

ECONOMÍA

Productividad y crecimiento

Cada año en Chile la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad (CNEP) en su Informe Anual de Productividad estima la Productividad Total de Factores (PTF), ejercicio que constituye una medida de cuánto puede generarse con un determinado nivel de insumos (OCDE, 2001).

La medida se hace en base a los modelos de contabilidad de crecimiento económico, en concreto, el modelo de Solow, el cual busca indicar en qué medida la actividad económica (PIB) se puede explicar por la acumulación de capital y trabajo. Así, la PTF se considera como un residuo, es decir, aquello que no se puede explicar por la acumulación de capital o de trabajo.

En la Ilustración 1 se puede ver la evolución de la PTF según quinquenio desde 1991 hasta la fecha. Se puede notar que la productividad ha tendido a disminuir en el tiempo, incluso hasta volverse negativa, es decir, el estancamiento se está transformado en un decrecimiento de la productividad. Esto, explica la comisión, se debe a que la adopción de nuevas tecnologías debe ser complementada con profesionales que sepan emplearlas y estrategias y esquemas organizacionales¹ que permitan su correcto uso.

Si se realiza el análisis desagregado por sector económico mirando la variación de la PTF de 2022 con respecto a 1990 se puede notar que agricultura caza y pesca, y transporte y comunicaciones son aquellos que han tenido mayor aumento. Esto se debe, por ejemplo, a las variaciones genéticas de los cultivos, nuevos sistemas de riegos, baterías, etc.

¹ Mejores modelos de negocios.

Cabe destacar que, dada la naturaleza de la variación de productividad² la CNEP recomienda observarla e interpretarla en ciclos de mediano o largo plazo.

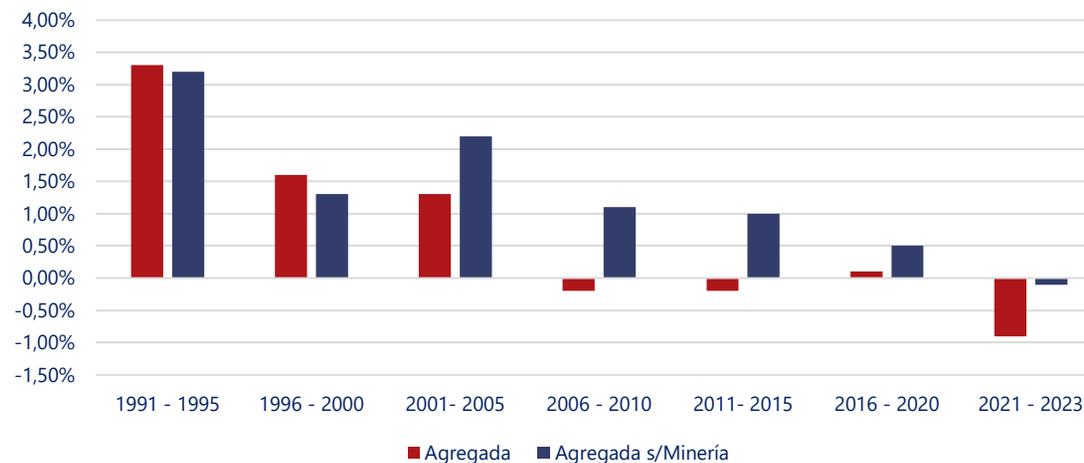


Ilustración 1: Variación de la PTF según quinquenio (Fuente: Informe Anual de Productividad 2023).

En la Ilustración 2 se puede ver lo enunciado en el párrafo anterior. Adicionalmente, en dicha Ilustración se presentan sectores que han tenido una variación negativa en su PTF, como lo son energía, gas y agua, construcción y minería.

Si bien, la actividad económica en el modelo de contabilidad utilizado se define por la PTF, trabajo y acumulación de capital, existen elementos externos que podrían afectar de manera negativa a la

² Las variaciones de productividad pueden ser atribuibles al margen intensivo, margen extensivo y/o errores de medición.

producción. Un ejemplo de esto es la extensión de los permisos de operación en el caso de la construcción y/o minería. Debido a cambios legislativos y a la mayor relevancia que ha tomado la sostenibilidad social y ambiental, existe un mayor tiempo destinado a la evaluación de proyectos afectando la productividad de estos sectores.

