

# Perspectivas de la economía chilena y sus mercados

JP Morgan Payments Forum Chile

29 de agosto, 2024

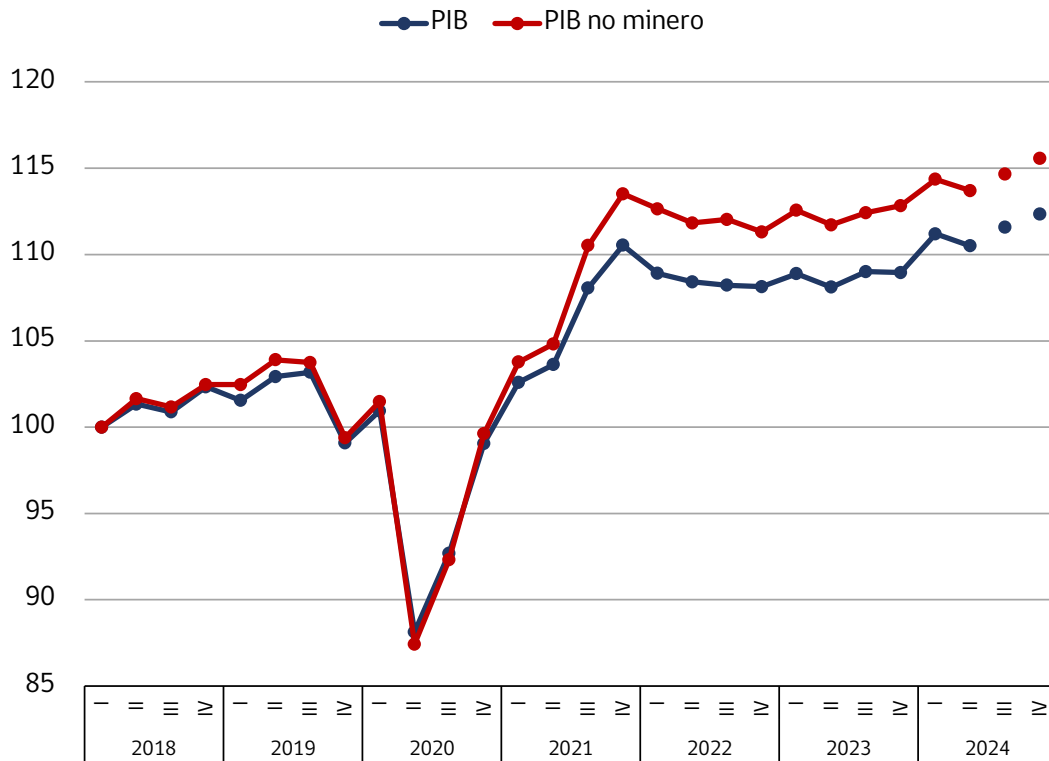


## » Desarrollos recientes y perspectivas

La actividad inició su recuperación hace ya un año. En 2024 T2 se observa un retroceso producto de una combinación de factores adversos y transitorios. Para el resto del año, se prevé el retorno a una senda de expansión compatible con un crecimiento en torno al 2 1/2%.

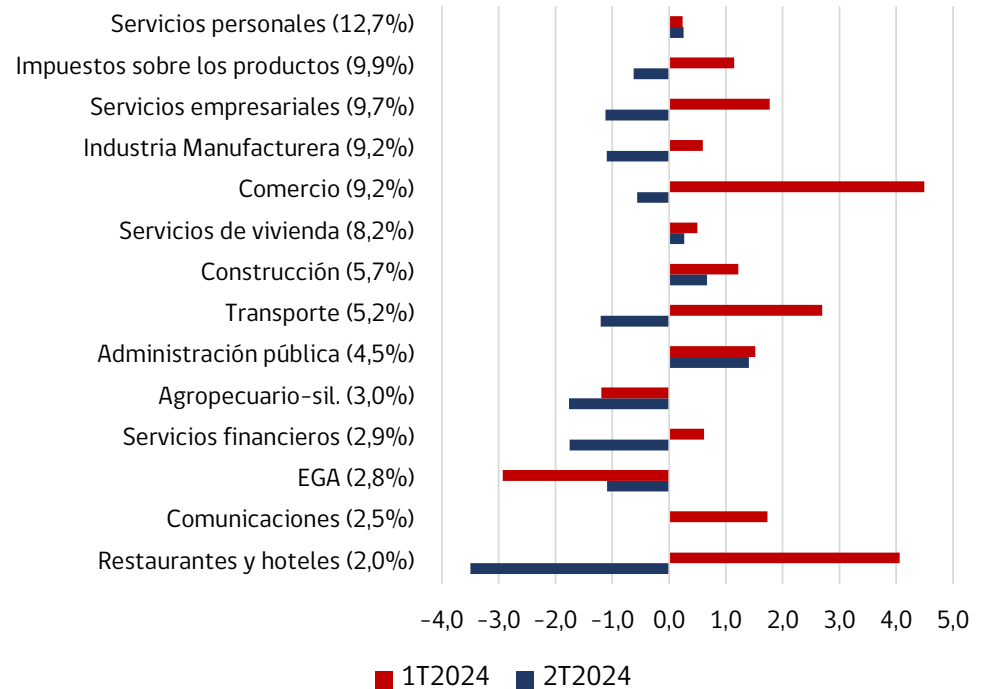
### Producto interno bruto (1)

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



### PIB por sector económico (2)

(var. % t/t, desestacionalizado)



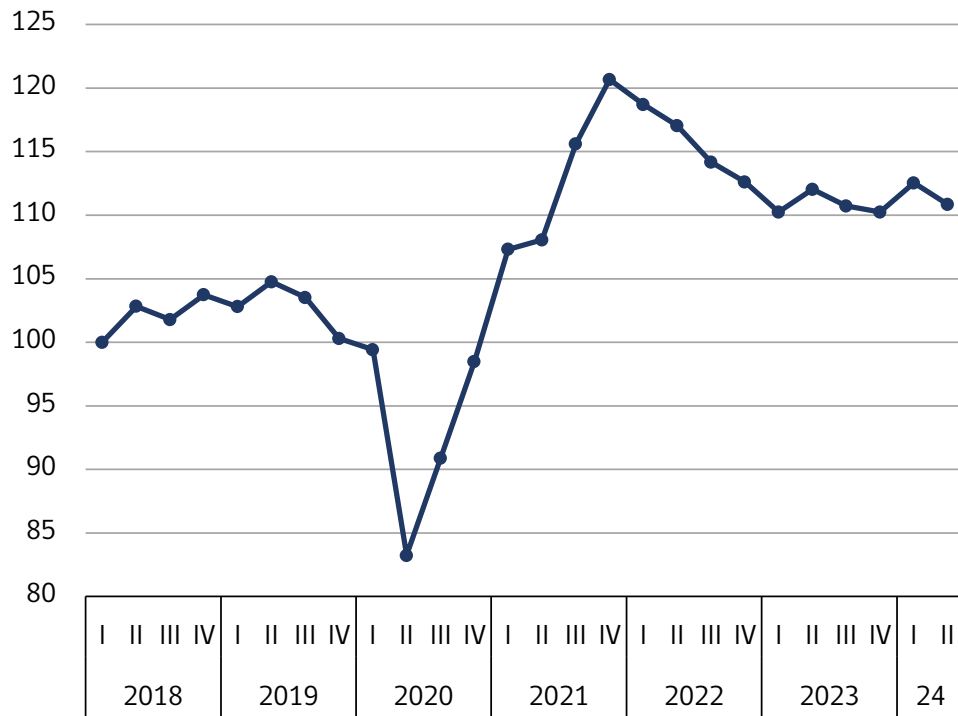
**Nota:** (1) Las proyecciones para el segundo y tercer semestre son las proyecciones del IFP 2T24. (2) Entre paréntesis la participación de cada sector en el PIB de 2023.

**Fuente:** Banco Central de Chile.

En los últimos dos años la economía chilena superó los desequilibrios que dejaron el estallido social y la pandemia. El ajuste fue eficiente porque se concentró donde dichos desequilibrios se originaron. Ya están las condiciones para un crecimiento del consumo privado más sostenible

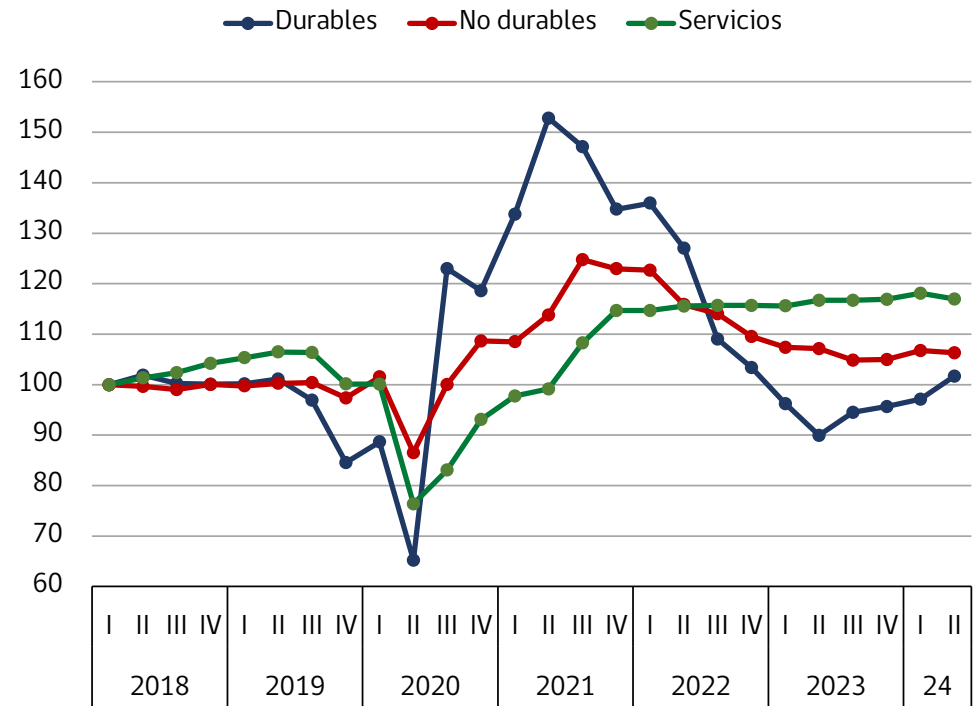
### Demanda interna

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



### Componentes del Consumo Privado

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

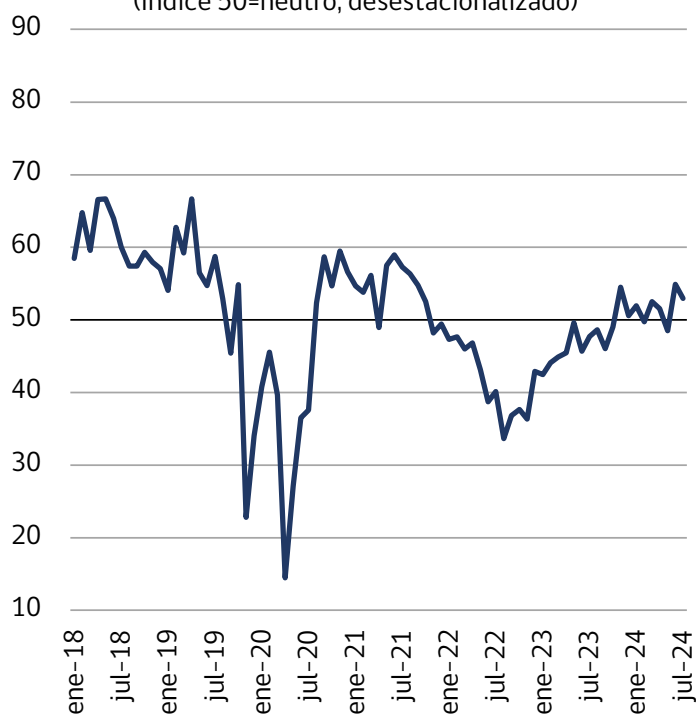


Fuente: Banco Central de Chile.

## Las expectativas actuales y futuras de las empresas ligadas al comercio han seguido mejorando, posicionándose en un nivel por sobre los del año anterior

### IMCE Comercio: Situación actual de la demanda

(Índice 50=neutro, desestacionalizado)



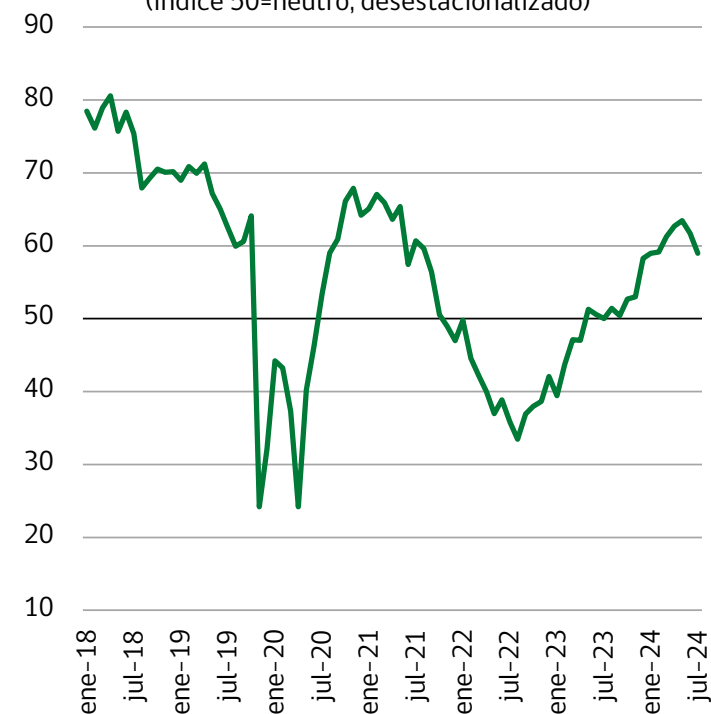
### IMCE Comercio: Expectativas de ventas

(Índice 50=neutro, desestacionalizado)



### IMCE Comercio: Expectativas situación general del negocio

(Índice 50=neutro, desestacionalizado)



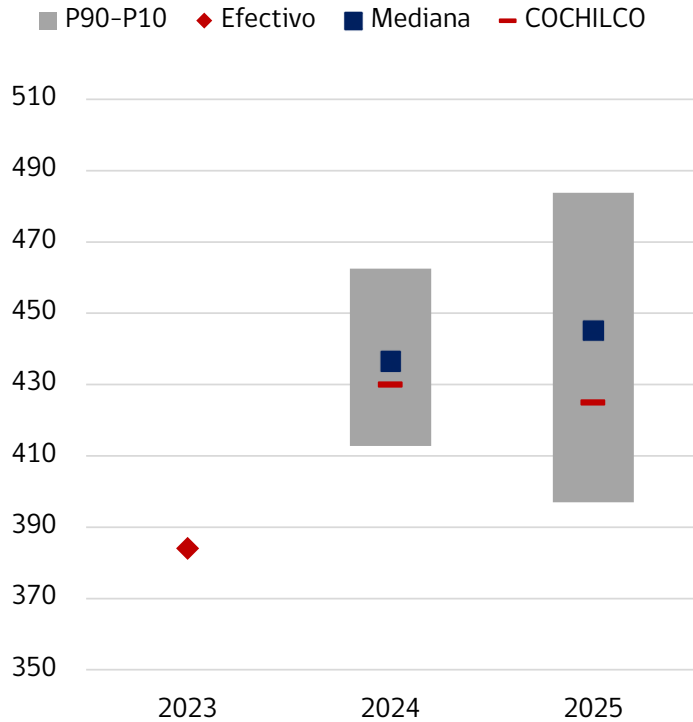
**Nota:** Índices desestacionalizados mediante Arima X-13.

