

ECONOMÍA Y MERCADOS

Principales resultados del IPoM de septiembre 2024

El pasado miércoles 4 de septiembre de 2024 el Banco Central de Chile publicó el Informe de Política Monetaria donde se da a conocer el instrumento que utiliza la entidad para lograr su meta de inflación, la Tasa de Política Monetaria (TPM). Esta busca que la proyección de inflación, en un horizonte de dos años, converja a un 3%, dentro de los llamados esquemas de metas de inflación en un contexto de flotación cambiaria.

Entre los principales resultados expuestos, se comenta que el alto dinamismo de la actividad económica se ha ido menguando dada la reversión de algunos elementos transitorios. La inflación de julio aumentó a 4,4% anual, afectado en gran parte por el efecto anticipado del alza en las tarifas eléctricas, mientras la inflación subyacente se encuentra entorno al 3,5% anual. Las expectativas de inflación a corto plazo subieron cuantiosamente, pero se alinean con la meta a mediano plazo.

En el segundo trimestre de 2024, la actividad económica en Chile mostró una desaceleración mayor a la esperada, con una caída del PIB total y no minero del 0,6%. Este descenso se explica por una menor actividad de los servicios y por problemas puntuales en la oferta de la industria pesquera y minera. Aunque el IMACEC de julio mostró una recuperación, estuvo influenciado por factores transitorios. La demanda también disminuyó, especialmente el consumo privado, que rompió su tendencia al alza.

La formación bruta de capital fijo se estabilizó tras una caída previa, con inversiones en construcción y maquinaria superando expectativas.

Las tasas de interés han bajado, reflejando la reducción de la TPM, aunque el crédito bancario sigue débil, especialmente en el sector comercial. Las condiciones externas, incluidas las acciones de la Reserva Federal de EE. UU. cuando inicie su ciclo de recortes de tasas, están influyendo en el tipo de cambio del peso chileno.

Las proyecciones de crecimiento para 2024 se ajustaron a un rango de 2,25% a 2,75%, con una expectativa de recuperación moderada en el consumo privado. La inflación total se estima en 4,5% para finales de año, pero se espera que converja a la meta del 3% a principios de 2026. La política monetaria

se ajustará para reflejar estas condiciones, con un enfoque en la evolución económica y las expectativas de inflación. Los riesgos incluyen tensiones geopolíticas y problemas en economías desarrolladas, que podrían afectar la estabilidad económica local.

La Ilustración 1 muestra la evolución de la inflación medida a través del IPC¹, donde a agosto de 2024 esta métrica alcanza un 4,7% con una tendencia levemente al alza, valor dentro de los márgenes en la convergencia esperada por el Banco Central.

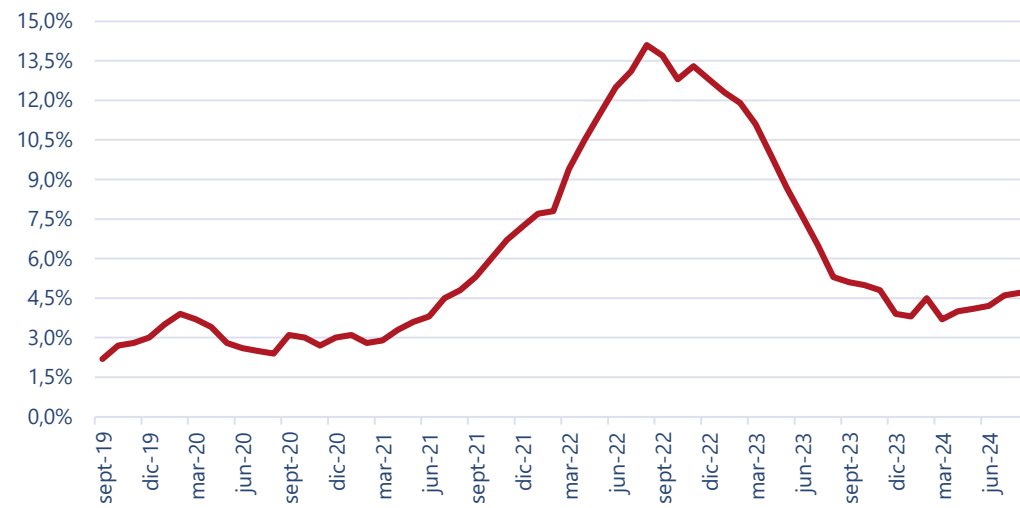


Ilustración 1: Inflación subyacente

Con respecto a la Tasa de Política Monetaria, el Consejo indica que, en base al escenario de este IPoM, esta seguiría reduciéndose, respondiendo al escenario macroeconómico del país y la trayectoria de inflación. Por otro lado, la Ilustración 2 muestra la variación de esta tasa, mostrando su tendencia bajista.

