

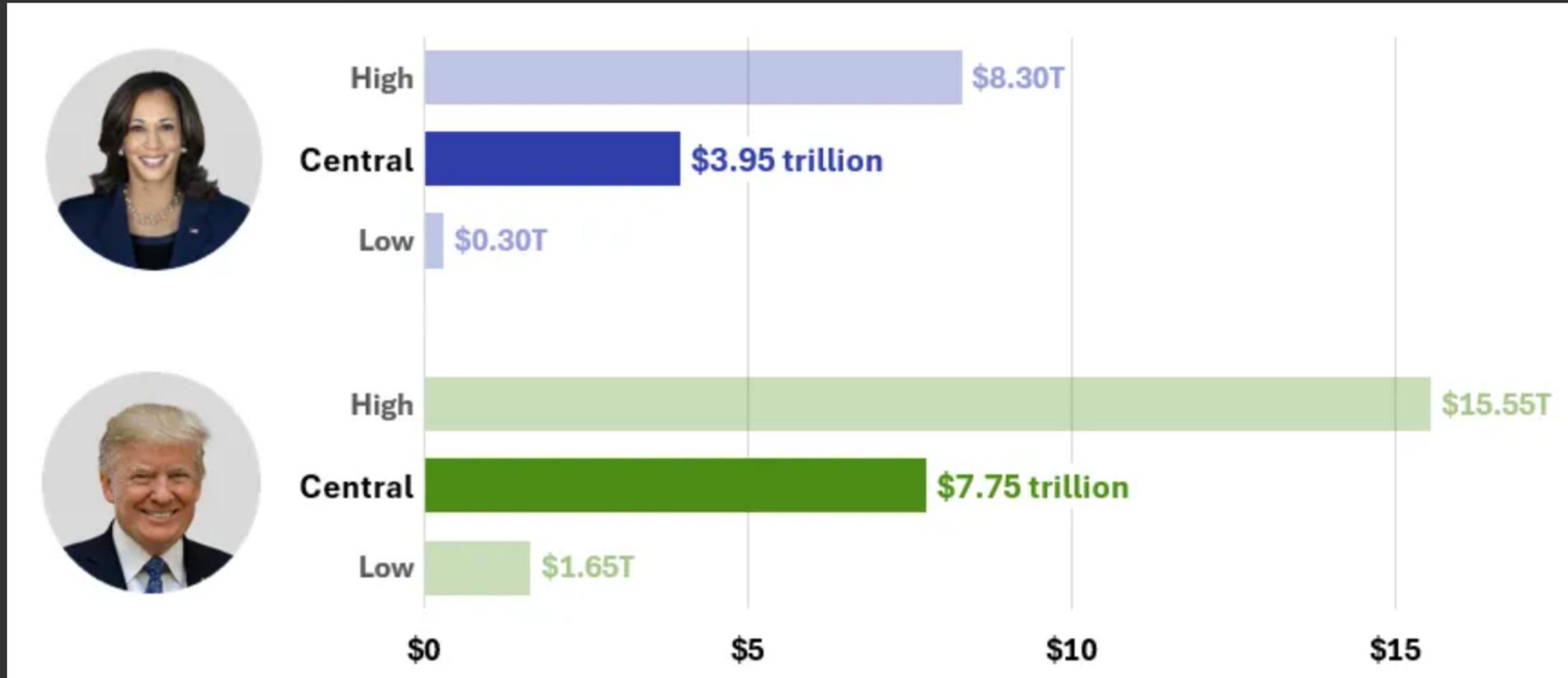
Escenario económico-financiero 2025

Jorge Selaive – Economista Jefe Scotiabank

Economía Externa

Fuerte impulso a la demanda, pero con mucha más deuda

Plan Fiscal de los candidatos
(USD trillions, 2026-2035)

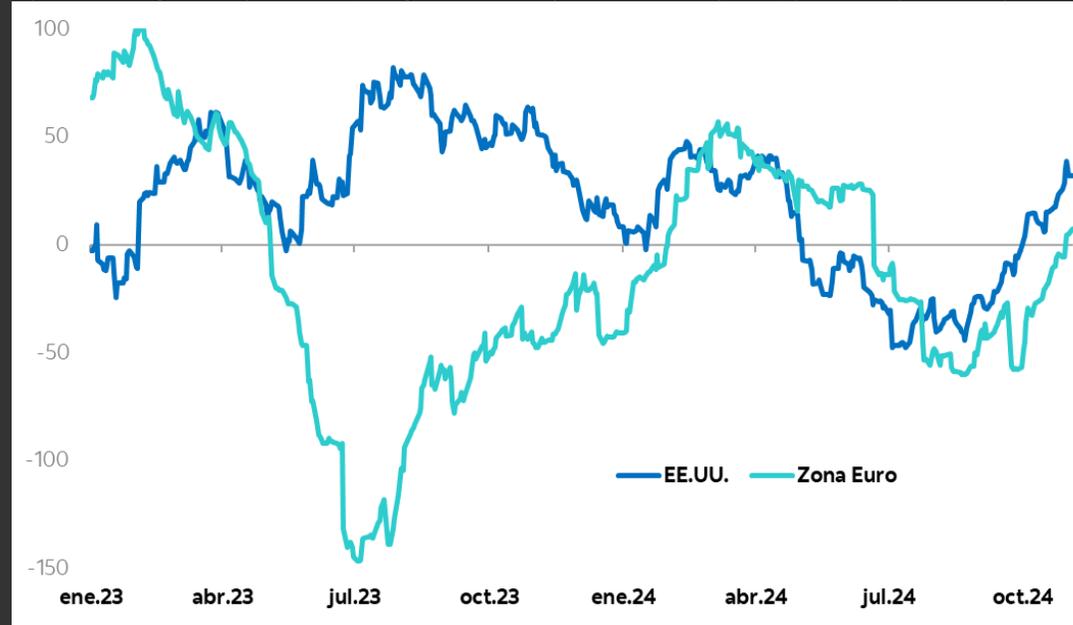


Fuente: US Budget Watch 2024, actualizado el 28 de octubre de 2024.

¿Pero Estados Unidos necesita más estímulo a la demanda?

Sorpresas económicas

(índice, registros positivos/negativos reflejan datos mejores/peores que lo esperado)

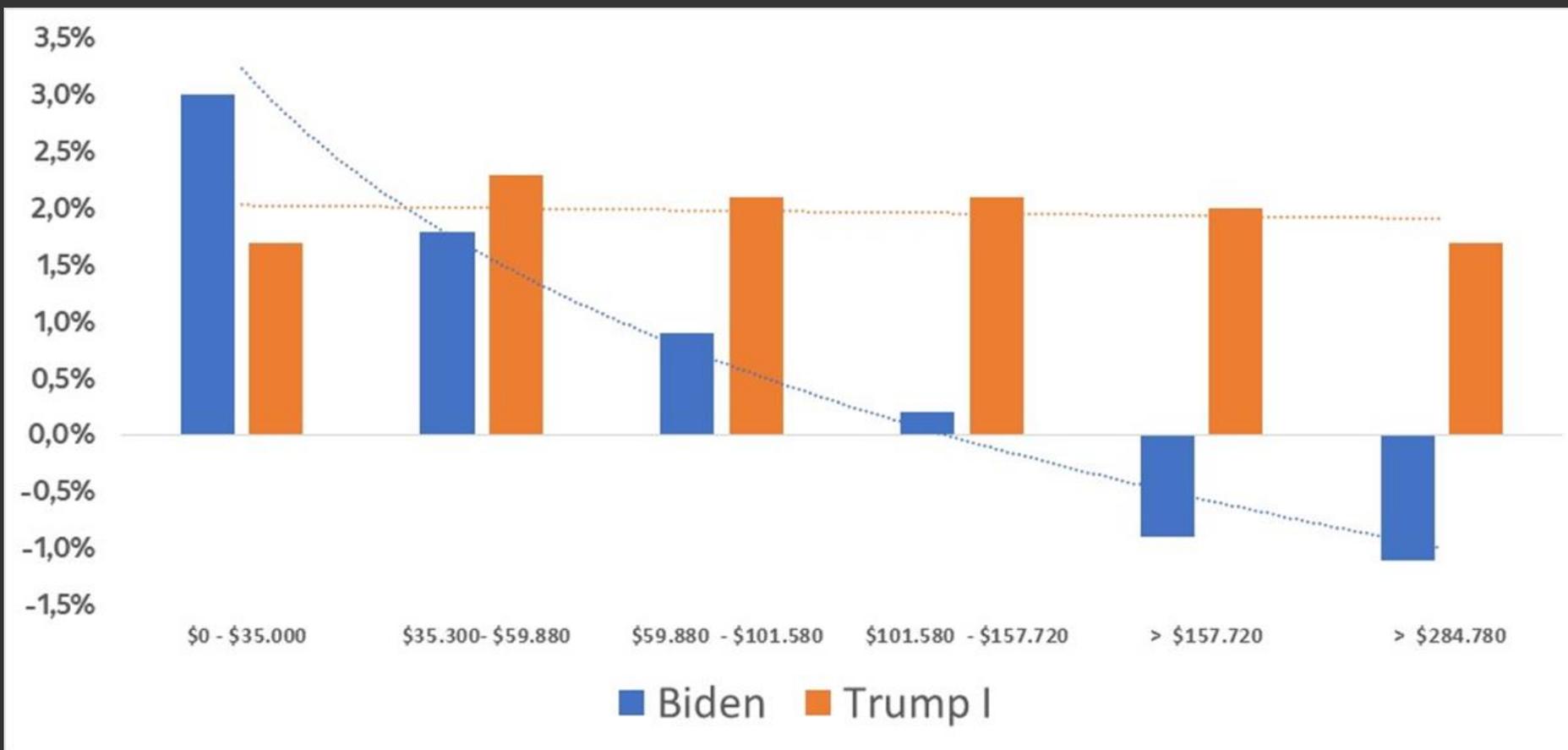


World Economic Outlook Projections (Real GDP growth, annual percent change)	2023	2024	2025
World Output	3.3	3.2	3.2
Advanced Economies	1.7	1.8	1.8
United States	2.9	2.8	2.2
Euro Area	0.4	0.8	1.2

Fuente: Citi, Bloomberg, FMI (WEO, Octubre 2024), Scotiabank Economics

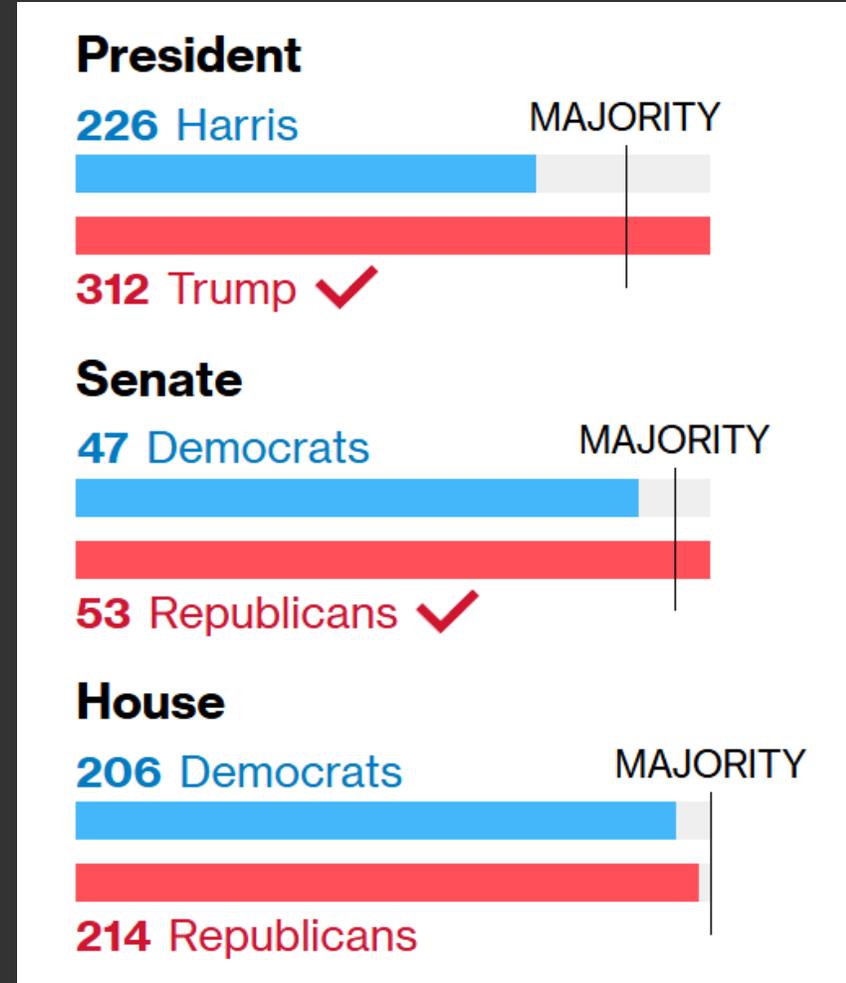
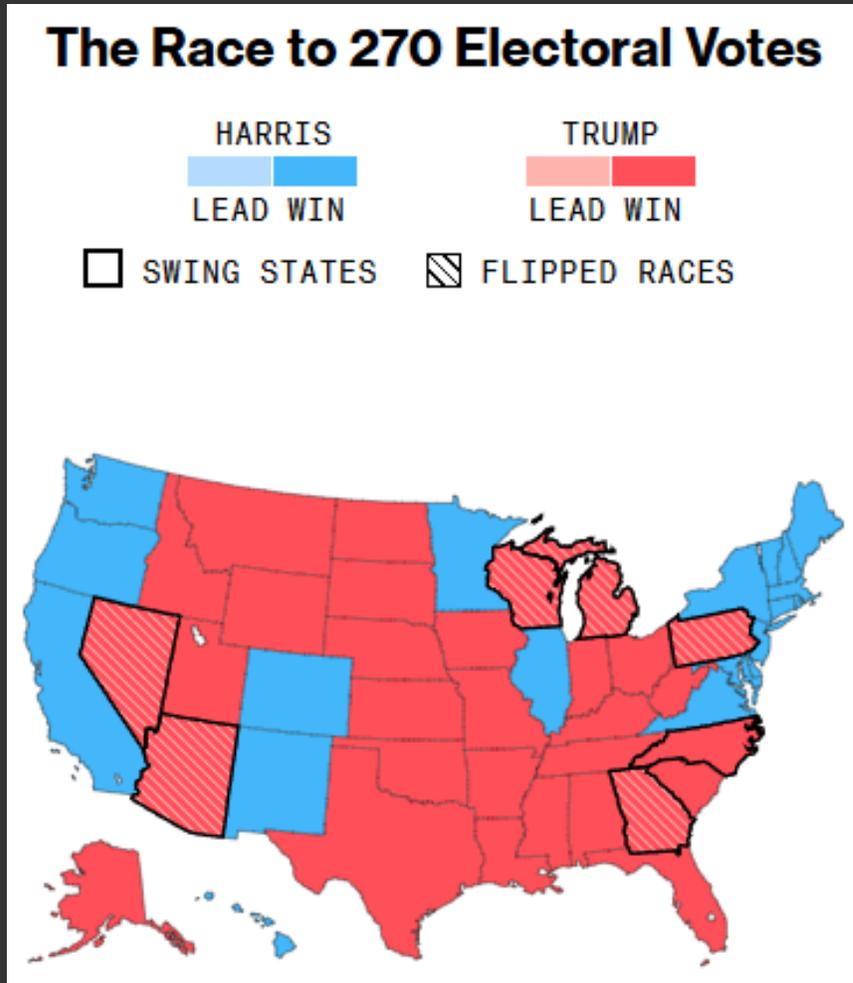
El desempeño económico fue clave: una lección para el progresismo

Crecimiento del ingreso por estrato de ingreso
(crecimiento compuesto anual real - CAGR)



Fuente: US Census Bureau, Scotiabank economics

¿Cerca de tener "poder absoluto"?



Fuente: Bloomberg

Plan Económico de Trump

Propuesta	Detalle
Impuesto corporativo	Reducir adicional de la tasa de impuesto corporativo, de 21% a 15% (12%).
Impuesto personal	Extender de manera permanente la vigencia del actual sistema de tributación personal (vence a fines de 2025).
Impuestos a beneficiarios de seguridad social	Excluir todas las prestaciones de la Seguridad Social de la base imponible para todas las personas naturales.
Créditos tributarios	Reponer deducciones de impuestos por Depreciación y gasto en I+D (100%) y gasto en intereses.
Tarifa sobre importaciones	Tarifa única de 10% para todos los países que exporten a EE.UU. y de 60% para productos chinos. Aumento en tarifas a importaciones provenientes de México (200%).

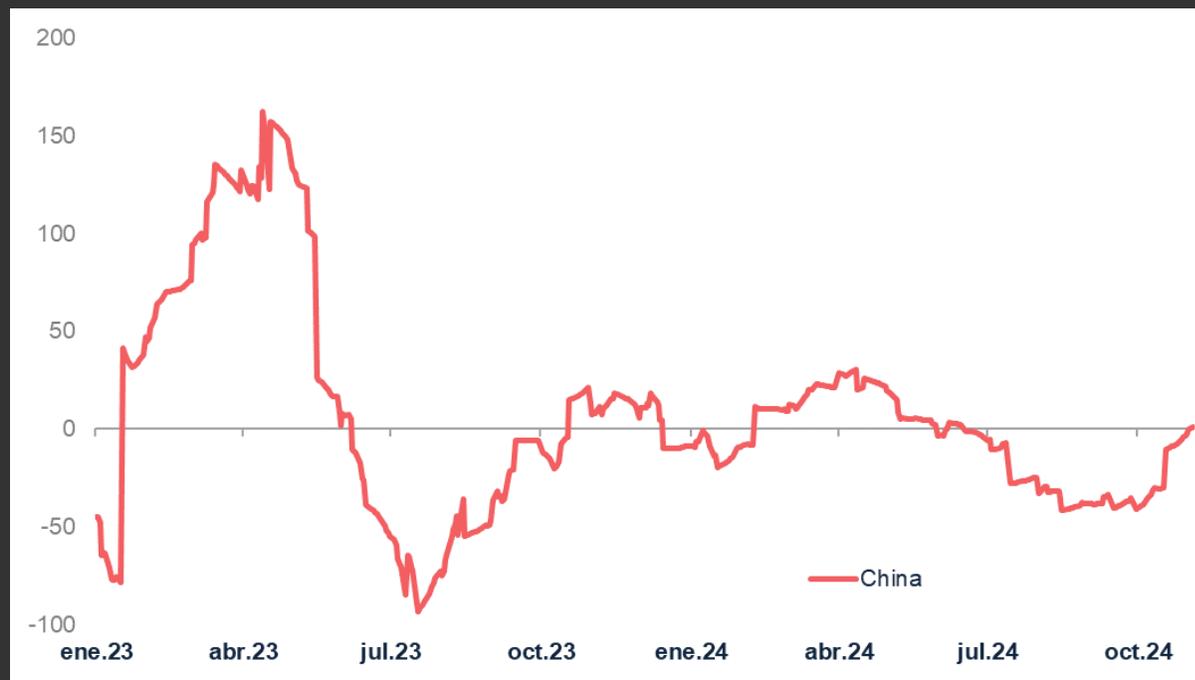
Escenario Político

Propuesta	Detalle
Senado	Mayoría con 52 senadores vs 48 del partido Demócrata.
Cámara de Representantes	Inminente mayoría en la Cámara, con 197 representantes electos hasta ahora vs 177 demócratas (se necesitan 218).
Corte Suprema	Con mayoría en el Senado, Trump no tendrá problemas para reemplazar a los dos jueces que están próximos a jubilar y mantener la mayoría en la Corte (6-3).
Reserva Federal	Trump mantendría a J. Powell hasta el fin de su mandato (mayo de 2026).