**Fuente:** Banco Central de Chile, Icare y Ministerio de Hacienda.

# Los mercados proyectan un alto precio del cobre, lo que apoyará el desempeño de la economía local y el tipo de cambio

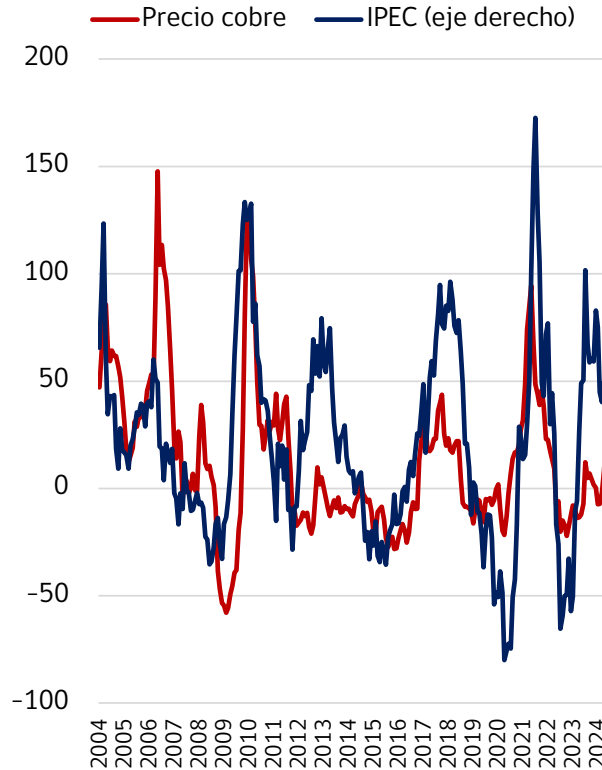
## Proyección consenso precio del cobre

(US\$/libra, promedio anual)



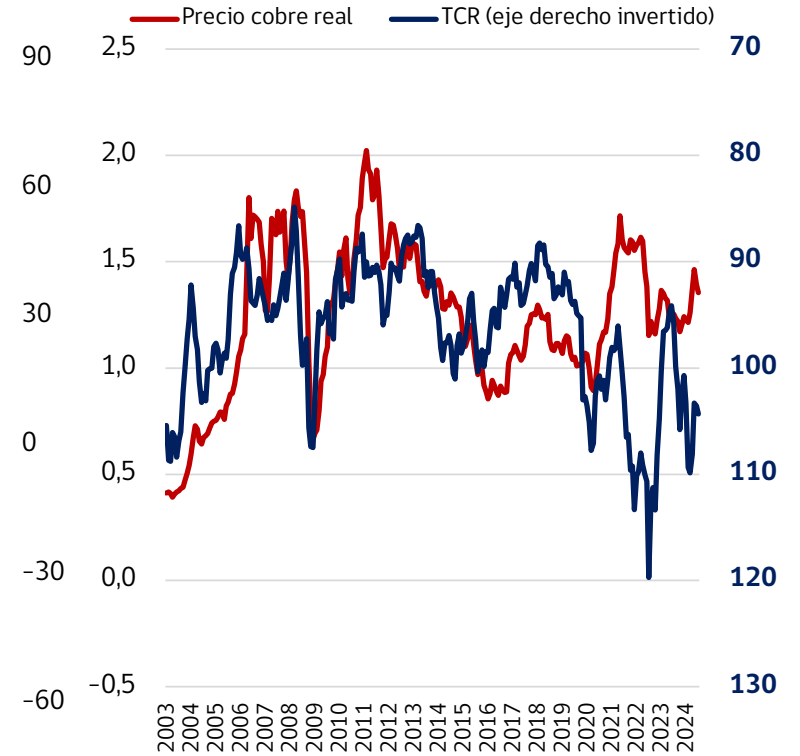
## Precio cobre e IPEC

(var. % a/a.)



## Precio cobre real y TCR

(US\$/libra, índice promedio 1986=100)

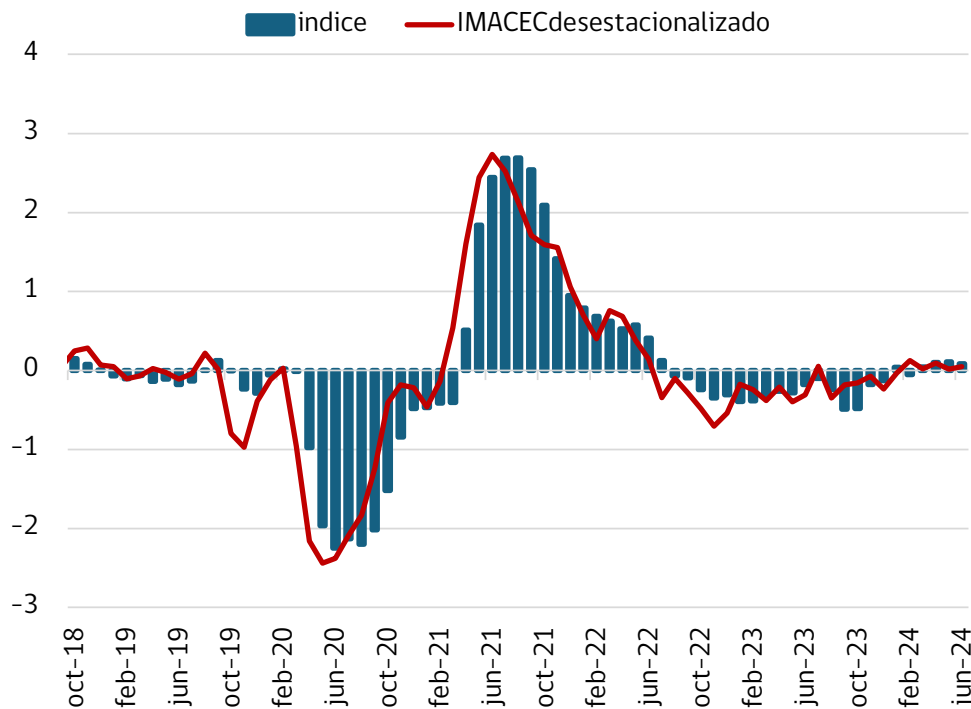


Fuente: Goldman Sachs, Larrain Vial, Banco Central de Chile, COCHILCO, Consensus Forecast y Ministerio de Hacienda.

# El mercado laboral repuntó en octubre de 2023. El empleo asalariado superó los niveles previos a la pandemia y volvió a tasas de ocupación históricas, aunque subsisten brechas en el caso de los trabajadores independientes

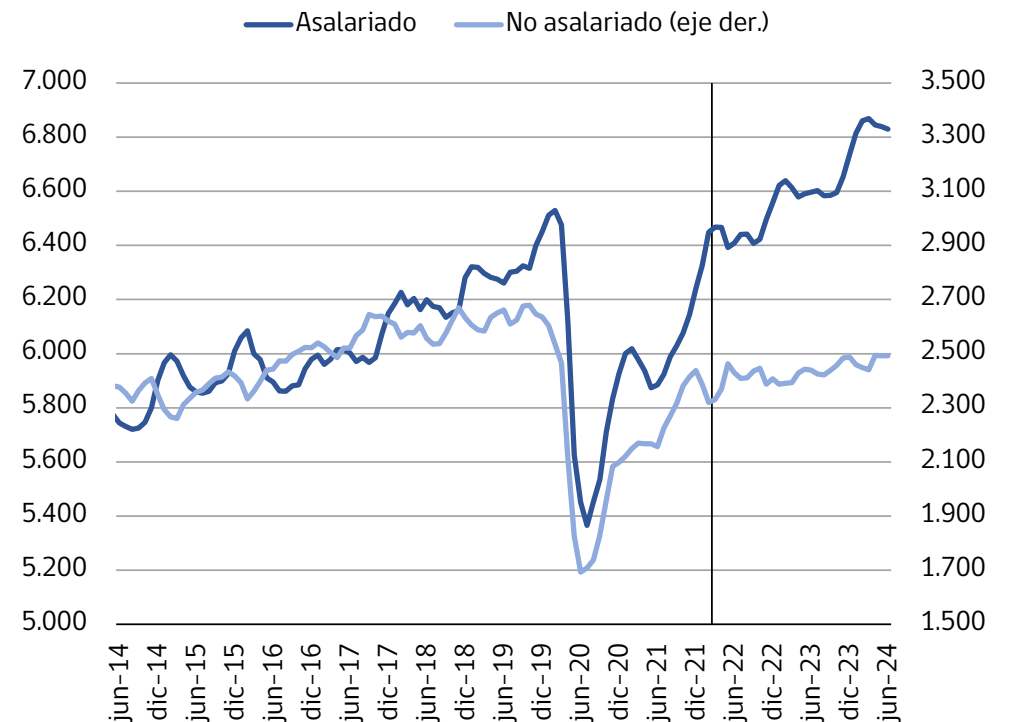
### IML vs Imacec (1)

(medida contemporánea; variación 12 meses)



### Evolución ocupados (2)

(en miles)



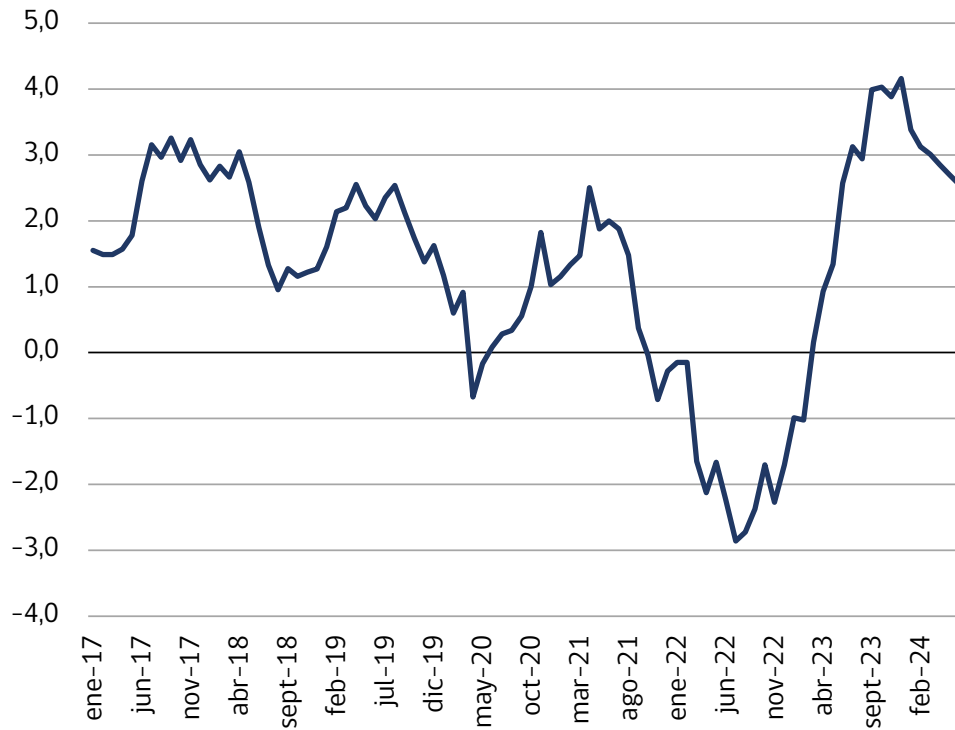
**Nota:** (1) El Índice Mensual Laboral (IML) se construye a partir de un análisis de componentes principales que utiliza datos de 23 variables relacionadas al mercado laboral en variación porcentual anual, desde el trimestre móvil terminado en septiembre 2018. (2) No asalariado: Empleadores, Trabajadores por cuenta propia, Familiares no remunerados, Personal de servicio doméstico.

**Fuente:** Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Hacienda.

# El aumento en los ingresos laborales permitirá un mayor dinamismo del consumo privado

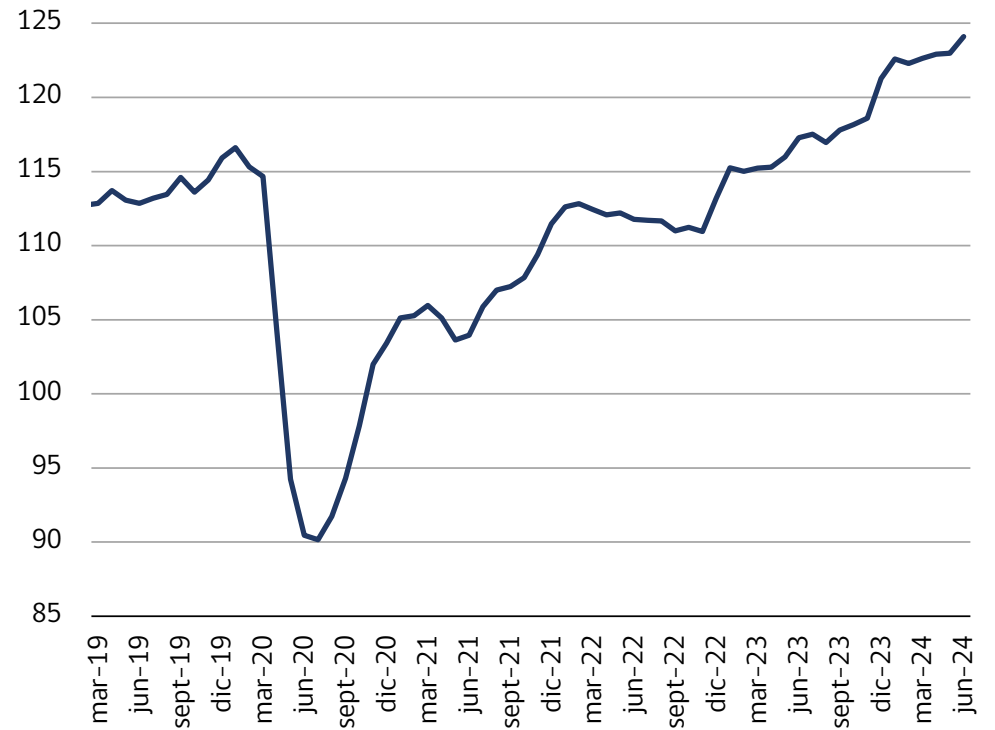
### Salarios reales

(variación anual, porcentaje)



### Masa salarial real

(índice 2016=100, desestacionalizado)



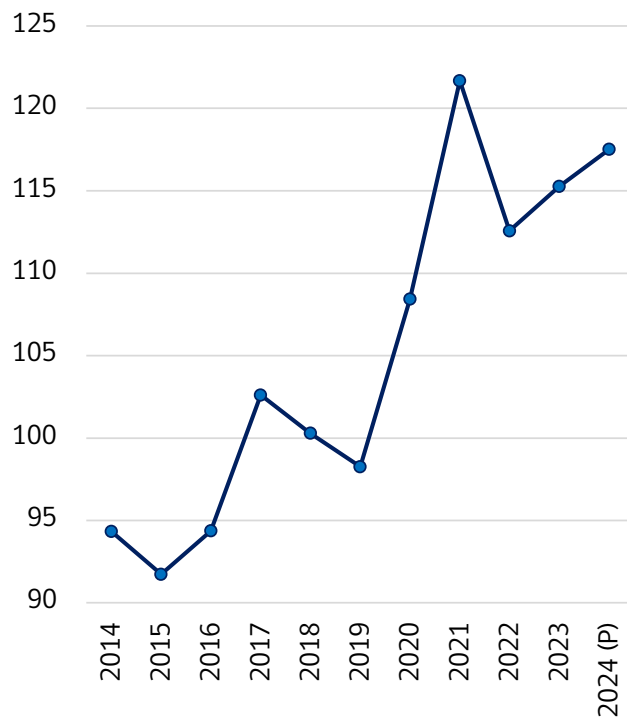
**Nota:** La serie de índice de Remuneraciones para la construcción de la masa salarial y la variación de los salarios reales utiliza el IPC de análisis económico empalmado del Banco Central de Chile.