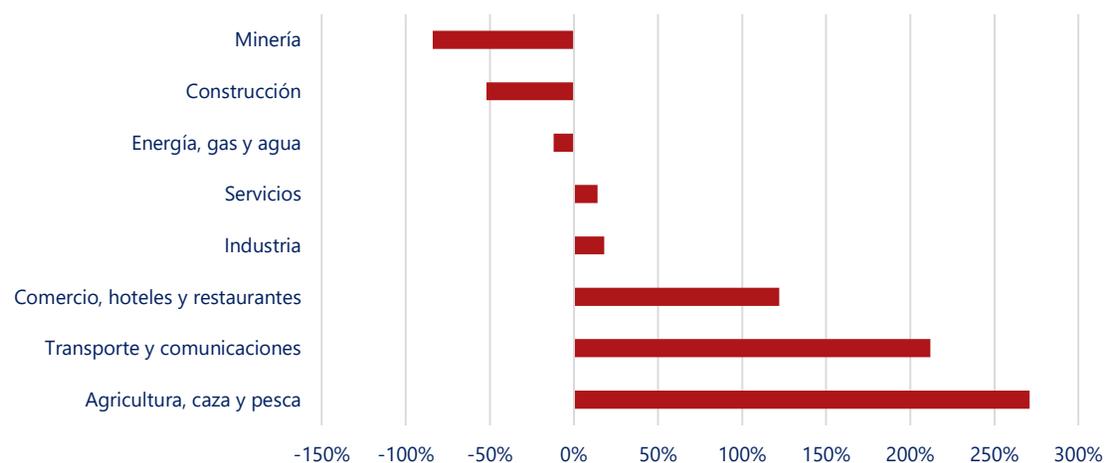


Ilustración 2: Variación de la PTF de 2022 con respecto a 1990, según sector económico (Fuente: Informe Anual de Productividad 2023).

En síntesis, la PTF está en un estancamiento y sus variaciones responden a la variación intra sectores. Esto quiere decir que hay un estancamiento en el uso eficiente de recursos, lo que se puede deber al número insuficiente de profesionales preparados para la correcta utilización de las tecnologías de información y/o modelos de negocios que no logran atrapar este potencial y convertirlo en eficiencia.

SECTOR/INDUSTRIA

Evolución de resultados de la industria bancaria

En los últimos años, la evolución de las colocaciones a nivel bancario ha tenido una tendencia al alza, en donde a noviembre de 2022³ crecieron un 11,4% respecto al mismo periodo de 2021 y, a su vez, en 2023 creció un 3,1% interanual, predominando las colocaciones comerciales con un 55% de las colocaciones totales del sistema bancario.

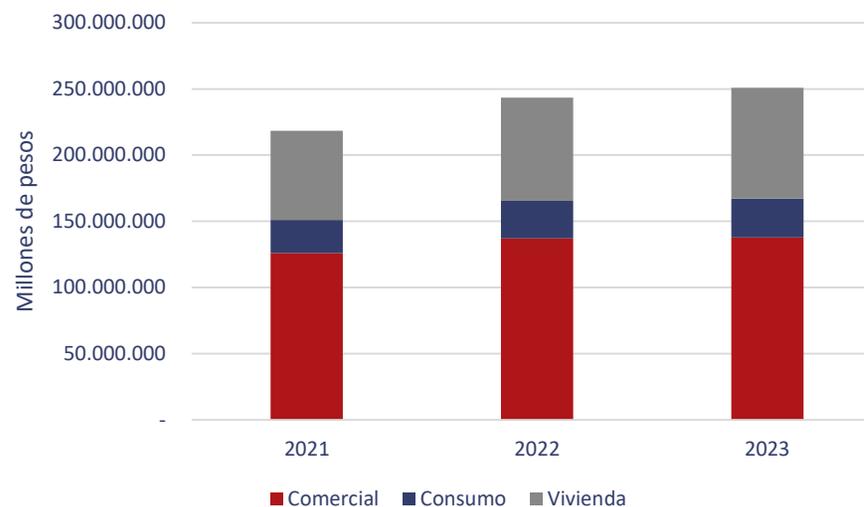


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones a nivel bancario

³ Fuente: CMF, datos a noviembre de cada año (último mes disponible).