Actividad en China decepcionando en varias dimensiones

Sorpresas económicas

(índice, registros positivos/negativos reflejan datos mejores/peores que lo esperado)

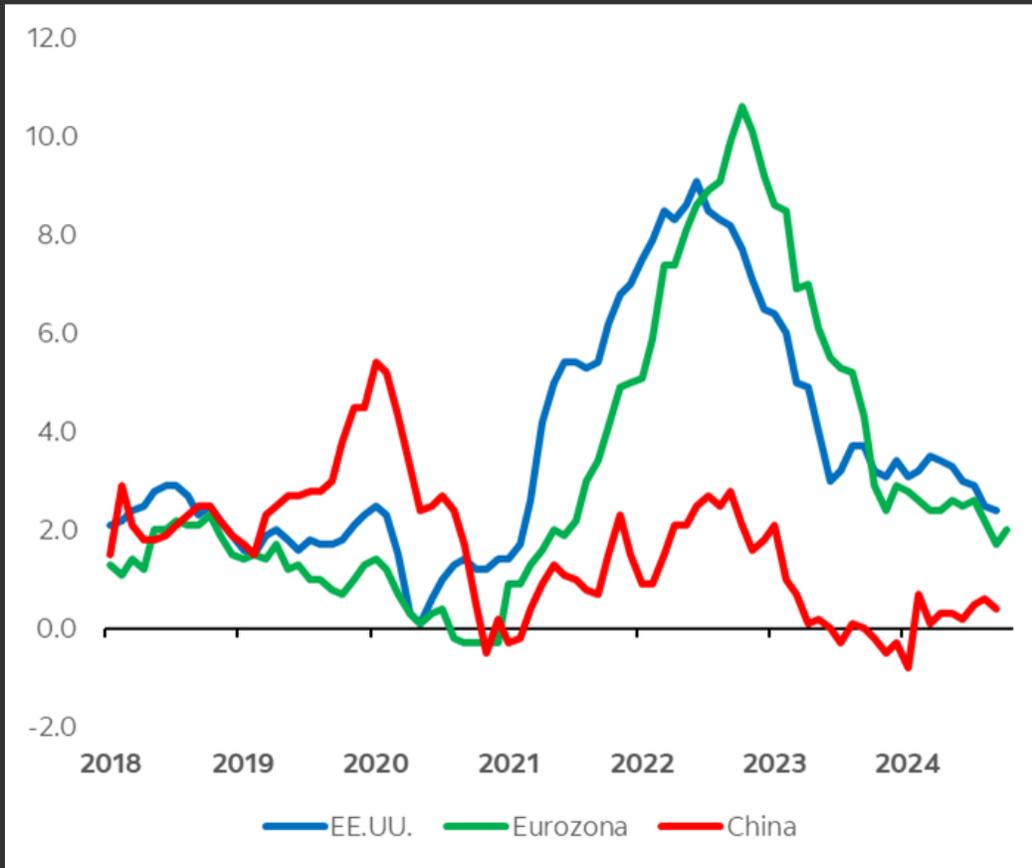


World Economic Outlook Projections (Real GDP growth, annual percent change)	2023	2024	2025
China	5.2	4.8	4.5

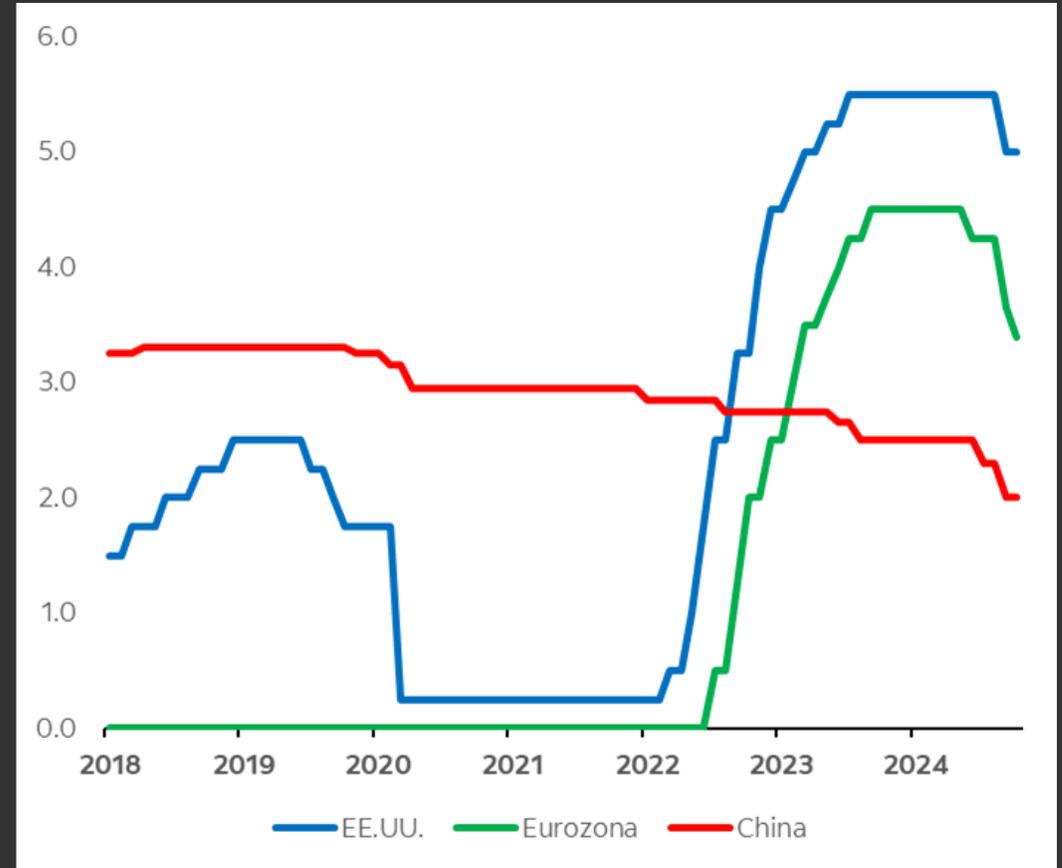
Fuente: Citi, Bloomberg, FMI (WEO, Octubre 2024), Scotiabank Economics

Inflación global sigue disminuyendo, pero emerge riesgo de nueva aceleración

Inflación
(%, crec. a/a)



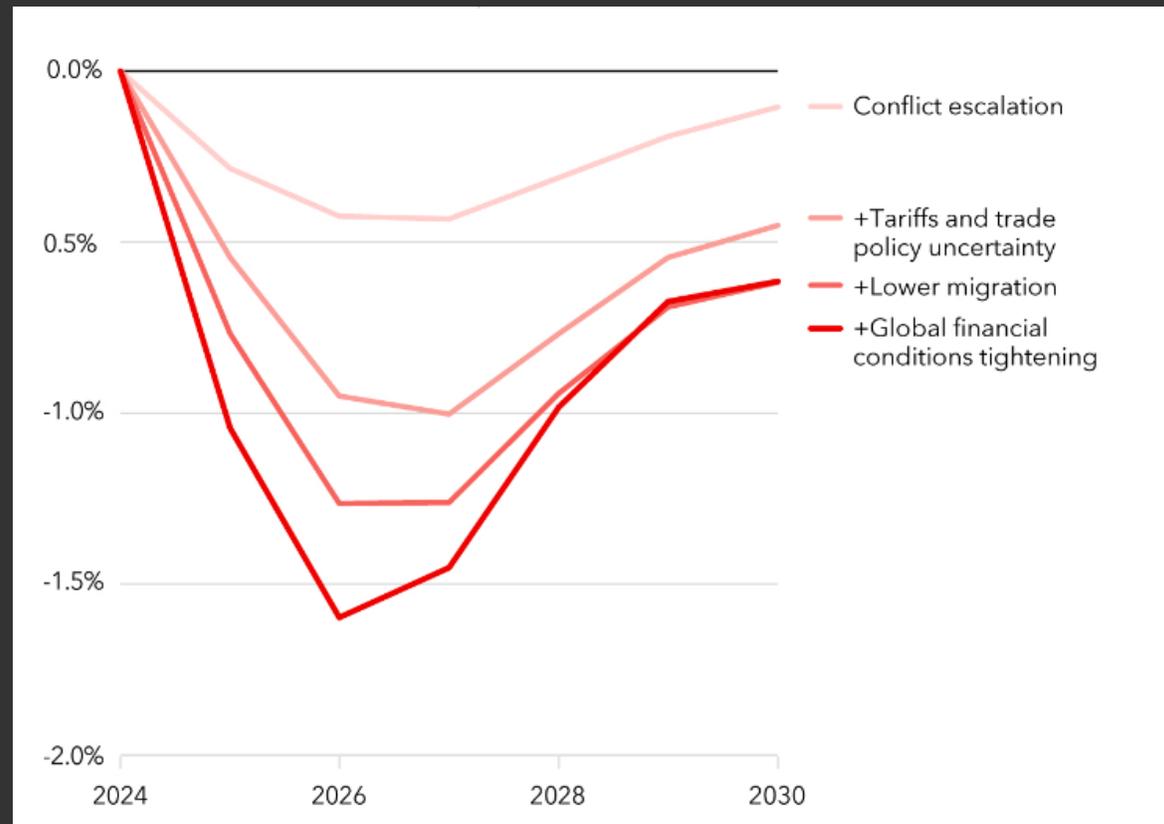
Tasa de Política Monetaria
(%, nominal)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Riesgos a la baja para el crecimiento global desde distintas fuentes

Impacto en el crecimiento global
(puntos porcentuales, desviación respecto al escenario base)



Fuente: FMI, World Economic Outlook (octubre 2024)

Economía chilena

Tendencias Positivas

1 A favor del Gobierno

Rechazo de la 2da propuesta constitucional y gobierno impulsando otras iniciativas sociales

2 Moderación de Reformas Estructurales

Menor recaudación y Reforma de Pensiones menos agresiva

3 Inflación y tasas

Banco Central seguirá recortando la TPM en el corto plazo. Expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas a 3%.

4 Recuperación del mercado laboral

Creación de empleo y recuperación en la tasa de participación.

5 Consolidación fiscal

El Gobierno está comprometido a financiar gastos permanentes con ingresos permanentes y a estabilizar la deuda pública en torno a 41%.

6 Mejor escenario para la inversión minera

La aprobación del Royalty minero y el nivel del precio del cobre están impulsando la inversión pública y privada. Litio contribuye positivamente. Fuerte entrada de IED.

Aspectos a monitorear

1 Dos almas en el gobierno en medio de fragmentación política

Recuperar crecimiento y/o expandir beneficios sociales. Viento favorable para partidos de derecha.

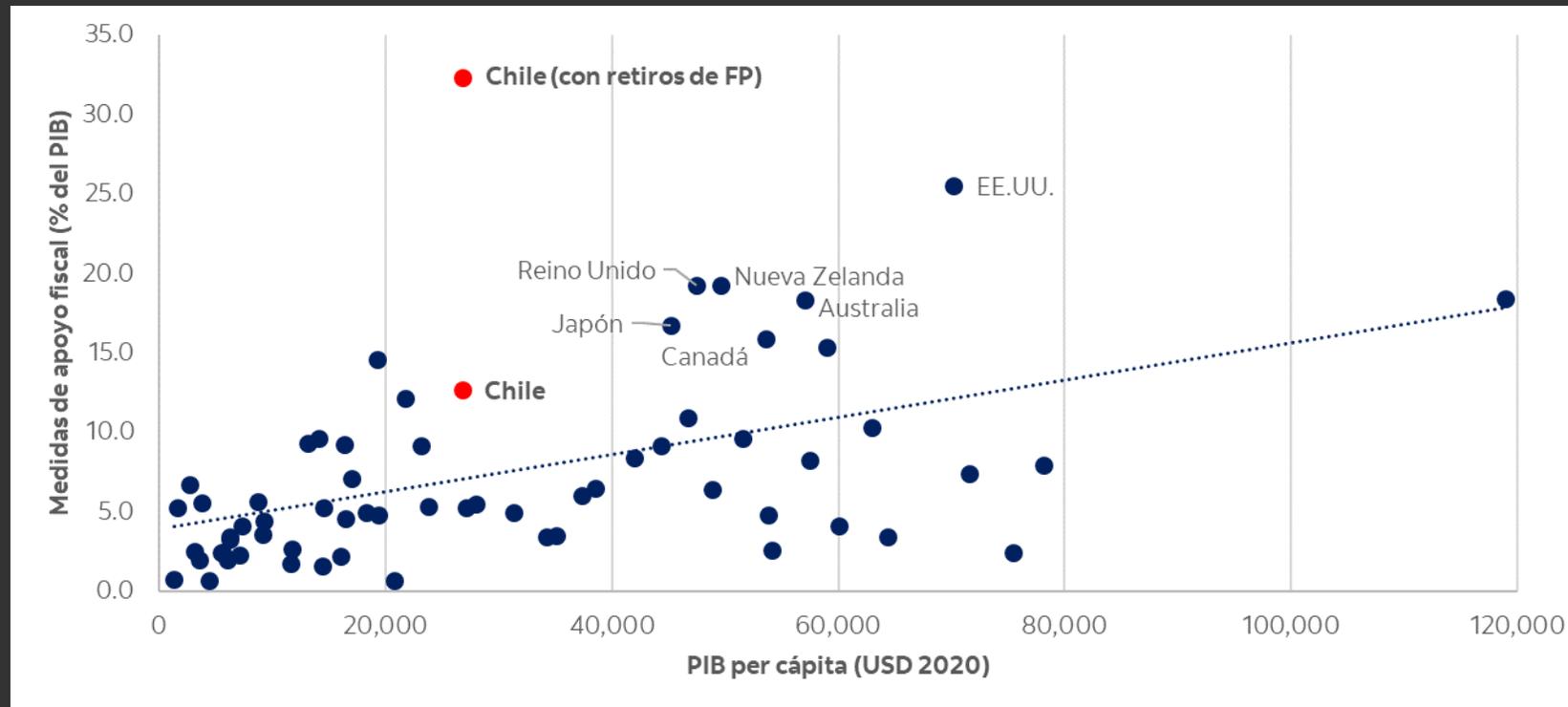
2 Inversión y medioambiente

Permisología y SEA.

3 Aumento en la percepción de inseguridad

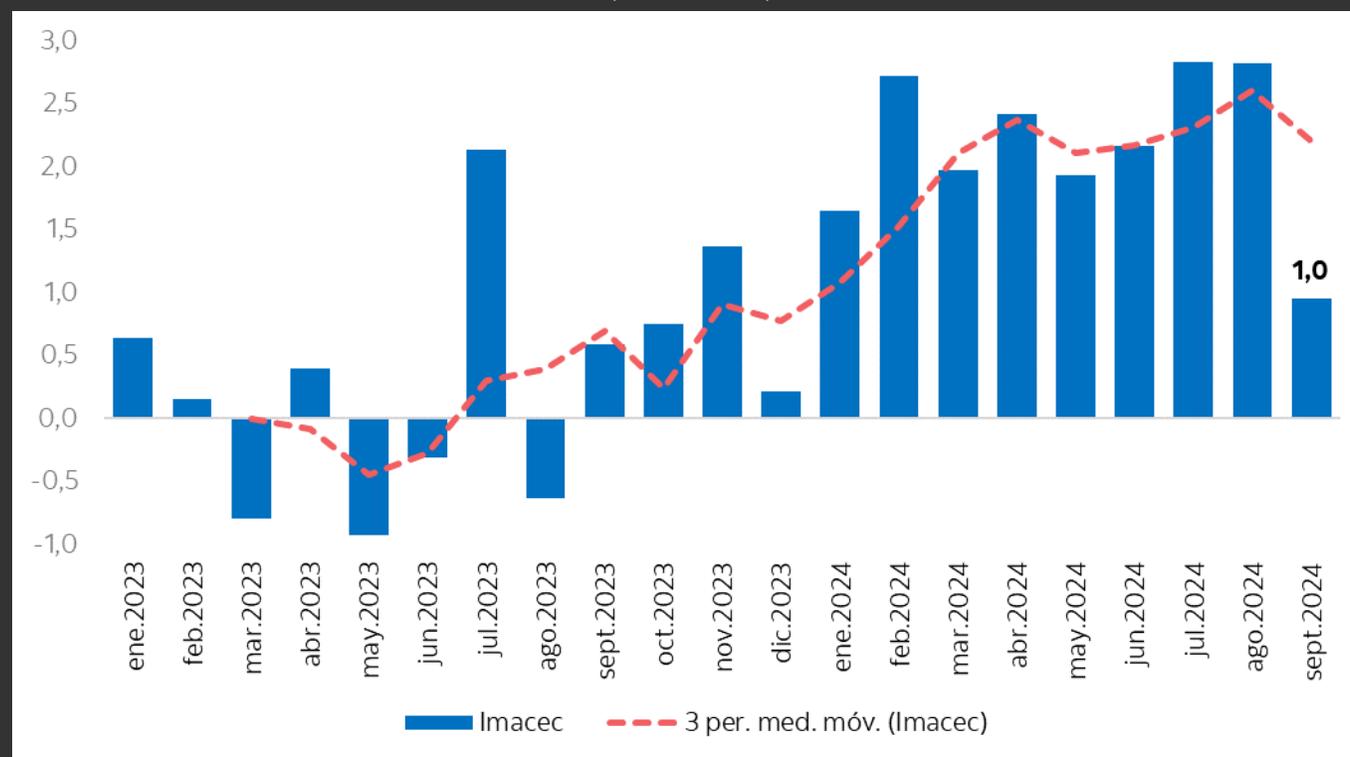
Chile, número 1 en inyección de liquidez mundial. Principal motivo de los desequilibrios macroeconómicos.

Medidas de apoyo fiscal y PIB per cápita
(% del PIB 2020; USD)



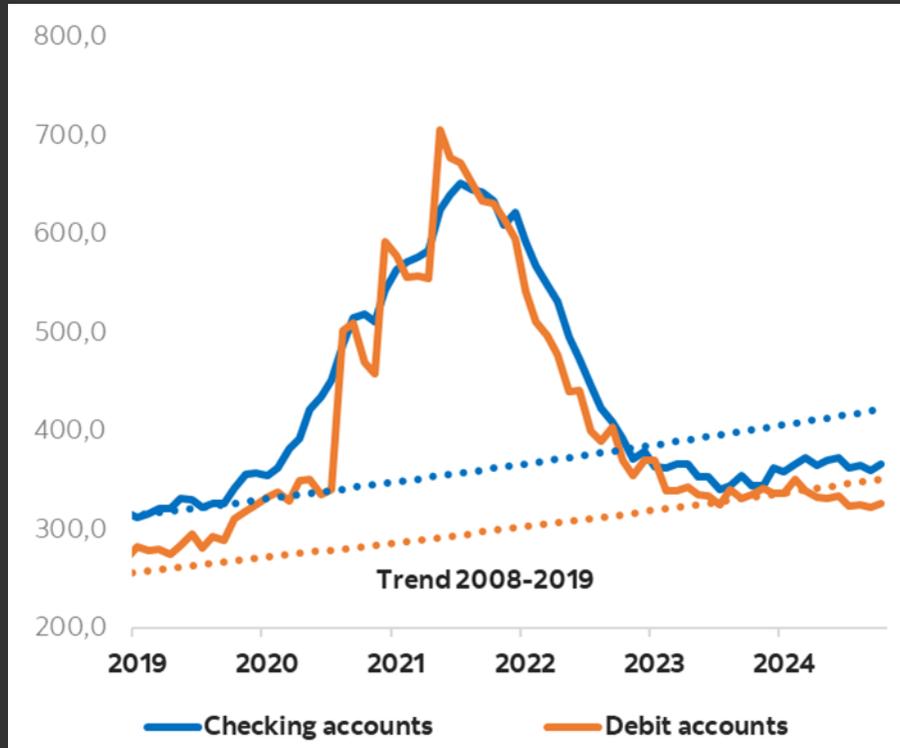
Signos de estancamiento, con crecimiento nulo en septiembre, aunque el 4to trimestre será mejor.

