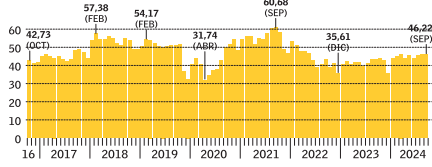


IMPACTOS EN ÁREAS COMO LA CAMBIARIA, FINANCIERA, TARIFARIA, DE EXPECTATIVAS E INSTITUCIONAL:  
**Los lastres nacidos en el auge octubrista que AÚN AFECTAN A LA ECONOMÍA**

Índice mensual de confianza empresarial (IMCE)



Fuente: Banco Central

**Las expectativas de empresarios y de consumidores siguen en terreno negativo**

La mayoría de los índices de expectativas económicas más relevantes siguen por debajo de los niveles previos al estallido.

El Índice Mensual de Expectativas Económicas (IMCE) es un estudio que publica mensualmente el Banco Central y que, como refleja su nombre, se elabora a partir de las expectativas empresariales en la industria, el comercio, la construcción y la minería. Es realizado por Icare y la Universidad Adolfo Ibáñez.

En octubre de 2019 marcaba 51,52 puntos. Los eventos de ese mes llevaron a que en noviembre cayera a las 36,58 unidades, su nivel más bajo desde que comenzó la medición (2004), incluso por debajo de la crisis subprime. En diciembre descendió a un nuevo mínimo histórico (32,53) y, a partir de ahí, tuvo un comportamiento oscilante, aunque fue nuevamente golpeado por la crisis del covid-19.

Sin embargo, desde septiembre de 2021 (60,68 puntos), cuando llegó a su máximo de nueve años, el IMCE ha tenido una tendencia que mezcla caídas y estancamiento. De hecho, desde enero de 2022 (53,35 puntos) que no vuelve a los niveles previos al estallido.

"Mientras no recuperemos la confianza del mundo empresarial, será difícil recuperar la inversión y, por tanto, el crecimiento", dice la presidenta de Icare,

Karen Thal. "A cinco años del 18-O, los estudios de opinión muestran que la mayoría de la ciudadanía estima que las demandas que generaron el llamado estallido no se han resuelto. Las demandas siguen ahí, en un país que hoy es más pobre, más inseguro, más desunido y con mayor conciencia de corrupción".

El Índice de Confianza del Consumidor (CCI), que elabora Ipsos, muestra una cara similar. En octubre de 2019 marcaba 47,8 puntos. Un mes después, había descendido 10 puntos (37,8) y, a partir de ahí, fue en caída libre hasta su mínimo de 24 unidades en plena crisis de covid-19.

Sin embargo, y a pesar de algunas subidas esporádicas —que vivieron su punto más alto en agosto de 2021, con la puesta en marcha del ingreso familiar de emergencia y la fuerte liquidez de los retiros de los fondos de pensiones—, el CCI nunca abandonó el terreno negativo.

"Desde esa fecha, el progreso del índice ha sido lento, en un rango de los 35 a 40 puntos, que nos mantiene en las malas cifras mostradas entre crisis social e inicios del covid-19: una muestra que la percepción de recuperación, aunque existe, es lenta y está lejos de los momentos que los chilenos vivíamos en 2018", asegura Jorge Lopez, *country president* de Ipsos Chile. ■

**Fondos de pensiones: Cae la exposición en renta variable**

Los mejores rendimientos de los mercados internacionales en comparación con la bolsa local llevaron a que los fondos de pensiones recomendaran drásticamente sus posiciones en los últimos cinco años, reduciendo su exposición en activos de renta variable nacional.

El caso más ilustrativo es el del fondo A, que invierte hasta el 90% de su dinero en activos en renta variable (acciones o fondos accionarios). En septiembre de 2019, justo antes del estallido, la renta variable local representaba el 18,4% de sus activos. Actualmente, su exposición es del 10,8%. A nivel de sistema, el dinero

invertido en renta variable local bajó del 9,3% de los activos administrados al 6,9%.

"La rentabilidad de la renta variable chilena se ha visto afectada por el bajo crecimiento económico, la menor inversión y la menor valorización de la bolsa local respecto de las internacionales, junto con una apreciación del dólar, lo que ha implicado una baja relativa en los portafolios", reconoce la presidenta de la Asociación de AFP, Paulina Yazgüel.

Destaca que de igual forma, los fondos de pensiones han aumentado su inversión absoluta en acciones chilenas en este período en más de US\$ 1.500 millones. ■

**Cuentas de la luz: una bomba de tiempo que explotó este año**

El aumento que desde julio experimentan las cuentas de la luz, llegando en algunas zonas al 30% y que podrían sumar alzas de hasta 50% adicionales en 2025, tiene su origen directo en el estallido.

