

## ECONOMÍA Y MERCADOS

### IMACEC

**Ilustración 1: Variación anualizada del IMACEC**

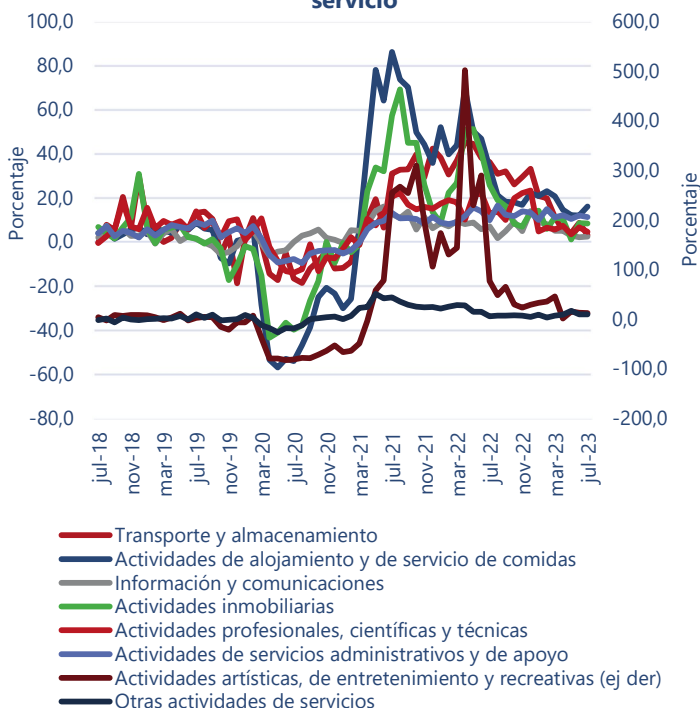


El IMACEC (Índice Mensual de Actividad Económica) es un indicador elaborado por el Banco Central el cual busca resumir los niveles de actividad de los diversos sectores económicos del país; su variación se calcula de forma interanual a precios del año anterior. A julio de 2023 este índice aumentó un 1,8%, crecimiento explicado principalmente por el sector de servicios, el cual presentó una variación positiva de un 3,9% en términos anuales. En la Ilustración 1 se observa la evolución del indicador en los últimos años.

También, es posible apreciar que la totalidad de los subsectores que integran el sector de servicios presentaron crecimientos a julio 2023. Dentro de estos el que más destaca ha sido la actividad de alojamiento y de servicios de comidas con un alza de un 16%, seguido por actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas con un 11,8%, las actividades de servicios administrativos y de apoyo, por su parte, crecieron un 11,2%, otras actividades de servicios crecieron en un 9%, las actividades inmobiliarias un 8,4%, las actividades profesionales, científicas y técnicas en un 4,5%, transporte y almacenamiento en un 3% y, finalmente, información y comunicaciones en un 2,4%.

Este crecimiento vislumbra, a primera vista, recuperaciones paulatinas del sector, cuyo *peak* se tuvo a mediados del año 2021, potenciado, principalmente, por una economía con mayor liquidez. Posterior a esta fecha, la tasa de crecimiento ha tendido a la baja ante una menor actividad del sector, pero sin decrecimientos en ninguno de sus subsectores de estudio. En contraposición, cabe mencionar que, en el auge de la pandemia, a mitad del 2020, algunos subsectores de los servicios presentaron decrecimientos, siendo los más afectadas las

**Ilustración 2: Variación mensual subsectores de servicio**

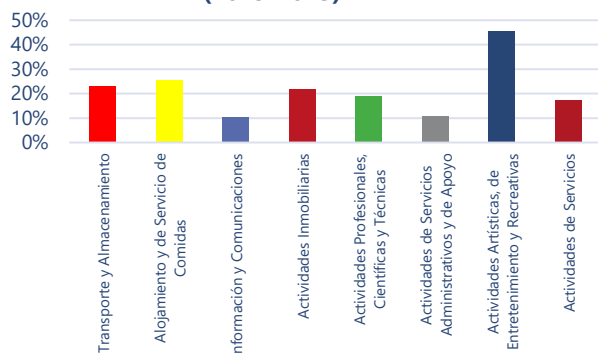


actividades de alojamiento y de servicios de comidas y actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas. En la Ilustración 2 es posible observar las diferentes variaciones mensuales de los subsectores de estudio dentro del sector de los servicios.