Crecimiento anual del PIB (ajustado estacionalmente)
(%, crec. a/a)

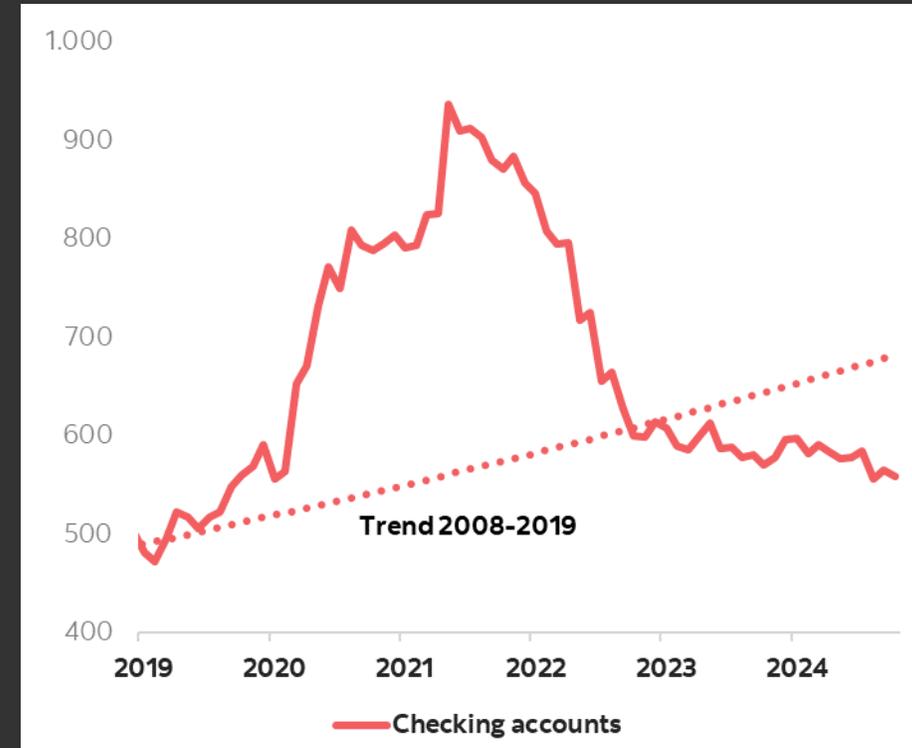


Baja liquidez en cuentas bancarias de personas. Más ahorro precautorio de personas y empresas

Liquidez en cuentas no remuneradas: personas
(%, crec. a/a)



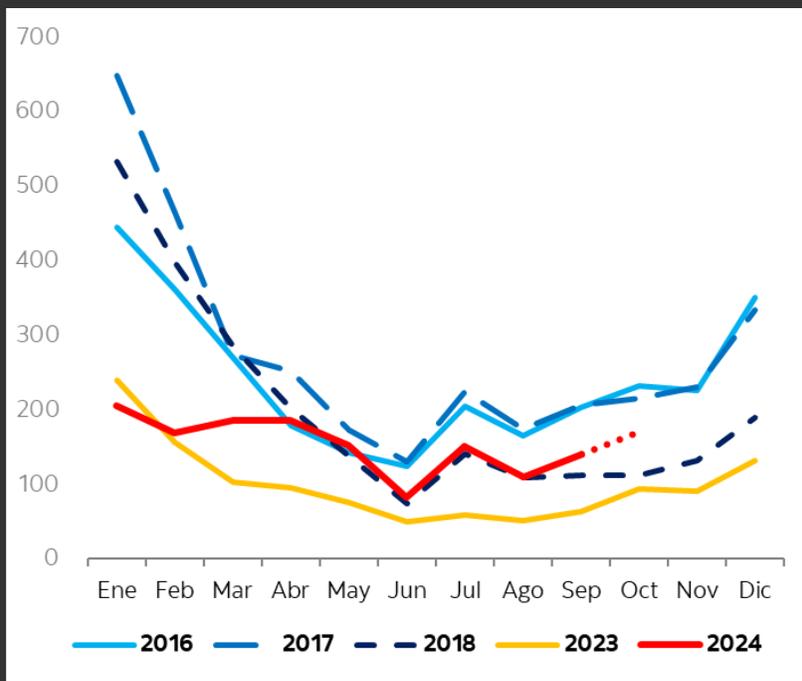
Liquidez en cuentas no remuneradas: empresas
(%, nominal)



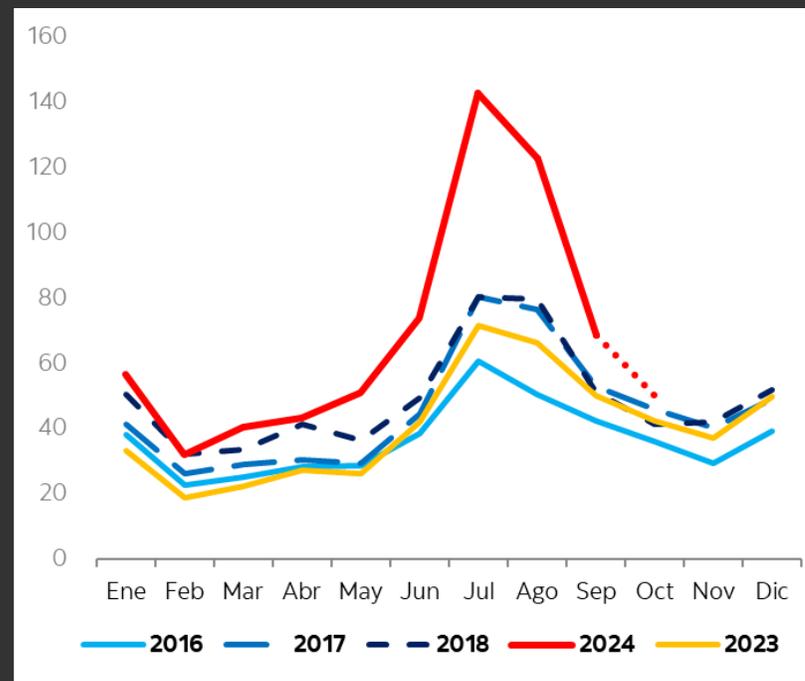
Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Bienvenida fuerte entrada de turistas

Entrada de Argentinos: máximos en verano
(miles de personas por mes, Gasto promedio semanal: USD 480)



Entrada de Brasileños: máximos en invierno
(miles de personas por mes, Gasto promedio semanal: USD 770)



Gasto de turistas por ítem (% del total)



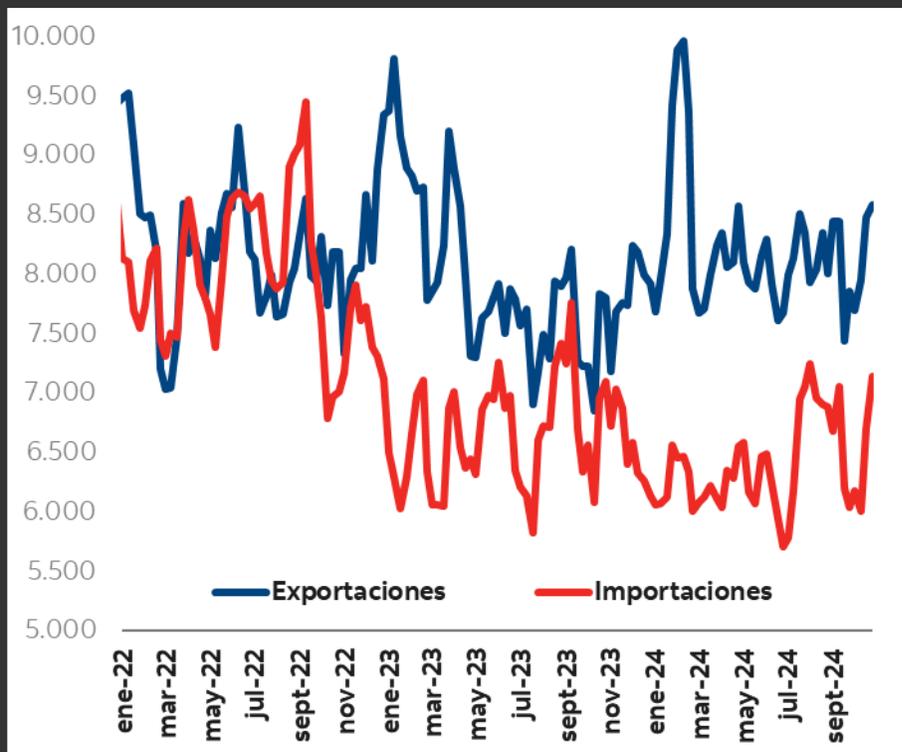
Fuente: Sernatur (Perfil del Turista 2019), Scotiabank Economics

Sector Externo

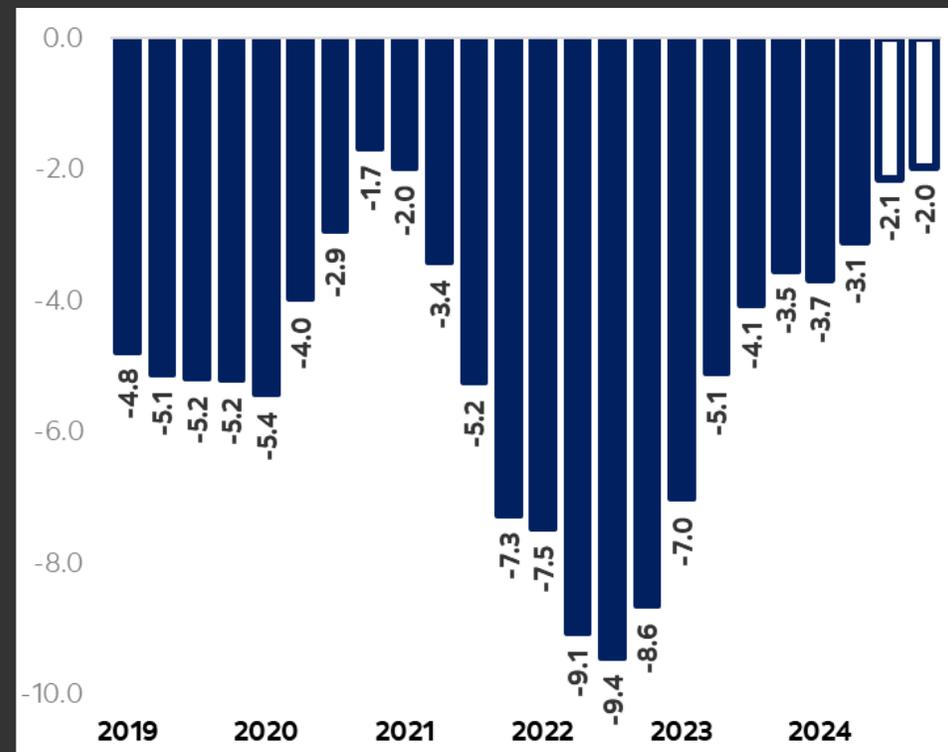
Exportaciones e Importaciones

Déficit de Cuenta Corriente convergiendo a niveles sostenibles

Exportaciones e Importaciones de bienes
(nivel, millones de USD, acumulado en 1 mes, cifras semanales)



Déficit de Cuenta Corriente
(% del PIB, acumulado en 12 meses)



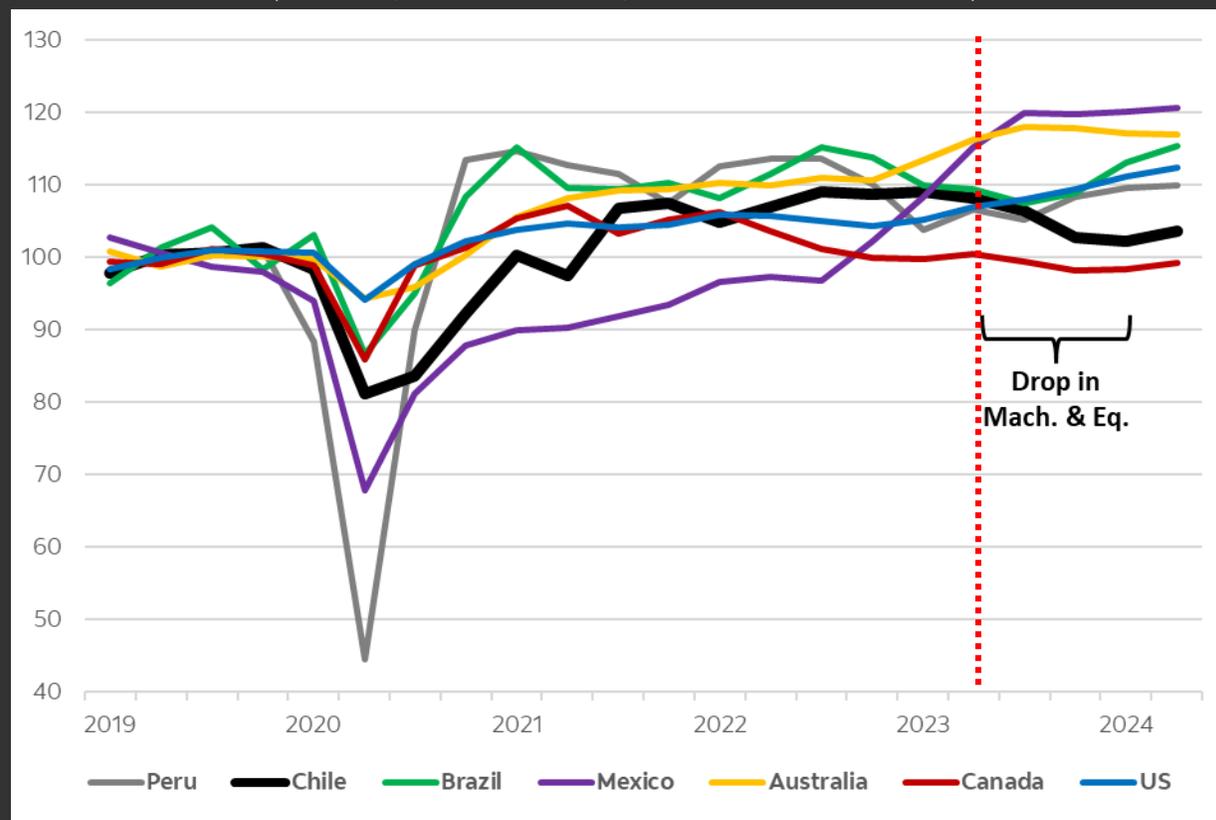
Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Inversión

Debilidad de la inversión tiene un componente idiosincrático desde mediados de 2023

Nivel de Inversión en economías seleccionadas

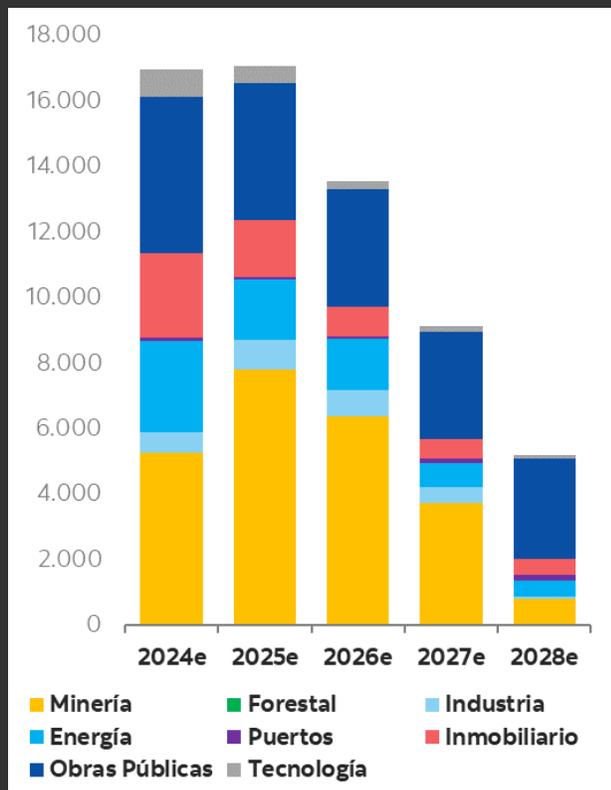
(nivel real, índice 2019=100, series desestacionalizadas)



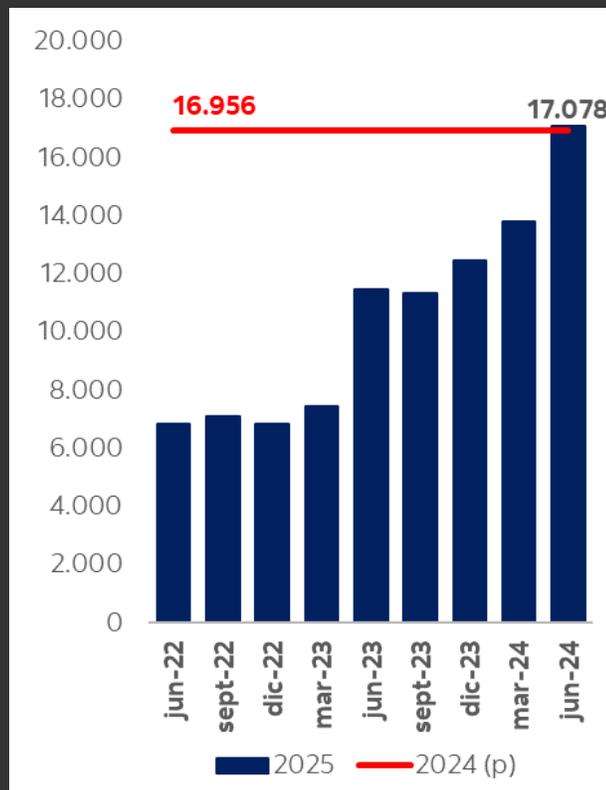
Fuente: OECD, Bloomberg, BCRP, Scotiabank Economics

Proyectos de inversión siguen ajustándose al alza

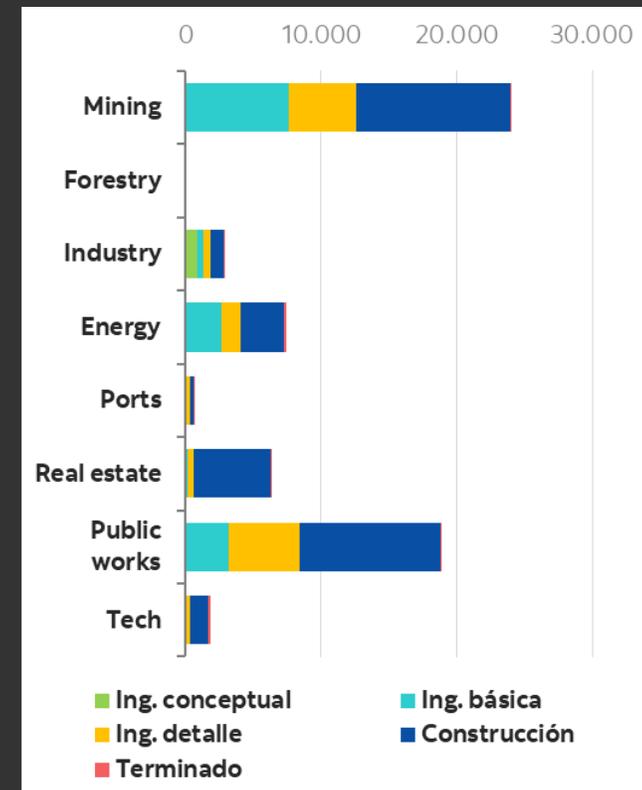
Inversión a materializar por sector
(mill. USD, Catastro a junio 2024)



Inversión a materializar en 2025
(mill. USD, Catastro a junio 2024)



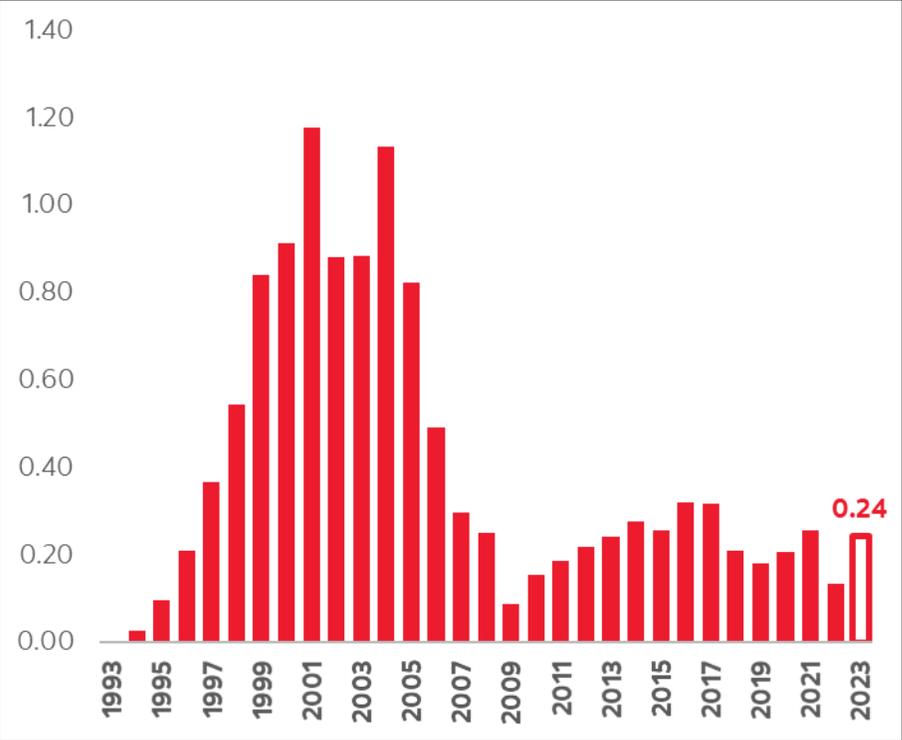
Inversión 2024-2028 según etapa
(mill. USD, Catastro a junio 2024)



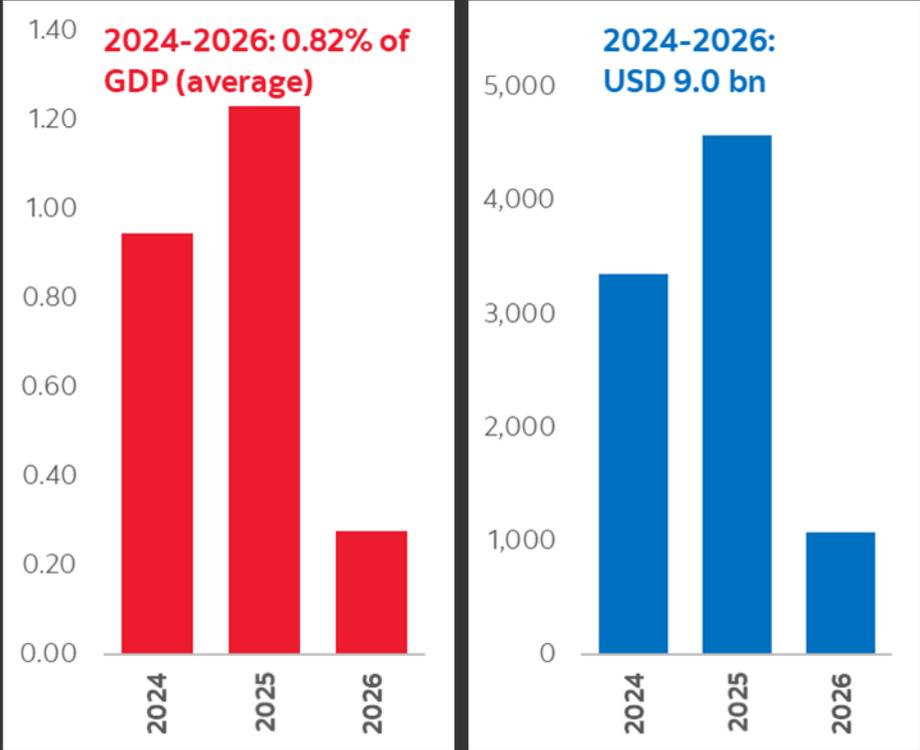
Fuente: CBC (Catastro a Junio 2024), Scotiabank Economics

Burocracia y Sistema de evaluación ambiental dificultan materialización de la inversión

Inversión en concesiones
(% del PIB)



Concesiones en carpeta para 2024-2026
(% de PIB, mill. USD)

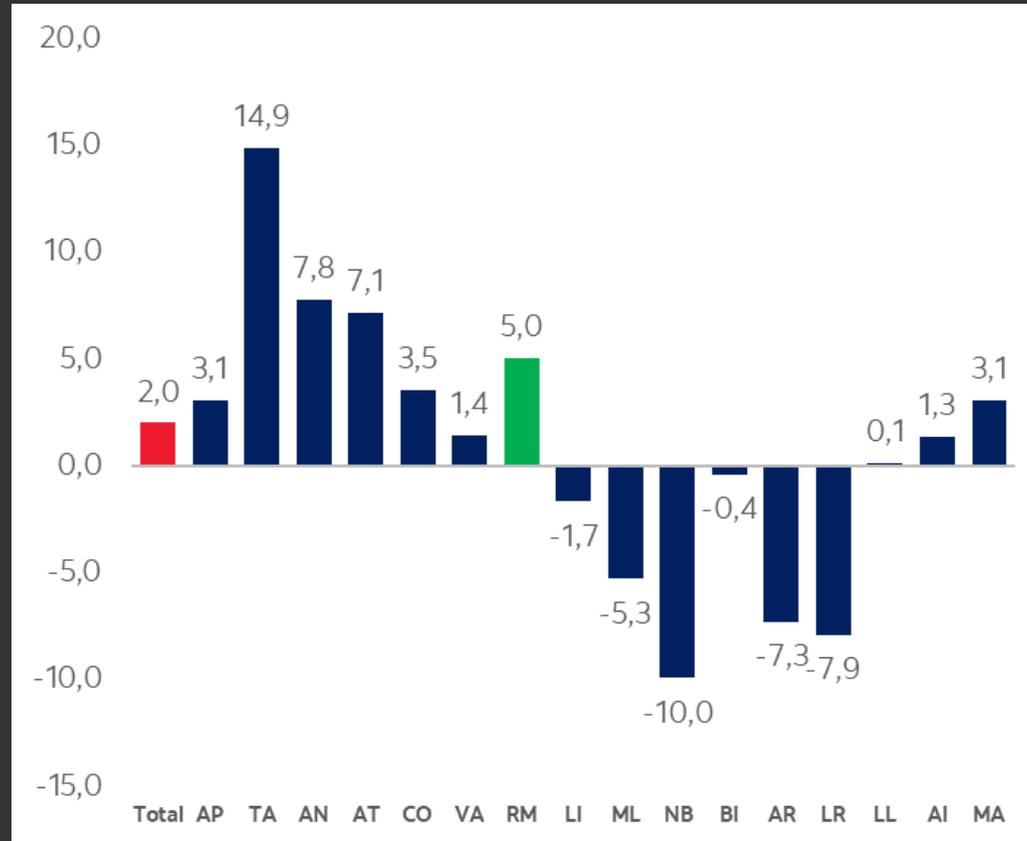


Fuente: Consejo de Políticas de Infraestructura, CChC, MOP, FMI, Scotiabank Economics

Mercado Laboral

¿Dos Chile?

