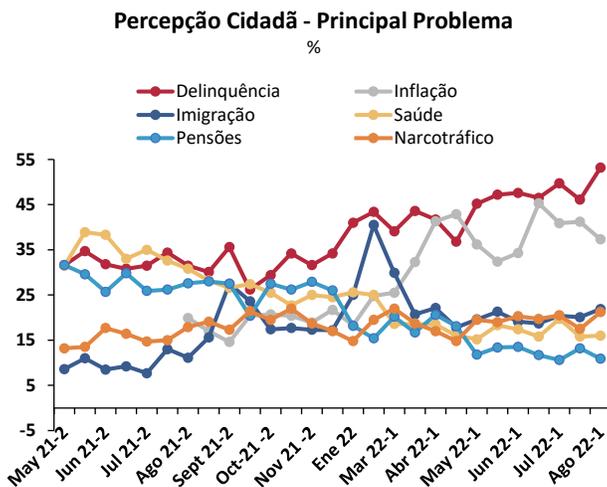


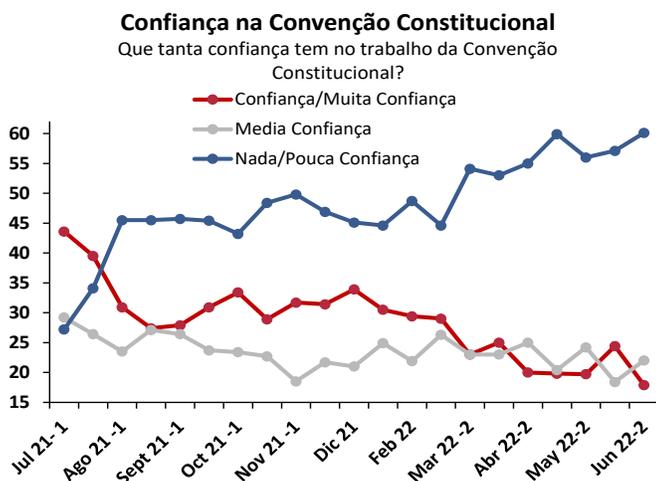
Chile: Ad portas do plebiscito para aprovar a nova constituição

Embora a opção de “rechazo” (rejeição em português) lidere as pesquisas, os preços dos ativos chilenos em avaliações historicamente baixas estariam incorporando um triunfo do “apruebo” (aprovação em português). Portanto, a reação aos possíveis resultados seria assimétrica, com quedas de menor magnitude em caso de ganhar o “apruebo” do que os potenciais aumentos de ganhar o “rechazo”.

No domingo, 4 de setembro, será realizado o plebiscito de saída onde será votada para aprovar ou rejeitar a proposta de uma nova constituição. O resultado deve pôr fim a um processo de demandas sociais iniciado no país com os protestos de 18 de outubro de 2019. No entanto, após o trabalho da Convenção Constitucional para escrever o projeto, com outro cenário nacional e quase duas semanas antes da votação, o panorama parece ser "aprovar ou rejeitar, para a reforma", mas sem ter ainda clareza de como as mudanças serão feitas. Dessa forma, a incerteza permaneceria no país.



Fonte: Activa, Pulso Ciudadano, dados de 12 de agosto de 2022.



Fonte: Activa, Pulso Ciudadano, dados de 30 de junho de 2022.

A crise social e política iniciada em outubro de 2019 foi caracterizada por uma série de demandas sociais, destacando-se entre as principais problemáticas as de saúde e pensão. No entanto, quase dois anos após essas mobilizações, as principais preocupações do povo mudaram, como resultado das consequências da pandemia e dos *shocks* globais (interrupção nas cadeias de fornecimento, guerra Rússia-Ucrânia, etc.), assumindo a dianteira o crime e a inflação.

A convenção constitucional encarregada de escrever a nova constituição não considerou a mudança de prioridades e, por sua vez, adicionou demandas sociais de nicho, que não haviam sido levantadas durante a revolta social, como um Estado plurinacional, autonomia aos povos indígenas e regiões, eliminando a possibilidade de declarar estado de emergência constitucional, entre outros. O exposto, juntamente com as controvérsias convencionais, causou que a confiança no organismo e seu trabalho estavam mostrando uma clara tendência de queda desde o início até que a proposta constitucional fosse concluída em 4 de julho.