**Fuente:** Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



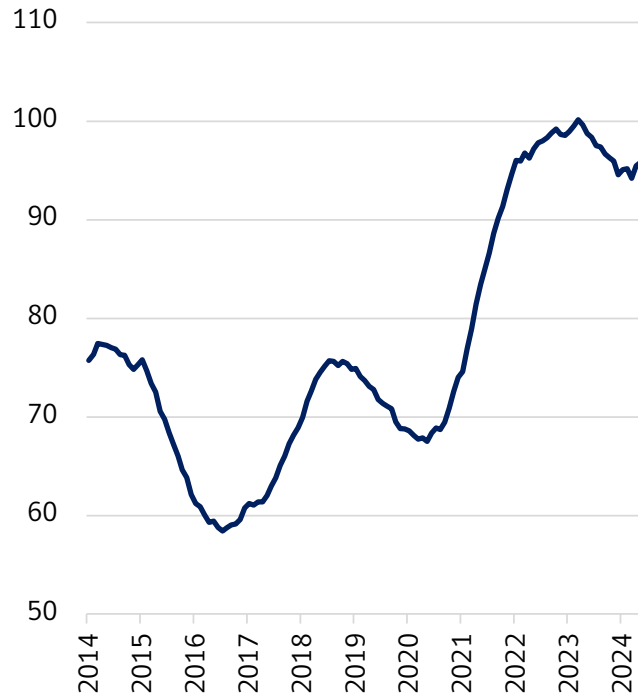
**El comercio exterior está añadiendo dinamismo a la economía chilena a pesar de las tensiones globales. Las negociaciones de tratados continúan avanzando, contribuyendo a la diversificación del comercio.**

**Términos de intercambio (1)**  
(índice 2018=100)



**Exportaciones**

(suma en 12 meses, miles de millones de dólares)



**Acuerdos comerciales recientes**

**Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CTPP)**

**Acuerdo de modernización del tratado con la EU**

**Acuerdo de modernización EFTA (Suiza, Noruega, Islandia, Liechtenstein)**

**Acuerdo de Asociación de Economía Digital (Nueva Zelanda y Singapur)**

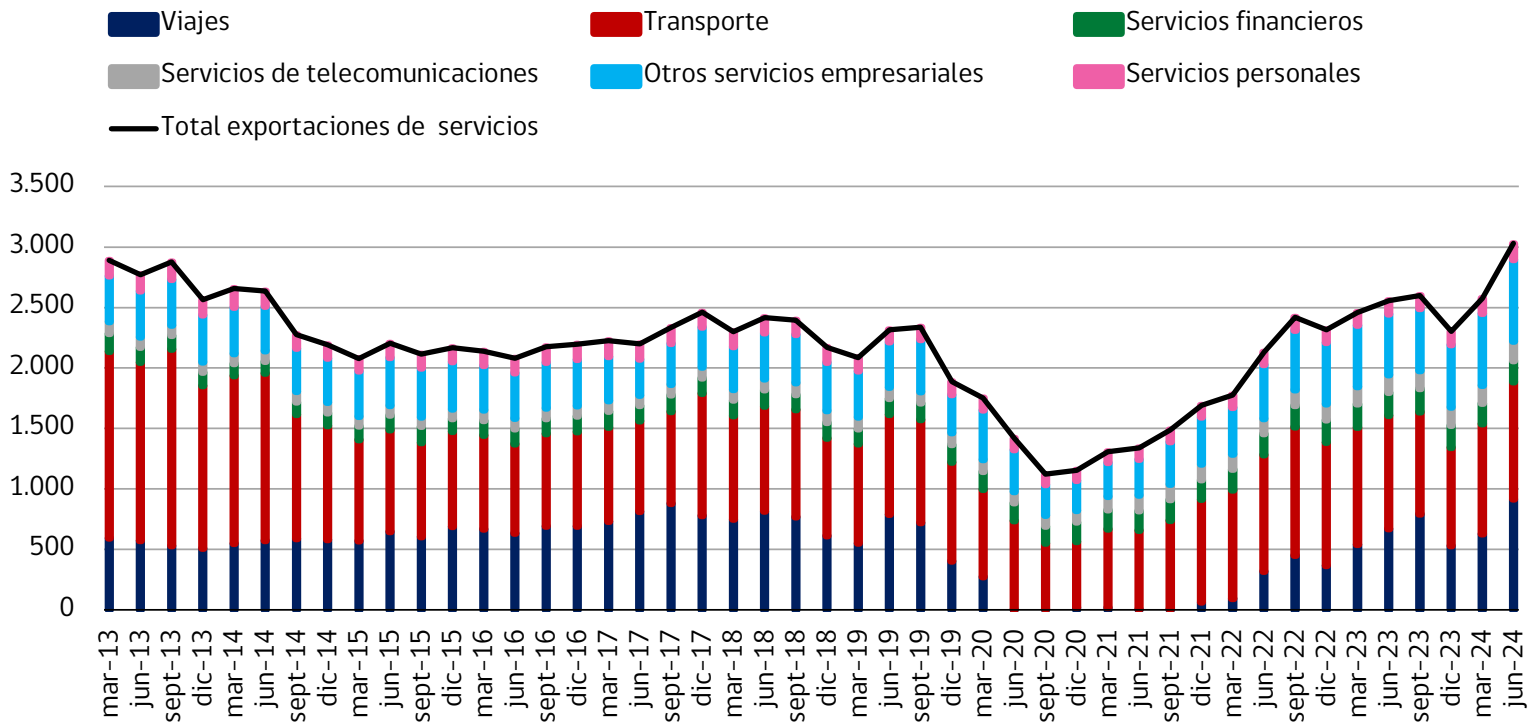
**En proceso: India y Emiratos Arabes Unidos**

**Nota:** (1) el 2024 corresponde a una proyección.  
**Fuente:** Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

# Las exportaciones de servicios comienzan a recuperarse el 2022, y para el segundo trimestre de 2024 se observa un crecimiento significativo en la mayoría de los sectores

## Exportaciones de Servicios

(millones de dólares, desestacionalizado)



Las exportaciones de servicio crecieron **23,3% a/a real** en el segundo trimestre de 2024

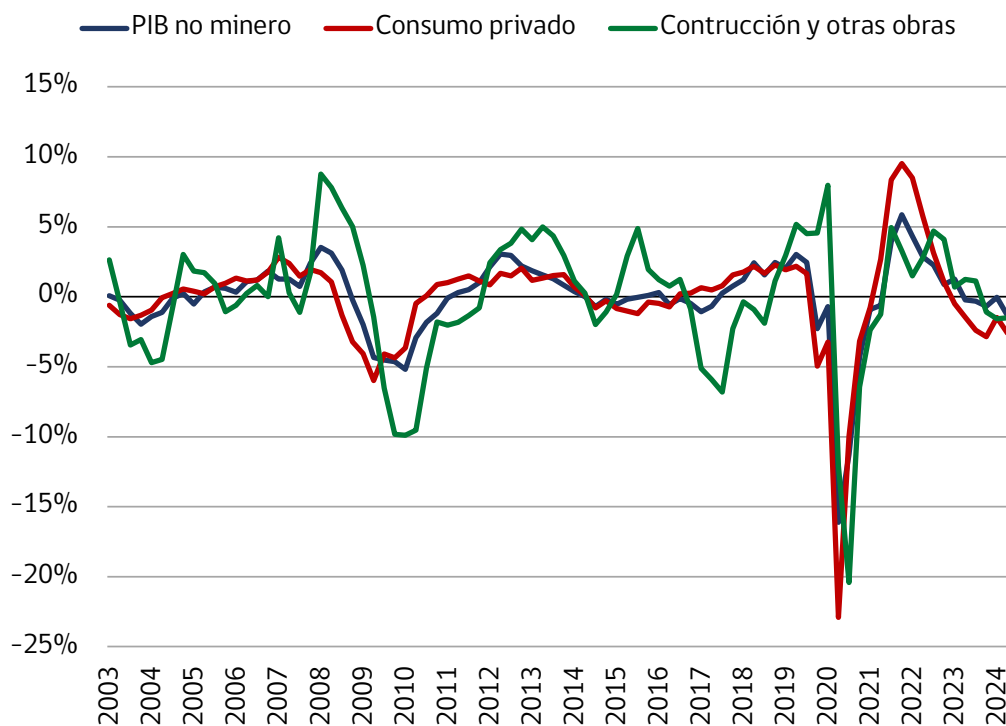
**Nota:** Componentes desestacionalizados con Arima X-13. Total corresponde a la suma de los componentes

**Fuente:** Banco Central de Chile .

# En este ciclo, la inversión, lejos de colapsar, se ha comportado más estable que en ciclos pasados. La formación bruta de capital fijo comienza a estabilizarse pero aún presenta desafíos

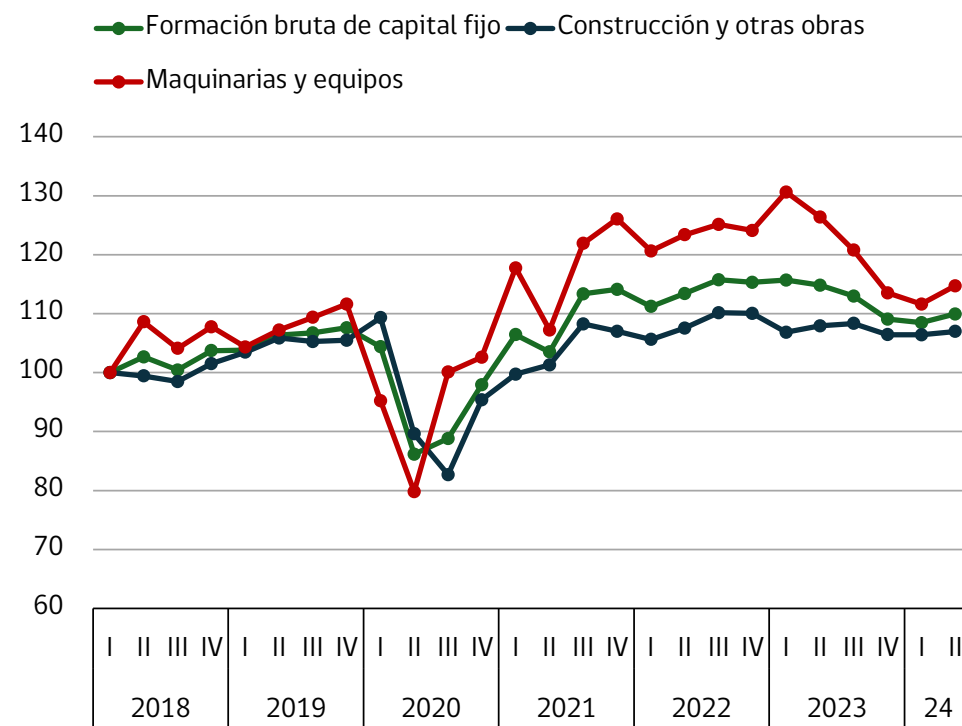
### Ciclo actividad, consumo privado y CC.OO. (1)

(desviación respecto de la tendencia,)



### Componentes de la FBCF

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

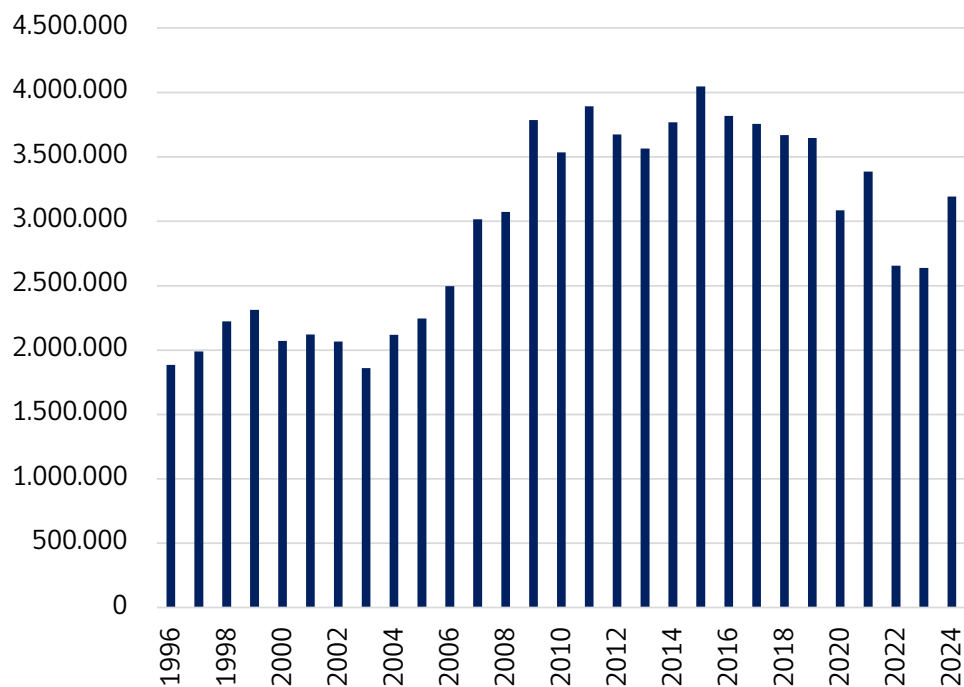


**Nota:** (1) Calculada como la diferencia entre el logaritmo del nivel respecto de una tendencia calculada a través de un filtro HP.  
**Fuente:** Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