Sin embargo, a pesar del aumento en el nivel de colocaciones, que ha implicado también un incremento en los ingresos que se ha distribuido en la misma cantidad de actores en el mercado, este mayor dinamismo no ha logrado traducirse en un crecimiento en los resultados.

En los hechos, si bien los ingresos por concepto de intereses tuvieron un alza de 84,5% y 1,8% durante 2022 y 2023, respecto a noviembre de 2021 y 2022, respectivamente, los gastos por concepto de intereses y reajustes exhibieron un alza de un 169,4% y 9,9%, durante los mismos periodos analizados, lo cual se traduce en una reducción de los márgenes asociados para el sistema bancario y que, en términos de resultado operacional bruto, implican una caída de 25,6% y 6,5%, para los años 2022 y 2023, respecto a noviembre de 2021 y noviembre de 2022, respectivamente.

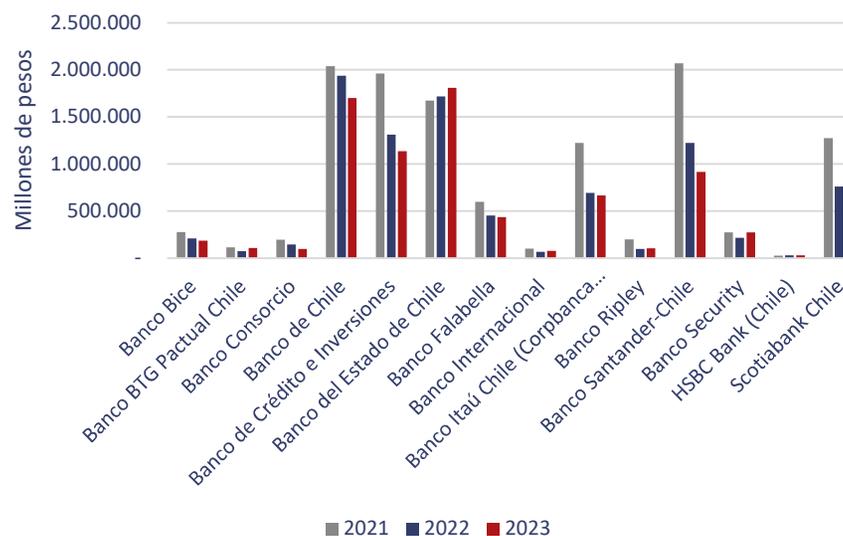


Ilustración 2: Evolución del resultado operacional bruto

Estos resultados, en alguna forma, están en línea con el nulo crecimiento económico que el país experimentó durante el 2023, de acuerdo con cifras del Banco Central. De la misma forma, un efecto conjunto en la tasa de desempleo, la cual se ha mantenido por sobre el promedio histórico, y la inflación total y subyacente, que a noviembre se encontraban en 4,8% y 6,0%, respectivamente, han mermado la actividad crediticia en este último tiempo.

Sin embargo, se espera que las cifras económicas comiencen a converger a mejores valores, llegando, en el caso de la inflación, en torno el 3% durante la primera mitad del 2024 y el crecimiento económico esperado para el 2024 un poco menos de 2%.

CONTINGENCIA NACIONAL

Fondos de inversión con emisiones de bonos

Según información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), actualmente existen seis fondos de inversión que han realizado inscripciones de bonos. Estos fondos están dirigidos principalmente a inversiones en rentas, enfocándose en el sector inmobiliario.

Los valores de las líneas de bonos varían significativamente, oscilando entre UF 3,0 y 7,0 millones; estos montos están destinados tanto a la sustitución de pasivos (RP) como al financiamiento de inversiones (FI). Cabe señalar que, a diciembre de 2023, muchas de estas líneas de bonos aún no han sido colocadas, representando el 79,8% del valor total de las líneas.