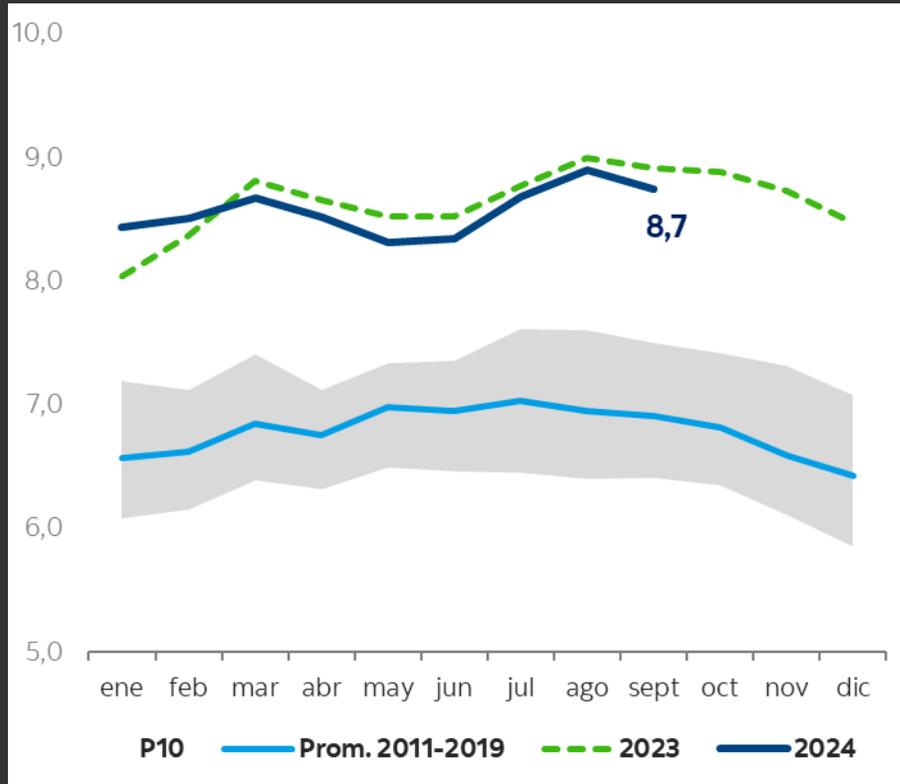
Creación de empleo desde niveles pre-Covid
(% crec. respecto a febrero 2020, cifras a septiembre 2024)



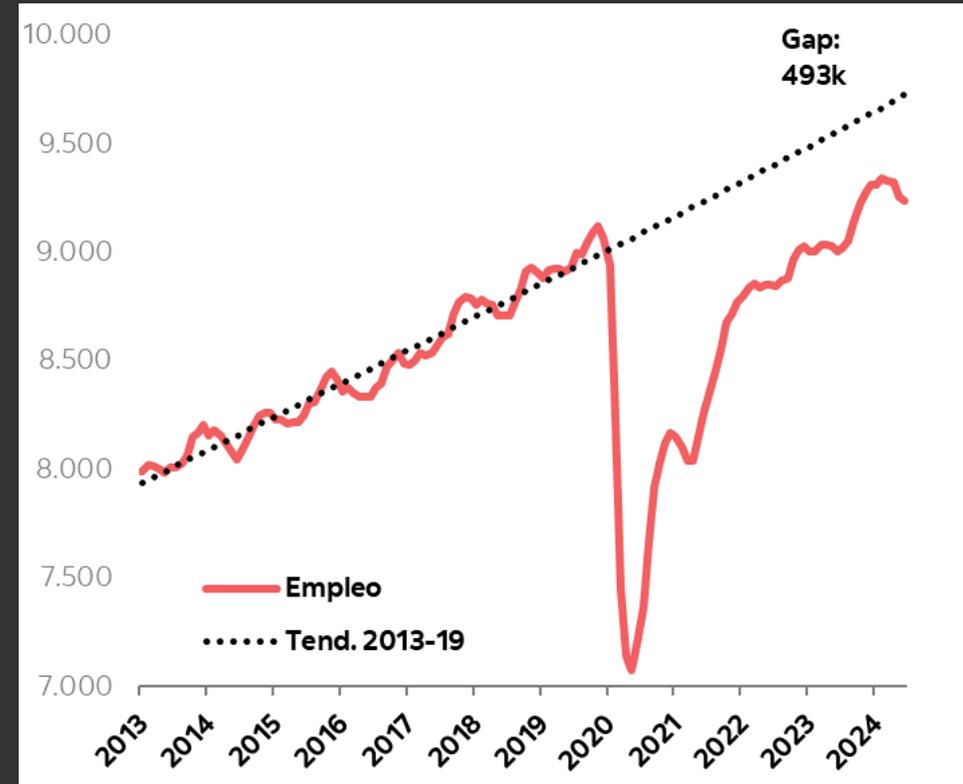
Fuente: INE, Scotiabank Economics

Tasa de desempleo disminuye por factores estacionales, pero nivel de empleo se aleja de su tendencia

Tasa de desempleo (%)



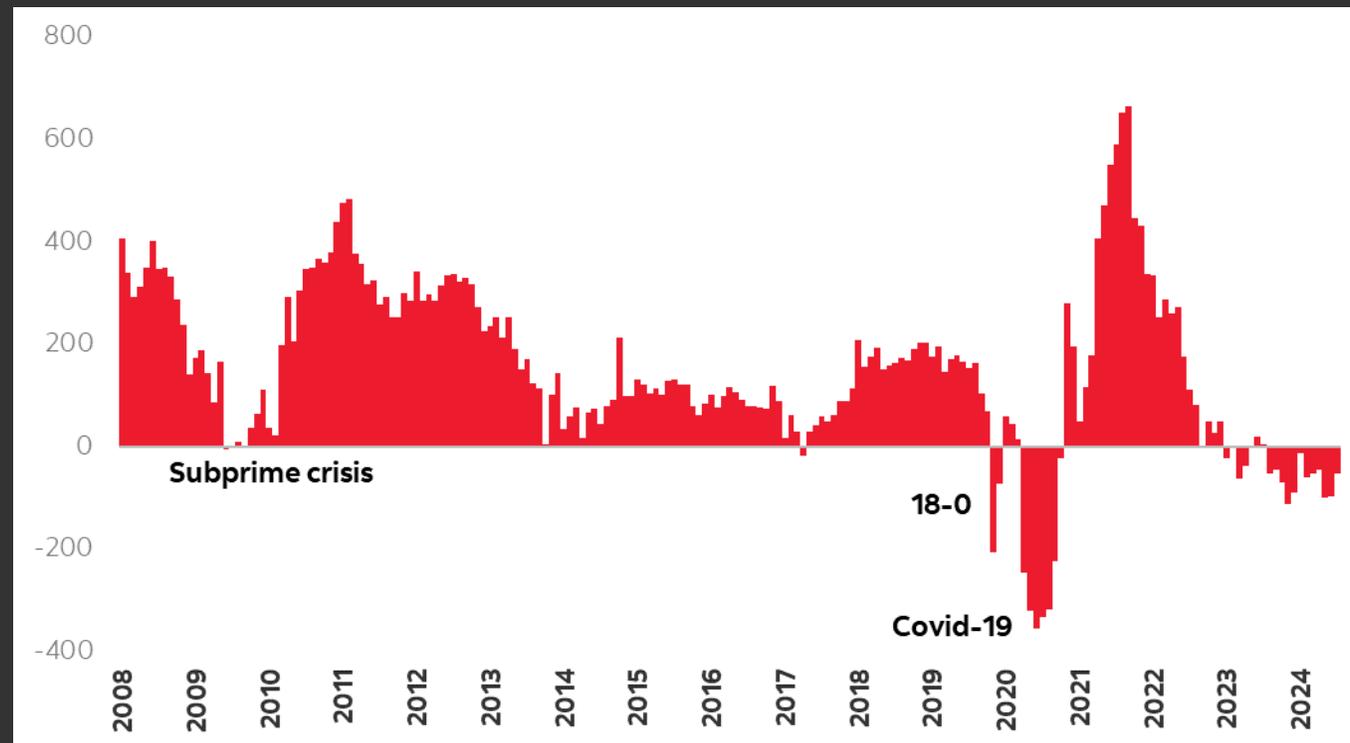
Nivel de empleo total (miles)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Registros administrativos muestran destrucción de empleo

Contribuyentes del seguro de cesantía
(miles, cambio anual)

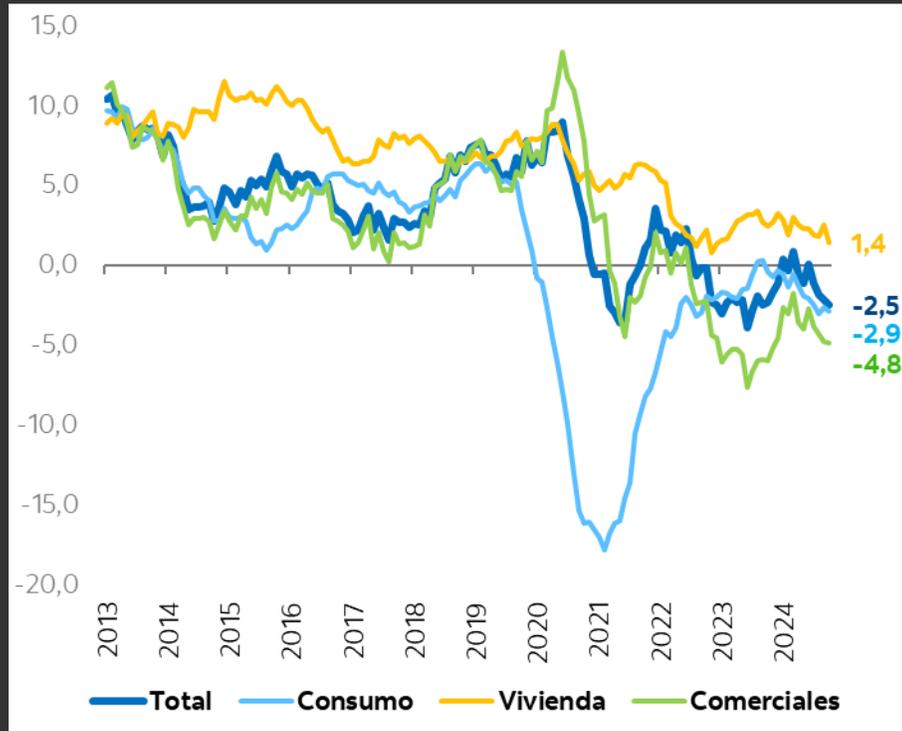


Fuente: INE, Superintendencia de Pensiones, Scotiabank Economics

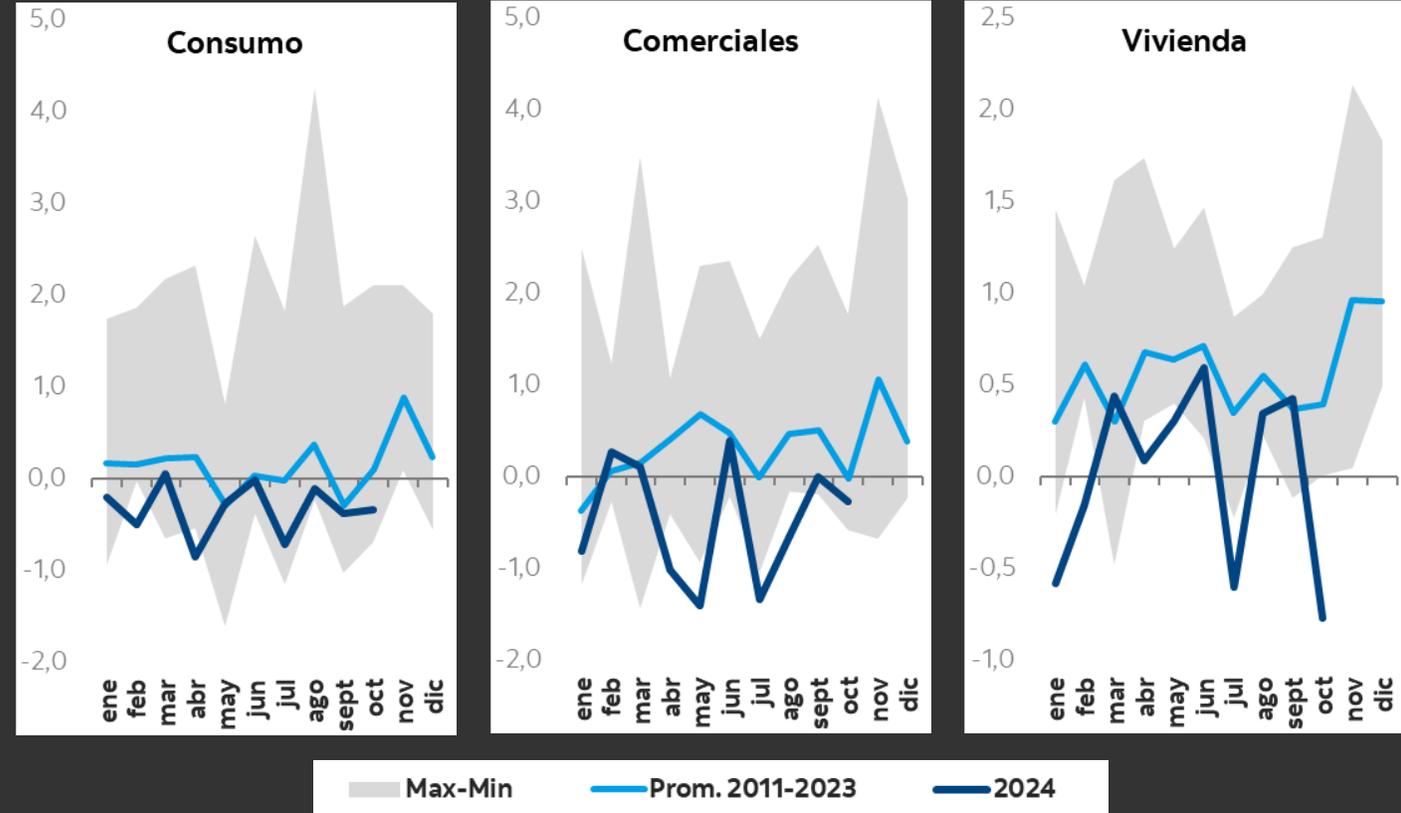
Crédito

Crédito bancario sigue apagado

Crecimiento real de colocaciones
(%, crec. a/a)



Dinamismo mensual colocaciones comerciales
(% crec. m/m, real)

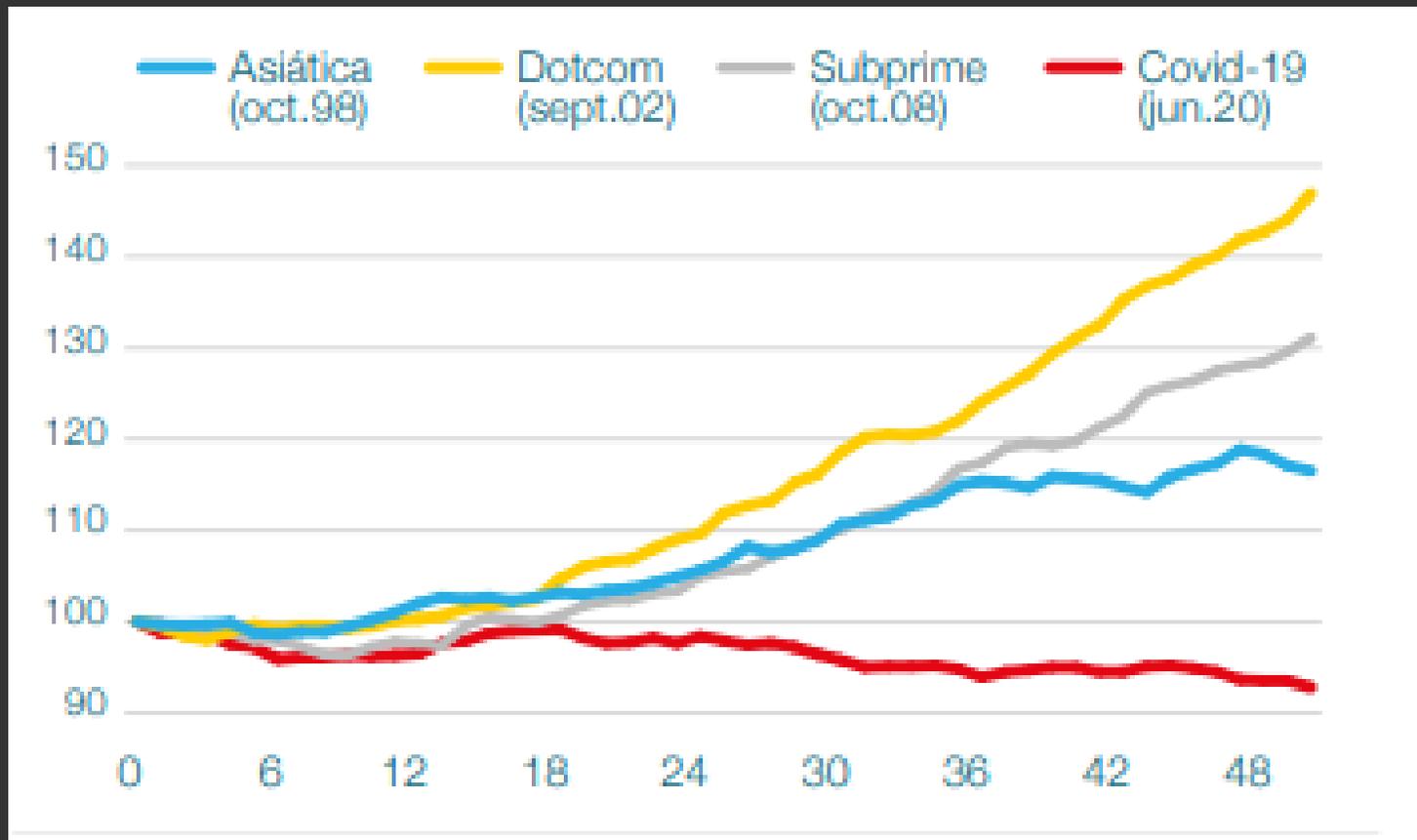


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Un escenario para el crédito no visto en décadas

Saldo de colocaciones totales: distintas crisis

(100 = nivel en el mes anterior al shock)