En noviembre de 2019, el gobierno —con la votación favorable del Congreso— aprobó la ley que congelaba las tarifas y dejaba sin efecto un aumento previsto del 9%. Esto se logró gracias al Mecanismo de Precios Estabilizados al Cliente, conocido como PEC 1. Este establecía que las tarifas quedarían congeladas hasta diciembre de 2020 y que el Estado podría asumir una deuda con las compañías eléctricas por hasta US\$ 1.350 millones, que podría recuperarse entre 2023 y 2027.

La diferencia entre los nuevos precios estabilizados (sin reajustes) y los establecidos en los contratos de suministro de energía debieron ser asumidos por las empresas generadoras, lo que les significó un fuerte impacto. Se estima que cerca del 70% del precio de la boleta de la energía que pagan los consumidores se explica por el negocio de generación. Adicionalmente, en diciembre de 2019, el gobierno recortó también la rentabilidad máxima que pueden tener las empresas distribuidoras y congeló sus tarifas.

Todos estos ajustes implicaron un cambio significativo en las condiciones de negocio de las empresas en el mercado eléctrico.

Al poco andar vino la pandemia y la guerra entre Rusia y Ucrania, haciendo subir insumos relevantes como gas, carbón y tipo de cambio. Esto llevó a que el tope de US\$ 1.350 millones se alcanzara mucho antes de lo previsto y los precios comenzaron a acumular alzas que no fueron reflejadas en las cuentas de los clientes finales.

En 2022, el Presidente Gabriel Boric, a través de la aprobación de un PEC 2, extendió el congelamiento tarifario, amplió el plazo de pago de la deuda con las generadoras hasta 2032 y subió el tope de la deuda a US\$ 3.500 millones.

A mediados de este año se cumplió el plazo para el congelamiento de tarifas, con una deuda acumulada de US\$ 6.000 millones. Y las empresas eléctricas tuvieron el derecho de reajustar sus boletas, generando una presión estimada de 0,8 punto porcentual de inflación adicional, entre mediados de 2024 y mediados de 2025.

"El proceso de normalización de tarifas que vivimos hoy tiene su origen en una decisión de congelar precios que el Estado tomó en los dos posteriores al estallido, cuestión que posteriormente se vio profundizada. Lo concreto es que esa decisión implica ahora la aplicación de un cargo en las cuentas que los clientes estarán pagando hasta 2035, para saldar la deuda con las generadoras", señala Juan Meriches, director ejecutivo de Empresas Eléctricas. ■

El inédito proceso de protestas y violencia vivido hace cinco años inyectó una fuerte inestabilidad en varios sectores clave de la economía, los que todavía no logran sacudirse del todo sus negativos efectos. **CRISTIÁN RODRÍGUEZ C.**

**Alza del tipo de cambio: el reflejo de una economía golpeada**

Varios economistas consultados coinciden en si hay una variable que aún no se libera de los efectos negativos del estallido es el tipo de cambio. O dicho de otra manera: la evolución que muestra el tipo de cambio en los últimos cinco años es un reflejo del impacto técnico que tuvo el 18 de octubre en los cimientos de la economía chilena.

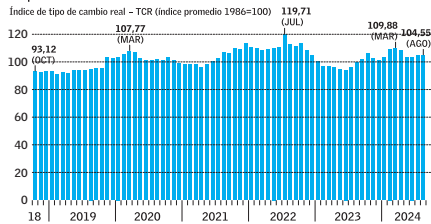
De acuerdo con los datos del Banco Central, el dólar observado promedio de septiembre de 2019 fue de \$773,4, mientras que esta semana llegó a los \$924,8, lo que implica un aumento de 19,6%.

Una forma aún más adecuada de medir la depreciación del tipo de cambio es tomar el tipo de cambio real (TCR), que también elabora el Banco Central, y que es un índice que mide la competitividad de Chile frente a sus principales socios comerciales.

En septiembre de 2019, el TCR era de 95,09. En noviembre de ese año, ya había subido a 102,99. Actualmente está en 104,55.

"Se observa una depreciación del TCR en torno al 10%. El valor del TCR refleja el valor de una economía en relación con otras. Un TCR más alto significa que esa economía vale menos, es más riesgosa y,

Tipo de cambio real Chile



Fuente: Banco Central

en definitiva, es más pobre, y lo que hace la moneda es precisamente compensar ese menor valor", comenta la economista y profesora del ESE Business School de la Universidad de los Andes Cecilia Cifuentes.

Un dato muy ilustrativo es que de los 59 meses que van entre octubre de 2019 y agosto de 2024 (que es el último dato disponible por parte del Banco Central), el TCR se ha ubicado apenas dos meses

bajo su nivel previo al estallido.