¹ IPC empalmado 2023 = 100.

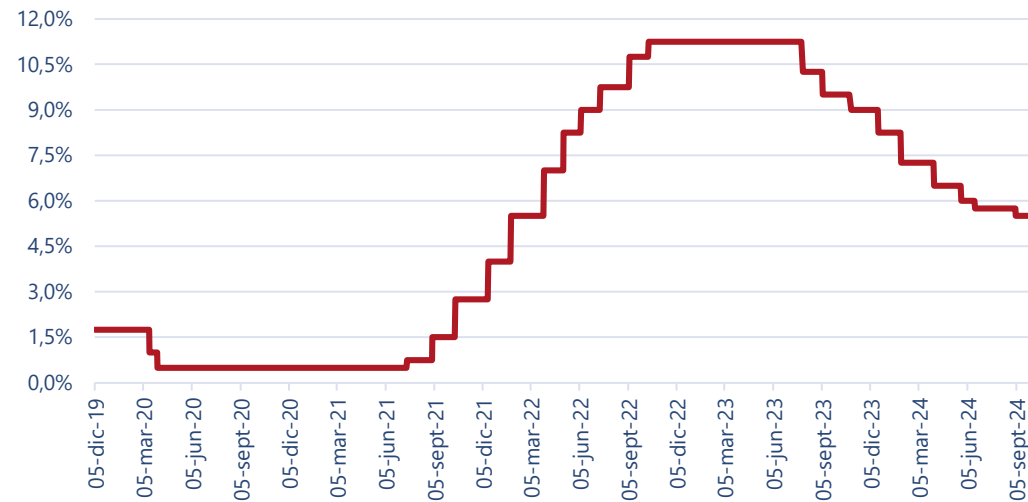


Ilustración 2: Evolución Tasa de Política Monetaria

Cabe destacar que la menor TPM se ha ido traspasando al costo de financiamiento local, es decir, las tasas de interés han ido cayendo. Esto se da en diferentes medidas, las caídas se ven en los créditos de más corto plazo, mientras que los de largo plazo responden a las tasas largas que aún se encuentran en niveles altos.

A pesar de una mayor volatilidad en la inflación, se anticipa una reducción más rápida debido a menores presiones de demanda. Las condiciones financieras globales han mejorado, lo que se espera favorezca a la economía chilena.

SECTOR / INDUSTRIA

Recuperación Segmento Retail

Durante el 2023, el sector *retail* en Chile exhibió resultados desfavorables, afectados principalmente por un bajo crecimiento económico, alta inflación, así como altas tasas de interés que repercutieron fuertemente en el consumo de las personas. Si dentro del sector analizamos solo el segmento *retail*², en la mayoría de las empresas, la situación empeoró hasta el tercer trimestre del 2023, recuperándose una parte de ellas en el último trimestre del año mencionado (esperable, dada la estacionalidad de ventas del cuarto trimestre por las fiestas navideñas) y una mejora sustancial en los dos primeros trimestres del 2024 con respecto a los mismos periodos del 2023, incluso teniendo resultado acumulado positivo en el caso de Cencosud y Tricot³.

² Se excluye segmento financiero, inmobiliario, entre otros.

³ Es relevante destacar que los resultados de AD Retail y La Polar, podrían no ser representativos los últimos trimestres de 2024, dada la fusión que comenzó a llevarse a cabo entre enero y febrero del presente año.

