

Plebiscito Constitucional en Chile: ganó el rechazo, ¿y ahora qué?

Julio Romero A.

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

María Paula González

Analista de Investigaciones

Económicas

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- El pasado 4 de septiembre, la ciudadanía chilena rechazó de forma contundente la propuesta de nueva Constitución elaborada por la Convención Constitucional (CC).
- El presidente Gabriel Boric convocó a todas las fuerzas políticas de Chile para iniciar un nuevo proceso constituyente que sí logre la aceptación de la población. Las prioridades del Gobierno de Boric se enfocarán en sacar adelante este proceso.
- Los escenarios para retomar el proceso de construcción de una nueva Carta Magna pasan por crear una nueva Convención, parcial o totalmente de elección popular. Al menos en los próximos dos años no habría un nuevo texto constitucional aprobado.
- El triunfo del rechazo en el plebiscito reflejaría el temor de que la propuesta anulara la oposición política e introdujera cambios muy radicales en algunos aspectos, especialmente la definición de Chile como un Estado plurinacional. La falta de claridad sobre los límites de los derechos de los pueblos indígenas y su prevalencia sobre los derechos de los demás chilenos fue uno de los elementos más polémicos.
- Los mercados financieros recibieron positivamente el resultado del plebiscito, si bien lo tenían ampliamente incorporado. Sin embargo, la incertidumbre continuará en los próximos meses.
- En este informe analizamos los resultados del plebiscito y los escenarios que enfrenta Chile luego del rechazo a la propuesta de la CC.

Cómo se construyó la propuesta de una nueva Constitución en Chile

En 2019, en el marco del estallido social y como resultado de las protestas, el ex presidente, Sebastián Piñera, convocó en noviembre del mismo año a un plebiscito ciudadano para aprobar la redacción de una nueva Constitución, que reemplazaría la Constitución de 1980, redactada en la época de Pinochet.

No obstante, con la llegada de la pandemia el proceso de Reforma Constitucional se retrasó casi un año. El 25 de octubre de 2020, se realizó el plebiscito de entrada para la redacción de una nueva Carta Magna. Como resultado, el 78,3% de los votantes aprobaron la redacción de una nueva Constitución (5.899.683 votos), a través de la conformación de una Convención Constitucional, elegida por voto popular.

El 15 y 16 de mayo de 2021 se llevaron a cabo las elecciones de los 155 miembros que harían parte de la Convención Constitucional. En su formación, la suma de los independientes con las listas de la oposición superó los dos tercios de los 155 escaños y los partidos tradicionales obtuvieron una representación muy inferior a la esperada. Durante estas votaciones, el presidente en ejercicio era Sebastián Piñera.

La Convención tuvo un plazo de nueve meses con una prórroga de tres meses adicionales para redactar la propuesta de la nueva Carta Magna. En efecto, el 16 de mayo de 2022, los miembros de la Convención publicaron el detalle del borrador de la nueva Constitución, el cual contaba con 499 artículos y fue sometido a una Comisión de Armonización y a una Comisión de Normas Transitorias encargadas de compilar el texto final. La propuesta de la Nueva Constitución fue publicada el 4 de julio de 2022.

La Convención se organizó en siete grandes comisiones que se encargaron de redactar y aprobar los artículos referentes a: i) sistema político; ii) principios constitucionales; iii) forma del Estado; iv) derechos fundamentales; v) medio ambiente y derechos de la naturaleza; vi) sistema de justicia; y vii) sistemas de conocimientos, culturas, ciencia, tecnología y otros.

La propuesta que la ciudadanía rechazó en el plebiscito

La propuesta de nueva Constitución de la CC imprimía un espíritu con un mayor rol del Estado en la economía, aumento del reconocimiento de derechos sociales, una mayor descentralización y el reconocimiento de las minorías indígenas; lo que respondía en gran medida a las demandas sociales que dieron origen a este proceso en 2019.