¿Y si la depreciación del peso en estos cinco años es similar a la del resto de las economías latinoamericanas y emergentes? La respuesta es no. De una lista de 23 monedas de economías emergentes del mundo, el peso es la quinta divisa que más se ha depreciado, siendo superado solo por el peso argentino, la lira turca, el rublo ruso y el real brasileño. ■

**Debilitamiento institucional, retiros y menor inversión y crecimiento**

"El 18-O afectó la institucionalidad en varias dimensiones. Se vio amenazada la continuidad del gobierno y, con ello, se puso en riesgo la democracia. Pero también se puso en duda la estabilidad y certeza que ofrecía Chile como destino de la inversión, abrió la discusión a dos procesos constitucionales y aumentó la percepción de inseguridad jurídica, lo que elevó la incertidumbre y afectó negativamente la inversión y el crecimiento", plantea el economista y coordinador macroeconómico de Clapes UC, Hermann González.

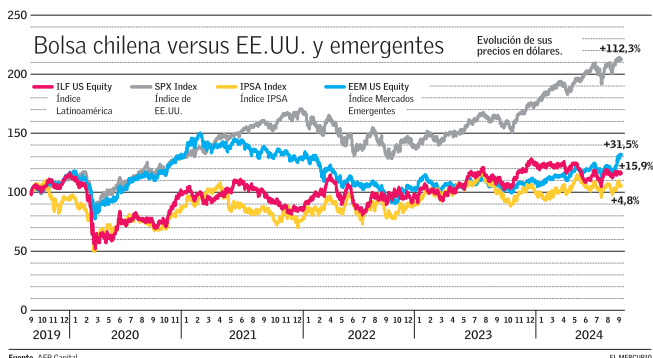
El ejemplo más claro de la merma institucional fueron los retiros de los fondos de pensiones, que se tramitaron durante la pandemia, en un Congreso "envalentonado" después del estallido. De la mano de una reforma que para muchos tuvo nítidos visos de inconstitucionalidad, los parlamentarios autorizaron tres retiros consecutivos, que significaron un vaciamiento de US\$ 50.000 millones desde las cuentas de capitalización individual en menos de un año.

Se estima que 4,3 millones de afiliados quedaron en algún momento con saldo cero en sus cuentas (el 40% del sistema) y 1,4 millones de ellos tenían más de 40 años al momento de realizar los retiros.

Adicionalmente, otro de los impactos del debilitamiento de la institucionalidad ha sido el menor crecimiento tendencial, de la mano de una caída de la inversión en una parte importante de los últimos años.

Entre 2019 y 2024, la cifra de crecimiento del PIB no minero tendencial que calcula el grupo de expertos convocados por el Ministerio de Hacienda ha oscilado entre 1,3% y 2,8% (salvo 2021, con la recuperación pospandemia). Y para el lustro 2025-2029 apenas supera el 2%.

Sin embargo, entre 2010 y 2018, el crecimiento del PIB no minero tendencial se movió entre 2,4% y 5%. Y entre la década del 2000 estuvo siempre por sobre el 5%, salvo en 2009. ■



**La bolsa chilena mira de lejos los retornos de EE.UU. y los mercados emergentes**

El rendimiento de la bolsa es un buen termómetro para medir las expectativas de los inversionistas y el desempeño de una economía. En términos nominales, el principal índice accionario local (el IPSA, que reúne a las 35 acciones más importantes del país) ha tenido una rentabilidad de casi 25% en estos cinco años.

Sin embargo, cuando la medición se hace en dólares, la realidad es muy diferente: su crecimiento llega apenas al 4,8%.

"Por qué medir la rentabilidad en dólares si en Chile se utilizan pesos? Hay dos motivos. La primera es que el dólar es la divisa de referencia para los inversionistas extranjeros, que tienen un peso importante y creciente en la demanda

del mercado local. La segunda es que a través del cálculo en dólares se puede comparar el rendimiento de la bolsa chilena con otros mercados.

En estos mismos cinco años, los índices que miden los rendimientos de las bolsas en América Latina y los mercados emergentes han subido 16% y 31%, respectivamente. La diferencia es mucho mayor con Estados Unidos: en dólares, la bolsa de ese país ha crecido 112%.

El menor desempeño de los activos accionarios en Chile responde a varios fundamentos, pero hay uno que sigue siendo el más importante. "El factor principal ha sido el estallido social de octubre del 2019 y la consecuente

inestabilidad institucional que se instaló en el país después de esto, y que terminó en dos procesos constituyentes", asegura Nicolás Glisser, gerente de renta variable de AFP Capital. "Esto hizo que la bolsa tuviera un desempeño mucho más bajo que el resto del mundo durante octubre y noviembre de 2019, y que luego del shock por la pandemia la bolsa no se recuperara con la misma fuerza ni rapidez que sus pares".

La fuerte depreciación del peso en este período —que también se explica por el estallido (ver nota relacionada)— es otro factor relevante. De hecho, medido en pesos, el IPSA ha subido 35% entre octubre de 2018 y el mismo mes de este 2024. ■