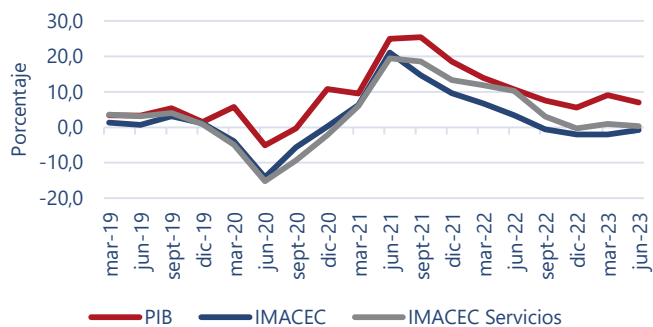
Comparativamente, el coeficiente de variación de cada uno de los subsectores da señales de las áreas que están en mayor o menor medida afectados por los resultados macroeconómicos de los años de estudio. De esta forma, las actividades de ventas de información y comunicaciones, con un coeficiente de variación de 10,5%, se presenta como el subsector de menor variación dentro de los servicios; por otra parte, en cuanto a la actividad más volátil, se observa a las actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas, con un coeficiente de variación de un 45,7% en el periodo de estudio de enero 2019 a julio 2023. En la Ilustración 3 es posible observar los coeficientes de variación de los diferentes subsegmentos de análisis (medidos sobre el índice en términos absolutos de cada sector).

Estas variaciones en el sector de los servicios suelen tener una relación cíclica con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC), presentando una correlación significativa con el Producto Interno Bruto (PIB), lo que, en primera instancia, señala que a mayores niveles de producción en la economía mejores son los desempeños de los subsectores de servicios, sobre todo, en aquellas actividades que suelen ser prescindibles. Lo anterior, mirado desde otro punto de vista, podría sugerir que mayores niveles de actividad en los subsectores más variables del grupo de servicios, indicarían una señal de crecimiento en la economía. En la Ilustración 4 es posible observar las correlaciones existentes entre el IMACEC y PIB.

**Ilustración 3: Coeficiente de variación (2019-2023)**



**Ilustración 4: Variaciones anuales a precios corrientes**



<sup>1</sup> <https://blogs.worldbank.org/es/voces/su-servicio-las-economias-en-desarrollo-apuestan-por-el-sector-de-servicios-para-crecer>

Dentro de los países más desarrollados de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE por sus cifras en inglés) y de los cuales Chile participa como miembro, se pueden apreciar economías intensivas en prestación de servicios, cuyo PIB, en valores aproximados, tiende a estar compuesto casi en un 75% por la predominancia de este sector<sup>1</sup>. De lo anterior, se deduce la importancia de observar la volatilidad y crecimiento de estas cifras, las que en términos comparativos puede entregar luces de los cimientos, alcances y espacios de mejora en un país en vía de desarrollo como Chile, cuyos esfuerzos en servicios dado el dinamismo, la flexibilidad e innovación que permite el sector, pueden potenciar la productividad del sector manufacturero y, con ello, el de la economía en general.