Sin embargo, varios puntos de la propuesta reflejaban medidas radicales que generaron inquietudes sobre el cambio en el modelo económico, las modificaciones al poder legislativo y judicial, el tamaño del Estado y su papel como garantista de derechos sociales, el derecho de propiedad y uso del subsuelo, además de la definición de Chile como un Estado plurinacional conformado por entidades territoriales autónomas.

La propuesta de la Nueva Constitución definía a Chile como un “Estado regional, plurinacional e intercultural conformado por entidades territoriales autónomas”. Además de reconocer que “los pueblos y naciones indígenas preexistentes y sus miembros, en virtud de su libre determinación, tienen derecho al pleno ejercicio de sus derechos colectivos e individuales. En especial, tienen derecho a la autonomía y al autogobierno”. No obstante, la propuesta generó interrogantes sobre los límites de esta autonomía.

Esta propuesta, sumada a la descentralización fiscal, suponía riesgos para el desempeño fiscal de Chile, al permitir la emisión de deuda por parte de las entidades territoriales. Aunque, la propuesta incluía un principio de sostenibilidad fiscal explícito, los riesgos inherentes a la administración de la deuda en un país que transita a la descentralización son relevantes, sobre todo para un país que se ha caracterizado por mantener niveles bajos de endeudamiento en comparación con sus pares regionales (36,3% del PIB en 2021).

La propuesta de la Nueva Constitución buscó un mayor rol del Estado en la garantía y provisión de derechos sociales a partir de un sistema de seguridad social público, del cual el Estado definiría la política de seguridad social. En este sentido, la propuesta generó interrogantes frente al rol de los privados en el sistema pensional y de salud, y la posibilidad de elegir entre pertenecer a un sistema público o privado.

A pesar de que la propuesta de la Nueva Constitución mantenía el derecho de propiedad, se hacía una salvedad sobre los bienes comunes y aquellos que se consideren inapropiables, generando inquietudes sobre la administración de recursos naturales y el mecanismo de indemnización por la expropiación de los bienes que se consideren de “utilidad pública” (Artículo 78 de la propuesta de la Nueva Constitución).

Las modificaciones al poder legislativo buscaban la creación de dos Cámaras con atribuciones distintas, reemplazando al Senado por una Cámara de las Regiones. No obstante, esta propuesta dejaba en duda el contrapeso de la bicameralidad y el alcance del organismo encargado de la formación de leyes. Para un mayor detalle sobre el análisis de la propuesta de la Nueva Constitución ver [Informe Semanal – Junio 28 de 2022](#).

Finalmente, la propuesta de la Nueva Constitución suponía un importante incremento del gasto fiscal asociado al mayor tamaño del Estado. En particular, la implementación de la Nueva Constitución podría costarle al Estado anualmente entre 8,9% y 14,2% del PIB, concentrando el mayor costo fiscal en lo referente a protección social (vivienda, seguridad social, tierras, enfoque de género, interculturalidad y plurilingüismo, entre otros), según un [estudio de la Pontificia Universidad Católica de Chile](#).

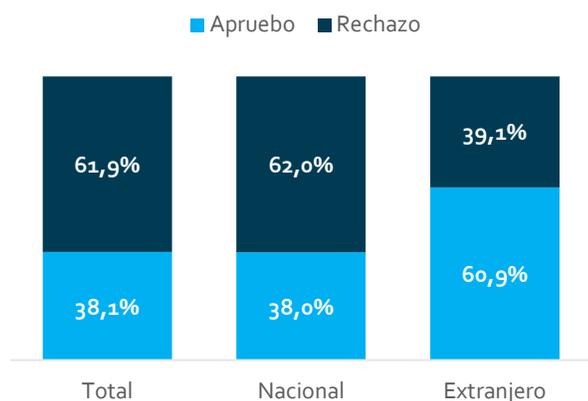
Resultados del plebiscito constitucional y escenarios

El 4 de septiembre de 2022 se llevó a cabo el plebiscito de salida de la propuesta de la Nueva Constitución. Los ciudadanos podían escoger entre aprobar o rechazar el texto propuesto por la Convención Constitucional.

