

Coyuntura Primer Trimestre

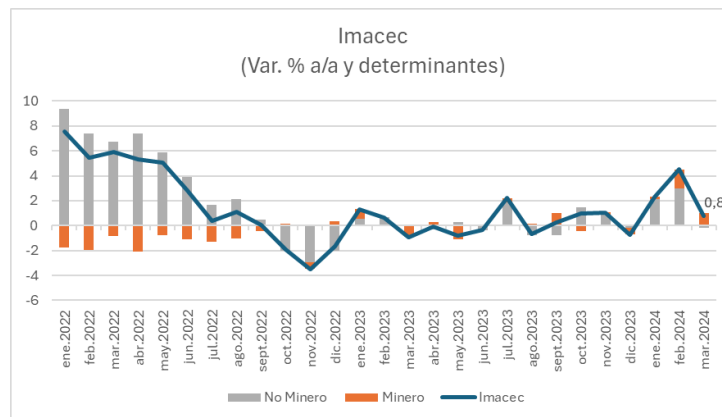
Felipe Bravo
02-05-2024

Actividad Económica Marzo

La actividad económica del mes de marzo aumentó 0,8% a/a, algo menos a lo esperado por el mercado, a pesar de que los datos sectoriales publicados el martes habían mostrado un ajuste a la baja.

Es importante hacer notar que, durante marzo, hubo un efecto calendario importante ya que hubo tres días laborales además del efecto de la semana santa, lo cual se vio reflejado en la expansión de la cifra desestacionalizada que en doce meses creció 2,1%. A pesar de que cayó 0,7% respecto al mes anterior.

Por componentes, la base de la expansión estuvo nuevamente en minería que aumentó 8,2% a/a, ya que industria y comercio variaron anualmente -2,3% y -5,3%, respectivamente.



Fuente: Banco Central de Chile.

A pesar de la cifra de hoy, las expectativas de crecimiento para la economía chilena este 2024 han ido aumentando y ya superan el 2,5%. Para abril, solo por efecto calendario debiésemos ver una nueva expansión mayor.

Resiliencia de un mercado laboral complejo

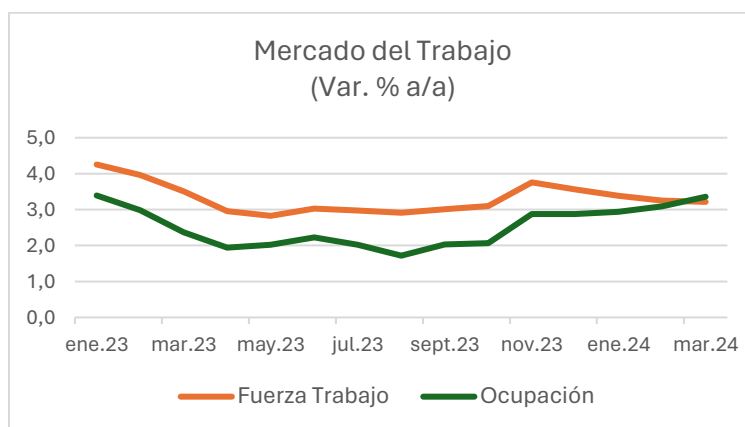
El mercado del trabajo del primer trimestre del año no mostró grandes cambios respecto a los meses previos. En efecto, la tasa de desempleo llegó al 8,7%, 1pp menor que un año atrás y 2pp más que el trimestre anterior.

En el año, la fuerza de trabajo crece menos que la ocupación, 3,2% vs 3,4%, respectivamente.

Un elemento que considerar es la expansión del comercio y de la administración pública con 5,1% y 6,8% anual, respectivamente.

■ Evolución tasa de desocupación, según sexo, total país

trimestres móviles



Fuente: INE.

Dentro de los ocupados, hay un alza de las personas asalariadas (3,4% a/a) y del empleo informal (6,3% a/a). Esto último es preocupante pues ya representa un 28,1% lo que se refleja en una mayor precariedad laboral, donde por ejemplo ya está cayendo el número de cotizantes activos (-2,4% a/a en enero de 2024).

Aunque debemos esperar un alza de la tasa de desempleo debido a factores estacionales, el repunte del comercio y de los trabajadores por cuenta propia podría mitigarlo en parte.

Cuentas Nacionales Primer Trimestre 2024

Felipe Bravo

20-05-2024

Las estadísticas de cuentas nacionales del primer trimestre no muestran cambios de relevantes en materia económica. En efecto, confirman la recuperación de la actividad agregada pero también importantes desafíos por la caída de la inversión que no se recupera y el endeudamiento externo que va alza.