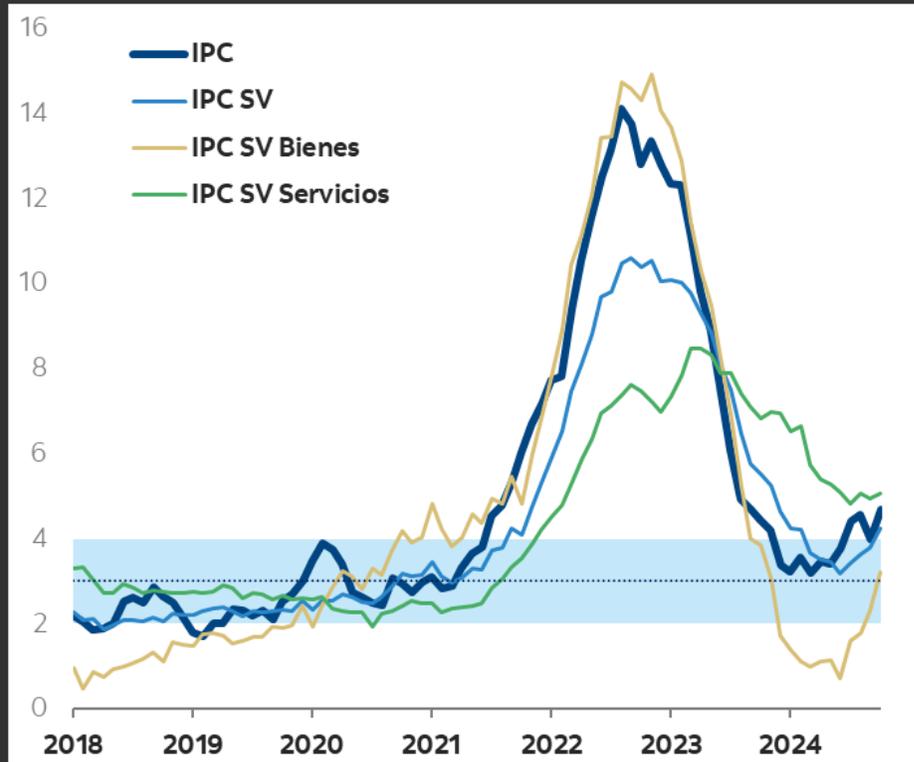


Fuente: Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF)

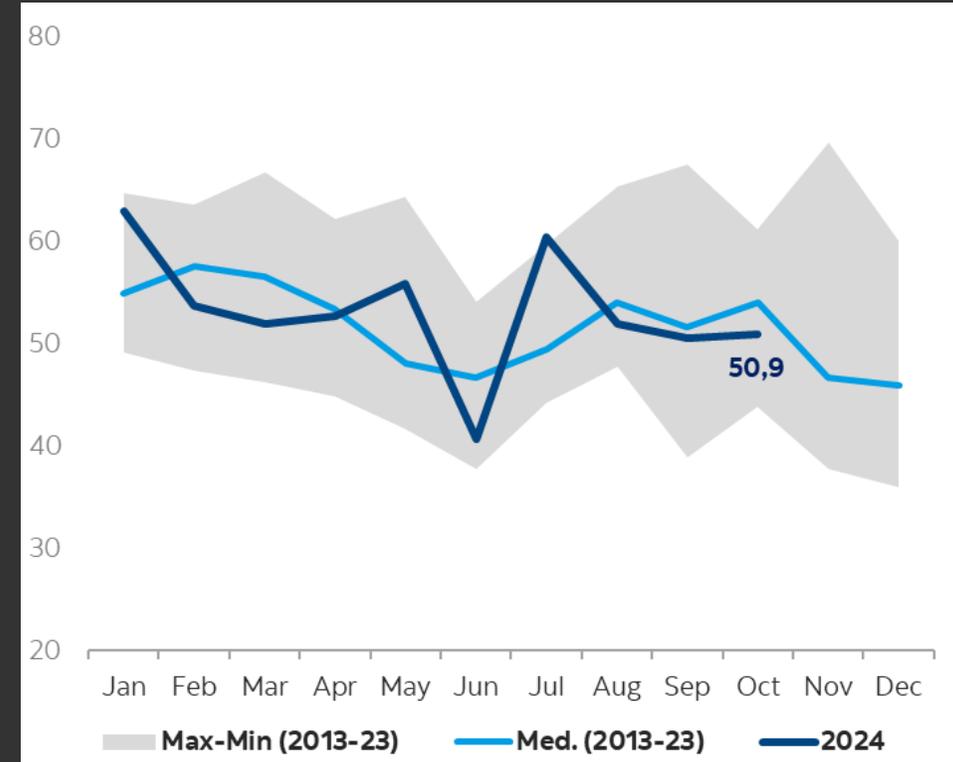
Inflación y Tasas de interés

Inflación aumenta en el margen por alza de tarifas eléctricas

Inflación anual por componentes (%, crec. a/a)



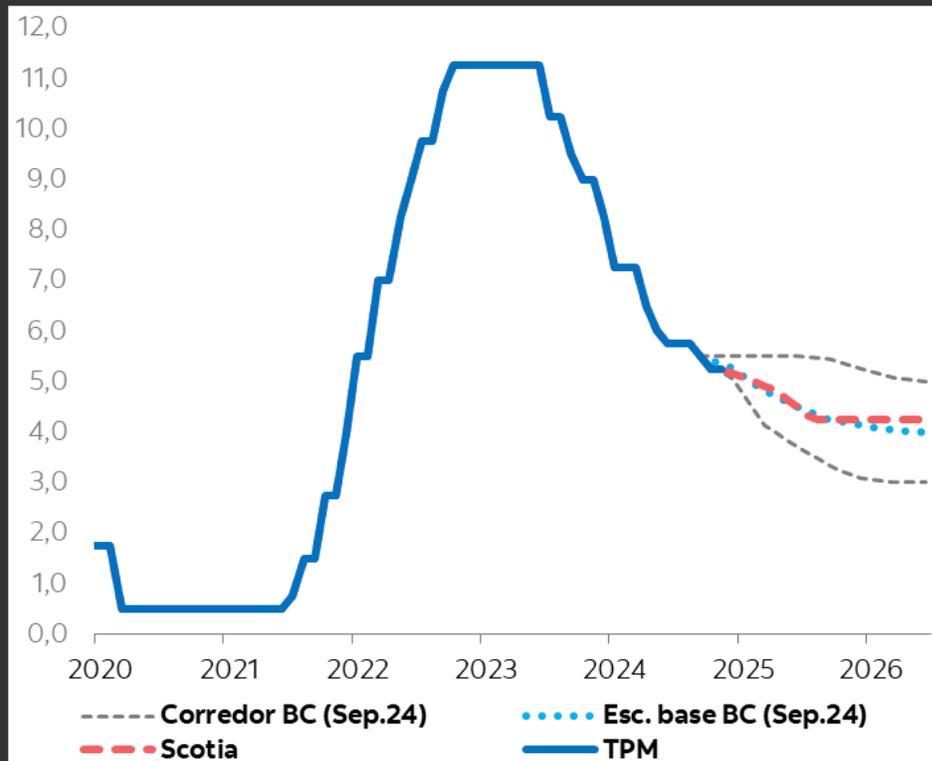
Difusión inflacionaria del IPC total (porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



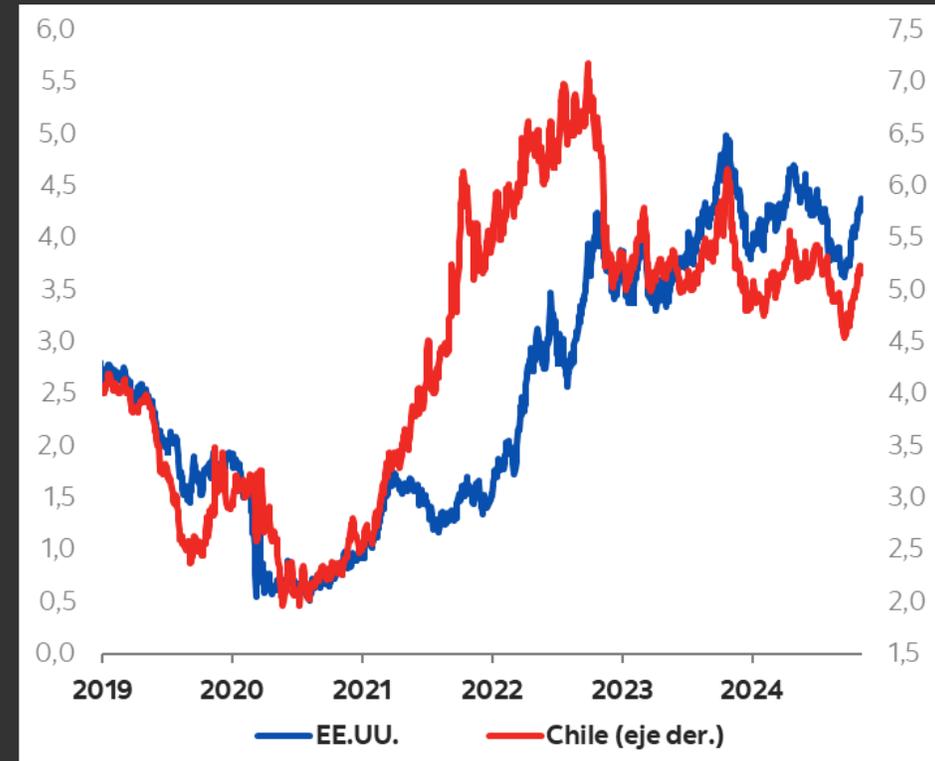
Fuente: INE, Scotiabank Economics

Riesgos externos e inflación reciente sugieren cautela de la política monetaria. Recorte en diciembre pero adicionales recortes en jaque.

Expectativas de TPM y corredor del BC
(% nominal, promedio trimestral)



Tasas de interés a 10 años: Chile & EE.UU.
(%)



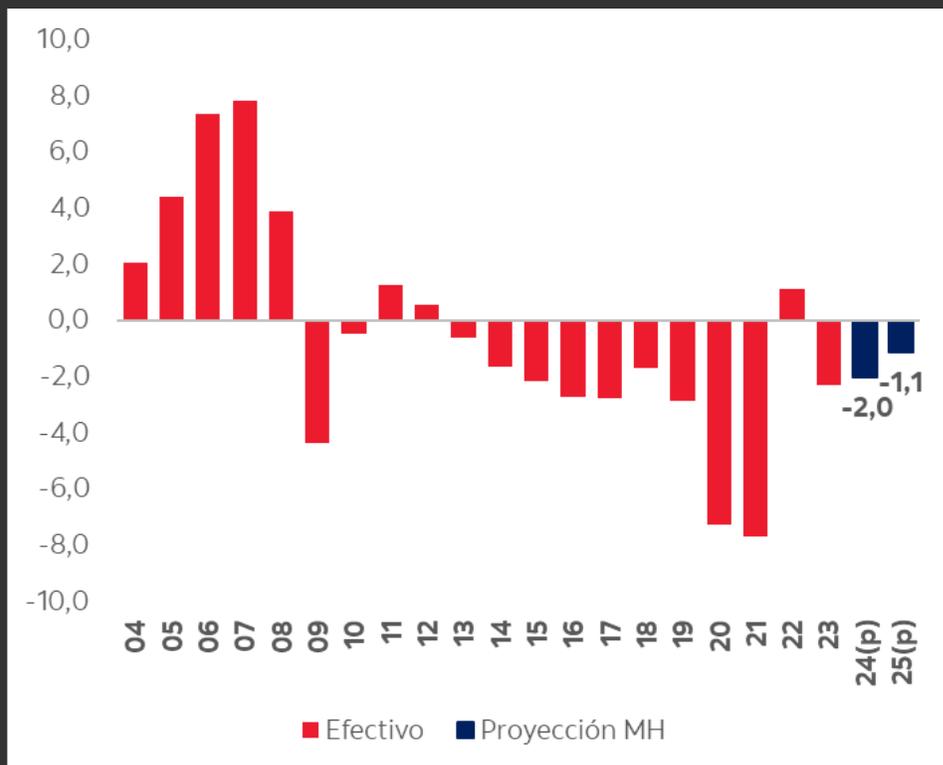
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Situación Fiscal

Estabilización de la Deuda Pública en torno a 41% del PIB

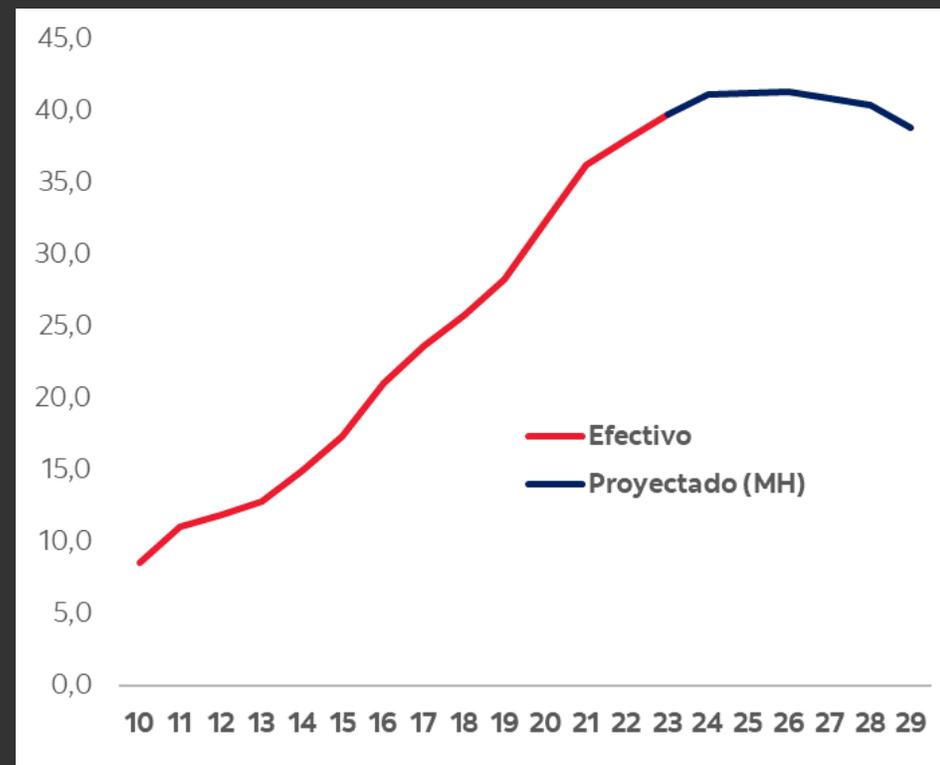
Balance Fiscal Efectivo

(% del PIB)



Deuda Pública Bruta

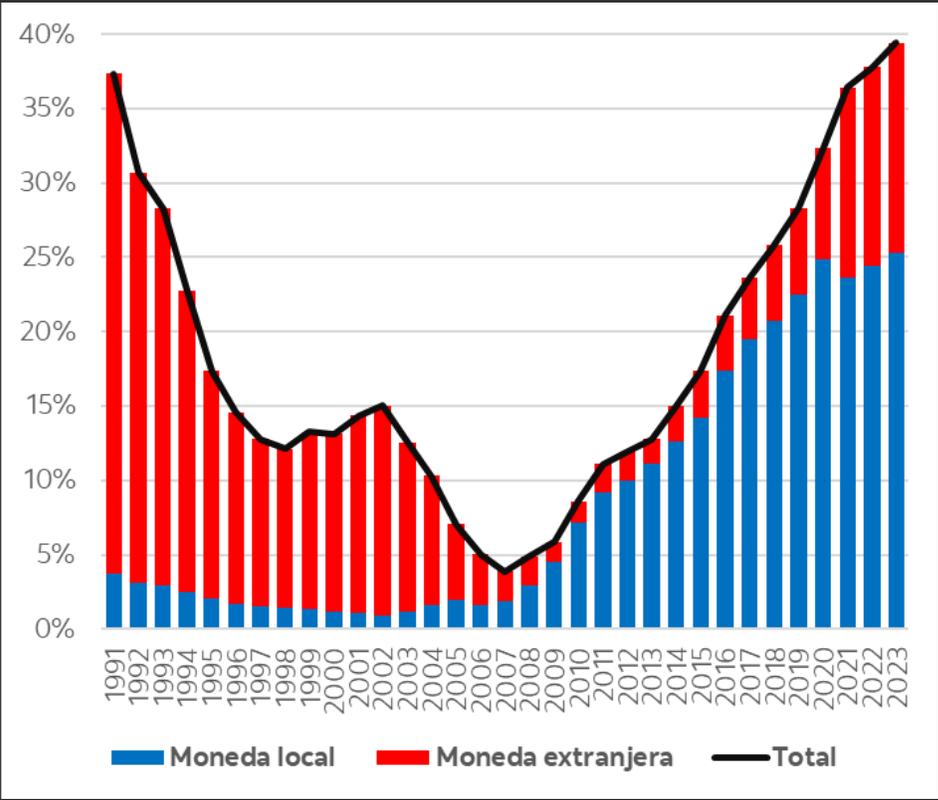
(% del PIB)



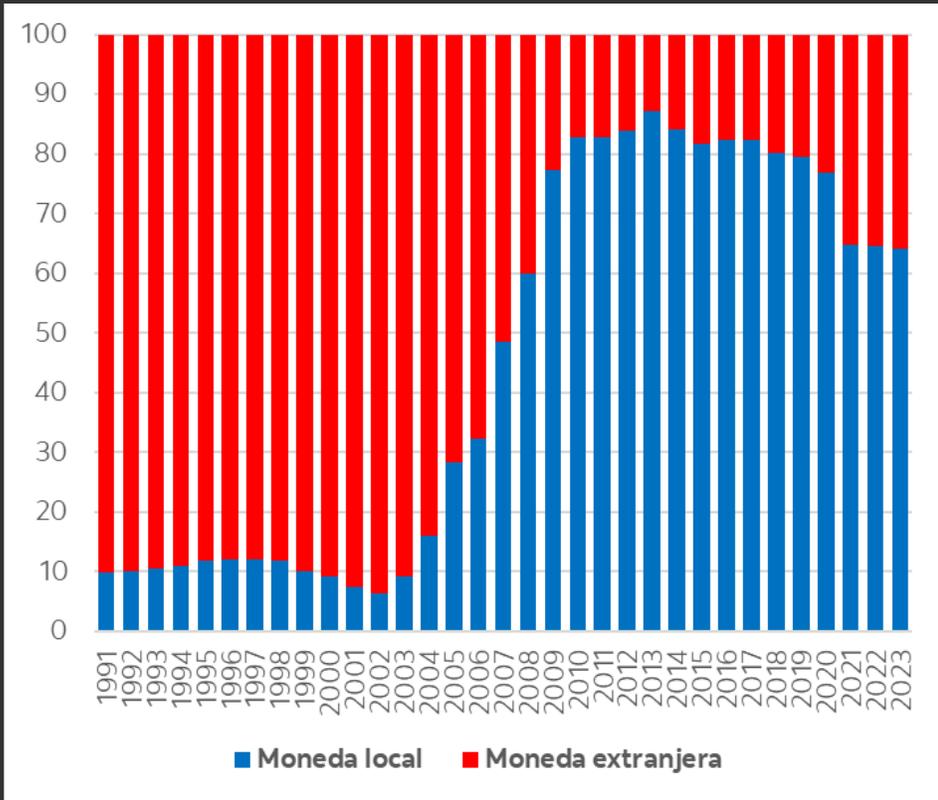
Fuente: Estimación del Ministerio de Hacienda (IFP septiembre 2024), Scotiabank Economics

Aumenta la Deuda Pública y también la denominada en USD

Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Composición de la Deuda Pública Bruta (% del total de Deuda)



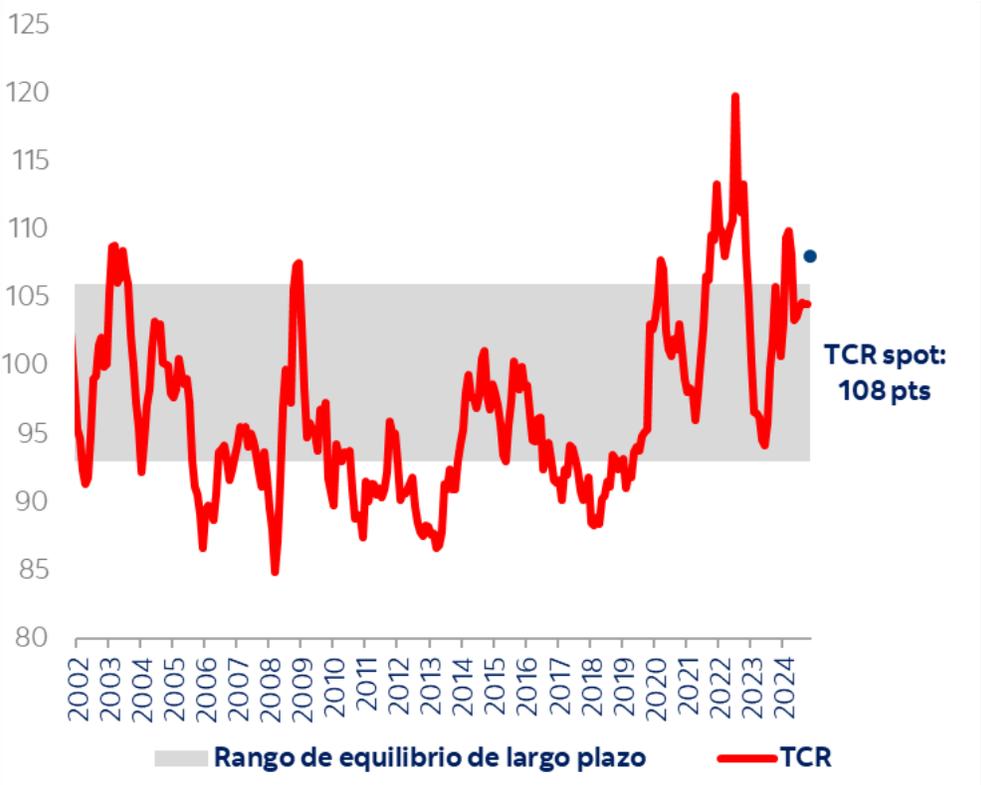
Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics



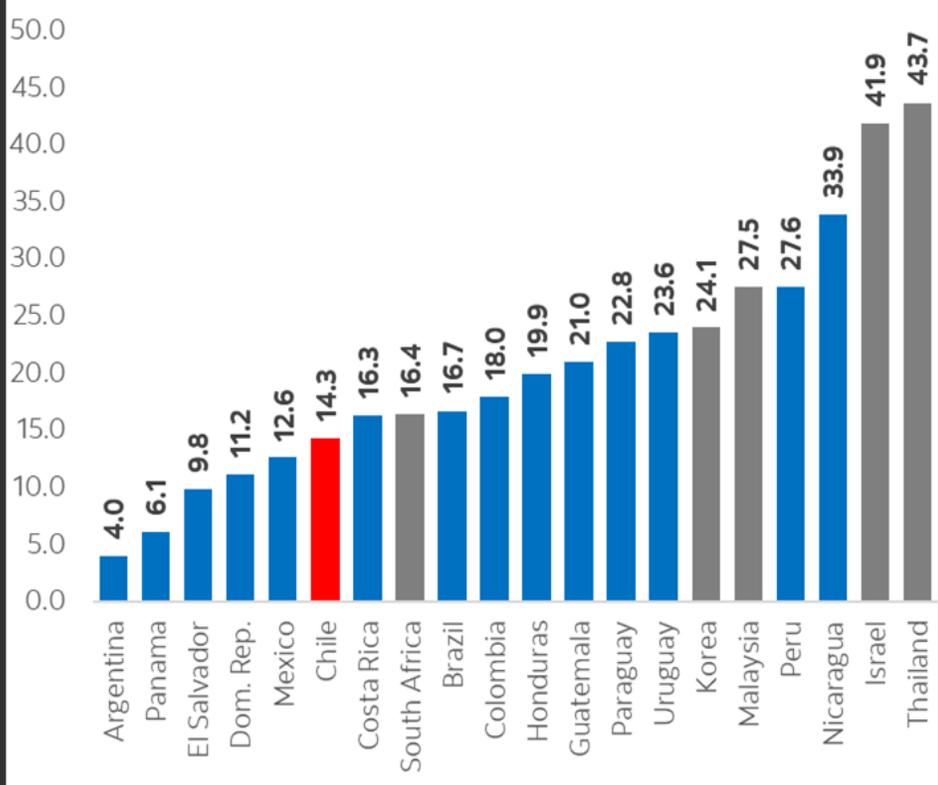
Tipo de Cambio

TCR se encuentra por sobre su rango de equilibrio. BC tiene poder de fuego limitado para intervenir el mercado cambiario.

Tipo de cambio real
(índice, 1986=100, a septiembre 2024)



Reservas Internacionales
(% del PIB, a junio 2024)

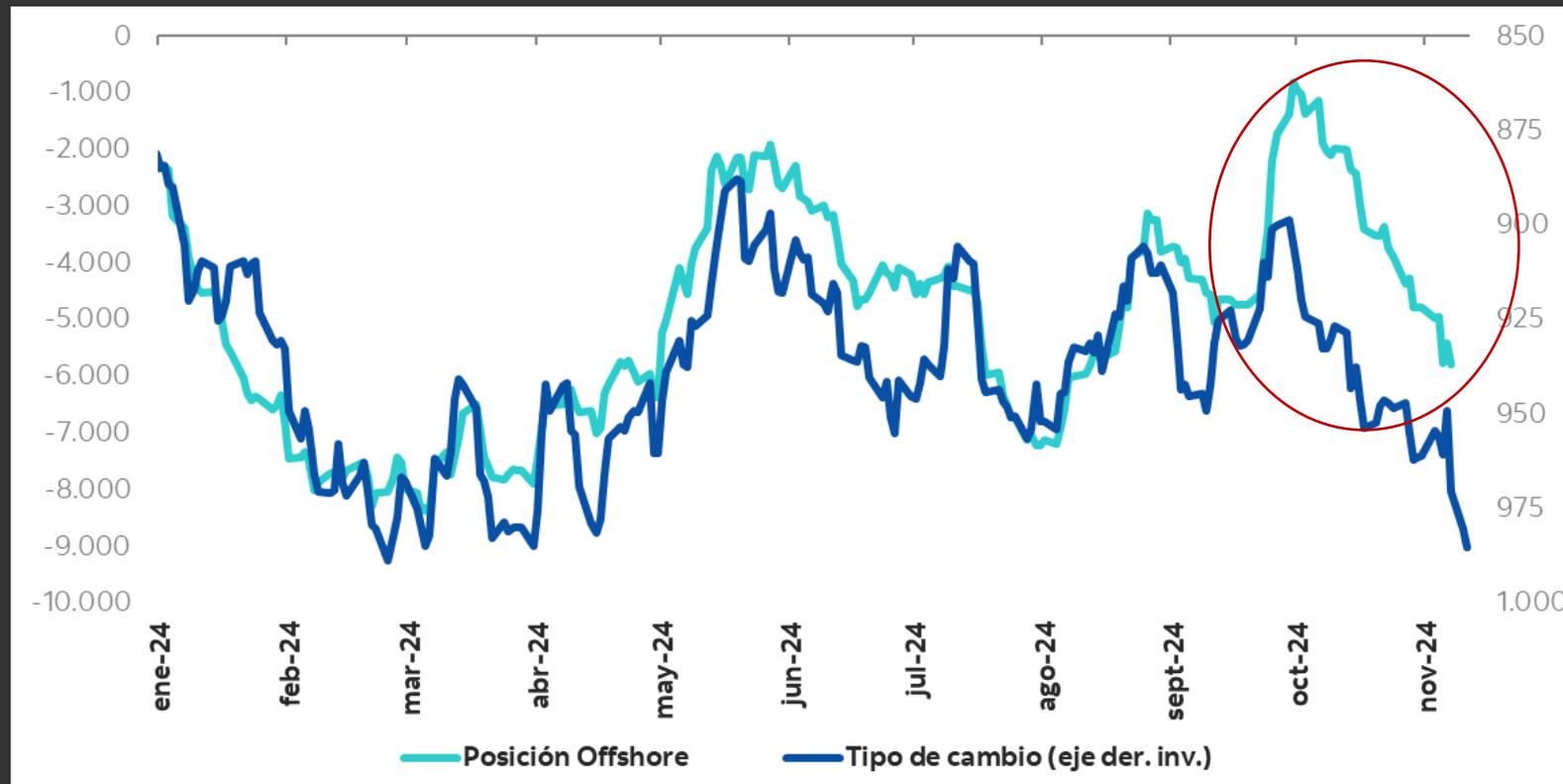


*Paridad de poder de compra asume reversión a la media. Por lo tanto, el desalineamiento del TC se estima como la distancia respecto a su promedio histórico representativo.
Fuente: Banco Central, FMI, Scotiabank Economics



Inversionistas externos desarman posiciones por USD 5 bn.

Posición cambiaria *offshore*
(posición neta en mill. de USD, \$/USD)

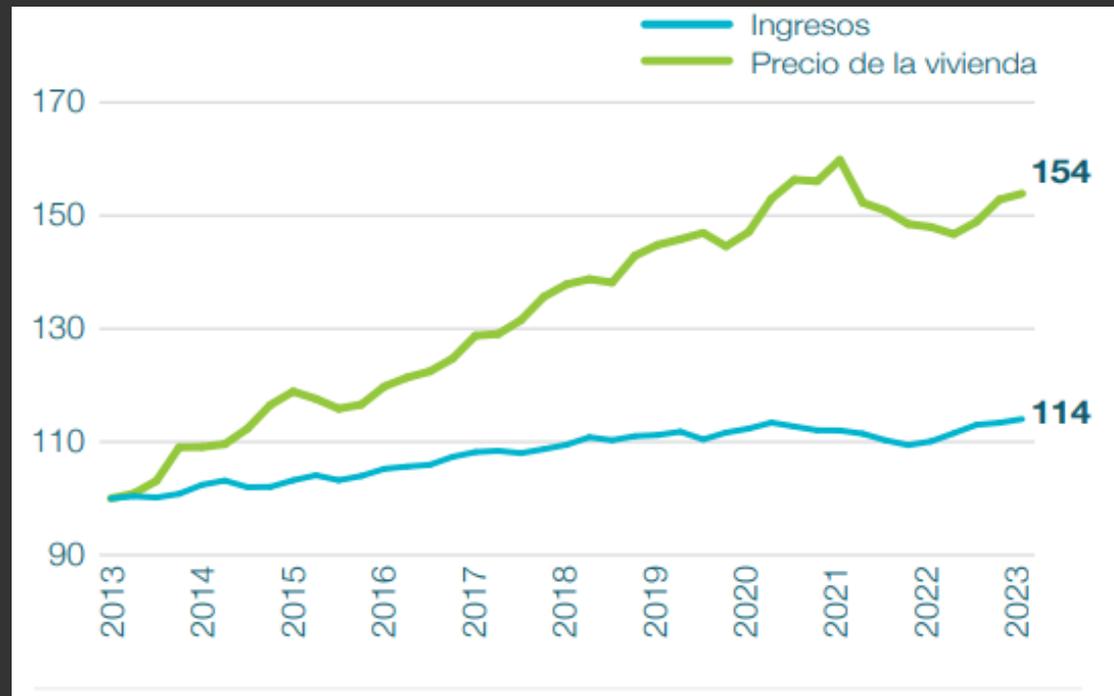


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Mercado inmobiliario

Tasas de financiamiento personas similares a las de mediados 2000s, pero desalineamiento ingreso-precio es una fuente de riesgo.

Evolución de mediano plazo en precios reales de la vivienda e ingresos
(índice 2016=100)

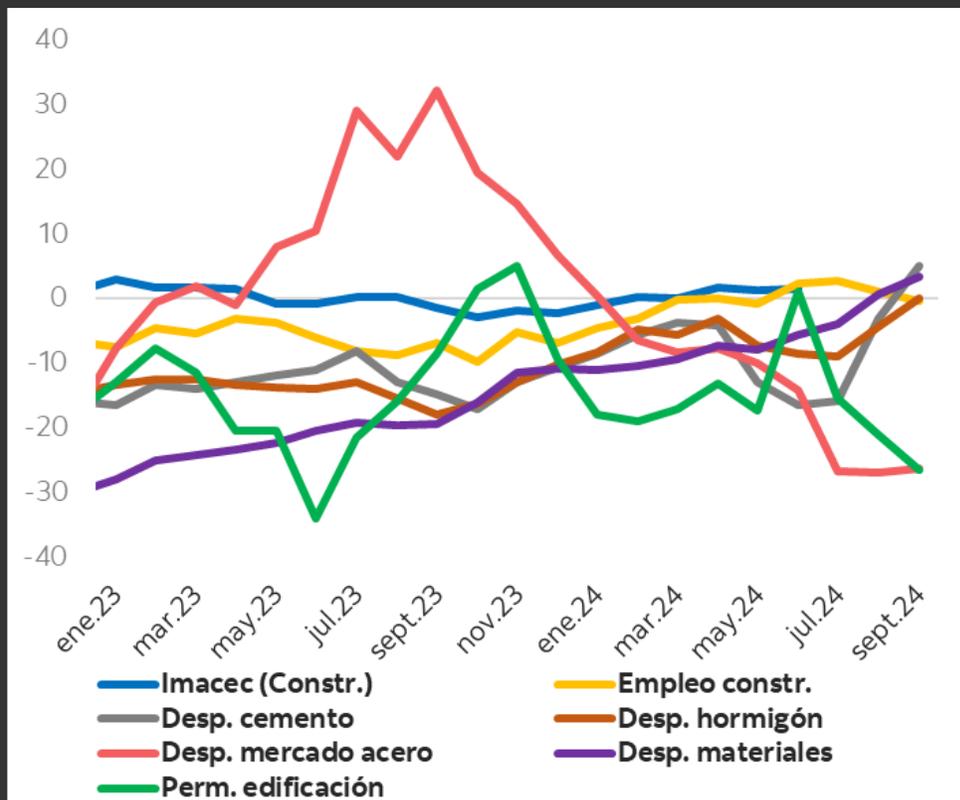


Fuente: Banco Central.

Indicadores de la construcción siguen evidenciando debilidad

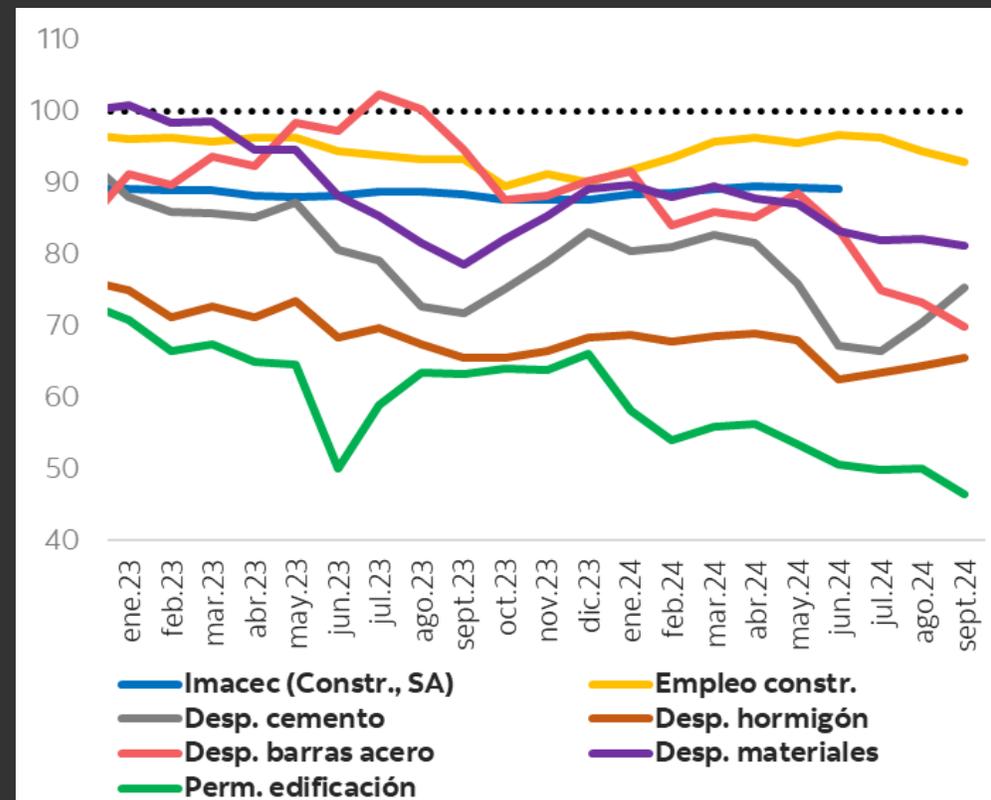
Indicadores de actividad de la Construcción

(%, crec. a/a)



Indicadores de actividad de la Construcción

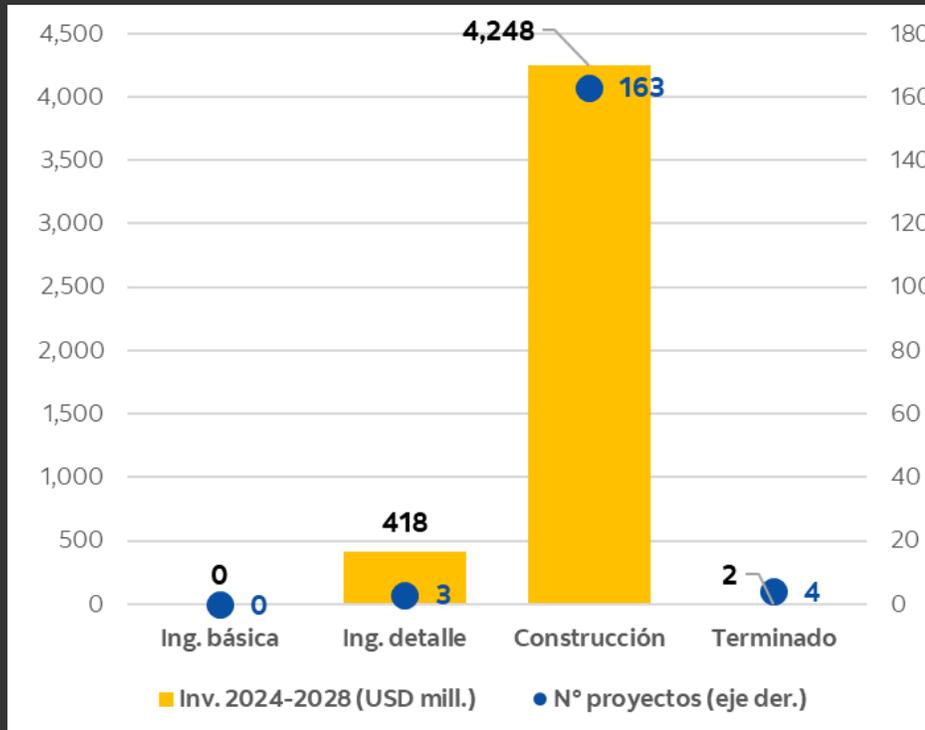
(índice, febrero 2020=100)



Fuente: Banco Central, INE, CChC, Scotiabank Economics

Inversión en el sector inmobiliario sigue recuperándose en el 3T-2024. El 94% de los proyectos se encuentra en construcción, con baja entrada de nuevos proyectos.

Inv. a materializar en 2024-2028 según etapa
(mill. USD, inversión a materializar en sector Inmobiliario)



Inversión a materializar en 2025
(mill. USD, inversión a materializar en sector Inmobiliario)



Fuente: Banco Central.

El 30% de la inversión del sector se concentra en 15 proyectos.

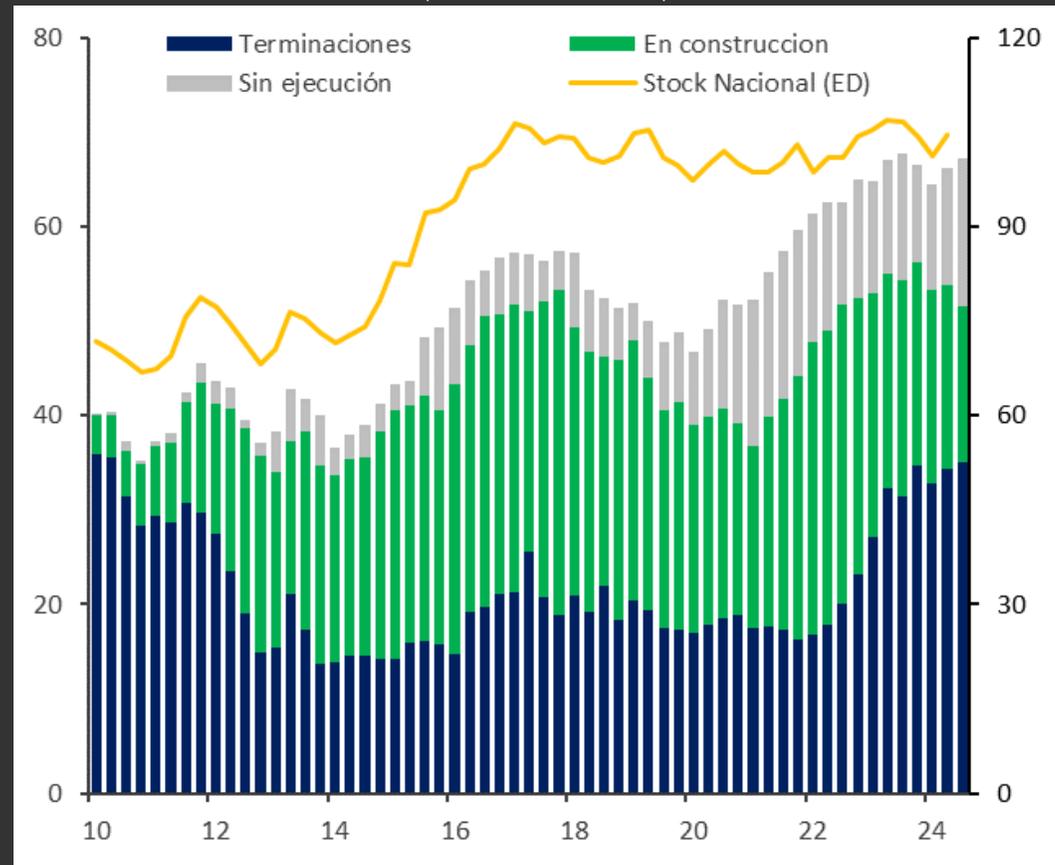
Inversión a materializar en 2024-2028 de los 15 principales proyectos del sector inmobiliario
(mill. USD, Catastro al 30 de septiembre de 2024*)

Proyecto	1T2024	2T2024	3T2024	4T2024	1T2025	2T2025	3T2025	4T2025	1T2026	2T2026	3T2026	4T2026	1T2027	2T2027	3T2027	4T2027	1T2028	2T2028	3T2028	4T2028	Inversión 2024-2028
ISLA LO MATTA	[Barra azul]																				223
EGAÑA - COMUNIDAD SUSTENTABLE FASE II	[Barra azul]																[Barra blanca]				197
EDIFICIO TERRITORIA VESPUCIO	[Barra azul]								[Barra blanca]												154
AMPLIACIÓN MALL PARQUE ARAUCO KENNEDY, ETAPA 2	[Barra azul]												[Barra blanca]								152
PIEDRA ROJA	[Barra azul]																[Barra blanca]				150
LOTEO VALLE LOS SAUCES	[Barra azul]												[Barra blanca]								131
CONJUNTO ARMÓNICO ATID	[Barra blanca]								[Barra azul]												130
FANTASILANDIA SAN BERNARDO	[Barra blanca]				[Barra azul]																102
CIUDAD PARQUE CHICAUMA	[Barra azul]																				102
CONJUNTO HUECHURABA	[Barra azul]																				100
PROYECTO VITAPARK	[Barra azul]																				96
ALTO VOLCANES	[Barra blanca]								[Barra azul]												85
AMPLIACIÓN MALL PLAZA VESPUCIO	[Barra azul]														[Barra blanca]						84
CONJUNTO ARMÓNICO OASIS DE RIESCO EX-PRESIDENTE RIESCO	[Barra azul]																				84
FUNDO LAS ULLOAS, FASE I, SUBFASES 1 AL 7	[Barra azul]																		[Barra blanca]		83

* El Catastro solo considera proyectos con inversión total igual o superior a USD 15 millones.
Fuente: CBC, Scotiabank Economics

Stock de viviendas terminadas para la venta sigue aumentando: más que se duplicó entre 2022 y 2024, alcanzando un 52% del total de viviendas nuevas en venta.