## SECTOR / INDUSTRIA

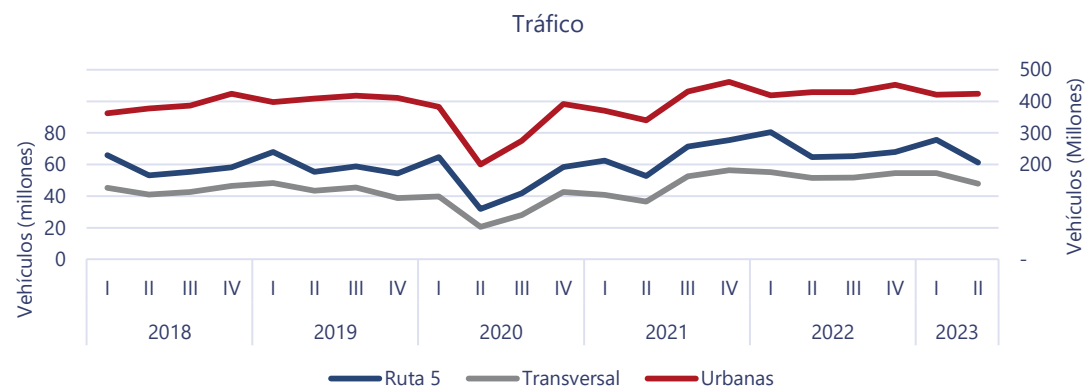
### *Tráfico autopistas*

Según las cifras informadas por el Ministerio de Obras Públicas, en términos de la evolución de la afluencia vehicular en los últimos años, es posible observar que el tráfico de las concesiones urbanas es muy superior al presentado por las autopistas interurbanas<sup>2</sup>. Sin embargo, resalta la baja que tuvieron las autopistas en periodos de restricción de movilidad por motivo de la pandemia, que presentaron una mayor caída en comparación con las interurbanas que servían como eje principal en la cadena de abastecimiento del país. En 2020, año en el que comenzaron las restricciones, el tráfico acumulado en las vías urbanas disminuyó un 23,58% con respecto a 2019; mientras que las interurbanas lo hicieron en un 20,52% en el mismo periodo.

Si bien fue rápida la recuperación del tráfico post pandemia, observándose fuertes crecimientos en los años 2021 (29,96%) y en 2022 (8,33%); durante el segundo trimestre de 2023, comparado con igual periodo de 2022, se registra una baja en el flujo vehicular de 1,35%; desglosado por tipo de concesión, el mayor descenso se da en autopistas transversales, con una baja de 7,34%. Con todo,

<sup>2</sup> Considera las vías de Ruta 5 y Transversales.

en el periodo el tráfico en las autopistas alcanzó los 553 millones de vehículos, de los cuales un 79,57% corresponde a vías urbanas.



Dado que el nivel de actividad económica impacta en el desplazamiento de la población y en el uso de las autopistas del país, se hace relevante ver la relación existente entre estas variables. Utilizando data de tráficos trimestrales desde 2018 y el PIB trimestral a precios corrientes, es posible observar una relación elástica entre PIB y el tráfico, medido como variación porcentual del tráfico con respecto a la del PIB. En promedio, la elasticidad para esta ventana temporal alcanzó las 2,08 veces. Al segundo trimestre de 2023 la elasticidad alcanzó las 1,39 veces. Por tipo de autopista, la elasticidad

de las vías urbanas en promedio es de 2,49 veces, de Ruta 5 es de 1,53 veces y de las transversales es de 1,73 veces.

Desde otra mirada, al calcular la elasticidad a través de una regresión<sup>3</sup> por estacionalidad y tipo de autopista, ésta es de 0,76 veces.

Si bien es intuitivo la relación positiva que existe entre la actividad económica y el tráfico dentro de las autopistas, se deben tener en consideración las características particulares de cada una, ya que algunas podrían estar más influenciadas con la actividad económica regional (existen diferencias en los motivos del viaje). Es así como tramos más concentrados en una categoría de vehículos, por ejemplo, camiones, podrían verse más impactados ante mejoras o deterioros en la actividad económica.

---

<sup>3</sup> Utilizando mínimos cuadrados ordinarios con errores robustos.

## CONTINGENCIA NACIONAL

### *Evolución morosidad en instituciones financieras no bancarias*

El mercado cuenta con diferentes opciones de financiamiento las que se pueden distinguir en dos grandes grupos: bancarias y no bancarias. Dentro de las no bancarias se encuentran las cajas de compensación, los factoring y otras instituciones que ofrecen diferentes alternativas como créditos automotrices, líneas de crédito, entre otros.

Tanto en las instituciones bancarias como no bancarias, la morosidad es un indicador importante a monitorear ya que da cuenta de la situación en la que se encuentra la compañía y su cartera. Dentro de los factores que influyen en este indicador se encuentran la gestión interna y el escenario económico imperante, además del grupo objetivo con el que operen, entre otros.

Para efectos de este análisis se considerará la evolución de la mora relevante, medida en términos porcentuales respecto al total de la cartera. La mora relevante dependerá del producto analizado, los cuales serán: créditos sociales, créditos automotrices y factoring.