# La inversión pública ha continuado ejecutándose a un mayor ritmo y permitirá revertir la tendencia a la baja de la última década

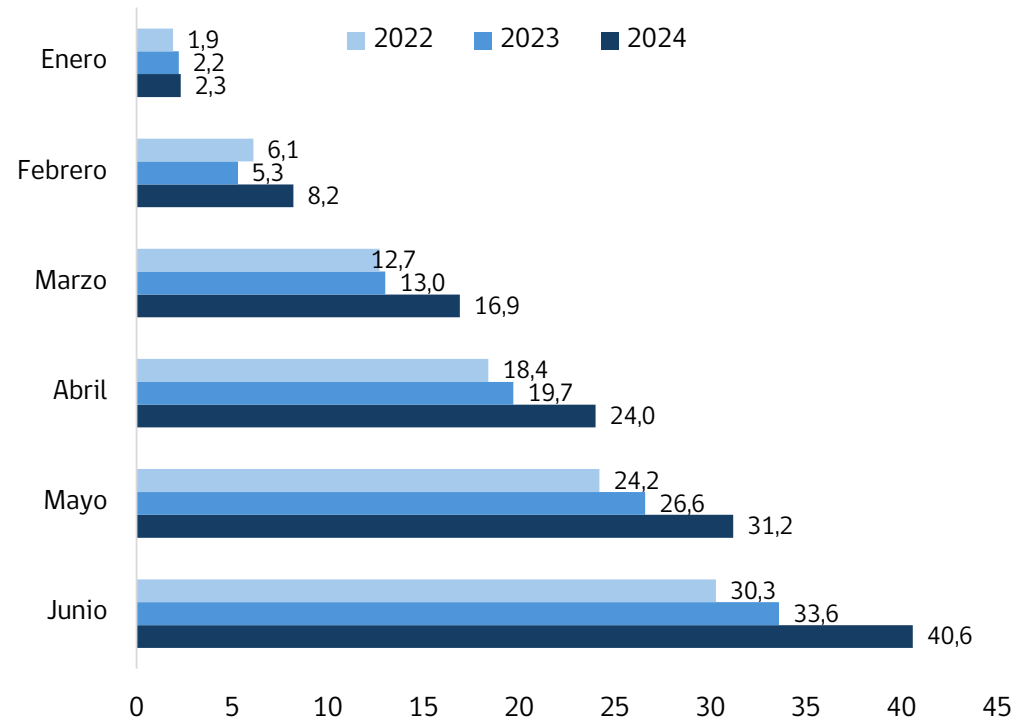
## Iniciativas de inversión pública neta de concesiones (1)

(millones de pesos deflactados por deflactor de CCOO)



## Ejecución acumulada gasto de capital (2)

(% de avance sobre la Ley de Presupuestos Aprobada)

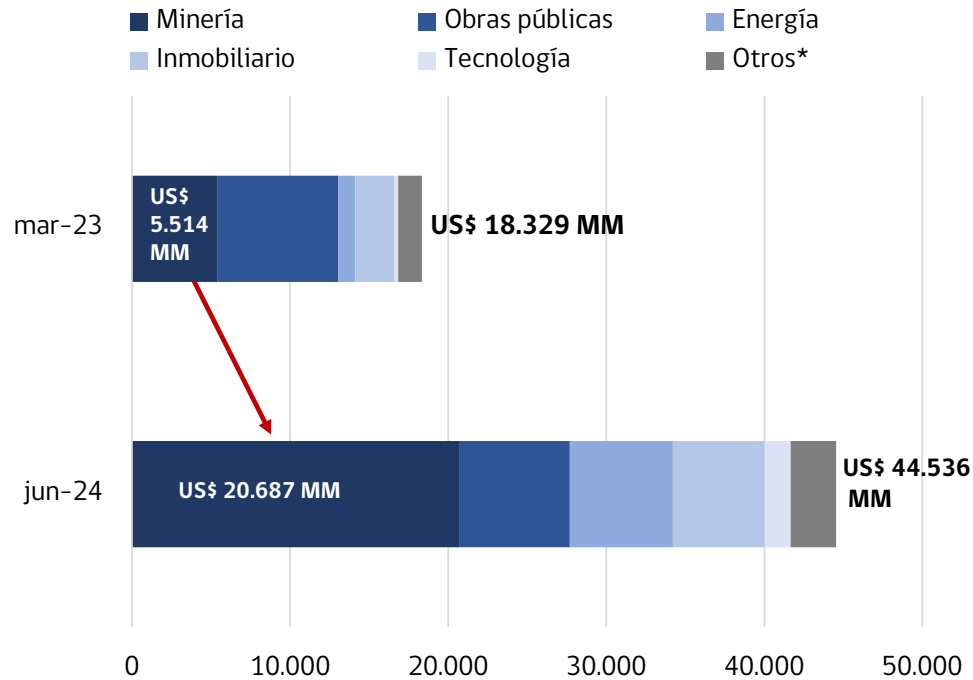


**Nota:** (1) Iniciativas de inversión pública. 2024 es una estimación. (2) Para el año 2022 se considera Ley Aprobada + FET.

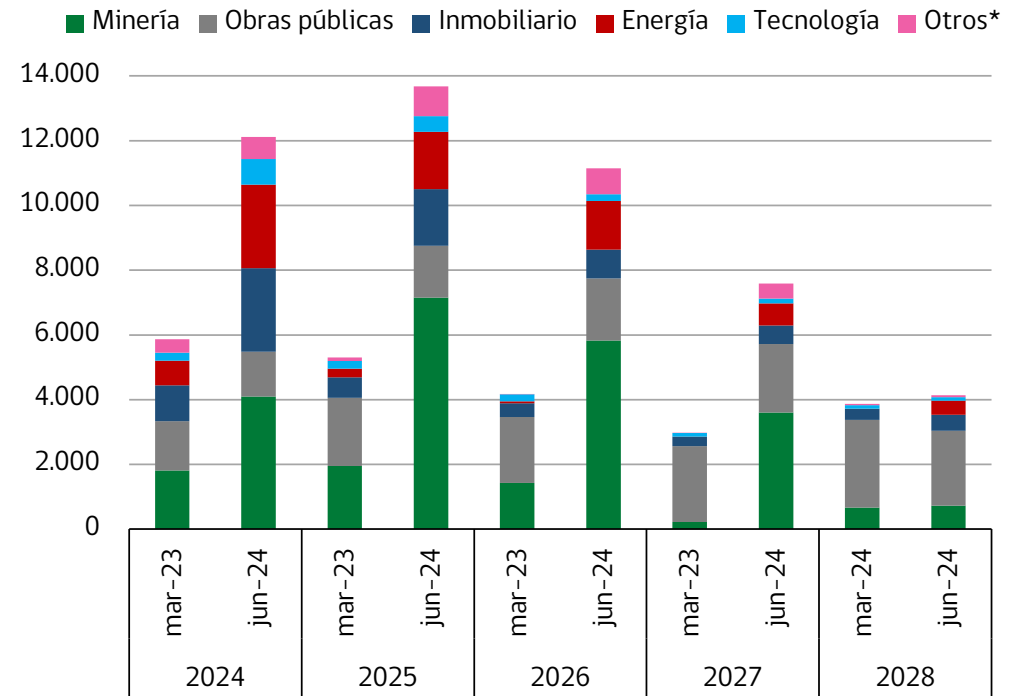
**Fuente:** Dipres, Ministerio de Obras Públicas y Banco Central de Chile.

## Un desafío importante será el crecimiento de la inversión privada. En el último año, el catastro de inversiones 2024-2027 se ha incrementado en alrededor de US\$25.000 millones, con un importante aumento previsto para 2025

**Catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), 2024-2027**  
(millones de dólares)



**Estimación inversión privada anual 2024 a 2028, por sector**  
(millones de dólares)



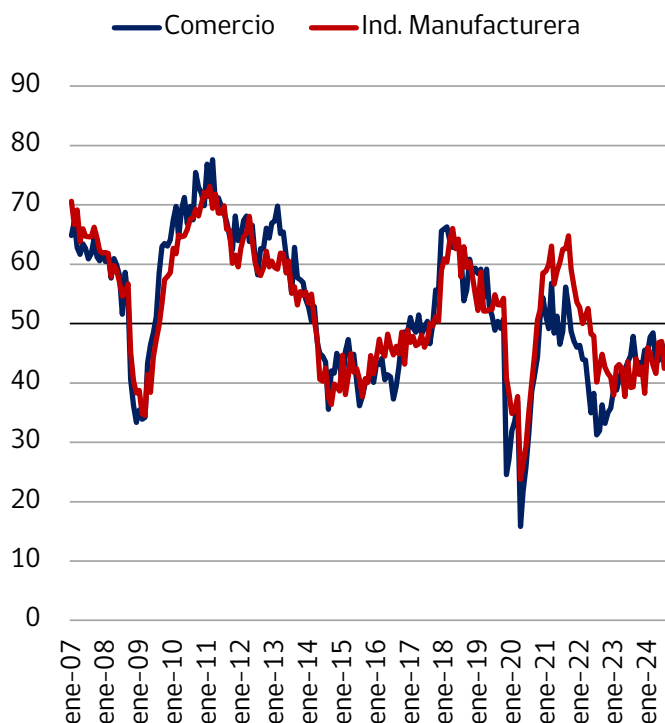
**Nota:** (\*) Corresponde al sector forestal, industrial y puertos.

**Fuente:** Corporación de Bienes de Capital.

## Las expectativas de inversión de las empresas permanecen algo por debajo de valores neutrales. No obstante, la apreciación del tipo de cambio y la mejora de la bolsa anticiparían mejora del componente transable de la inversión

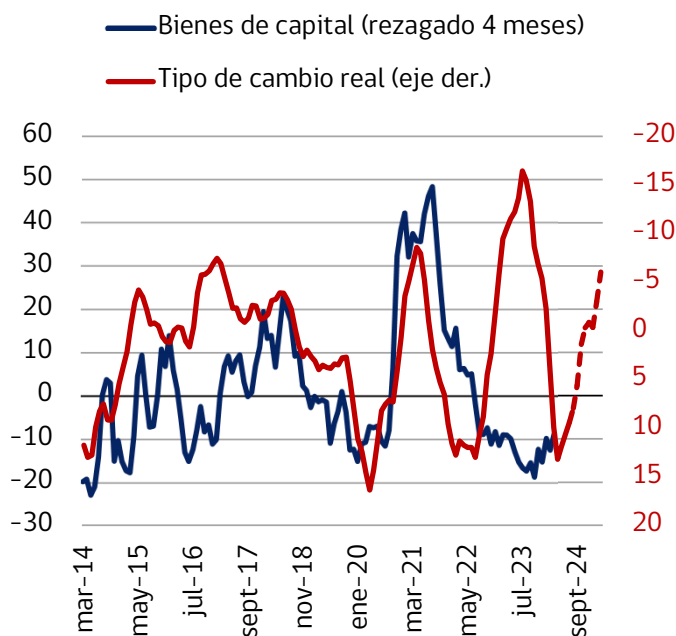
### IMCE: Expectativas de inversión

(índice 50=neutro)



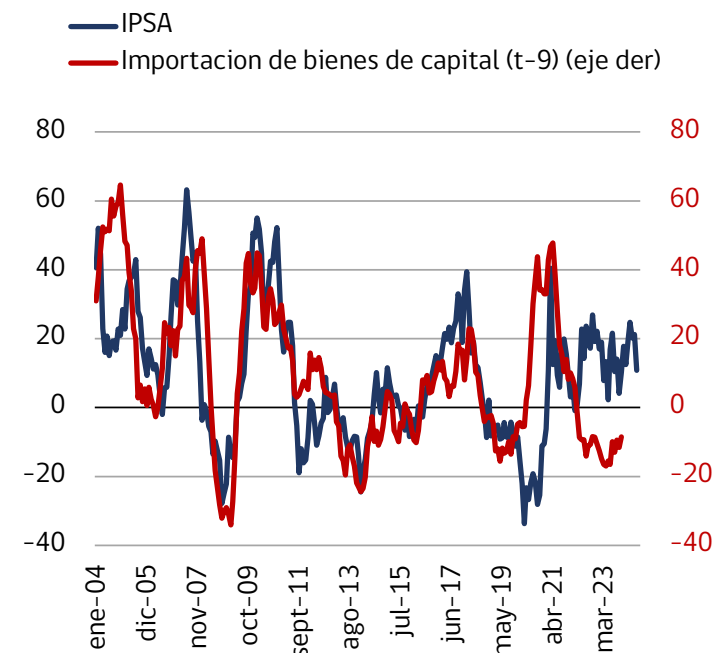
### Importaciones de bienes de capital y tipo de cambio real (1)

(promedio trimestre móvil, variación anual, porcentaje)



### IPSA e Importaciones de bienes de capital (2)

(variación anual, porcentaje, promedio móvil 3 meses)



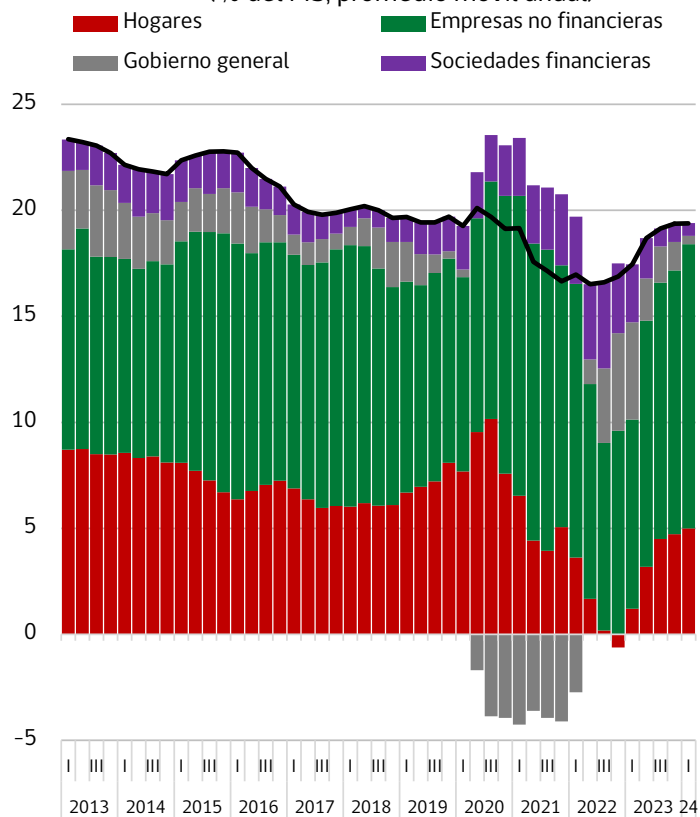
**Nota:** (1) Tipo de cambio real desde agosto 2024 hasta marzo 2025 es una proyección del Ministerio de Hacienda. (2) Las importaciones de bienes de capital excluye otros vehículos de transporte.