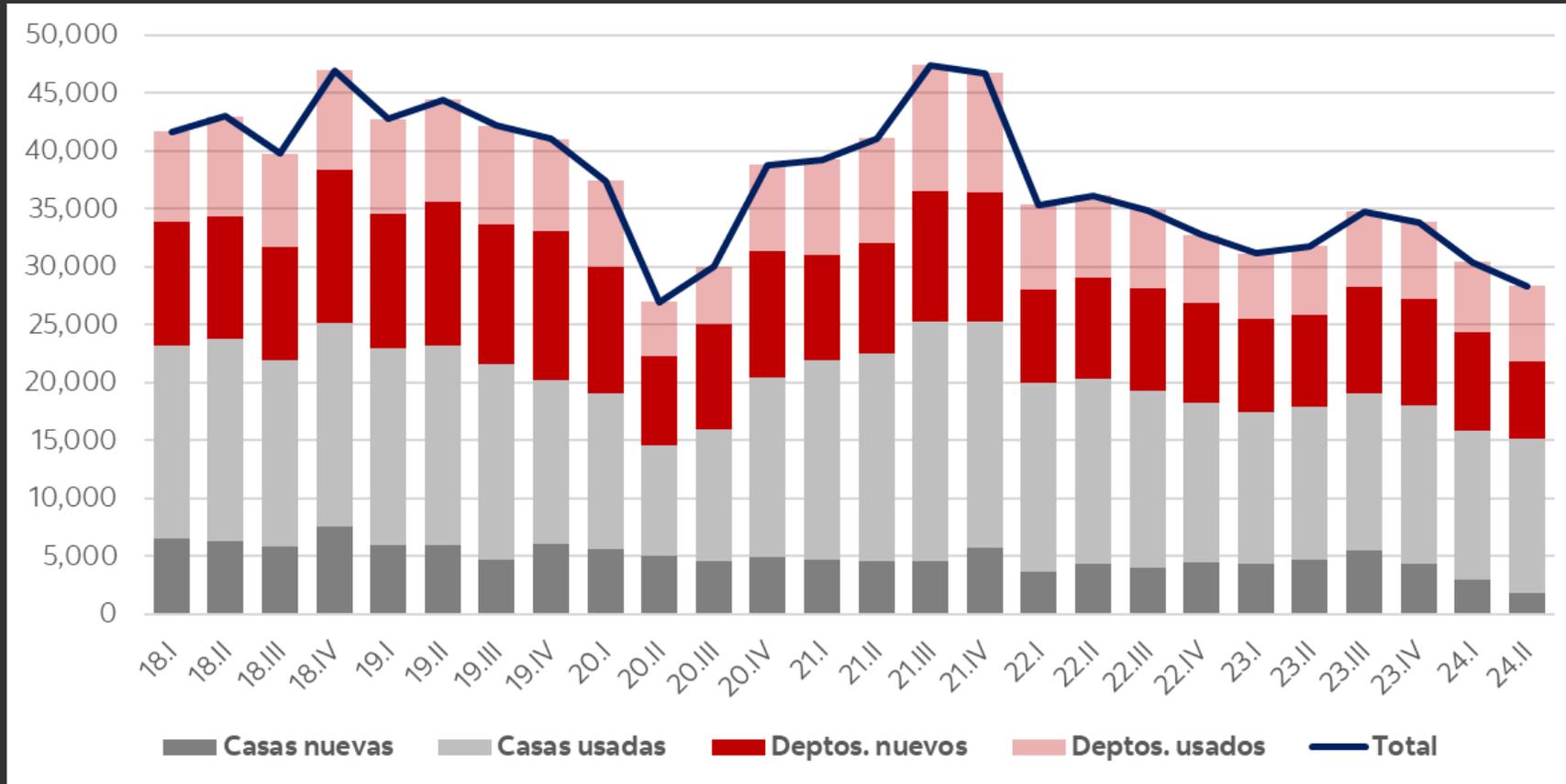
Stock de viviendas nuevas*
(miles de unidades)



*Barras representan stock en la Región Metropolitana.
Fuente: Banco Central (en base a información de la CChC).

Transacciones en el sector inmobiliario siguen con tendencia a la baja, especialmente propiedades nuevas.

Actividad en el Mercado Inmobiliario
(número de transacciones)

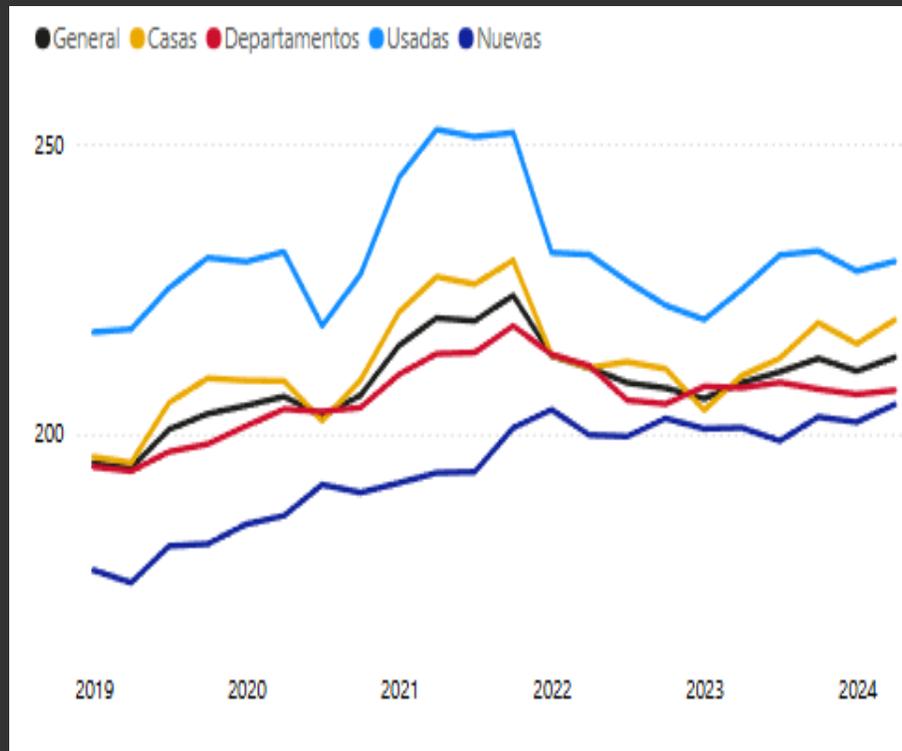


Fuente: Banco Central (en base a registros del SII).

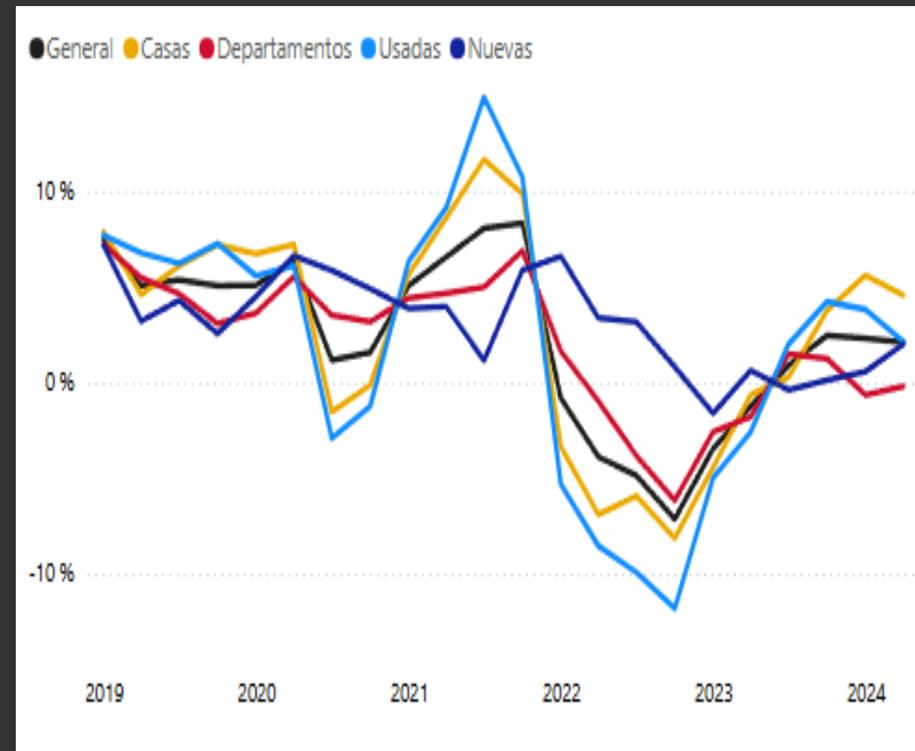
Precios de vivienda

En comparación con el año anterior, los precios de las viviendas subieron 2,1% en el 2T-24.

Índice de Precios de Viviendas al 4T-23
(2008=100, real)



Índice de Precios de Viviendas al 4T-23
(var. %, a/a, real)



Fuente: Banco Central (<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/estadisticas-experimentales/ipv#ancla-5>).

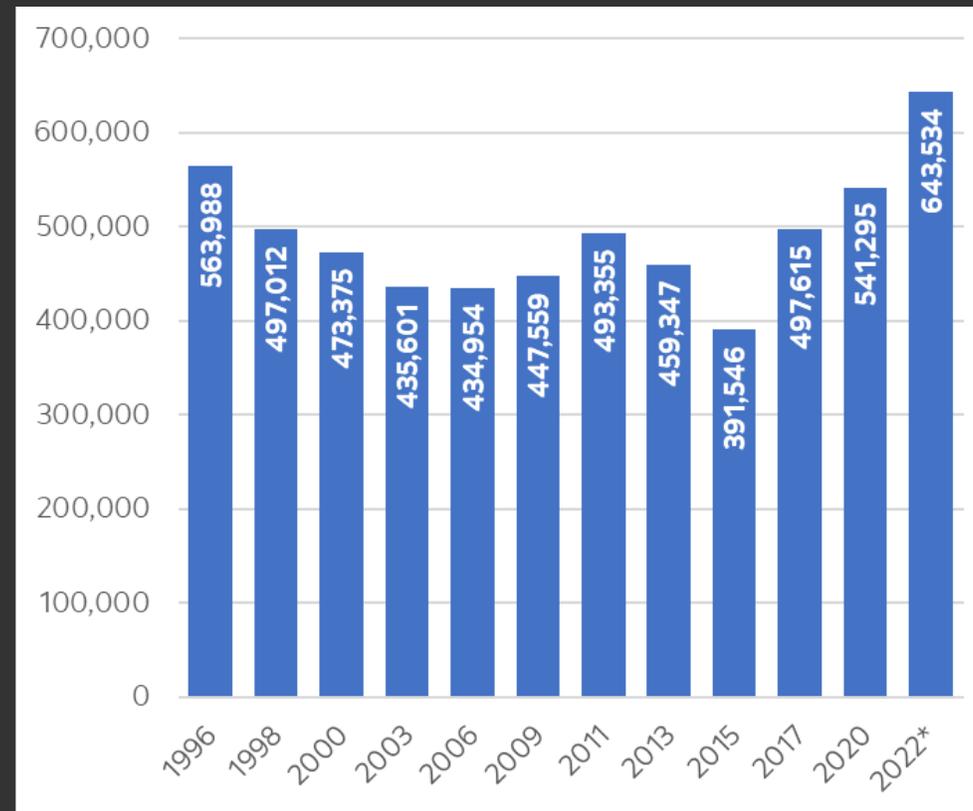
Medidas del Gobierno para reactivar el sector

Medidas del Gobierno para reactivar al sector de la construcción.

1. Beneficio tributario para la compra de viviendas nuevas. Crédito tributario que se imputa contra el impuesto a la renta de la persona al que podrán acceder incluso quienes estén exentas del pago del Impuesto Global Complementario.
2. Ajustes a los Programas de Garantías vigentes de FOGAES Construcción y Vivienda (modificación a la Ley N° 21.543 que crea FOGAES), extendiendo su vigencia hasta fines de 2024.
3. Habilitación para que las mutuarías participen como entidades otorgantes de créditos con Garantía de Apoyo a la Vivienda en el marco de FOGAES Vivienda.
4. Beneficio tributario eximiendo del impuesto de timbres y estampillas a los créditos con garantía hipotecaria destinados a la adquisición de inmuebles de uso habitacional en casos de primera venta, hasta diciembre de 2024.
5. Medidas para elevar la liquidez de contratistas del MOP y asegurar continuidad de obras.
6. Aumento de los límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones y el Fondo de Cesantía Individual; reclasificación de mutuos hipotecarios a categorías de inversión donde pueden ser más demandados, elevando la disponibilidad de financiamiento para la vivienda.
- 7. Incremento del subsidio clase media para la compra de 5.000 viviendas terminadas, adicionales al programa habitacional en 2024, reduciendo los riesgos del crédito y aumentando el valor de las viviendas susceptibles de ser compradas.**

Déficit habitacional alcanza las 650 mil viviendas en 2022.

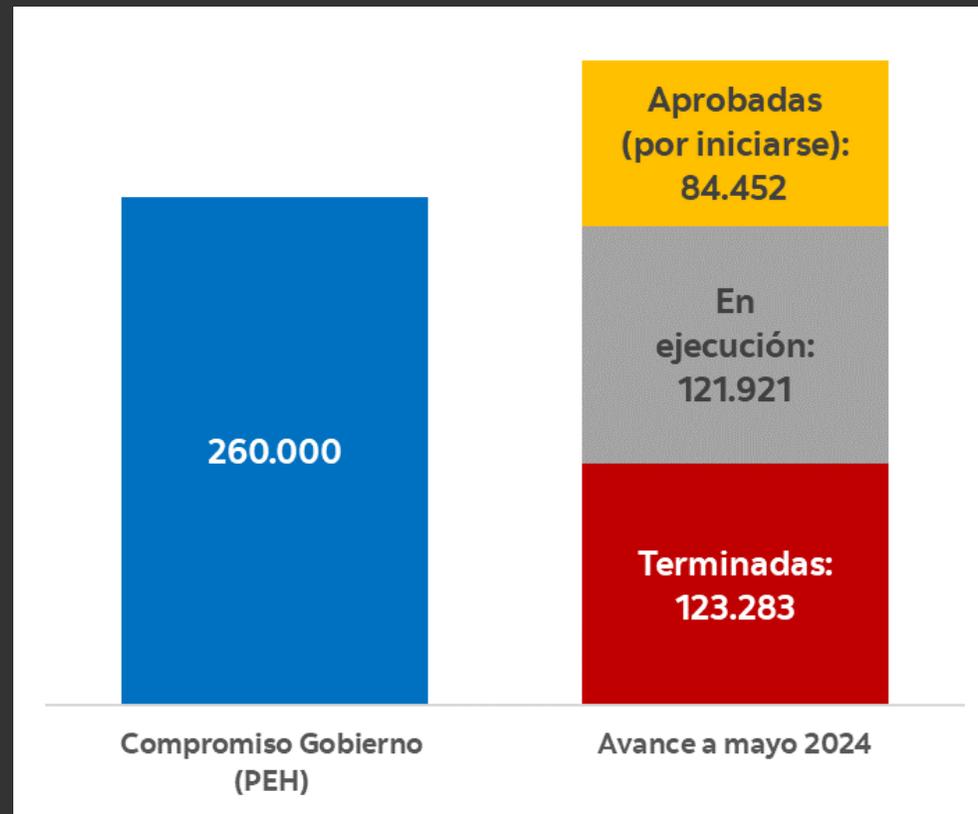
Déficit habitacional cuantitativo
(número de viviendas)



*Déficit 2022 estimado por el gobierno.
Fuente: Ministerio de Desarrollo Social.

Plan habitacional compromete 260 mil viviendas, entregadas a fines del gobierno (marzo 2026).

Avance Plan de Emergencia Habitacional (PEH)
(número de viviendas)



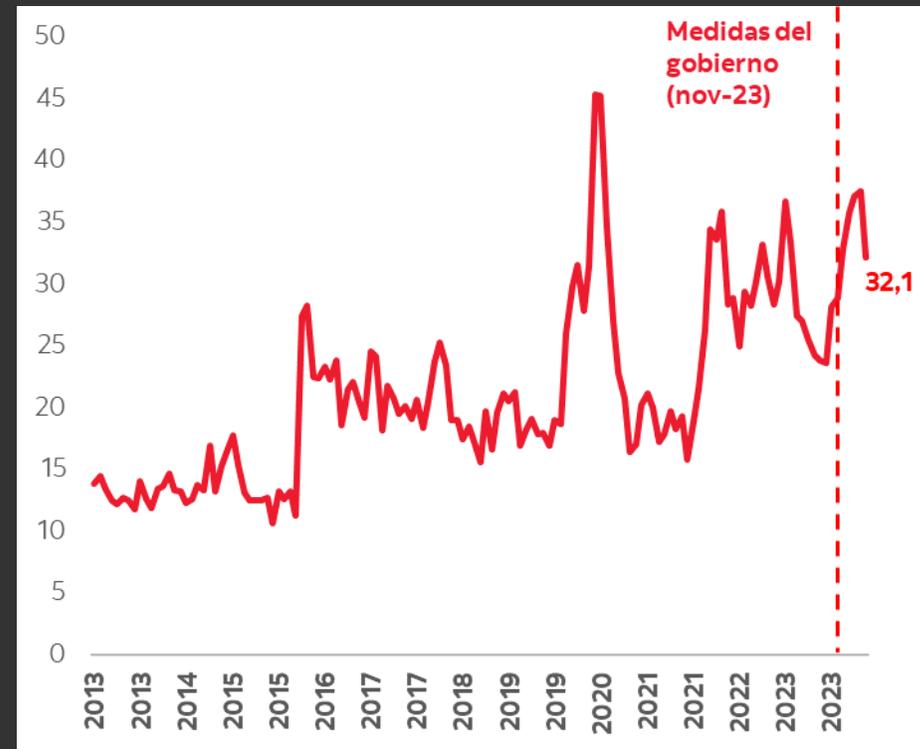
Fuente: Minvu. Informe de avance del Plan de Emergencia Habitacional (mayo 2024).

Subsidio para la compra de viviendas nuevas tendría un efecto significativo en dividendos mensuales.

Equivalente del impacto del subsidio en tasas*

Plazo	Efecto dividendo (pesos mensuales)	Efecto en tasas (pb)
10	-41,933	-122
15	-30,889	-85
20	-25,498	-66
25	-22,364	-55

Meses para agotar stock de viviendas (número de meses)



*Valor de la vivienda de UF 2.500; tasa de interés fija de 4,4% con un pie de 20%. Fuente: Scotiabank Economics.

