

Reporte N°11 | Mayo 2024

# Economics insight

Financial Advisory Team





## Resumen

Uno de los principales desafíos en la economía global es el alto nivel de deuda soberana en varios países, lo que influye en un pronóstico de crecimiento económico moderado. Esto presenta desafíos para las políticas fiscales y monetarias en todo el mundo.

En Chile, el panorama financiero actual presenta varios desafíos que requieren atención: se ha observado un aumento en la volatilidad del mercado de valores, han existido cambios en la deuda a corto plazo por sector y el sector inmobiliario aún no da indicios de mejora. Por esto, los bancos centrales han sido advertidos por el FMI sobre la necesidad de ser cautelosos en cuanto a recortar la tasa de interés. En Chile, la tasa se mantiene en 6,5 %, mientras que la FED ha indicado que no habrá cambios hasta, al menos, fin de año.

Por otro lado, tanto los bonos tradicionales como los bonos verdes juegan un papel importante en el panorama financiero de Chile,

reflejando un creciente interés en la financiación sostenible y la adopción de prácticas responsables en el sector financiero.

Dentro de la economía local observamos una mezcla de indicadores positivos y negativos. Aunque la inflación y el IPC han aumentado, impulsados principalmente por alzas en alimentos y transportes, el crecimiento del IMACEC y la caída del comercio y el sector servicios plantean desafíos y áreas de oportunidad para la economía en el corto plazo.

Mirando hacia adelante, es importante abordar estos desafíos de manera cautelosa y acorde a las decisiones de las economías avanzadas, buscando estrategias para fomentar un crecimiento sostenible y equitativo. Esto puede implicar la implementación de políticas fiscales y monetarias adecuadas, así como el fomento de la inversión en sectores claves y promoción de prácticas financieras responsables.

## Bonos Verdes

Los bonos del sector financiero son una forma común de financiamiento para instituciones financieras, como bancos, compañías de seguros u otras entidades. Pueden ser emitidos de diferentes formas y estructuras, incluyendo bonos: corporativos, subordinados, convertibles y verdes, entre otros.

Son instrumentos que se han utilizado con mayor frecuencia en los últimos tiempos. Así, en el caso de Chile podemos visualizar que su nivel de deuda total desglosada por tipo de instrumento financiero ha ido en aumento en el caso de los bonos.

**Figura 1: Bonos del sector financiero**

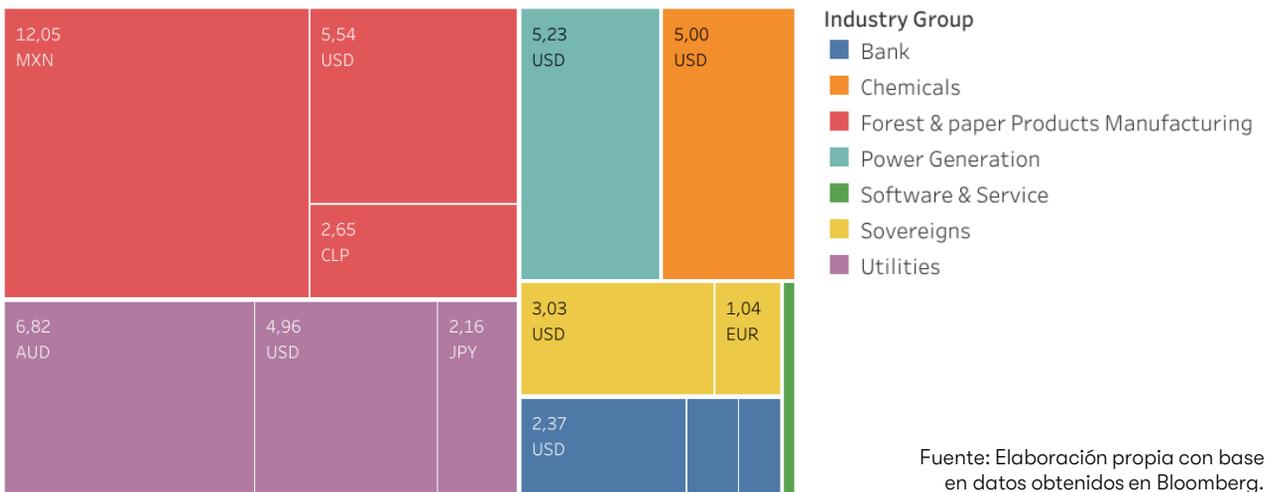
Debt - CLP (MM)	Current	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023
<b>Bonds</b>	120,046,269	119,524,190	112,188,507	108,289,063	105,670,033
<b>Loans</b>	39,782,129	40,923,383	37,294,472	36,876,471	33,514,896
<b>Total</b>	159,828,398	160,447,573	149,482,979	145,165,534	139,184,929

Fuente: : Elaboración propia, con base en datos obtenidos en Bloomberg.