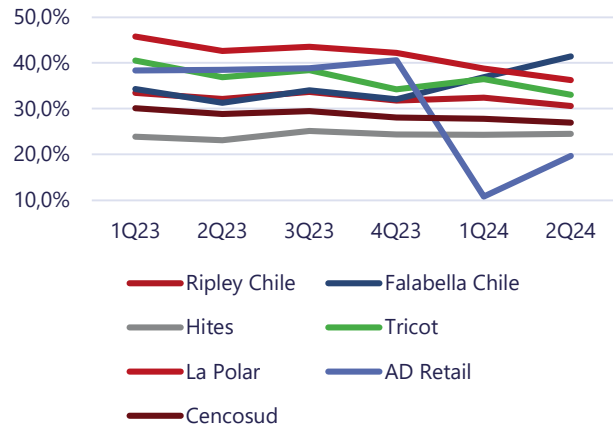


Ilustración 4: GAV / Ventas

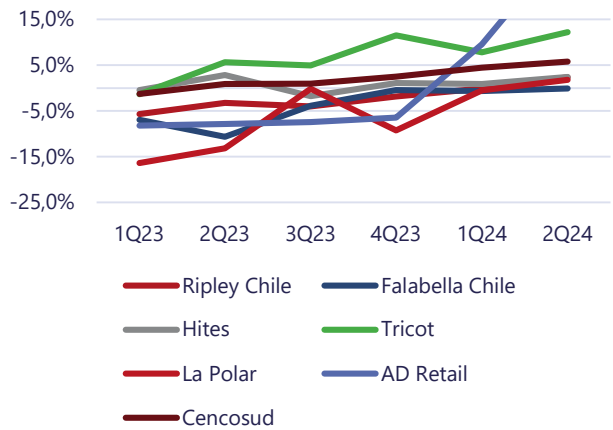


Ilustración 6: Margen EBITDA

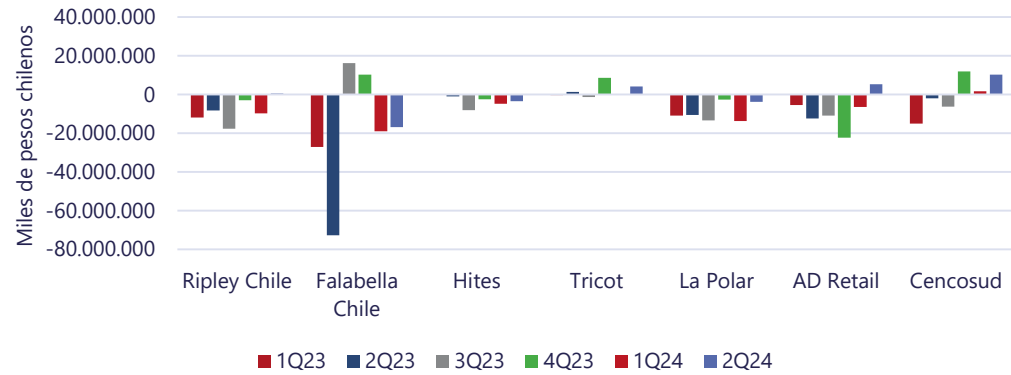


Ilustración 3: Utilidades (Pérdidas) acumuladas

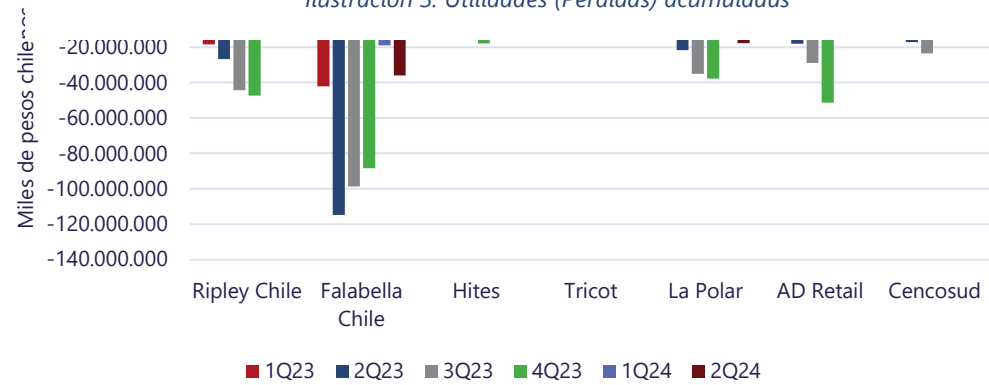


Ilustración 5: Utilidades (Pérdidas) trimestrales

Como se observa en la Tabla 1, el segmento *retail* de todas las empresas consideradas en el presente análisis han tenido un incremento en sus ventas durante los primeros meses del