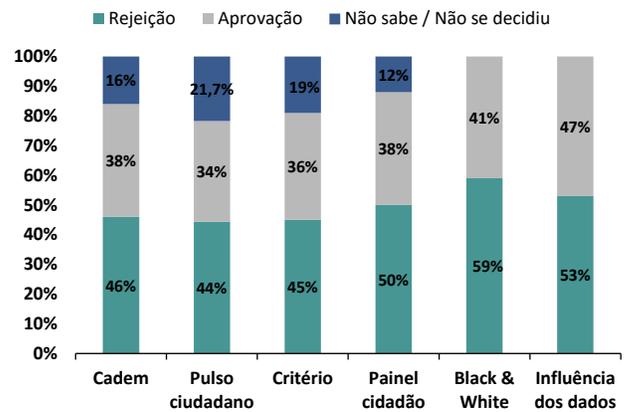
O diagnóstico errado, juntamente com a ambiguidade presente na implementação de vários novos elementos da proposta final, tem aumentado a incerteza e a polarização. Isso acabou que em várias pesquisas a opção de rejeição é a que mais demonstra apoio, apesar de quase 80% dos votos no plebiscito de entrada (outubro de 2020) apoiarem a criação de uma nova constituição.

Embora a opção de rejeição mantenha uma vantagem de transversal, prevalece um alto grau de incerteza, que permanecerá após 4 de setembro. Uma vitória do “rechazo” implicaria a realização de um novo processo constituinte, uma vez que o apoio da maioria da população para uma nova constituição é mantido. Assim, nas duas opções do próximo plebiscito, a perspectiva foi alterada para “aprovar/rejeitar para a reforma”, mas sem clareza de como as mudanças seriam feitas. De qualquer forma, dos bancos de investimento em geral, considera-se que um triunfo da rejeição daria algum alívio aos investidores.

No caso de ganhar o “rechazo”, várias opções foram consideradas: (i) reformar a constituição atual através do Congresso, (ii) uma nova constituição feita por especialistas ou (iii) eleger uma nova convenção constitucional para assumir. Além disso, para mostrar maior credibilidade para fazer mudanças por parte da rejeição, no Congresso o projeto de lei que reduz os quóruns para a reforma da constituição atual foi enviado à lei. Por sua vez, do partido no poder foi reconhecido que a proposta atual tem algumas complicações e chegaram a um acordo para tentar dar mais segurança no caso de ganhar a aprovação e reformar a nova constituição de acordo com as propostas acordadas, embora não pudessem garantir o compromisso transversal das partes.

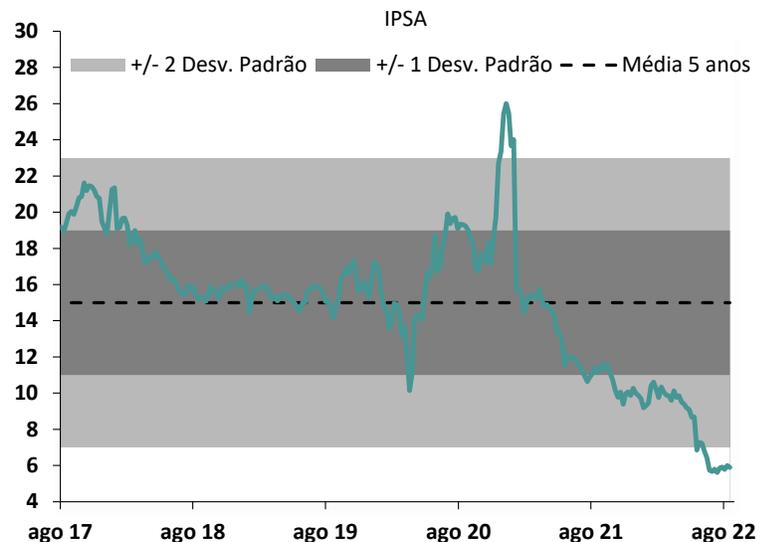
Esse contexto elevou o risco idiossincrático do país, mantendo sob pressão o preço dos ativos chilenos. Por sua vez, até agora o mercado internalizou um triunfo de aprovação, fazendo com que as valorizações chilenas ficassem em níveis muito atraentes, com o índice P/U *fwd* abaixo de sua média histórica de 5 anos para mais de 2 desvios padrão.

Pronóstico resultado Plebiscito de saída



Fonte: Cadem / Activa / Criterias/ Panel Ciudadano UDD/ Black&White/ Data Influye.

P/U *fwd.* 12 meses



Fonte: Bloomberg, dados de 19 de agosto de 2022.

As informações contidas neste documento não implicam qualquer tipo de conselho de investimento ou aconselhamento, nem corresponde a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário, portanto, não devem ser considerados como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, em vez disso, são publicados para um propósito puramente informativo para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste documento. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários no mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente das aqui expressas. Qualquer uso, armazenamento, divulgação, distribuição ou cópia das informações aqui contidas é estritamente proibido e sancionado por lei.