Los bonos verdes corresponden a una categoría cuyo objetivo es financiar proyectos o actividades con beneficios ambientales y/o climáticos. Para ser considerados bonos verdes, los emisores suelen seguir pautas o estándares reconocidos, entre ellos, principios como los Bonos Verdes de la ICMA (International Capital Market Association), o el estándar de Bonos Verdes del Climate Bonds Initiative.

En 2019 Chile se convirtió en el primer país del continente americano en emitir bonos verdes. Hasta la fecha, en el país ya existe un registro de un total de 40 emisiones de este tipo. El siguiente gráfico muestra la tasa promedio cupón de los bonos, separadas por industria y moneda:

**Figura 2: Bonos del sector financiero, Chile**



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos en Bloomberg.

## Problemas financieros emergentes

Tras la reunión de Política Monetaria de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), que concluyó el 1 de mayo, se indicó que en los últimos meses no se ha logrado avanzar a la meta de inflación del 2% y, por tanto, no habrá cambios en esta materia.

Esta noticia provocó una caída de los principales indicadores de Wall Street: el Nasdaq disminuyó un 2,04% y **el S&P 500 cedió un 1,57%, hasta las 5.035 unidades**, mientras que Dow Jones subió un 0,23%.

Por otra parte, los rendimientos del Bono del Tesoro registraron un aumento, gatillado por la desaceleración del ritmo de descenso de las tenencias de tales instrumentos decretada por la FED, pasando de US\$ 60.000 millones a US\$ 25.000 millones por mes. Esta medida constituye el principal factor detrás de la positiva performance que tuvo el mercado de renta fija.

## Aumenta volatilidad en mercado de valores en 2,32 puntos

Se observa una baja de la volatilidad Implícita desde el año 2022, lo que reafirma un periodo de mayor estabilidad financiera y menor incertidumbre de mercado.

En los últimos meses se ha registrado un nivel relativamente bajo de la volatilidad. No obstante, en abril el indicador mostró un aumento de esta variable desde 13,79 a 16,11, lo que sugiere que los inversores comienzan a anticipar un aumento del riesgo en el mercado.

Ahora bien, el último informe del FMI destaca el hecho de que la volatilidad en los mercados financieros parece demasiado baja considerando los altos niveles de incertidumbre macroeconómica. Sin embargo, expresó confianza en que la FED disminuirá sus tasas a fin de año, destacando que en los últimos meses ha sostenido una política bastante prudente.

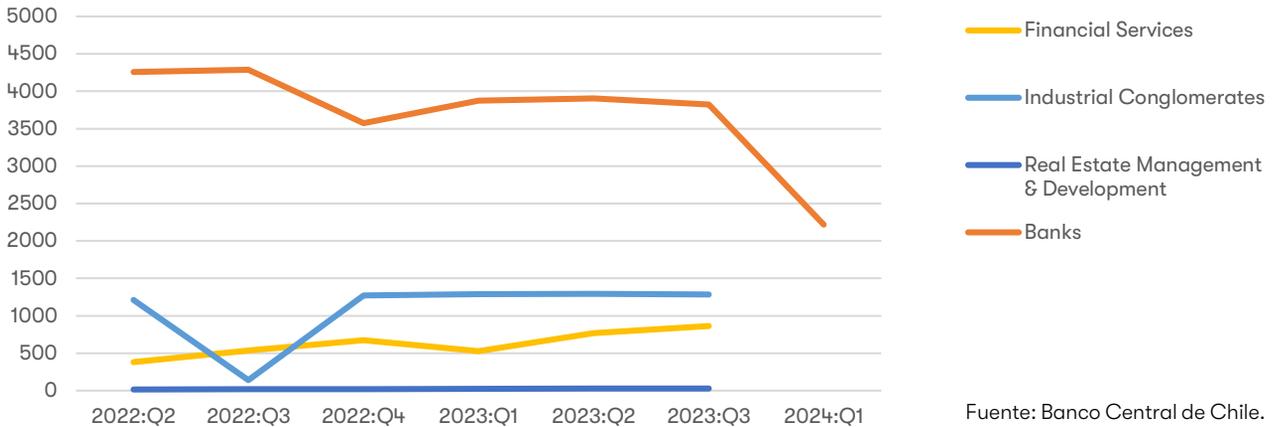
Figura 3: Chicago Board Options Exchange Volatility Index



Fuente: Banco Central de Chile.