Avances acotados en el sector

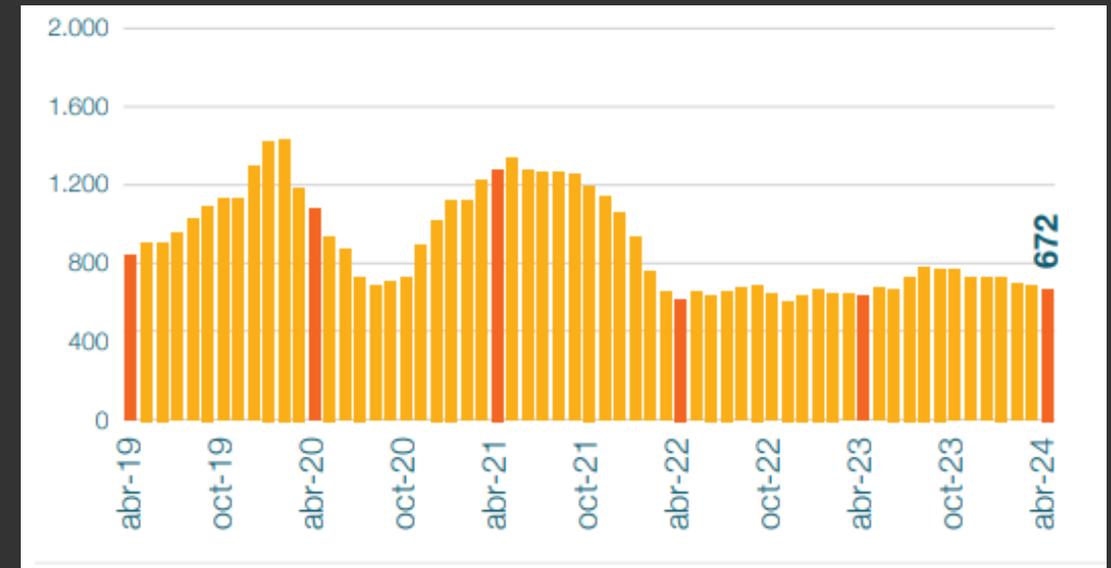
Crédito a construcción e inmobiliarios ha sido apoyada a través de FOGAES-Construcción/vivienda. Los bancos han aprobado un 88% de las 1,157 solicitudes elegibles que recibieron (US\$ 397 millones).....pero!.

Stock real de colocaciones comerciales por sectores
(var. %, a/a)

	mar.24	dic.23	sept.23
Manufactura	-7,3%	-11,2%	-14,5%
Construcción	-4,0%	-4,3%	-6,2%
Comercio	-2,8%	-9,7%	-11,6%
Inmobiliario y servicios a empresas	2,9%	4,1%	1,8%
Recursos Naturales	6,7%	0,2%	-0,4%
Otros	-1,2%	-4,0%	-6,2%
Total	-0,8%	-3,7%	-5,9%

Flujo de colocaciones de vivienda

(millones de US\$ constantes, promedio mensual trimestre móvil)



Fuente: ABIF en base a CMF.

Buen flujo de FOGAES, pero relevante para empresas más pequeñas.

Soluciones de crédito recibidas y aprobadas según tramo de ventas

(flujo acumulado entre el 1 de abril de 2023 y el 30 de abril de 2024)

Tramo de ventas anuales de empresas solicitante	Solicitudes recibidas y elegibles ⁽¹⁾		Solicitudes aprobadas o en evaluación		Solicitudes rechazadas por políticas comerciales de los bancos	
	Nº	Monto (MMUS\$)	Nº	Monto	Nº	Monto (MMUS\$)
100 - 600 mil UF	1030	374	983	357	47	18
600 - 1.000 mil UF	127	114	121	111	6	3
Total	1,157	488	1.104	468	53	21

Fuente: Asociación de Bancos en base a información de 9 bancos que representan el 99% de la cartera comercial grupal. Cifras en US\$ calculadas al dólar observado del 30 de abril de 2024 (943,62). [1] Solicitudes recibidas, excluyendo aquellas que fueron rechazadas por no cumplir con los requisitos mínimos del programa o por no haber entregado la documentación requerida.[2] Considera solicitudes cursadas y solicitudes aprobadas, pero (aún) no cursadas, incluyéndose los casos donde el cliente se retracta después de aprobado el crédito.

-Crecimiento crédito hipotecario es bajo, y aquello en relativamente generalizado en el mundo.

-Reacciones de política públicas son amplias y extendidas.

Stock de créditos hipotecarios

(var. % a/a, real)

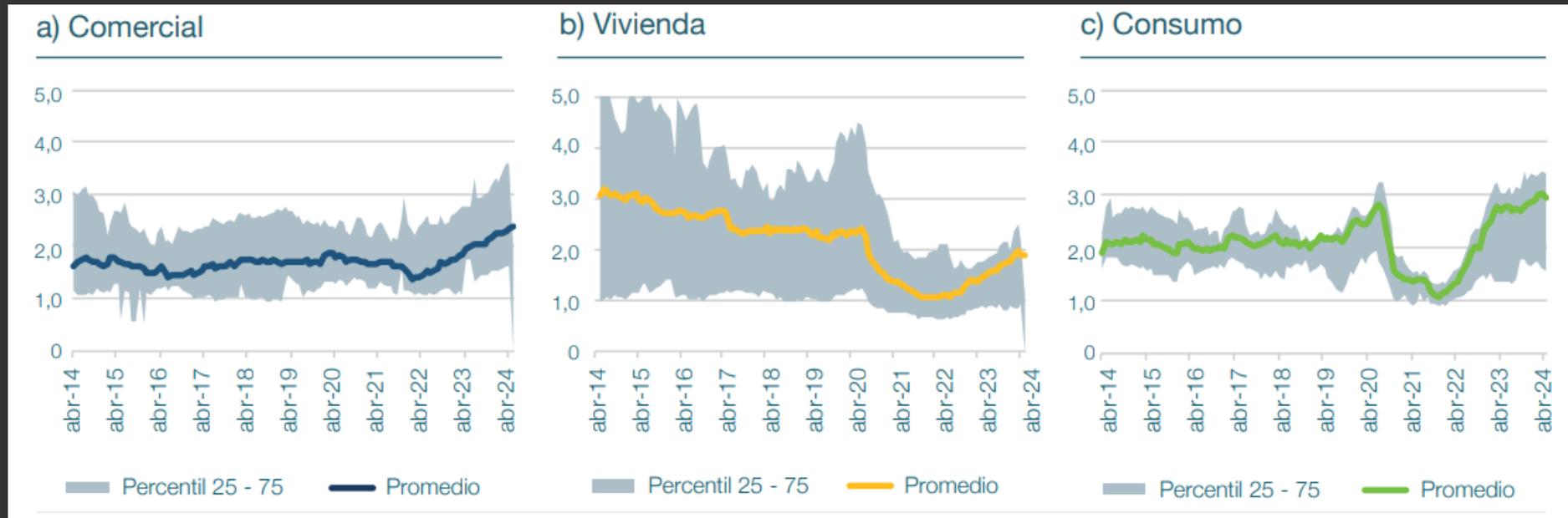


Fuente: CMF.

		Número de países
Apoyo a la compra de viviendas o dueños de la vivienda	Subsidio o beneficios tributarios a las mejoras de la vivienda	40
	Subsidio o garantías a los créditos hipotecarios para la vivienda	36
	Beneficio tributario a los créditos hipotecarios para la vivienda	35
	Subsidios a la compra de vivienda	29
	Condonaciones parciales de deuda hipotecaria o subsidios para individuos sobreendeudados	22
Apoyo a los dueños de vivienda o arrendatarios	Subsidio para gastos de vivienda	38
	Subsidios a empresas constructoras para desarrollar proyectos de vivienda	26
Apoyo a arrendatarios	Arriendo de viviendas sociales	35
	Requisitos mínimos de calidad de la vivienda en arriendo	26
	Controles de precio del arriendo	25
	Regulación de arriendos de corto plazo con fines turísticos	24
	Beneficio tributario al gasto en arriendos	16
	Garantías estatales para los arrendatarios y depósitos de seguridad	12

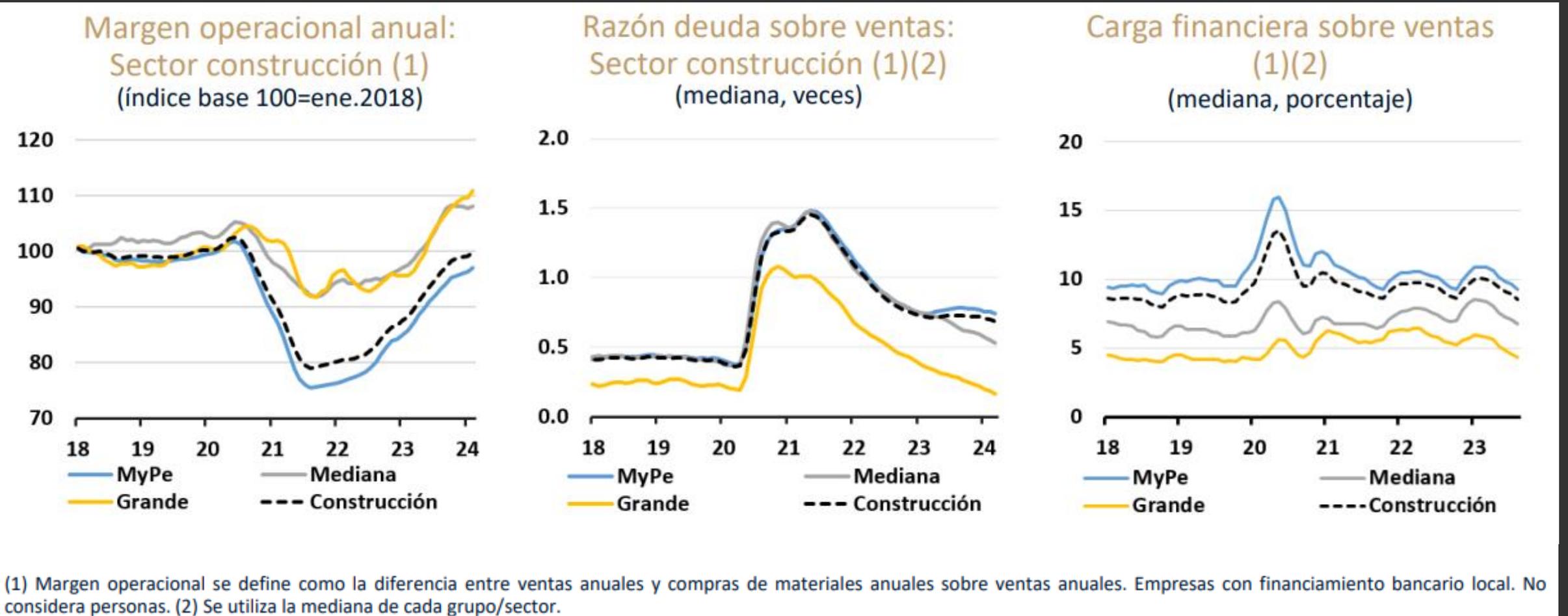
Morosidad está aumentado, aunque en hipotecario aún dentro de márgenes razonables. Más preocupante morosidad en Consumo y Crédito Comercial.

Morosidad mayor a 90 días: distribución a través de bancos
(% de las colocaciones)



Fuente: ABIF en base a CMF.

Carga financiera ha disminuido algo en todos los segmentos de la Construcción.

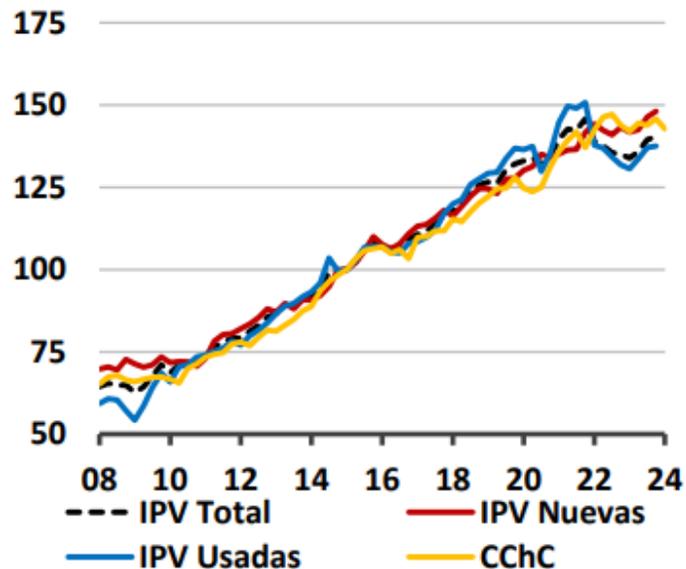


Fuente: Banco Central.

Permanece riesgo de nuevos movimientos en los precios dado alto stock y menor rentabilidad neta de arriendo.

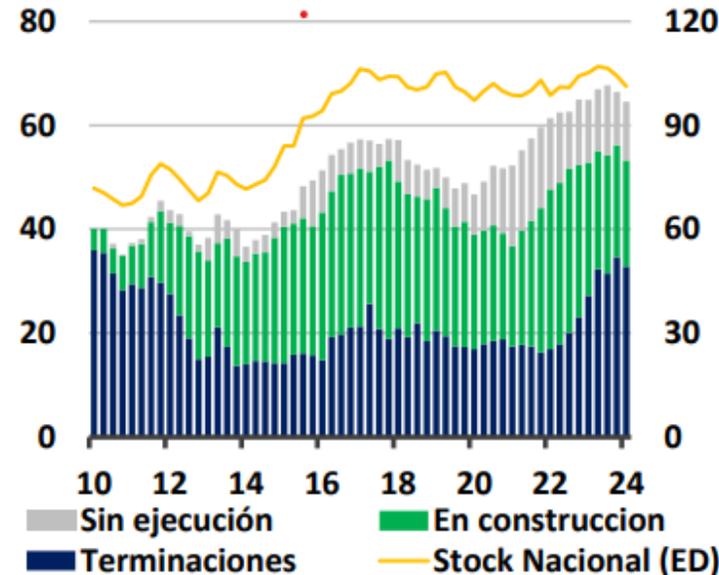
Índice de precios de viviendas

(Índice base 100=15.T1)



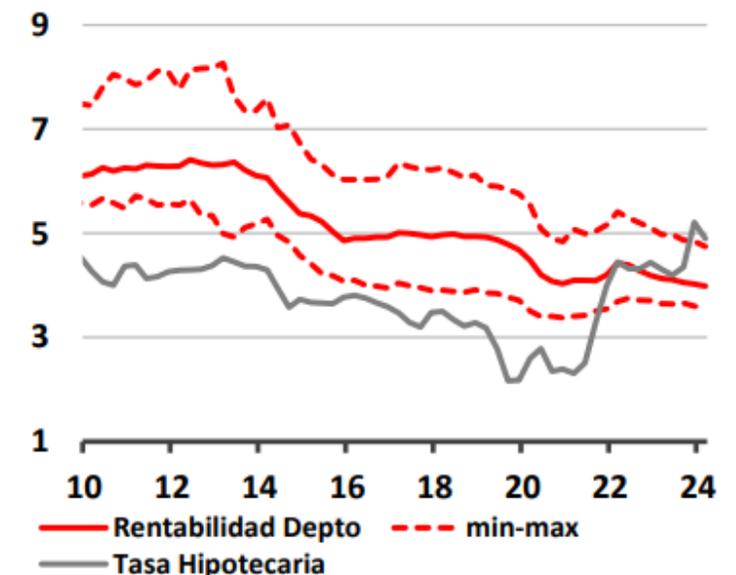
Oferta viviendas nuevas (1)

(miles de unidades, 2024.T1)



Rentabilidad bruta de arrendar depto. (2)

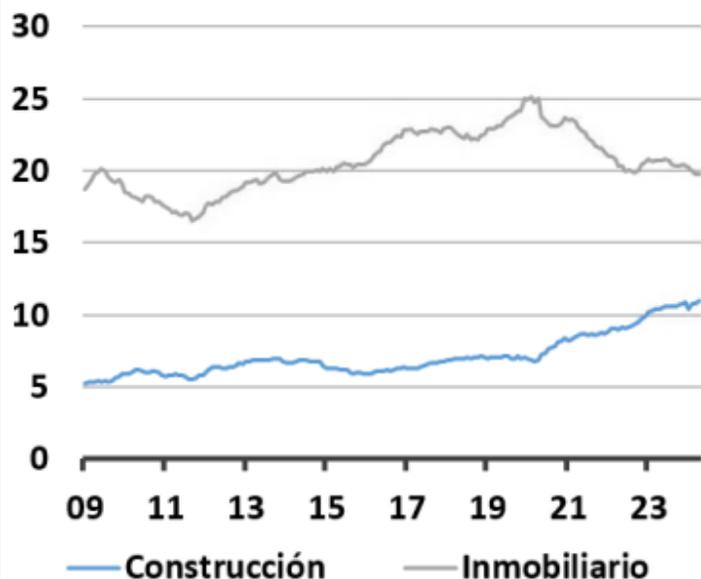
(porcentaje, 2024.T1)



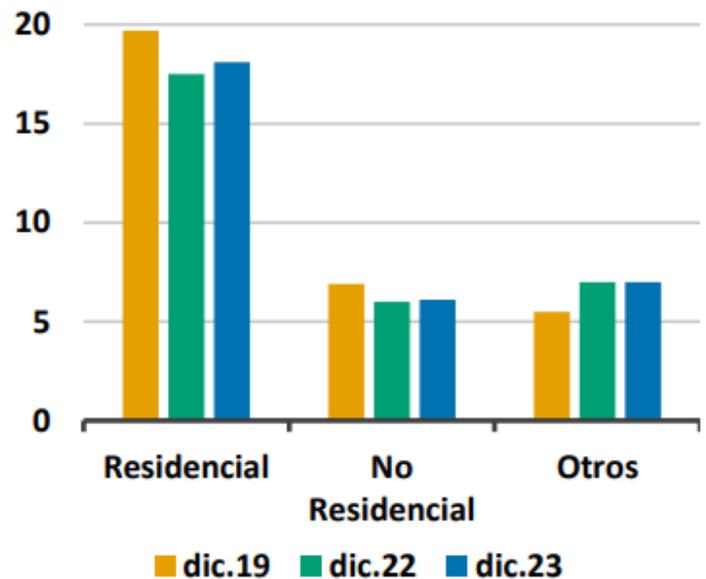
(1) Barras representan stock en RM. Último dato con información a febrero 2023. (2) Rentabilidad se define como la razón precio (anual) de arriendo sobre precio de venta. Línea discontinua indica rentabilidades mínimas y máximas a nivel comunal.

Residencial es fracción importante de cartera bancos, no así la no residencial donde habitan cada día las cias. de seguros.

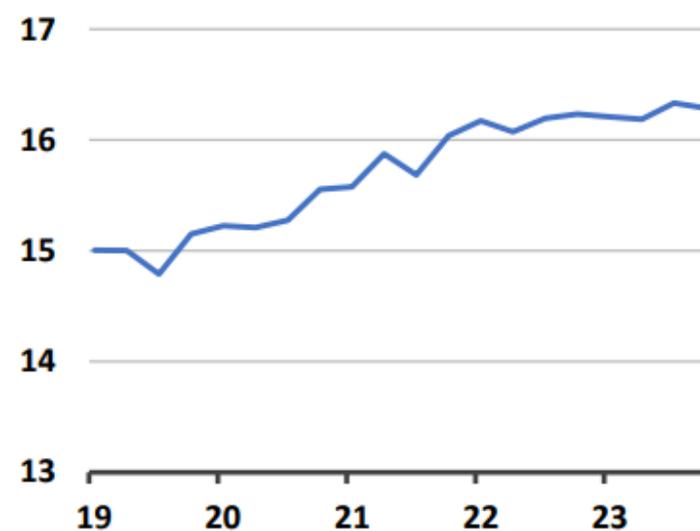
Exposición bancaria a sectores
Construcción – Inmobiliario
(porcentaje del crédito comercial)



Exposición banca a
Construcción e Inmobiliario (*)
(porcentaje del crédito comercial)



Exposición de CSV a inversión
Inmobiliaria
(porcentaje)



(*) Las colocaciones consideran créditos comerciales y de comercio exterior y sólo empresas con financiamiento local.

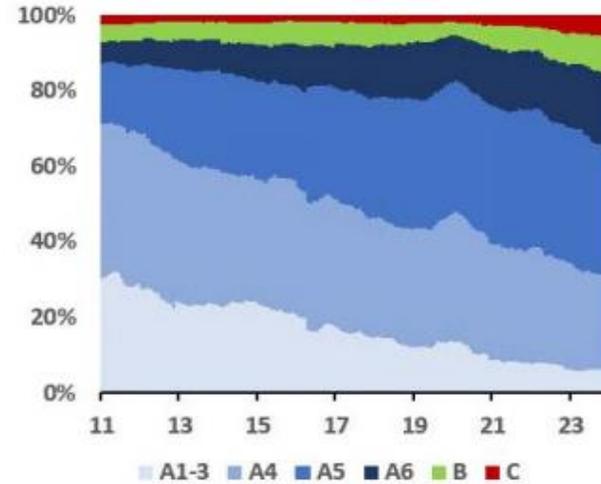
Deuda en incumplimiento agregada y del sector inmobiliario es elevada en términos históricos.

Índice de cuota impaga (1)

(porcentaje de colocaciones por sector)



Clasificación de riesgo cartera individual Construcción e Inmobiliario (porcentaje)



Cartera en incumplimiento sector inmobiliario (2)

(porcentaje cartera evaluación individual)



(1) Índice de cuota impaga se define como fracción de la deuda de una empresa con impago mayor a 90 días sobre el total de su deuda. Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Entre paréntesis, porcentaje de participación en deuda comercial a Dic.2023. (2) La cartera en incumplimiento incluye las colocaciones clasificadas en la categoría C (incumplimiento) así como también la cartera grupal clasificada como "deteriorada".

Muchas gracias