Al cierre de diciembre de 2023, el monto de colocaciones de bonos por parte de los fondos de inversión asciende a UF 7,8 millones.

Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias mantiene dos líneas de bonos inscritas por UF 5,0 millones y UF 7,0 millones; con una emisión vigente, serie F, por UF 1,5 millones, con cargo a la primera línea, ocupando solo el 30% del total disponible. Por otro lado, con cargo a la segunda línea ha emitido la serie G por UF 2,4 millones, equivalente al 28% del total.

El fondo BTG Pactual Renta Comercial cuenta con una línea de títulos de deuda por UF 5,0 millones y una emisión vigente, serie C, ascendiente en UF 1,5 millones, utilizando el 30% del total de la línea.

Finalmente, el Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales presenta tres líneas de bono, una por UF 0,9 millones con una emisión, serie A, por UF 0,88 millones, equivalente al 97% de la línea; una segunda línea por UF 4,0 millones, sin emisiones vigentes; y una tercera línea por UF 4,0 millones y una emisión vigente, serie B, por UF 1,9 millones equivalente al 47,5% del disponible de la línea.

Por otro lado, los tres fondos restantes, que poseen inscripciones de líneas de bonos sin emisiones vigentes a la fecha, corresponden a Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I, Inmobiliaria

Cimenta-Expansión y Banchile Rentas Inmobiliarias, con líneas por UF 5,0, UF 5,0 y UF 3,0 millones, respectivamente.

Al contrastar el valor total de las emisiones vigentes realizadas por fondos de inversión (UF 7,8 millones) con el monto de bonos corporativos (UF 1.009 millones), se desprende que la contribución de los fondos de inversión representa el equivalente al 0,007% del valor de los bonos corporativos. Esta comparación pone de manifiesto la significativa diferencia en magnitudes, destacando que, los bonos emitidos por los fondos de inversión, es notablemente menor en comparación con el total presente en el mercado financiero.

El objetivo primordial de inversión de estos fondos es similar, centrándose en el sector inmobiliario como los bienes raíces, tanto de forma directa como indirecta. El patrimonio administrado promedio

de estos fondos al cierre de septiembre de 2023 asciende a \$ 313.884 mil millones. La Ilustración 1 detalla la evolución de los patrimonios administrados por los fondos en los últimos 3 años.

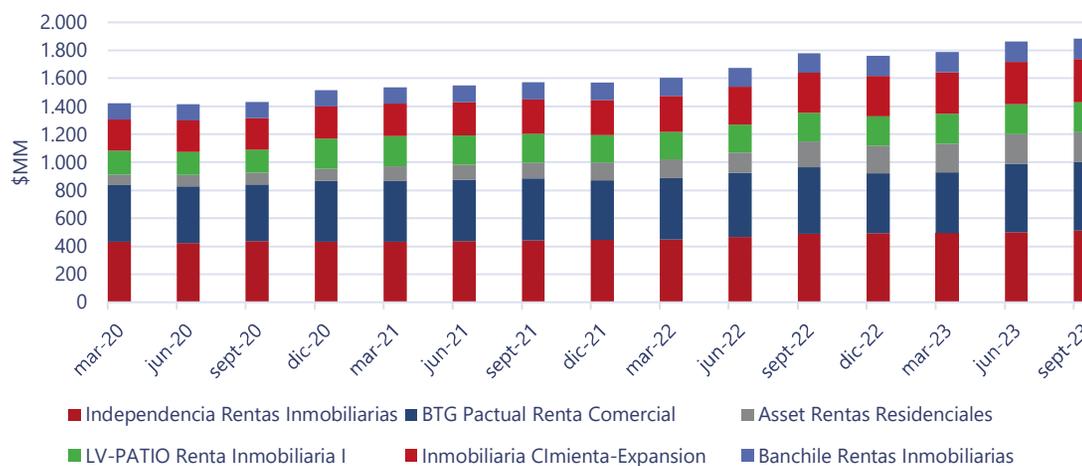


Ilustración 1: Patrimonio administrado por fondos de inversión

Al cierre de septiembre de 2023, el principal instrumento de las carteras de inversión de estos fondos corresponde a otros títulos de deuda no inscritos en un mercado de valores (OTDN), seguido por acciones de empresas inmobiliarias (ACIN); del activo total de los seis fondos mencionados, el 62% está

invertido en OTDN y el 32% en ACIN. Adicionalmente, en la Ilustración 2 se presenta la distribución de las carteras de inversión por instrumento a septiembre de 2023 para cada uno de los fondos.