## Deuda a corto plazo por sectores

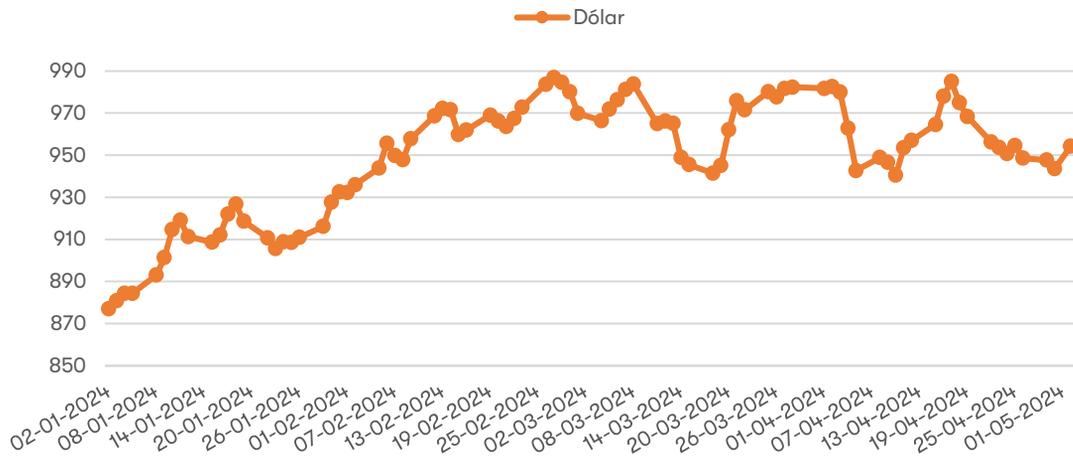
Figura 4: Promedio de Deuda a Corto Plazo por sectores GICS



En Chile, en promedio, la deuda a corto plazo de las industrias bancarias ha disminuido de \$3.800 MM a \$2.200 MM. Por otro lado, se evidencia un aumento en el nivel de deuda a

corto plazo de los sectores financiero e inmobiliario; el sector de conglomerados Industriales, en cambio, muestra un mantenimiento de sus niveles de deuda.

Figura 5: Variación diaria del dólar



Al 2 de mayo, el dólar se cotizaba a \$954,25, cifra que indica una disminución respecto a los registros de abril, aunque aún posicionado en umbrales altos respecto a enero de 2024. Esto

se debe principalmente a los anuncios de mantención de tasas definitivas de la FED hasta diciembre y a la caída del cobre, que sigue impulsando un alza de la divisa.

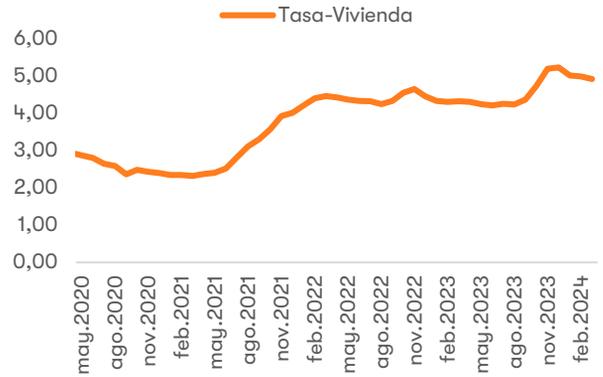
## Sector inmobiliario

En abril, el FMI realizó un llamado a los bancos centrales a no recortar el interés de forma prematura. Esta solicitud del organismo responde al hecho de que, si bien se ha observado un descenso de la inflación global, muchos países han estado acumulando un abultado endeudamiento (como se visualiza en el primer gráfico de este informe), lo que amenaza el crecimiento económico.