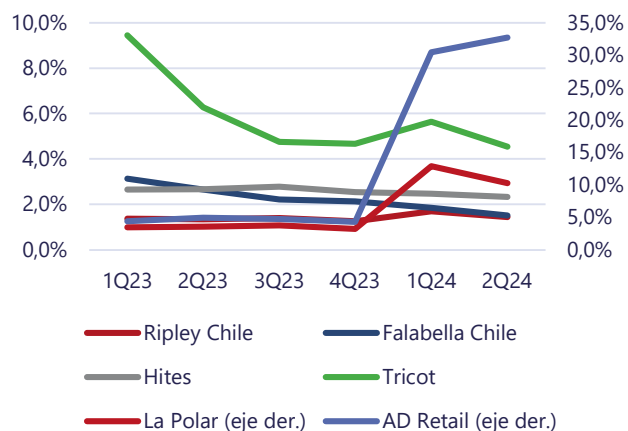


Ilustración 7: Gastos financieros / Ventas

2024⁴. Asimismo, puede notarse el impacto de los resultados positivos en eficiencia reflejados en un menor GAV/Ventas, obteniendo así un alza generalizada en el Margen EBITDA del sector y mejores resultados netos.

Tabla 1: Recuperación de las ventas

	1Q24 vs 1Q23	2Q24 vs 2Q23	1S24 vs 1S23
Falabella Chile	-1,6%	4,6%	1,8%
Ripley Chile	-0,6%	5,6%	2,7%
Cencosud	6,2%	10,6%	8,5%
Tricot	7,6%	14,1%	11,3%
Hites	4,8%	11,2%	8,0%
La Polar	51,3%	78,0%	65,0%
AD Retail	-21,0%	-56,0%	-39,4%

Finalmente, la disminución de las tasas de interés puede ayudar a la rentabilidad de los siguientes periodos por el lado de un mayor consumo y menores gastos financieros; considerando que el consumo aún no se recupera plenamente.

⁴ Respecto a Falabella, cabe señalar que, de acuerdo a su análisis razonado, el segmento *retail* comienza a consolidar las operaciones de Falabella.com que, anteriormente, se incluían en el segmento "Otros", situación que distorsiona positivamente los resultados de 2024.

CONTINGENCIA NACIONAL

Evolución en ISAPRES y Seguros de salud

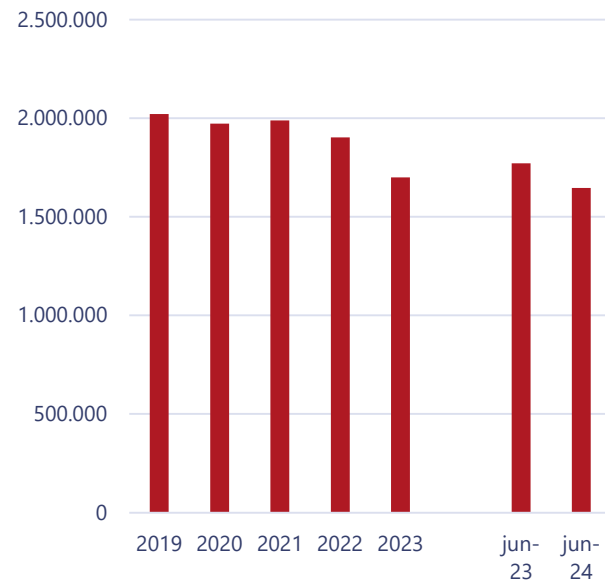


Ilustración 8: Evolución número de afiliados a ISAPRES

Las Instituciones de Salud Previsional (ISAPRE) nacen en 1981 y desde el año 2005 son supervisadas por la Superintendencia de Salud. Las ISAPRES son entidades privadas que se encuentran facultadas para recibir y administrar la cotización obligatoria de salud de quienes decidan pertenecer a ellas en lugar del Fondo Nacional de Salud (FONASA); estas compañías funcionan como aseguradoras privadas en donde, financian prestaciones de salud, como también, el pago de licencias médicas.