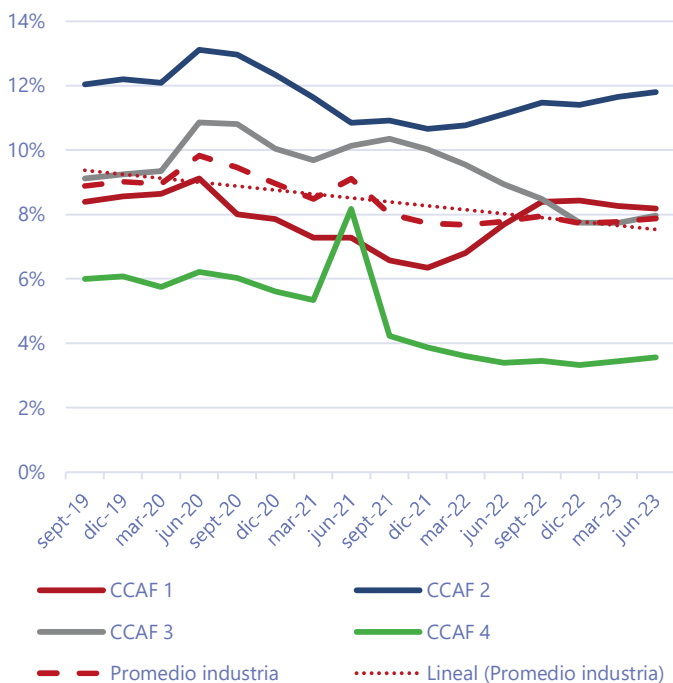


Ilustración 1 Mora relevante CCAF > 60 días

## Cajas de Compensación

En Chile existen cuatro entidades que operan como cajas de compensación. La ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados. Los servicios prestados por este tipo de instituciones están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados los cuales se pueden dividir en trabajadores y pensionados.

Entenderemos como trabajadores a aquellos afiliados que se incorporan a una caja de compensación mediante el ingreso del empleador como miembro y como pensionados a aquellos que se incorporan de manera individual.

En cuanto a la mora relevante, considerando el ciclo de vida del principal producto ofrecido (créditos), se considera mora relevante aquella que supera los 60 días.

En la Ilustración 1 se observan distintos niveles de morosidad para cada una de las compañías, lo cual obedece, entre otras cosas, al tipo de clientes con el que operan. En general, en la actualidad se puede observar una morosidad que, después de un alza en el período de pandemia, ha tendido



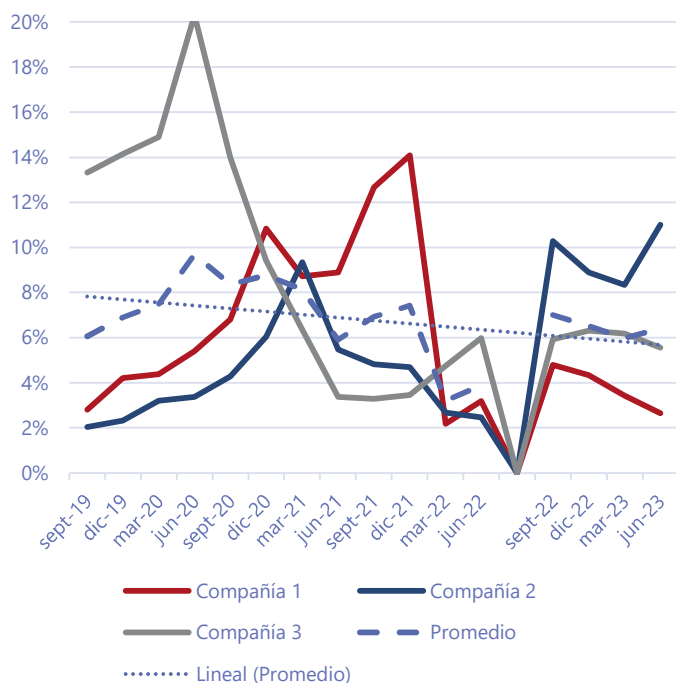


Ilustración 2 Mora relevante crédito automotriz > 60 días

a situarse en niveles más bajos a los presentados previo a la crisis sanitaria; como se muestra en el gráfico adjunto el indicador promedio pasa de 8,89% en septiembre 2019 a 7,88% en junio 2023.