**Fuente:** Banco Central de Chile, Icare y Ministerio de Hacienda.

# El Ahorro Nacional se ubica en niveles similares a los de 2017 - 2019. Las masivas salidas de capital terminaron entre finales del 2022 e inicios del 2023, mientras la inversión extranjera llega a niveles máximos en casi una década

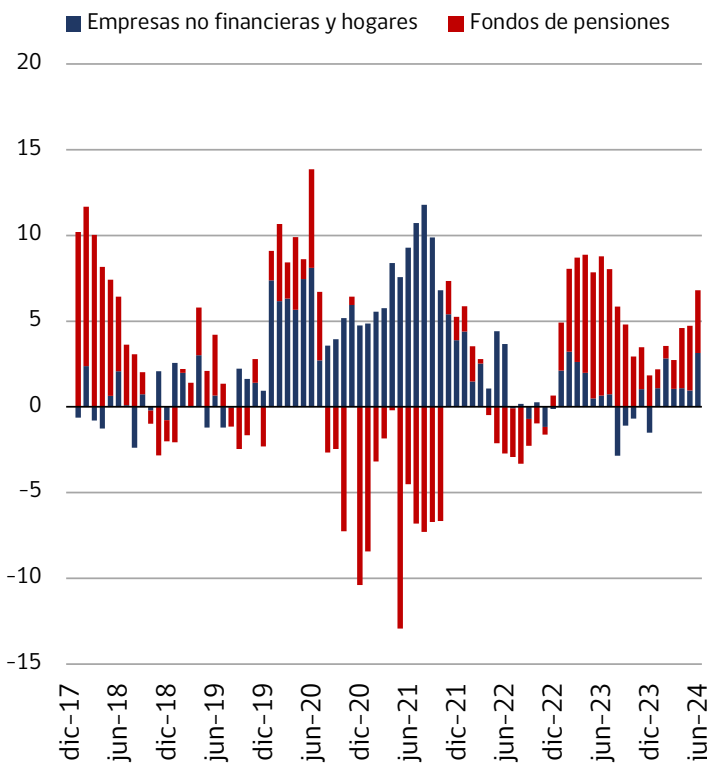
## Ahorro bruto por sector institucional

(% del PIB, promedio móvil anual)



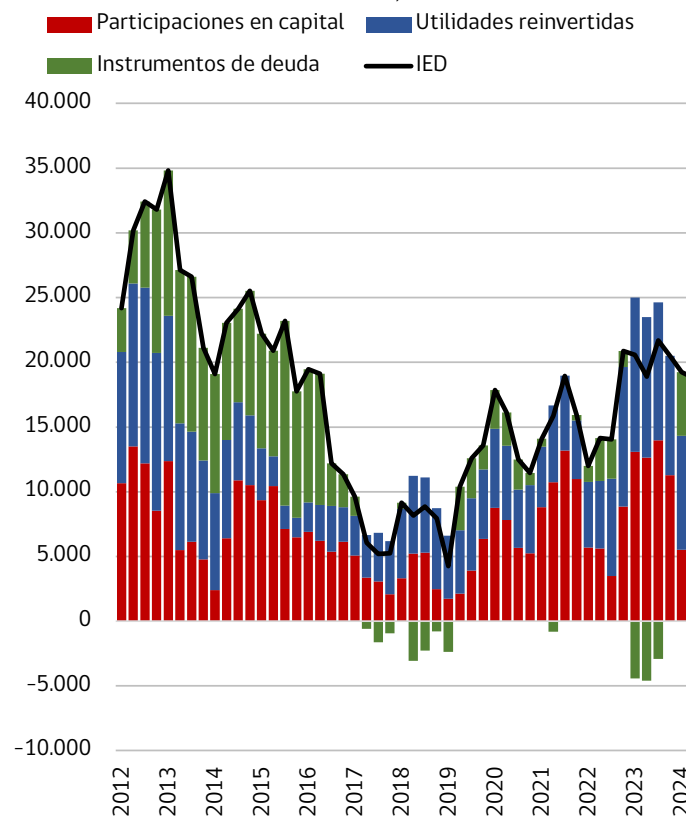
## Activos líquidos extranjeros (1)

(miles de millones de dolares, suma móvil trimestral)



## Inversión extranjera directa

(millones de dólares, suma año móvil)



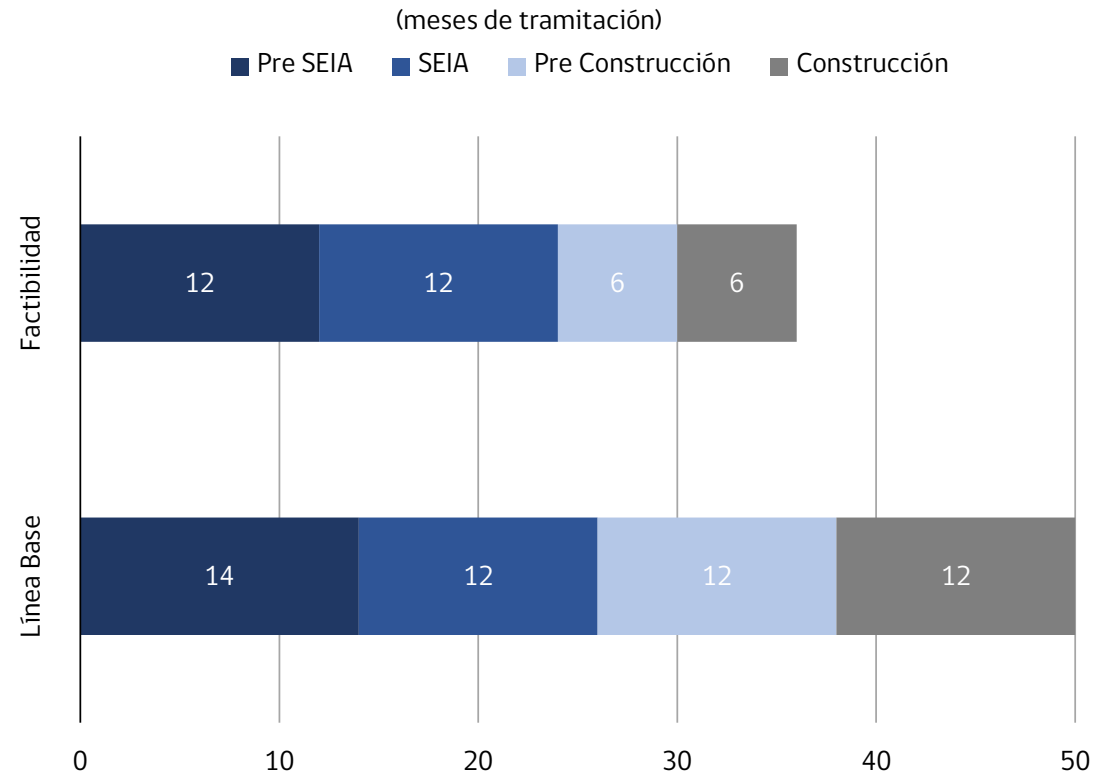
**Note:** (1) Considera inversiones de cartera y otras inversiones.

**Fuente:** Banco Central de Chile

Uno de los desafíos más estructurales de la inversión, está ligado a la extensión de los tiempos de tramitación de permisos para proyectos de inversión. Para la racionalización regulatoria de proyectos de inversión, en enero se presentaron los proyectos de Reforma legal para un Sistema Inteligente de Permisos y una Evaluación Ambiental 2.0 que deberían estar aprobados antes del término de este año



Proyecto ERNC nuevo (ejemplo planta fotovoltaica)



**Nota:** Supuesto: Proyecto de energías renovables ingresa al SEIA con una DIA y se emplaza en zona rural.  
**Fuente:** CNEP.



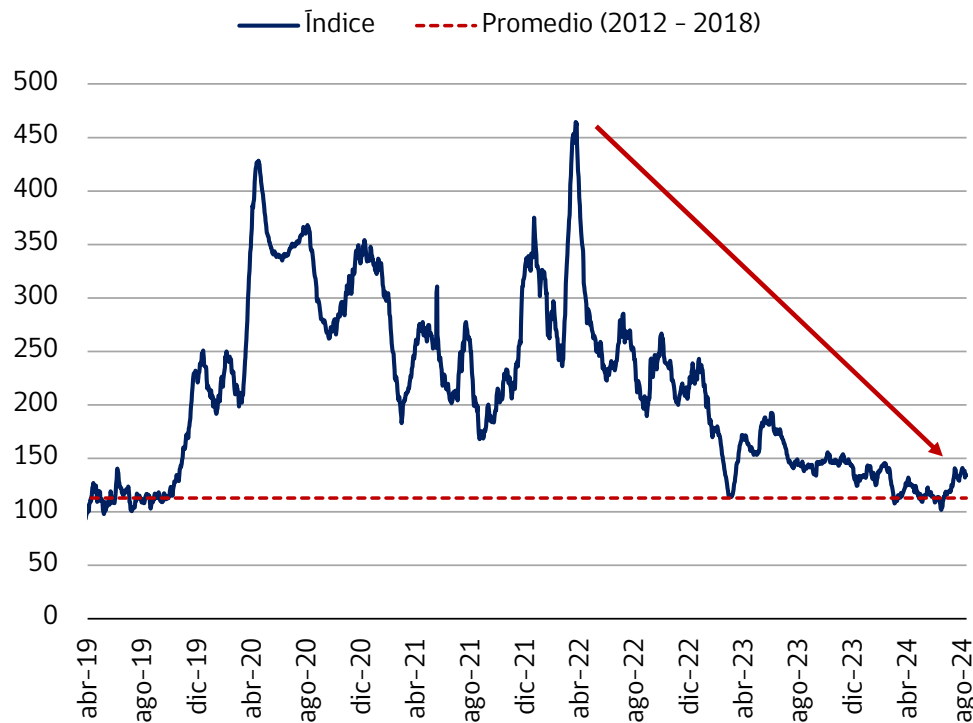


## » Avances y desafíos en el sector financiero

# La incertidumbre ha retornado a los niveles similares a los previos al estallido social una vez lograda la estabilización económica y pasado el proceso constitucional

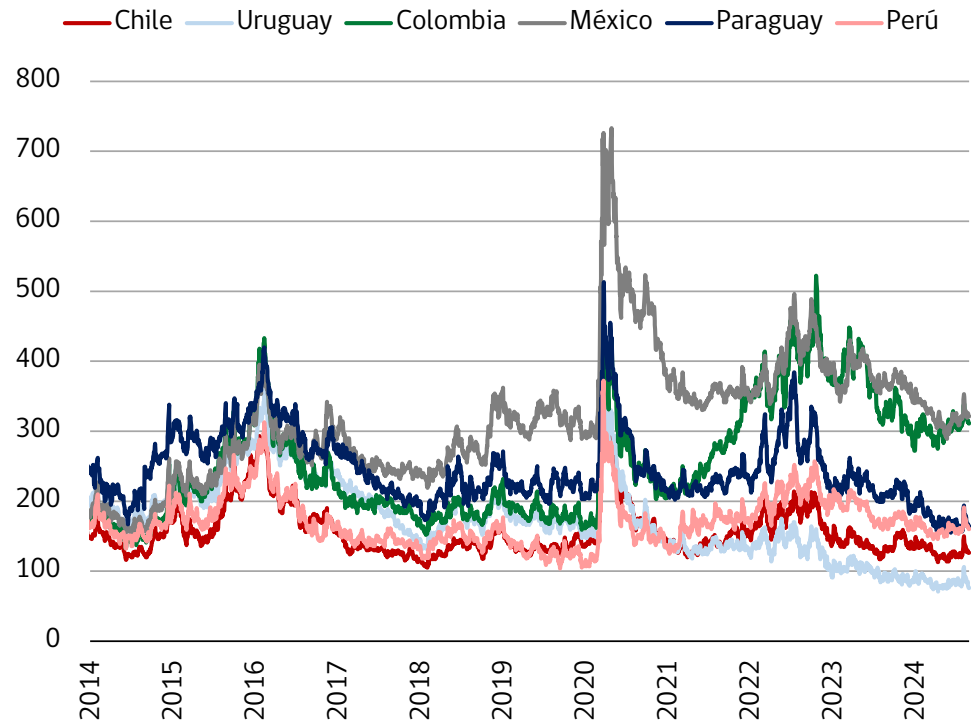
### Chile: Índice de incertidumbre económica (1)

(Índice)



### EMBI Sovereign Spread

(puntos base)



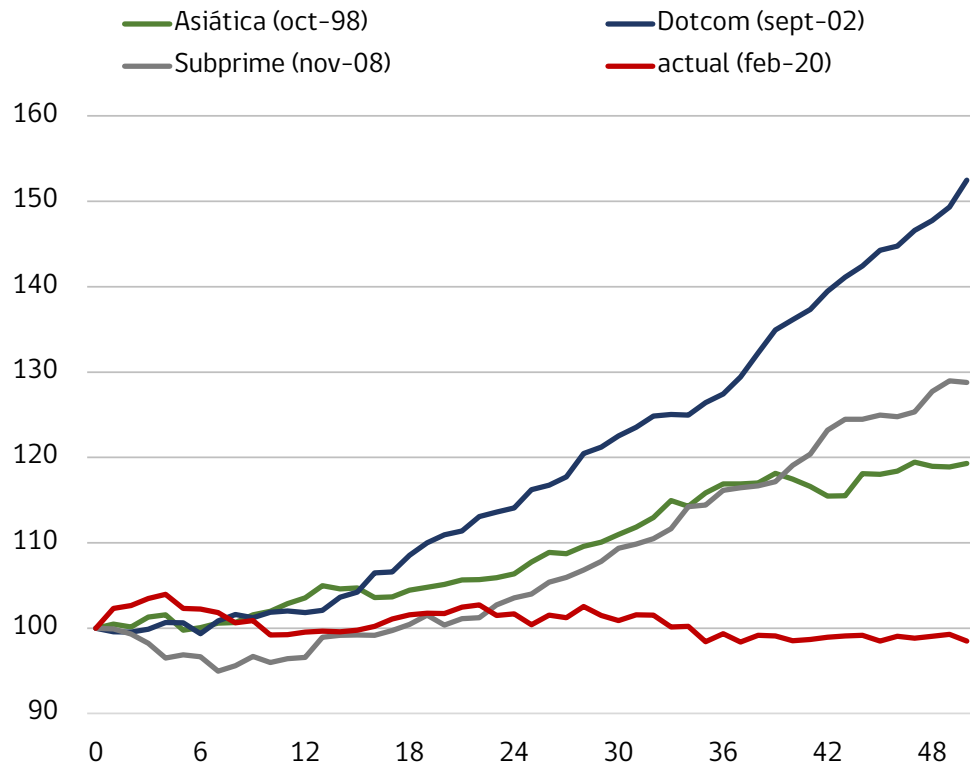
**Nota:** (1) Índice basado en Becerra y Sagner (2020),