Durante el último año, los precios de los inmuebles han caído un 12% a nivel mundial en términos reales, por lo que existe una alerta de posibles pérdidas significativas -dado el tamaño del sector- para los bancos respecto a sus colocaciones en el sector inmobiliario.

En el caso de Chile, los puntos débiles son las restrictivas condiciones hipotecarias y unas tasas de interés que se han mantenido altas tras la pandemia, lo que, sumado a la caída general de los precios de las viviendas, ha provocado que empresas del rubro inmobiliarios se declaren en quiebra, generando así una crisis en el sector.

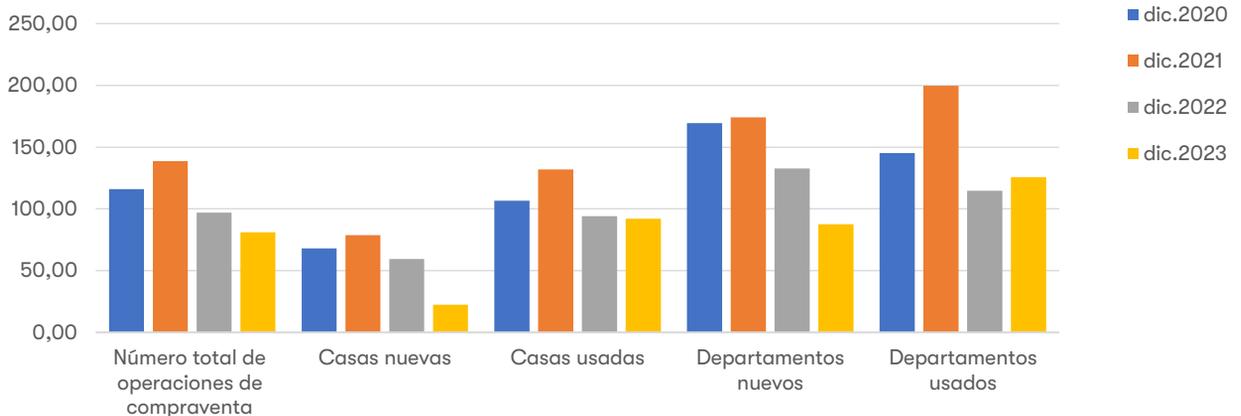
**Figura 6: Tipo de interés para el financiamiento de la vivienda**



Fuente: Banco Central de Chile.

De hecho, se evidencia que en los últimos dos años la demanda activos inmobiliarios cayó, sobre todo de propiedades nuevas. En cambio, se observa que la tendencia en el mercado es la de adquirir viviendas usadas (tanto casas como departamentos).

**Figura 7: Ventas efectivas de viviendas por año**



Fuente: Banco Central de Chile.

## ¿Cómo se encuentra la economía local?

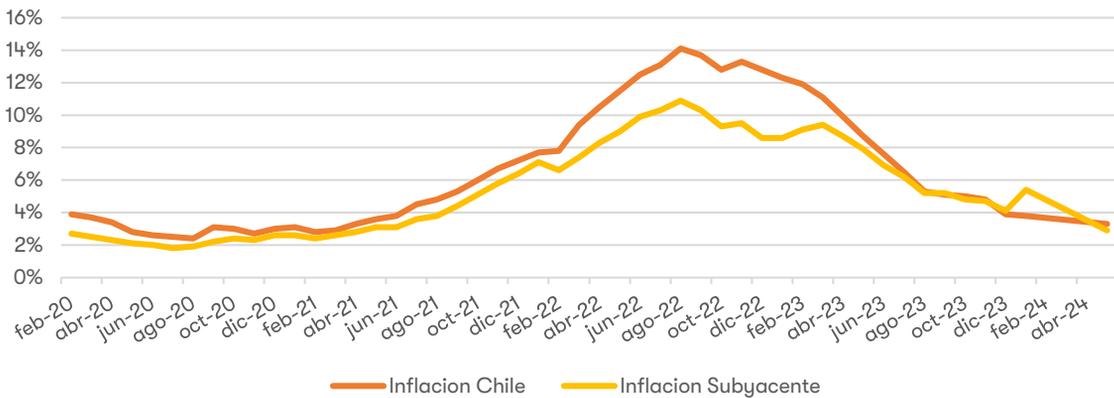
### Inflación anual

De acuerdo con lo publicado por el INE, el IPC anotó una variación anual del 3,3% en abril, una décima por encima de la registrada en marzo. Este aumento se debe principalmente a un alza de los precios del gas y la alimentación,

los cuales fueron mayores a los del año precedente.