### Crédito Automotriz

Las compañías que entregan el producto de crédito automotriz tienen como objetivo el financiamiento que permita la adquisición de vehículos motorizados. Por la naturaleza de este producto se considera mora relevante la superior a 60 días.

En la Ilustración 2 se observa el comportamiento de las principales compañías que operan con este producto y, si bien, se observan diferencias en el comportamiento particular de cada una, el promedio muestra una tendencia al alza durante los últimos meses llegando a niveles de septiembre

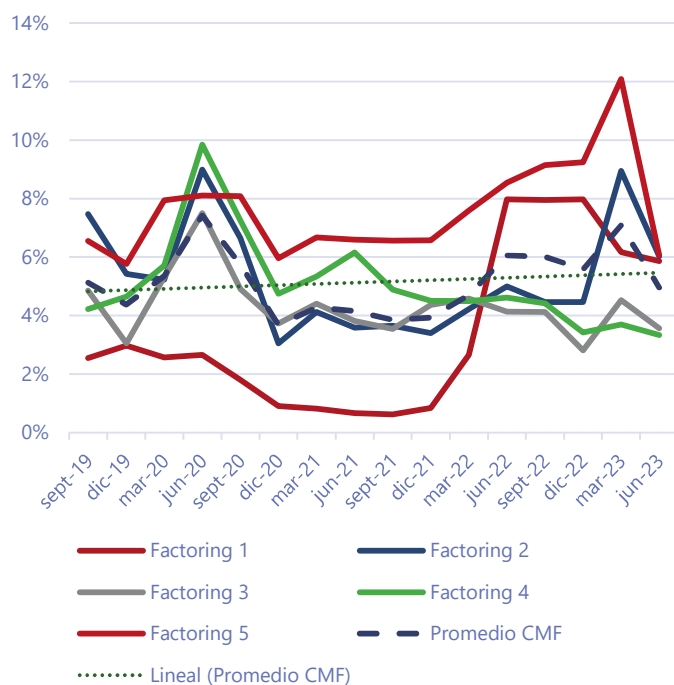


Ilustración 3 Mora relevante factoring > 30 días

de 2019, lo que muestra que la situación entre los años 2020 y 2021 obedece a un fenómeno económico de mayor liquidez.

### Factoring

Los factoring tienen como objetivo financiero, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas. En este modelo de negocio son tan importantes los clientes como los deudores, por lo cual, el proceso de originación debe contemplarlos a ambos al momento de otorgar el financiamiento.

El ciclo de vida de este producto es menor, por lo cual se considera como mora relevante aquella que supera los 30 días.

En la Ilustración 3 se puede observar cómo, después de la baja observada entre los años 2020 y 2021, el promedio de la mora relevante de los principales factoring de la industria, vuelven a niveles similares a los obtenidos el 2019.

En términos generales podemos decir, que los niveles de mora han tendido a volver a niveles previos a la pandemia, tanto en créditos automotrices y factoring, luego de presentar mejoras durante los años 2020 y 2021 gracias al aumento de liquidez en el mercado. En el caso de las cajas de compensación, la baja ocurrida en ese mismo periodo ha tendido a mantenerse.

## MISCELÁNEOS

### *Fondos de Pensiones*

Los multifondos han tenido un difícil desempeño y septiembre no se desenmarcó de esa complejidad, a excepción del fondo A y B que registraron ganancias, los otros fondos anotaron nuevamente números rojos. Las bajas se exhiben por parte del fondo C, con -2,2%, el D con -6,4% y el E, con un descenso de -8% en lo que va del año.

### *Repercusiones del conflicto en Medio oriente*

En medio del conflicto en Medio Oriente se resiente el precio del petróleo en el mercado internacional anotando un aumento que sobrepasa el 4%.

### *Ley de presupuestos 2024*

El presupuesto 2024 contempla un aumento de gasto público de 3,5% destacando áreas de seguridad, salud, educación, vivienda, emergencias, cuidados y cultura. Por otra parte, se plantea un límite de endeudamiento en los mercados nacionales y extranjeros de hasta US\$ 21.000 millones, cifra superior a los US\$ 17.000 millones del año 2023.

### *Índice de Precios del Consumidor (IPC)*

El IPC tuvo un aumento por sobre lo esperado, anotando un alza de 0,7% durante el mes de septiembre, esto principalmente afectado por el sector de alimentos y gasolina.