**Fuente:** Banco Central de Chile y Bloomberg.

## Sin embargo, el crédito bancario se ha mantenido restrictivo como resultado de la política monetaria y los requerimientos de capital en el contexto de la implementación de los estándares de Basilea III

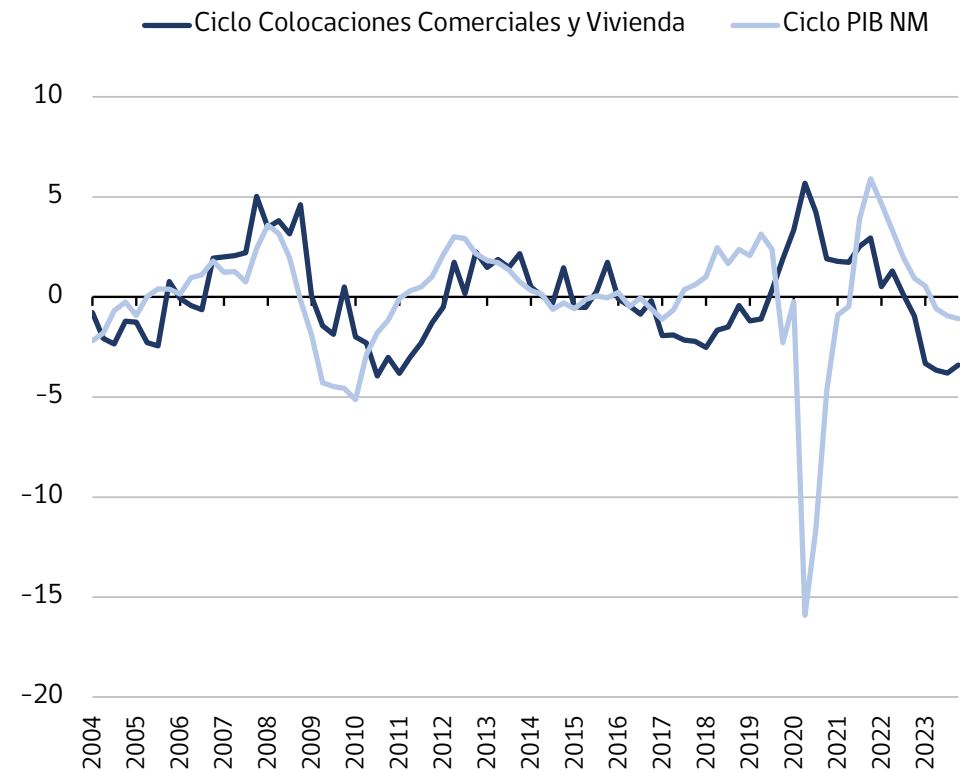
### Stock colocaciones totales reales (1)

(índice, nivel en el mes anterior al shock = 100)



### Ciclo actividad y crédito (2)

(desviación respecto de la tendencia, porcentaje)

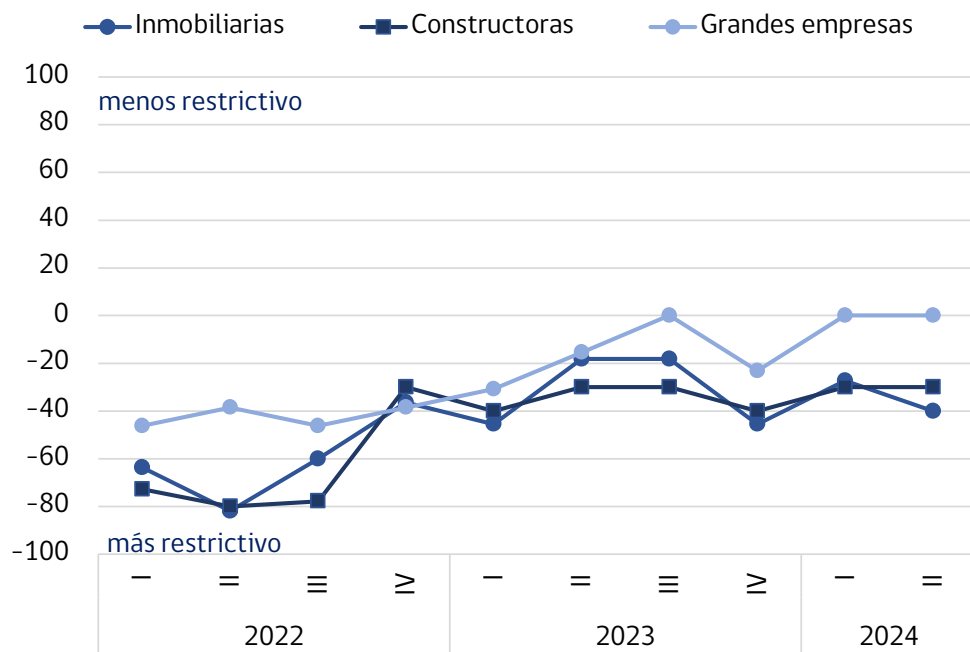


**Nota:** (1) T = 0 corresponde al mes anterior al shock. (2) Calculada como la diferencia entre el logaritmo del nivel del PIB y el crédito, respecto de una tendencia calculada a través de un filtro HP.

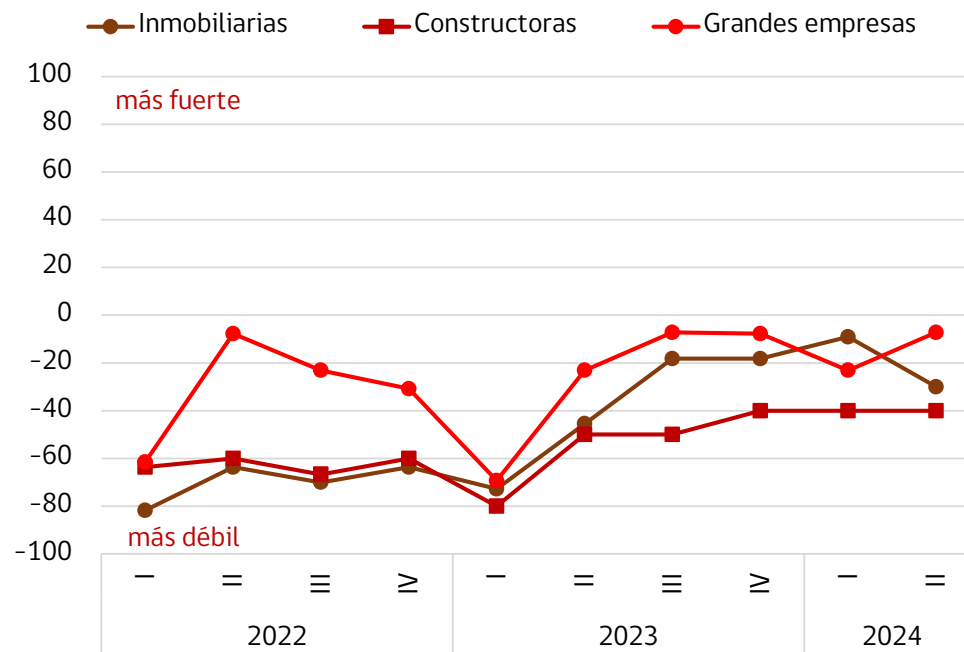
**Fuente:** Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda

# La encuesta de créditos bancarios continúa mostrando condiciones de oferta más restrictivas y demanda más débil

**Cambio en la oferta de crédito**  
**Encuesta de Crédito Bancario (1)**  
 (porcentaje del total de respuestas)



**Cambio en la demanda de crédito**  
**Encuesta de Crédito Bancario (2)**  
 (porcentaje del total de respuestas)



**Nota:** (1) Diferencia entre el porcentaje de encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos en algún grado. (2) Diferencia entre el porcentaje de encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de crédito en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado en algún grado.

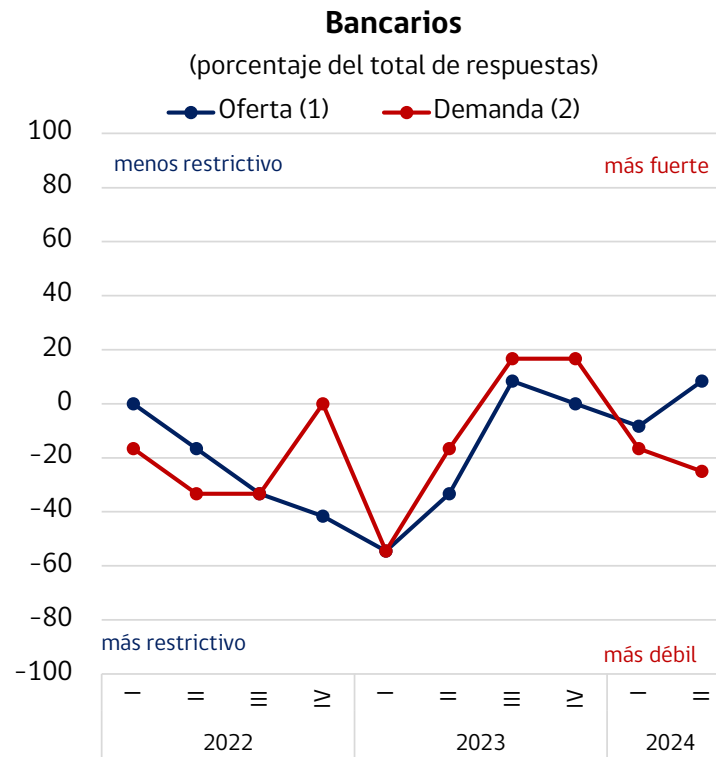
**Fuente:** Banco Central de Chile, Encuesta de Créditos Bancario (ECB)

# Las colocaciones de consumo se mantienen a la baja en un contexto donde aún se observa un alto nivel de depósitos a plazos de personas. Estos últimos muestran una leve tendencia a la baja desde inicios de año

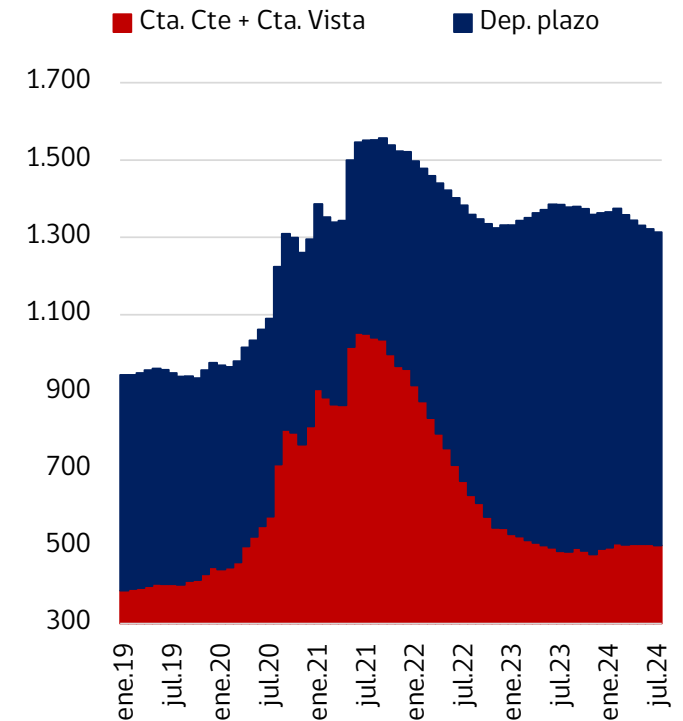
**Stock colocaciones reales consumo**  
(var. % anual)



**Cambio en la oferta y demanda de crédito de consumo Encuesta de Créditos Bancarios**  
(porcentaje del total de respuestas)



**Depósitos personas**  
(millones de UF)



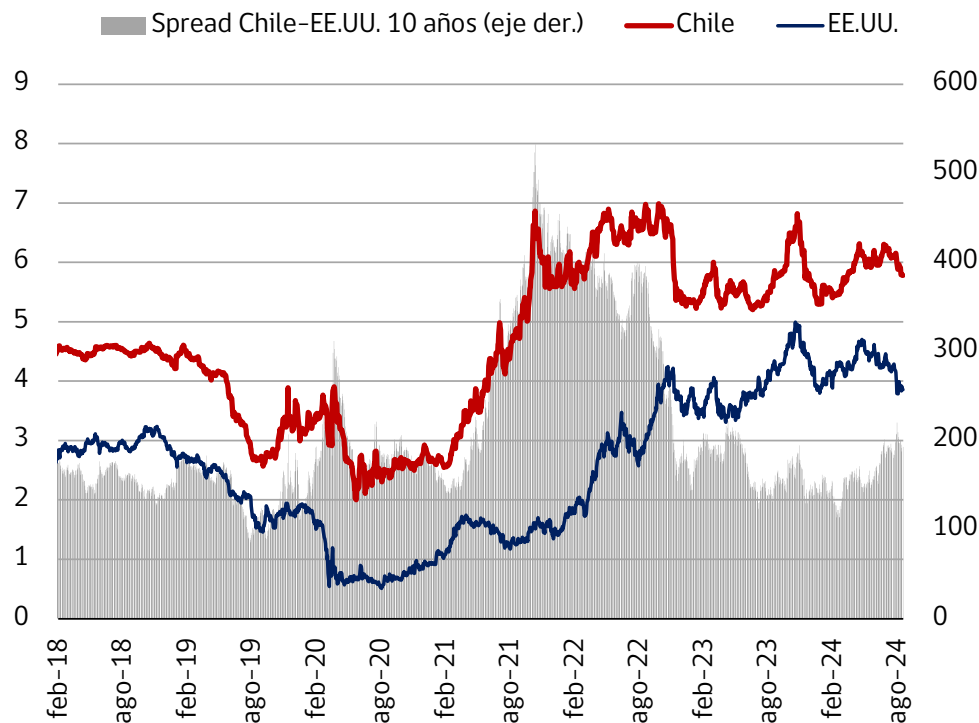
**Nota:** (1) Diferencia entre el porcentaje de encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos en algún grado. (2) Diferencia entre el porcentaje de encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de crédito en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado en algún grado.