Solo la minería muestra una reactivación relevante y preocupa que sea el consumo de gobierno el componente de la demanda más dinámico.

Hoy el Banco Central publicó las estadísticas de cuentas nacionales para el primer trimestre del año. Así, el PIB y la demanda interna aumentaron 2,3% a/a y 2,0% a/a, respectivamente.

Estas cifras confirman la recuperación paulatina de la economía, la que varió 1,9%t/t, desestacionalizado (0,1% en el trimestre anterior).

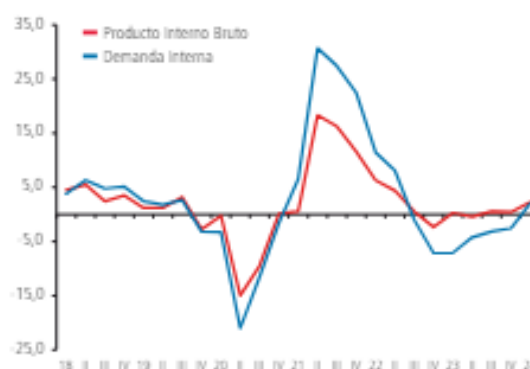
La mayor expansión estuvo en minería con un aumento de 7,0% a/a, tanto por cobre como por minerales no metálicos. Mientras que la mayor caída fue pesca, -10,7% a/a, por menor captura de peces y cosechas.

Por otro lado, hubo una recuperación de la industria, 1,1% a/a, explicada en parte por celulosa y papeles y servicios personales, mientras que comercio cae en el margen, -0,4% a/a, por las menores ventas automotrices ya que tanto el consumo minorista como mayorista aumentan.

También cae construcción (-1,1% a/a) y servicios inmobiliarios.

Por el lado de la demanda, la mayor expansión es del consumo de gobierno (4,3% a/a) y consumo de hogares (0,6% a/a), seguido de la acumulación de inventarios. La inversión en construcción varió -1,5% a/a y maquinarias (-13,1% a/a).

Producto interno bruto (PIB) y demanda interna
(variación porcentual respecto al mismo período año anterior)



Evolución principales agregados macroeconómicos

	2023				2024
	I	II	III	IV	I
	(variación porcentual anual, en términos reales)				
Producto interno bruto (PIB)	0,3	-0,4	0,6	0,4	2,3
Minero	-0,2	-1,7	3,5	-2,5	7,0
Resto	0,4	-0,2	0,1	0,8	1,5
PIB desestacionalizado (1)	0,7	-0,9	0,9	0,1	1,9
Minería (1)	-2,3	-0,4	2,3	-2,7	6,9
Resto (1)	1,1	-0,9	0,7	0,6	1,2
Ingreso nacional bruto disponible real	-1,1	3,2	0,9	0,5	0,4
Demanda interna	-7,1	-4,2	-3,1	-2,5	2,0
Demanda interna desestacionalizada (1)	-2,3	1,3	-0,8	-0,4	2,1
Consumo total	-5,8	-4,6	-3,3	-2,0	1,2
Consumo de hogares e IPSFL (2)	-7,9	-6,0	-4,4	-2,5	0,6
Consumo gobierno	4,2	1,1	1,8	0,4	4,3
Formación bruta capital	-10,9	-2,6	-2,8	-4,1	4,7
Formación bruta capital fijo	3,8	1,0	-2,9	-5,7	-6,1
Construcción y otras obras	0,9	0,2	-1,5	-3,3	-1,5
Maquinaria y equipos	8,6	2,0	-5,1	-9,1	-13,1
Exportaciones de bienes y servicios	2,5	-2,2	-0,4	-1,2	3,2
Importaciones de bienes y servicios	-17,2	-12,3	-10,3	-8,1	1,6
Variación de existencias (3)	-0,8	-0,9	-1,0	-0,8	-0,3
	(porcentaje del PIB, en términos reales)				
Inversión en capital fijo	24,4	23,4	24,0	23,4	22,4
	(porcentaje del PIB, en términos nominales)				
Inversión en capital fijo	23,7	23,3	24,5	23,9	22,4
Inversión total	23,3	23,0	23,9	21,7	23,9
Ahorro externo	-0,6	4,0	6,6	4,4	0,2
Ahorro nacional	23,9	19,0	17,3	17,2	23,7

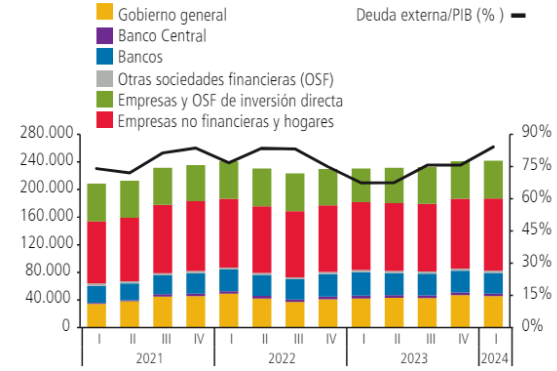
(1) La tasa corresponde a la variación respecto del período inmediatamente anterior.