La inflación subyacente se sitúa en un 2,9%, 4 décimas menos que el mes anterior.

**Figura 8: Inflación Chile, mismo periodo del año anterior. No desestacionalizado**

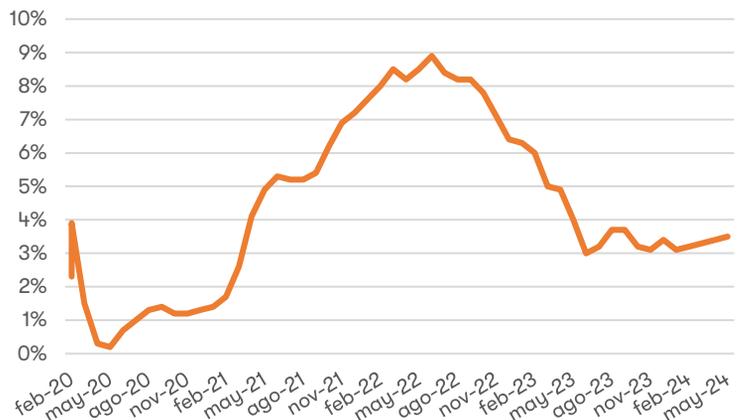


Fuente: Banco Central de Chile.

### Índice de Precios al Consumidor, Estados Unidos.

El Índice de Precios al Consumidor anual en EE.UU. creció por sobre lo esperado: 3.5%, cifra que sigue por encima del objetivo del 2% y que genera un retraso en las expectativas de recortar las tasas a mediados de año por parte de la FED.

**Figura 9: Índice de Precios al Consumidor EE.UU.**



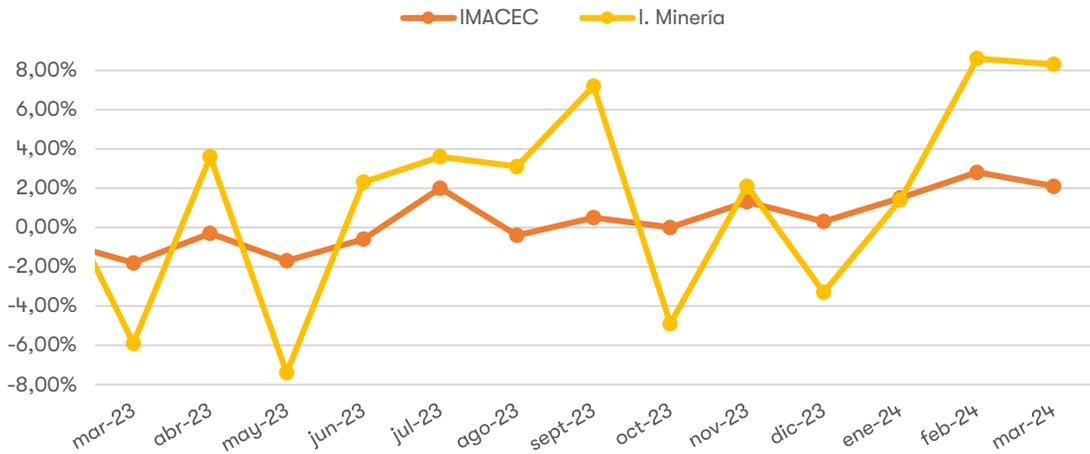
Fuente: Banco Central de Chile. Reserva Federal de EE.UU.

## IMACEC: se modera la actividad económica

El IMACEC de marzo de 2024 creció un 0,8% en comparación con igual mes del año anterior. La serie desestacionalizada disminuyó un 0,7% en comparación a febrero, mientras que aumentó un 2,1% respecto a 2023, explicado principalmente por el alza de la minería y del resto de bienes.

El comercio cayó un 0,1%, incidido por el comercio automotor y compensado por el crecimiento del comercio mayorista. El sector servicios disminuyó un 0,4%.