El resultado mostró un contundente rechazo al texto propuesto por la Convención con el 61,9% de los votos (7,9 millones de votos) y una participación electoral histórica del 85,8%. Es importante resaltar que el resultado no sorprendió por el triunfo del rechazo, sino por el amplio margen entre las opciones. Las encuestas descontaban una diferencia

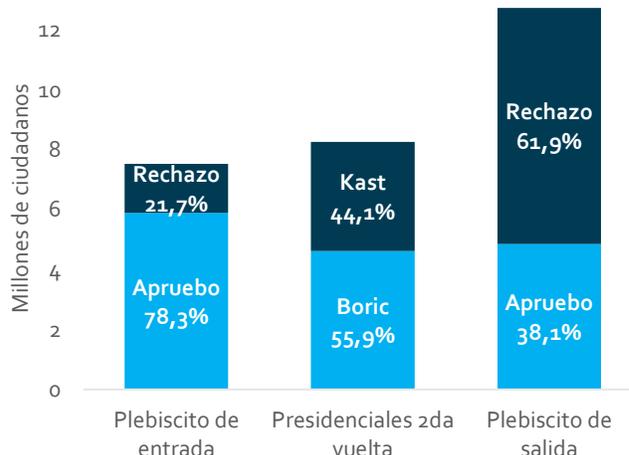
Gráfico 1. Resultados plebiscito de salida

(99,9% de las mesas escrutadas)



Fuente: Servel

Gráfico 2. Últimos resultados electorales en Chile



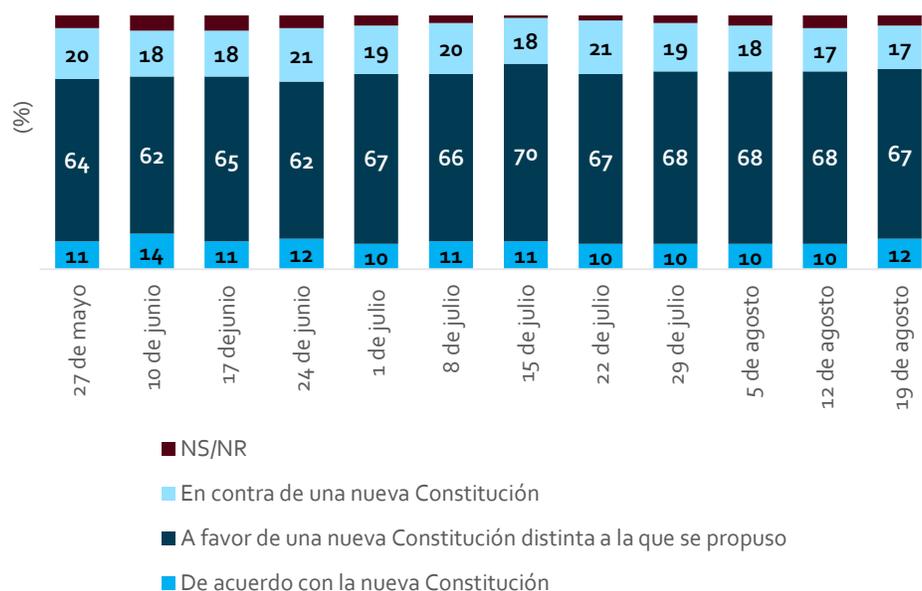
Fuente: Servel

de 10 puntos a favor del rechazo, pero el resultado final mostró una diferencia de 24 puntos, lo que significa que una parte importante de los votantes indecisos en las encuestas se inclinaron por el rechazo finalmente (Gráficos 1 y 2). Cabe destacar que, el triunfo del rechazo se replicó a nivel nacional para todos los grupos de edad, género y zona geográfica. En cambio, en las votaciones en el extranjero el Apruebo ganó con el 60,9% de los votos (Gráfico 1).