(2) Instituciones privadas sin fines de lucro.

(3) Corresponde a la razón de la variación de existencias a PIB, a precios promedio del año anterior, porcentaje últimos 12 meses.

En cuanto a la relación con el resto del mundo, la cuenta corriente registró un déficit de US\$104 millones, que representa el 0,1% del PIB, equivalente a **3,7% del PIB** anual. Se materializaron entradas netas por US\$683 millones por una mayor inversión extranjera directa y mayor endeudamiento de Empresas y del Gobierno. La deuda externa llega a US\$241.703 millones lo que representa un **82,7% del PIB**, 7,1pp más que el trimestre anterior.

Deuda externa por sector institucional (millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile

Informe de Estabilidad Financiera

Primer Semestre 2024

Felipe Bravo

7 de mayo de 2024

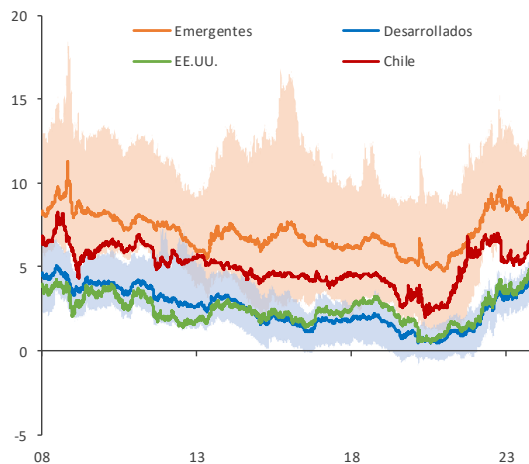
Comentarios generales

- La postergación de la reducción de la tasa de interés en Estados Unidos, junto a tasas de interés de largo plazo de las economías desarrolladas más elevadas han llevado a un aumento de las tasas locales y una depreciación del peso respecto al dólar.
- A nivel local, la economía está más equilibrada, la inflación y el gasto interno han caído, disminuyendo el déficit de la cuenta corriente y la brecha de actividad. Sin embargo, lo vivido en los últimos años en materia económica, política y social han llevado a una reducción del mercado de capitales nacional que ha incubado un mayor grado de vulnerabilidad de nuestra economía.
- Las tasas de interés de los créditos de consumo y empresas han caído en línea con la reducción de la TPM. Sin embargo, el mercado del crédito no se recupera y las tasas de largo plazo aún están muy elevadas.
- Aunque no se mencionó en la presentación, hubo un hecho en el mercado financiero donde un destacado fondo de inversión de renta inmobiliaria será liquidado ya que los aportantes no aceptaron una prórroga dadas las condiciones del mercado. Esto es un reflejo de lo tensionado que se encuentra el mercado inmobiliario y que podría tener efectos sobre la banca ya que todas estas inversiones poseen deuda. Es por ello que es preocupante el nivel de las tasas de interés ya que dificultan la gestión de mercados que ya están en problemas.
- Es así como los impagos han ido aumentando, pero tanto la banca como las empresas de mayor tamaño están preparadas para una situación más complicada.
- Tal como lo señaló el CFA, la debilidad de las finanzas públicas podría empeorar si es que persisten elevadas las tasas de interés y el peso se debilita.
- La presidenta del Banco Central manifestó la necesidad de avanzar en el PDL sobre fraudes en medios de pago digitales pues afecta la estabilidad y la inclusión financiera y el desarrollo del sistema de pagos.

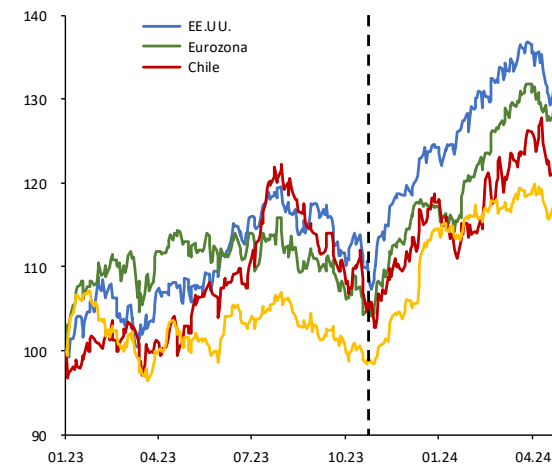
Elementos destacados

- Existe expectativa de cuándo comenzará a caer la tasa de política monetaria en EE.UU. No es claro el proceso de reducción de la *Fed Fund Rate* ante la persistencia de la inflación y solidez de la economía.
- Además, las tasas de interés de largo plazo del mundo desarrollado siguen elevadas respecto al promedio histórico.
- Ello ha mantenido elevada las tasas locales de largo plazo mientras que las de corto plazo han caído en línea con la menor Tasa de Política Monetaria (TPM).