Según las necesidades del afiliado es que se entregan planes de salud personalizados, los cuales pueden alcanzar un costo mayor a la cotización obligatoria de salud (7% de sueldo mensual bruto) dado que los precios se determinan según las "Tablas de factores de riesgo". A raíz de lo anterior es que, en noviembre de 2022, la Corte Suprema del país acogió una serie de recursos de protección, emitiendo un fallo que obliga a las ISAPRES a restituir los cobros excesivos que se les realizaron a sus afiliados desde 2020, esto se debe a que no se ajustaron los cobros de los afiliados antiguos según la actualización de las "Tablas de factores de riesgo" quedando una tabla única en donde se eliminan los sesgos por edad y género.

A partir de lo anterior, es que se desata una crisis en el sistema de ISAPRES en cuanto al número de afiliados, el que ha registrado una constante disminución. Según los datos publicados por la Superintendencia de Salud, a diciembre de 2023, el sistema contaba con un total de 1.699.294 cotizantes, lo que representa una caída del 10,7% respecto del mismo periodo del año anterior. Por su parte, lo registrado en el primer semestre de 2024, evidencia una caída respecto a junio de 2023 de un 7,0% con un total de 1.646.639 afiliados. La Ilustración 8 muestra la evolución de los afiliados del sistema privado de salud desde 2019 a junio de 2024.

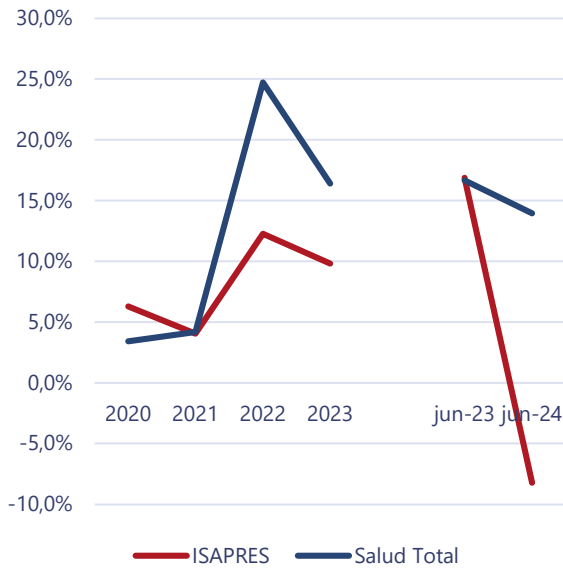


Ilustración 9: Variación de ingresos por cotizaciones en ISAPRES y prima directa de seguros de salud

Por otra parte, al analizar los ingresos de las ISAPRES, se puede apreciar que se ha mantenido un crecimiento durante los últimos años, alcanzando, a diciembre de 2023, un aumento de un 9,8% respecto a 2022 con un monto de \$ 4.068 millones por concepto de ingresos en términos nominales y alcanzando un aumento de un 4,8% en términos reales. No obstante, las entidades han sufrido impactos en las ganancias durante 2021 y 2022, donde el sistema privado obtuvo pérdidas, si bien se pudo apreciar una recuperación durante 2023 con ganancias de \$ 9,3 millones, al cierre del primer semestre de 2024 el sistema privado mostró una caída en los ingresos equivalente a un 8,2% respecto al mismo periodo del año anterior con pérdidas por \$ 80,4 millones. La Ilustración 10 muestra los ingresos y las utilidades generadas en el sistema privado durante los últimos años.