Además de ACIN y OTDN, los instrumentos en que se invierte corresponden a acciones no inscritas en el mercado de valores (ACN), acciones no inscritas en un mercado de valores extranjero (ACNE), cuotas de fondos mutuos (CFM) y pagarés de empresas (PE).

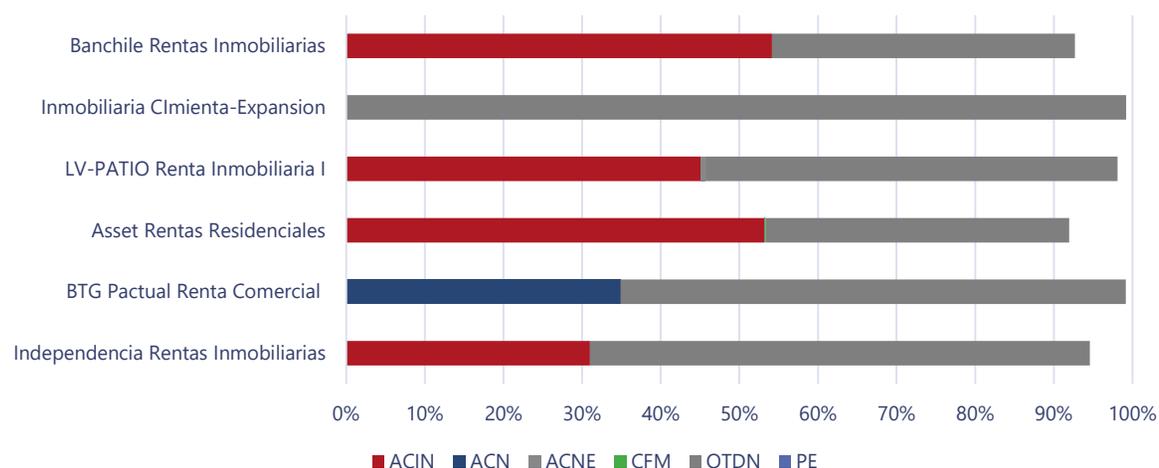


Ilustración 2: Distribución de carteras de inversión por instrumento

MISCELÁNEOS

Ley Fintech

Formalmente comienza a regir la Ley Fintech este 3 de febrero, norma que apunta a empresas profesionales del sector. Quienes presten servicios financieros regulados deberán solicitar su inscripción en el Registro antes del 3 de febrero de 2025, a excepción de quienes ofrezcan servicios de asesoría de inversión, estos últimos deberán solicitar su inscripción a más tardar el 3 de febrero de 2024.

Enjoy S.A.

Enjoy anunció su entrada en un segundo proceso de reorganización judicial, debido a su situación financiera actual. Razón por la cual, Clasificadora de Riesgo **Humphreys** realizó una baja de calificación de la compañía, modificando la clasificación de bonos y títulos de deuda desde “Categoría BB” a “Categoría C”.

IMACEC

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) tuvo una caída de 1,0% el mes de diciembre, de acuerdo a lo informado por el Banco Central. Lo anterior se explica, tal como lo mencionó la entidad, por la producción de bienes y el comercio, resultado que fue compensado en parte por los servicios, mientras que la disminución de la actividad económica en términos desestacionalizados estuvo incidida por la minería.

Reducción jornada laboral

La Dirección del Trabajo (DT) comunicó los primeros dictámenes de la nueva ley de reducción de la jornada laboral en Chile, desde 45 a 40 horas semanales. A finales de abril ya se deberá ajustar la jornada desde 45 a 44 horas por parte de todas las empresas. Los próximos pasos será ir realizando este ajuste de forma gradual y en un plazo de 5 años.