**Fuente:** Banco Central de Chile., Encuesta de Créditos Bancario (ECB)

Si bien las tasas de largo plazo domésticas han seguido la dinámica de sus pares internacionales, se mantienen en niveles altos en perspectiva histórica. Esto, unido a la evolución del mercado inmobiliario, está retrasando la recuperación del sector de la construcción

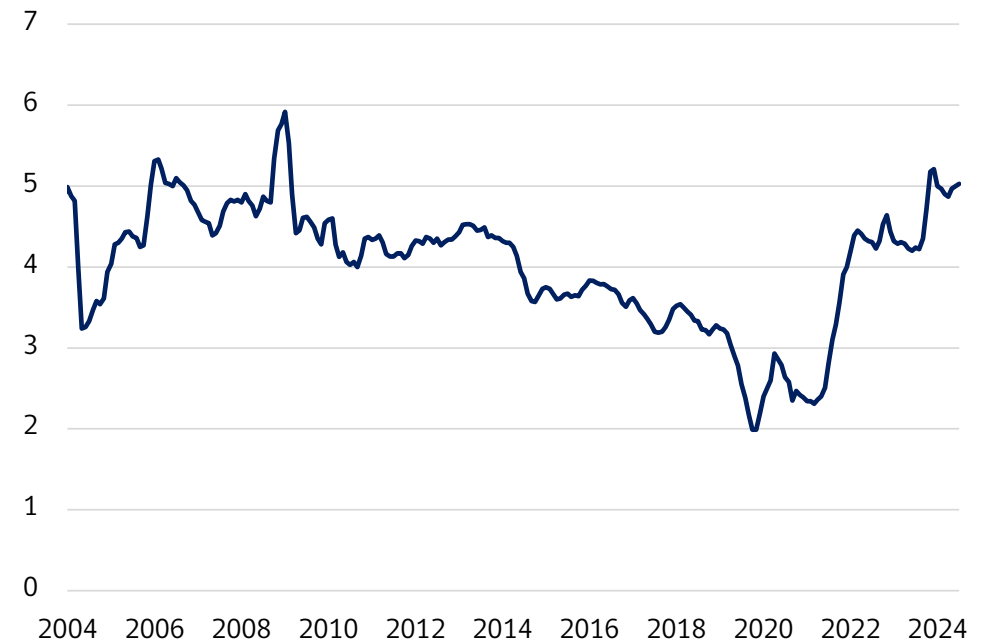
### Tasa bonos a 10 años

(%, puntos base)



### Tasas de interés colocaciones de vivienda

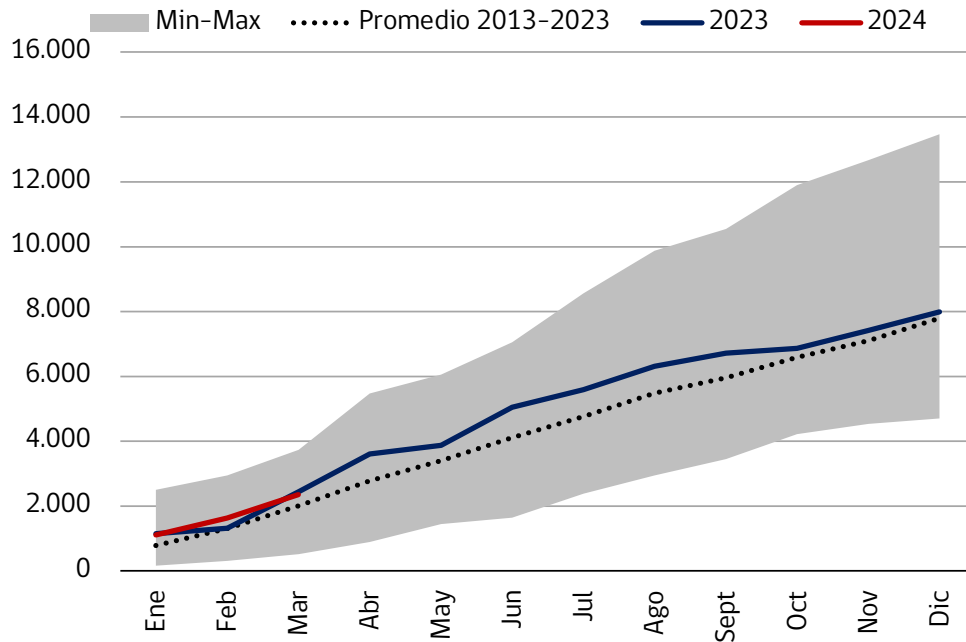
(% anual en UF, promedio mensual)



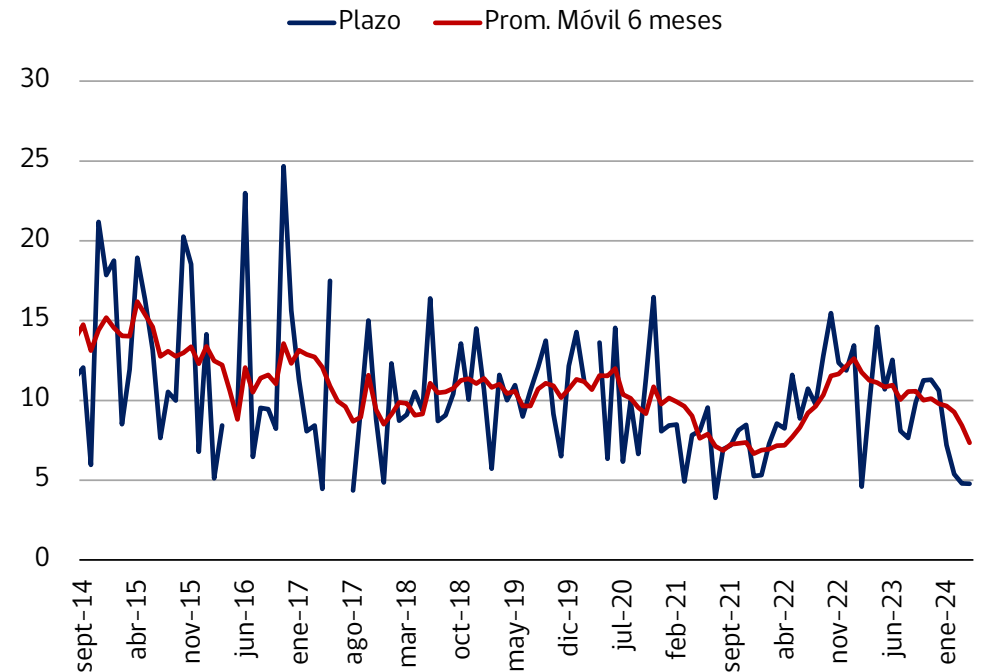
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y Ministerio de Hacienda.

**El mercado de renta fija todavía se está recuperando de los retiros de los fondos de pensiones de 2020 y 2021. Las emisiones de bonos corporativos financieros y no financieros en el mercado local se ubicaron en torno a promedios históricos en el primer trimestre de 2024, pero los plazos se han acortado**

**Emisiones de bonos bancarios y corporativos en el mercado local**  
(millones de dólares)



**Plazo de emisiones de bonos de empresas financieras y no financieras en el mercado local en UF (1)**  
(años)



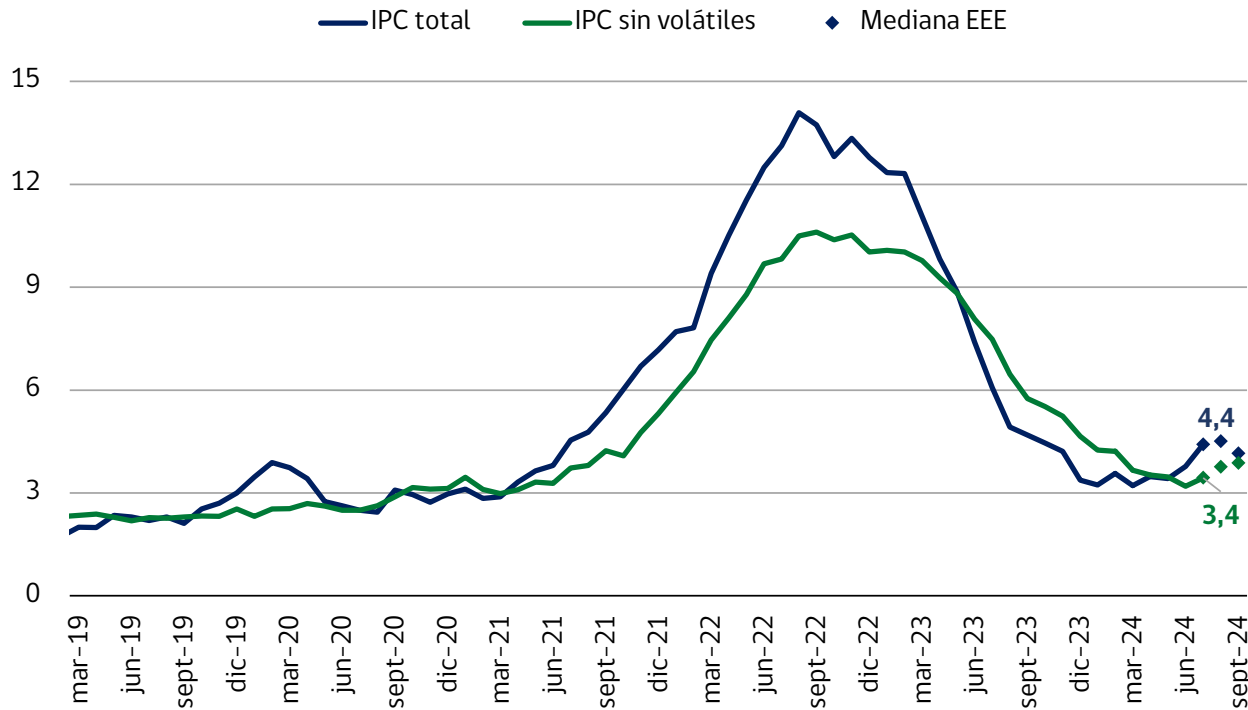
**Nota:** (1) Datos se agregan considerando promedios ponderados mensuales.

**Fuente:** Informe de Estabilidad Financiera Primer Semestre 2024, Banco Central de Chile.

La inflación estará algo por sobre el 4% por el efecto de las alzas de las tarifas, siendo el peak del impacto durante primer semestre del próximo año. De ahí comenzará a descender y terminará el año 2025 con la inflación bajo 4%

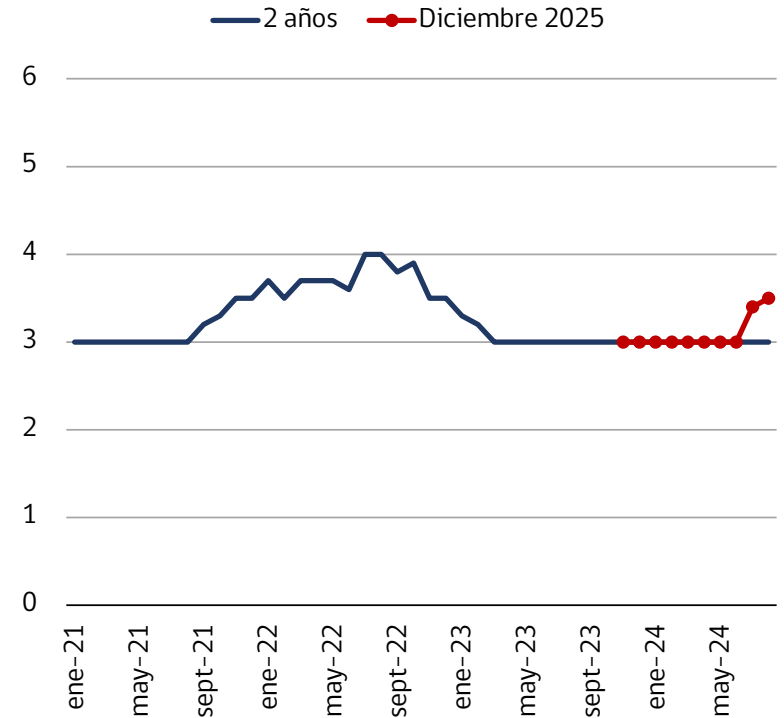
IPC total e IPC sin volátiles (1)

(var. % a/a)



Expectativas de inflación EEE (2)

(var. % a/a)



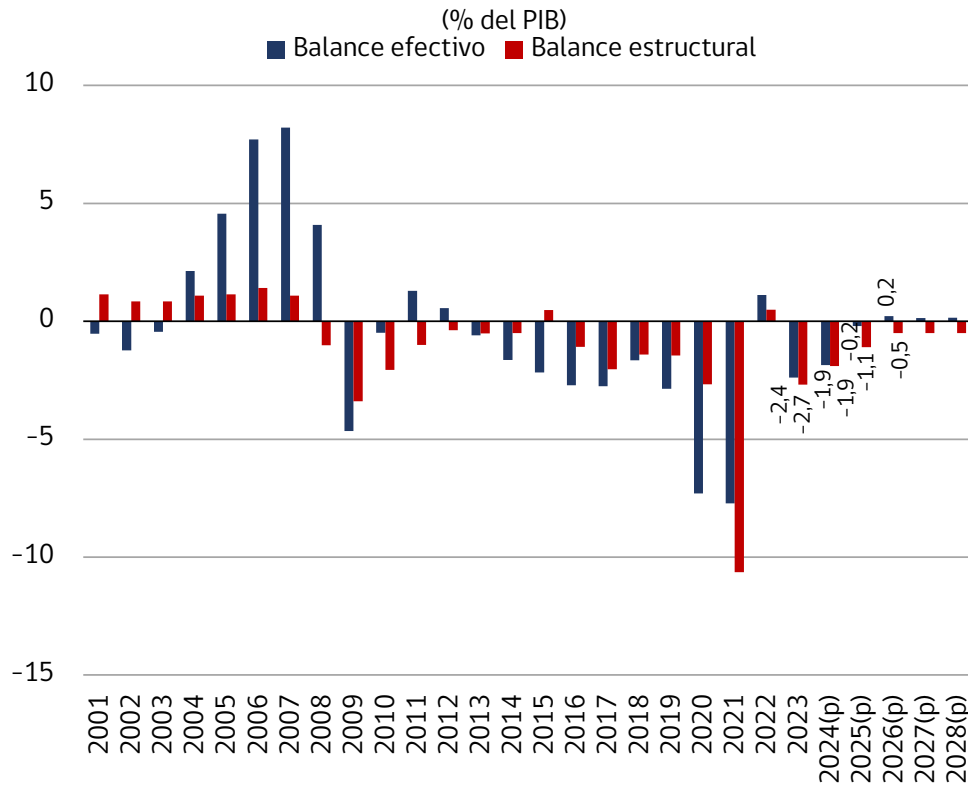
**Nota:** (1) Variación anual del IPC total para 2023 se construye a partir de la serie referencial de 2023 y empalmado para 2022 con las variaciones mensuales efectivas (Índice 2018). La mediana de la EEE corresponde a la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas de agosto 2024. (2) Mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas de cada mes,