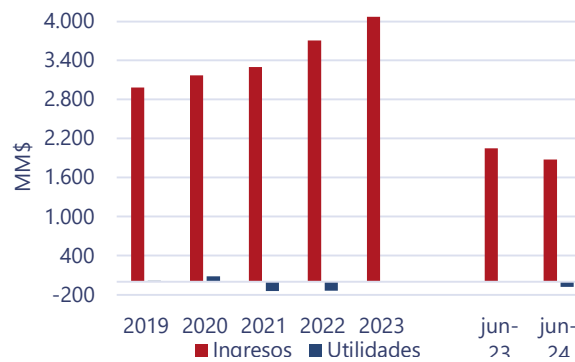


Ilustración 10: Ingresos y utilidades ISAPRES

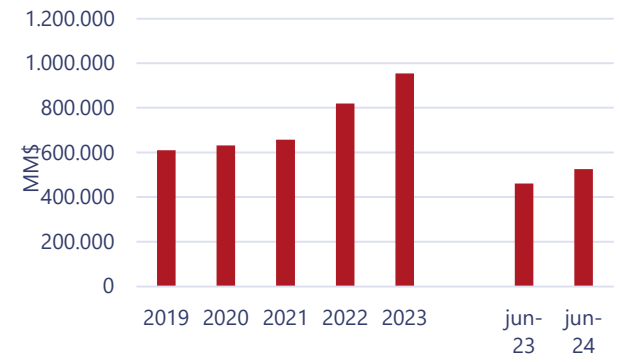


Ilustración 11: Prima directa de seguros de salud

En otra vereda, dentro del mercado de la salud se tienen los seguros de salud, si bien estos no sustituyen la cobertura otorgada por la ISAPRE o Fonasa, buscan entregar una cobertura complementaria en donde la aseguradora se compromete a cubrir los gastos médicos del asegurado, según el contrato pactado, mientras que el asegurado se compromete a realizar un pago mensual conocido como prima.

Producto de la crisis mencionada en el sistema de ISAPRES, es que se ha generado un aumento en la contratación de seguros de salud. Al analizar la prima directa de dichos seguros, como se muestra en la Ilustración 11⁵, se puede observar un alza importante durante 2022, en donde el mercado alcanzó un total de \$ 819.967 millones en primaje directo, equivalente a un aumento de un 24,7% respecto al cierre de diciembre de 2021, que a su vez había crecido un 4,2% en comparación con 2020. A junio de 2024, el crecimiento se mantuvo, alcanzando un aumento de 13,9% respecto a junio de 2023, con un monto de \$ 525.572 millones. Lo anterior se ve influenciado, en su mayoría, por los seguros de vida individuales, los que han presentado un incremento de un 11,2% durante el primer semestre de 2024 respecto al primer semestre de 2023. La Ilustración 9 muestra la variación de los ingresos de las ISAPRES y de la prima directa de los seguros de salud, donde se pueden apreciar mayores variaciones positivas en la prima de seguros, mercado potenciado por la crisis en las ISAPRES, las que alcanzan variaciones menores e incluso negativas a nivel de ingresos para junio 2024 y obteniendo pérdidas, tal como se mencionó previamente.

⁵ Fuente: Asociación de aseguradoras de Chile (AACH).

MISCELÁNEOS

Índice de Actividad del Comercio

De acuerdo a lo informado por el INE, el índice de Actividad del Comercio (IAC) registró un aumento interanual de 4,6% en agosto de 2024. Esto, incidido por el aumento de dos de las tres divisiones que lo componen.

Tasa de desocupación

Según informó el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de desocupación a nivel nacional, durante el trimestre junio–agosto alcanzó un 8,9%, esto indica su sexta disminución consecutiva luego de 16 meses de aumento. En cuanto a resultados por género, el desempleo exhibió que las mujeres alcanzaron una tasa de desocupación del 9,4%, mientras que los hombres se ubicaron en un 8,5%.

Politburó de China

Según lo informado por BLOOMBERG, La reunión del presidente Xi Jinping con los 24 miembros del Politburó finalizó con el compromiso de potenciar estímulos por alcanzar los objetivos económicos anuales del país. Los esfuerzos estarían marcados en tomar medidas para que el mercado inmobiliario no continúe cayendo, de esta forma se podría estabilizar dicho sector, después de que los precios de las viviendas nuevas bajaran en agosto al ritmo mensual más rápido desde 2014.

Ley de Presupuesto

El presidente Gabriel Boric presentó los principales aspectos del Proyecto de Ley de Presupuesto para la Nación del año 2025. Dentro de ello, cabe destacar un aumento en un 2,7% respecto de 2024, consolidando los avances en seguridad pública, seguridad económica y seguridad social, entre otros.