Los resultados del plebiscito no son un respaldo a la Constitución vigente, sino que evidencian la voluntad de la ciudadanía de tener una Nueva Constitución diferente a la que propuso la Convención. Lo anterior implica que el proceso de Reforma Constitucional continuará en los próximos meses. En efecto, ante las alternativas del plebiscito de salida, las encuestas mostraban que dos de cada tres votantes estaban a favor de una nueva Constitución distinta a la que propuso la Convención Constitucional, mientras que los ciudadanos que la aprobaban tal como se propuso representaban apenas el 12% de los encuestados (Gráfico 3).

Gráfico 3. Alternativas plebiscito de salida (%)

¿Cuál de las siguientes alternativas cree que es la mejor para el país?



Fuente: Cadem. Elaboración: Corficolombiana.

Nota: En contra de una nueva Constitución hace referencia a "se rechace y seguir con la Constitución actual".

A favor de una nueva Constitución distinta a la que se propuso hace referencia a la suma de "se apruebe para después reformarla en lo que sea necesario" y "se rechace para que se proponga un nuevo proceso que permita tener una nueva Constitución". De acuerdo con la nueva Constitución hace referencia a "se apruebe la nueva Constitución y se aplique tal como se propuso".

En esta línea, el rechazo a la Nueva Constitución puede estar relacionado con otros factores, como el descontento frente al desempeño de la Convención Constitucional que redactó la propuesta y el rechazo a un texto con puntos que parecían más radicales y no ajustes a la Constitución vigente. Sumado a esto, se ha observado una caída en la

popularidad del presidente Boric, en medio de niveles de inflación históricamente altos y temores por la desaceleración de la actividad económica en Chile (Gráfico 4).

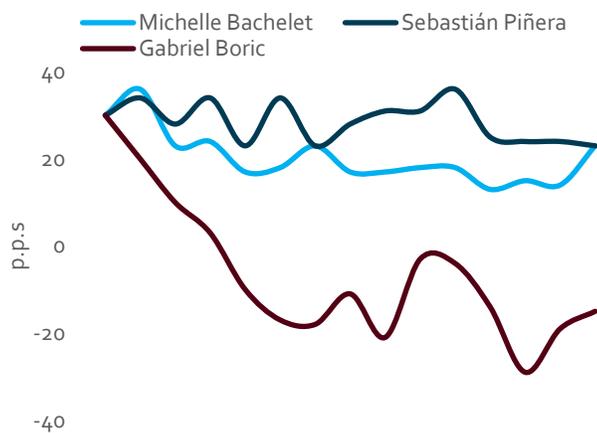
Como se había anticipado, la reacción de los mercados al triunfo del rechazo fue positiva. El índice de la bolsa bursátil IPSA de Chile alcanzó un nuevo máximo y se ubicó en 5.775,25 puntos al cierre de la jornada del 5 de septiembre, reforzando la tendencia al alza de las últimas semanas (Gráfico 5).

Por su parte, el peso chileno tuvo una apreciación fuerte al inicio de la jornada del 5 de septiembre, ganando cerca de 40 pesos en la apertura. No obstante, al final de la jornada el peso chileno cerró 3,0 pesos por encima del cierre del viernes previo al plebiscito. En este sentido, el resultado pudo haber reflejado diferentes factores como la internalización del resultado del plebiscito previo a las votaciones, así como la modalidad de operación *next day* con la que se operó el lunes debido al festivo en Estados Unidos. Cabe mencionar que, el Banco Central de Chile mantiene un programa activo de intervención cambiaria por hasta 25 mil millones de dólares desde mediados de julio, el cual se espera culmine el próximo 30 de septiembre (Gráfico 6 y 7).

Hacia adelante, el Presidente de Chile, Gabriel Boric, manifestó su compromiso por “construir junto al congreso y a la sociedad civil, un nuevo itinerario constituyente” y se reunió el lunes siguiente al resultado del plebiscito con los presidentes de ambas Cámaras del Congreso. Después del encuentro, el presidente del Senado, Álvaro Elizalde, señaló que en la búsqueda por avanzar en el proceso constituyente convocará, junto con el presidente de la Cámara de Diputados, a todos los partidos políticos con representación en el parlamento y a la sociedad civil a un dialogo transversal que permita continuar con el proceso. Además, aclaró que espera tener un itinerario concreto antes del 11 de septiembre.