Figura 10: IMACEC e I.Minero desestacionalizado. Variación anual



Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 11: IMACEC desestacionalizado respecto al año anterior (2023-2024)

	Septiembre 2023	Octubre 2023	Noviembre 2023	Diciembre 2023	Enero 2024	Febrero 2024	Marzo 2024
IMACEC	0,6	0,7	1,3	0,3	1,5	2,8	2,1
Producción de bienes	5,2	0,2	2,6	-0,6	1,7	5,9	5,3
Minería	6,5	-4,9	0,2	-4,6	1,1	8,6	8,3
Industria	1,7	4,1	6,3	1,4	0,9	2,6	2,5
Resto de bienes	6,5	3,5	3	3	3,3	5,8	4,6
Comercio	-3,6	-3,8	-2,6	-0,8	-0,2	-0,7	-0,4
Servicios	-0,7	3,4	2,5	1,8	2,3	2,7	1
Imacec no minero	-0,3	1,6	1,5	1	1,7	2	1,3

Fuente: Banco Central de Chile.

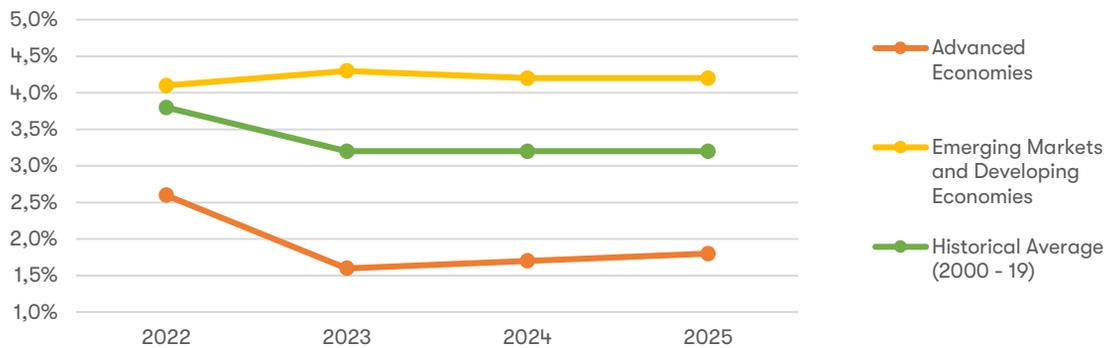
## Escenario global

Según el pronóstico de abril de perspectivas de crecimiento del FMI, se proyecta una expansión de la economía global de un 3,2% en 2024 y 2025, impulsado por el desempeño de los países desarrollados.

La proyección del crecimiento a 5 años es la menor de las últimas décadas, situándose en un 3,1%, lo que se explica por las altas tasas hoy presentes en economías avanzadas.

Respecto a esto último, se prevé que los cambios en mercados hipotecarios y de vivienda durante la pandemia moderaron el aumento de las tasas de política monetaria; sin embargo, a medida que la inflación se estabilice, las políticas fiscales serán más restrictivas, con impuestos más altos y menor gasto público, lo que ayudaría a frenar los altos niveles de deuda soberana, aunque a un costo de ralentizar el crecimiento.

**Figura 12: Proyecciones de Crecimiento PIB Real. Porcentaje de Cambio Anual.**



Fuente: World Economic Outlook Projections. IMF.

## Contáctanos



**Rafael Malla**  
Socio Líder Servicios de  
Asesoría Financiera  
[rafael.malla@cl.gt.com](mailto:rafael.malla@cl.gt.com)



**Salvador Zurita**  
Socio de Consultoría en  
Finanzas Corporativas  
[salvador.zurita@cl.gt.com](mailto:salvador.zurita@cl.gt.com)



**Eugenio Poblete**  
Socio de Consultoría en  
Transacciones  
[eugenio.poblete@cl.gt.com](mailto:eugenio.poblete@cl.gt.com)



**Edgardo Durán**  
Socio de Risk Compliance  
& Forensic  
[edgardo.duran@cl.gt.com](mailto:edgardo.duran@cl.gt.com)



**Luis Méndez**  
Manager Financial Advisory  
[luis.mendez@cl.gt.com](mailto:luis.mendez@cl.gt.com)



**Nicolás Neira Sotomayor**  
Director Advisory  
[nicolas.neira@cl.gt.com](mailto:nicolas.neira@cl.gt.com)

Av. Presidente Riesco 5335, Of.603/402,  
Las Condes, Santiago, Chile.  
+56 2 33234460

[www.grantthornton.cl](http://www.grantthornton.cl)