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

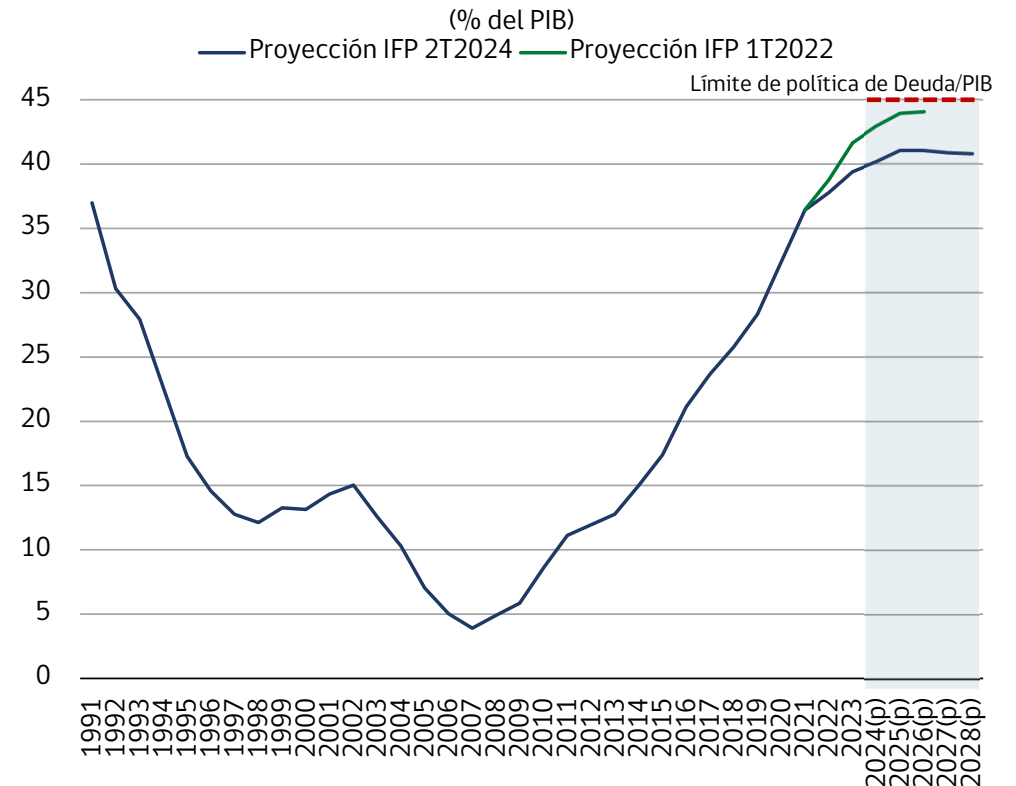


Las finanzas públicas revirtieron los importantes desequilibrios de 2021 y han continuado su consolidación tras los factores que favorecieron transitoriamente a los ingresos en 2022. El avance del proyecto de cumplimiento tributario permitirá reducir las potenciales tensiones fiscales futuras

**Balance Fiscal del Gobierno Central (1)**



**Deuda Bruta del Gobierno Central**



**Nota:** (p) proyección. (1) Las cifras se calculan utilizando diferentes compilaciones de referencia de Cuentas Nacionales. Las cifras de balance estructural para los años 2024 a 2026 corresponden a las metas establecidas en el Decreto de Política Fiscal N° 755, modificado por última vez en enero 2024.

**Fuente:** Dipres.

## El Gobierno ha avanzado en materia de prevención contra el sobre endeudamiento de las personas y la integración de los mercados, lo que aumenta la competencia en el otorgamiento de crédito y mejora las condiciones de financiamiento de las personas

- Se creó un nuevo programa de garantías al alero del FOGAES, para incentivar el refinanciamiento de personas sobreendeudadas.
- En **octubre de 2023**, la Comisión para el Mercado Financiero, lanzó la plataforma **“Conoce tu Deuda”** que entrega detalles de las **obligaciones crediticias de cada persona**, permitiendo el acceso a herramientas de planificación financiera.
- Las personas pueden suscribirse al envío mensual del Informe de Deudas, el cual **es gratuito** y cuya información se actualiza semanalmente.
- En **2023** se emitieron **6,6 millones de informes de deuda**, casi la totalidad de ellos de manera remota, una cifra 48% superior a la del 2022.
- Se aprobó la Ley N° 21.680, que crea un **Registro de Deuda Consolidada**, con el objeto de poder contar con un adecuado sistema de evaluación de riesgo comercial y crediticio que permita **beneficiar a miles de consumidores de servicios financieros**.
- Se agrega información sobre el buen comportamiento de pago de las personas y su situación crediticia y se incorporan a otros agentes de crédito como aportantes de información al sistema,



## Por otra parte, se está haciendo un uso proactivo de garantías del Estado para apoyar a PyMEs y sectores rezagados, como la construcción

### Balance 2023

**FOGAPE Chile Apoya:** Se canalizaron **226.266 operaciones** que beneficiaron a 179.211 Mipymes, otorgando garantías por 188,7 millones de UF, con un promedio de 588 UF

**FOGAES Construcción:** Se entregaron **748 garantías** a 670 empresas con ventas anuales entre 100.000 y 600.000 UF (Grande I) y **78 garantías** a empresas con ventas anuales entre 600.000 y un millón de UF (Grande II). El financiamiento total de este programa fue de 7.009.209 UF (aproximadamente US\$ 375 millones)

**FOGAPE Apoyo a la Vivienda:** Se otorgaron **5.408 garantías**, con un financiamiento total de US\$ 512 millones. La garantía promedio fue de 258 UF.

### Ampliación y fortalecimiento de programas de garantías estatales

En abril 2024 se introdujeron cambios a la Ley N° 21.543 que crea FOGAES

**Programa de Garantías de Apoyo a la Construcción:** Se aumentan los recursos; se elimina el piso de ventas anuales bajo las 100.000 UF y el techo sobre un millón de UF y se aumenta la cobertura en 10% en todos los tramos de ventas.

**Programa de Garantías de Apoyo a la Vivienda:** Garantiza **hasta 10% del valor del inmueble** para adquirir la **primera vivienda**, cuyo valor no supere las **4.500 UF**, siempre que no haya recibido subsidios. Se extiende hasta diciembre 2024.

## Avanza la normativa del sistema financiero para hacerlo más resiliente a shocks domésticos y externos y mejorar los incentivos

### La implementación de Basilea III avanza:

- El 1 de diciembre de 2024, el requerimiento de capital básico adicional, asociado al colchón de conservación de capital, llegará a su valor en régimen de 2,5%.
- La sustitución de capital T2 por AT1 alcanzará un 1,5%.
- El cargo adicional a bancos sistémicamente importantes llegará a un 75% del cargo.
- El descuento de capital ascenderá a 65%.
- Adicionalmente, la CMF (Comisión para el Mercado Financiero) aplicó requerimientos patrimoniales adicionales según el Pilar 2, los que debían ser constituidos en un 25% a más tardar el 30 de junio de este año.

### La Ley N° 21.641, publicada el 30 de diciembre de 2023, establece las siguientes modificaciones:

- CMF pasa a ser regulador y supervisor integral de cooperativas de ahorro y crédito con patrimonio igual o superior a las 400 mil UF
- Reforzamiento a las herramientas a disposición del sector cooperativo para acceder a liquidez del Banco Central de Chile, y otras herramientas que pudieran disminuir los costos financieros para los usuarios, como el acceso de estas entidades a liquidación de pagos en cámaras de compensación.
- Se crea un nuevo procedimiento de obtención de Rut simplificado para avanzar en la internacionalización del peso.
- Cambios normativos para desarrollar el mercado REPO.

## Se inicia la implementación de reformas legales que aumentan la competencia y se preparan nuevas normas para fortalecer el sistema financiero

### Otras leyes aprobadas:

#### Ley Fintec (Ley N° 21.521)

- Promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros.
- Regula a empresas Fintec y otros asesores financieros.

#### *Open Finance*

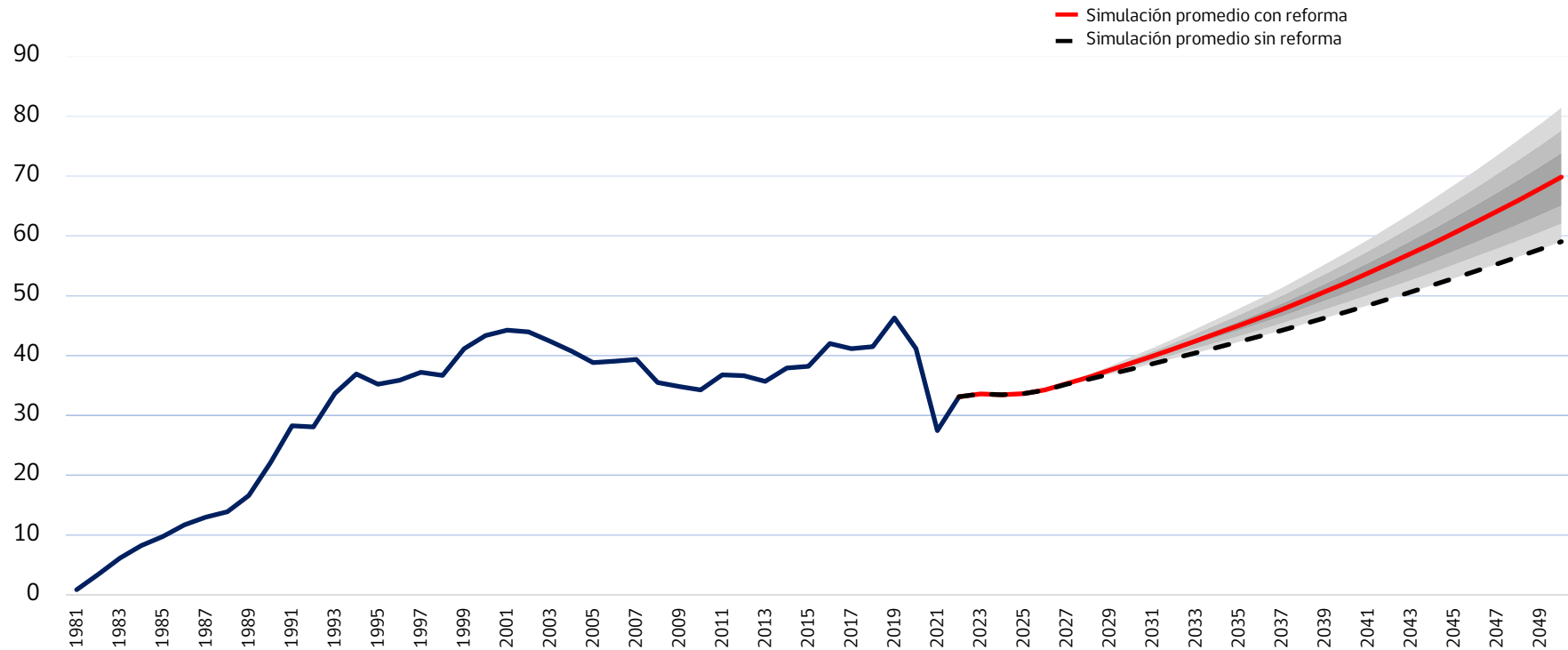
- Implementación de un sistema de finanzas abiertas, que permita el intercambio entre distintos prestadores de servicios, de información de clientes financieros, a través de interfaces de acceso remoto y automatizado, bajo adecuados estándares de seguridad y sujeto al cumplimiento de las exigencias y condiciones establecidas en la Ley Fintech.

### Se preparan propuestas de fortalecimiento estructural del sistema financiero:

- Supervisión basada en riesgos para compañías de seguros.
- El Ministerio de Hacienda se encuentra trabajando de manera coordinada con la Comisión para el Mercado Financiero y el Banco Central de Chile en la elaboración de un anteproyecto de Ley para crear un régimen de resolución bancaria y un sistema de seguro de depósitos.

# Sin embargo, los cambios más importantes –revertir el impacto de los retiros de los fondos de pensiones en el mercado de capitales interno de largo plazo– están pendientes en la reforma de pensiones

Activos domésticos del sistema de pensiones  
(% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

## Observaciones finales



- El principal desafío que enfrentaba el Gobierno del Presidente Boric era recuperar la estabilidad de la economía chilena después de cuatro años de enorme volatilidad e incertidumbre provocada por factores externos e internos. Esa inestabilidad se expresaba, a mediados de 2022 en inflación, un déficit histórico en cuenta corriente de balanza de pagos, una moneda fuertemente depreciada e inéditos desequilibrios fiscales.
- Dos años más tarde, es posible afirmar que la tarea está básicamente cumplida, lo que se refleja en el comportamiento de la actividad, la inflación, el mercado del trabajo y el consumo.
- Resueltos estos problemas, el mayor desafío es elevar el crecimiento de largo plazo, en condiciones de sostenibilidad e inclusión. Para ello es fundamental recuperar una senda de crecimiento para la inversión.
- El crecimiento de la inversión identificada para el cuatrienio 2024-2027 demuestra que existen proyectos disponibles para seguir este camino, al tiempo que se abren nuevas ventajas comparativas para el país.
- Una condición fundamental para que estas expectativas se materialicen es completar la normalización de las condiciones financieras, las que han permanecido restrictivas durante casi cuatro años como producto del negativo legado de los retiros de fondos de pensiones de 2020-2021, la política monetaria restrictiva que se requirió para reducir la inflación, la evolución de los mercados financieros internacionales y los requerimientos de capitalización bancaria.
- En el intertanto, el Gobierno ha impulsado una agenda para mitigar el impacto de estas condiciones sobre los sectores más rezagados y vulnerables y elevar la competencia en la provisión de servicios financieros. Asimismo, ha impulsado una amplia agenda de impulso al crecimiento y fortalecimiento fiscal, que está progresando en su tratamiento legislativo.
- Existen varias señales de que los factores que explican las condiciones financieras restrictivas comenzarán a ceder en los próximos meses.
- Asimismo, la materialización de las mejores perspectivas para los términos de intercambio, con el alza del precio del cobre durante el año y el buen desempeño del sector exportador, han fortalecido al comercio exterior, que será a su vez una fuente de crecimiento para la economía.
- Todo ello anticipa favorables condiciones para la economía en 2025, que podrá seguir creciendo sobre el ritmo tendencial estimado en los últimos años.

# Perspectivas de la economía chilena y sus mercados

JP Morgan Payments Forum Chile

29 de agosto, 2024