Gráfico 4. Neto de aprobación presidencial

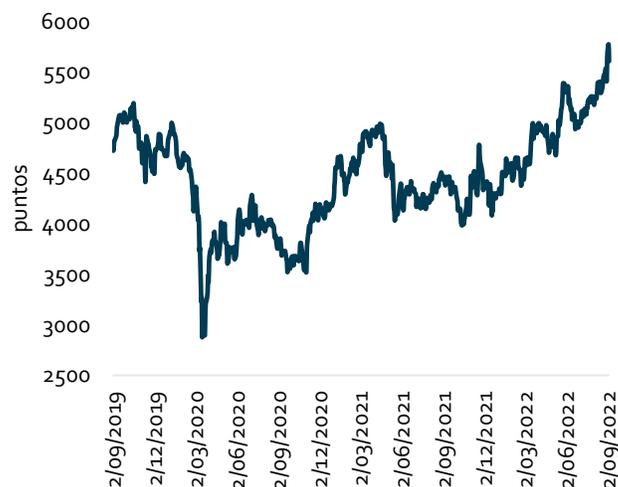
(% de aprobación - % desaprobación)



Fuente: Cadem

Datos de marzo a julio del primer año de gobierno

Gráfico 5. Índice de la bolsa bursátil IPSA



Fuente: Refinitiv Eikon

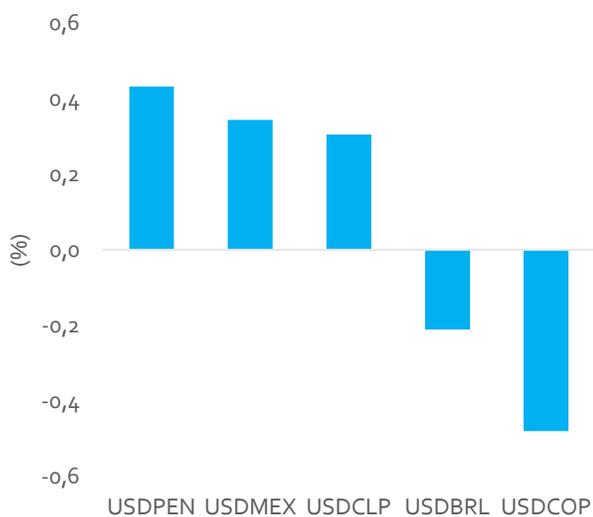
Tras el rechazo contundente en el plebiscito, Boric anunció el martes 6 de septiembre cambios en seis de sus Ministerios: Interior, Segpres, Desarrollo Social, Salud, Energía y Ciencia. Con estos cambios, el presidente consolidó un Gabinete con una mayor representación de la centro-izquierda tradicional.

En este escenario de rechazo a la propuesta de la Nueva Constitución, la incertidumbre seguirá siendo elevada, pero podrá reducirse en la medida que avance un nuevo Proceso Constitucional con mensajes de moderación frente a las propuestas más radicales. En esta línea, **un nuevo proceso Constitucional contempla dos vías: primero, realizar nuevamente el proceso de Reforma similar al que se desarrolló durante los últimos dos años, y segundo, realizar la reforma constitucional mediante un proyecto de Ley en el Congreso.**

Un proceso de Reforma Constitucional vía plebiscito como el que observamos en los últimos años tomaría un tiempo estimado de 25 y 28 meses, lo que podría limitar el alcance del Gobierno de Boric, concentrando la mayor parte de su mandato en el proceso constitucional. En cambio, un proceso de Reforma vía Congreso puede tomar entre 10 y 21 meses, según Scotiabank, pero tiene el reto de lograr el respaldo de la oposición, que es mayoría, y la desventaja de que se basa en reformar la Constitución vigente, cuya desfavorabilidad es alta entre la población.

Gráfico 6. Principales monedas Latam (5 de septiembre)

(Variación diaria)



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 7. Apreciación inicial del peso chileno se revirtió en la jornada del 5 de septiembre



Fuente: Refinitiv Eikon

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.