Tasas soberanas a 10 años (*)
(porcentaje)



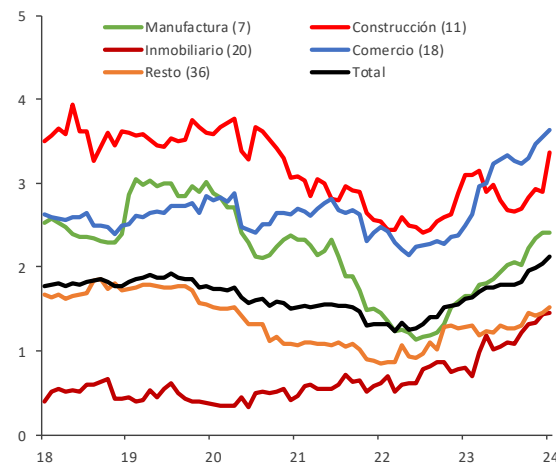
Evolución mercados bursátiles (*)
(índice, 02.ene.23=100)



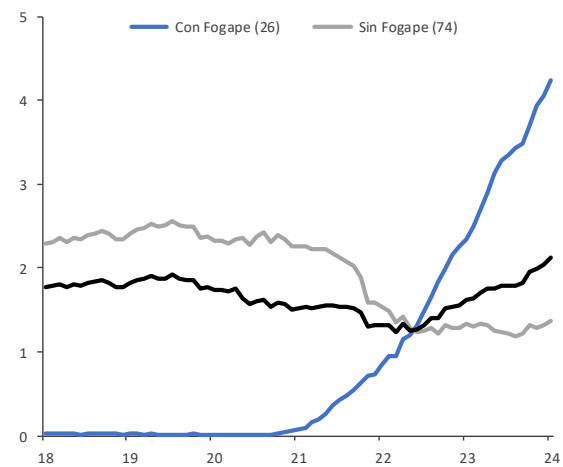
- La valoración de algunos activos financieros a nivel global continúa elevada, aunque con caídas ante las noticias negativas dadas las tensiones geopolíticas.
- A nivel local, la economía está más equilibrada, la inflación y el gasto interno han caído, se reduce el déficit de la cuenta corriente y la brecha de actividad se redujo.
- Hay un aumento de la mora financiera de empresas y hogares. Sin embargo, la banca cuenta con niveles adecuados de provisiones y capital.
- En este entorno, se ha elevado el impago de las empresas del sector y se ha restringido su acceso al crédito. Esto se ha visto mitigado por una menor carga financiera, dadas las menores tasas de interés de corto plazo.
- El endeudamiento agregado de las empresas no financieras aumentó en 2023, situándose en 114% del PIB, explicado por el aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la depreciación del peso.
- El crédito y la emisión de bonos corporativos siguen débiles.
- Hay una caída en la rentabilidad de las empresas de mayor tamaño, y las razones de liquidez, endeudamiento y cobertura en línea con sus promedios históricos y sin descalces de moneda.
- En el caso de las empresas que se financian con la banca local, los indicadores financieros presentaron una leve mejora, aunque algunos grupos van más lentos. Así, se observan mayores niveles de ventas y una recuperación de márgenes operacionales. También se aprecia una reducción de su carga financiera, producto de las menores tasas de interés de corto plazo.
- Preocupan algunos grupos que obtuvieron créditos Fogape-Covid y de los sectores Comercio, Construcción e Inmobiliario con aumentos en sus impagos.

- La situación financiera de los hogares también se ha ido estabilizando, en un contexto de aumento de los ingresos y reducción de la carga financiera. La deuda agregada de los hogares se mantuvo estable.
- Según la Encuesta de Crédito Bancario, las condiciones de oferta de crédito para los hogares no presentaron cambios significativos en el primer trimestre del año, manteniéndose restrictivas, mientras que la demanda acentuó su debilitamiento.
- El aumento de los indicadores de riesgo de crédito encuentra a la banca con niveles adecuados de provisiones y mayores garantías. Mientras que caen los márgenes de reajuste y se recuperan los de intereses.

Índice de Cuota Impaga (*)
(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)

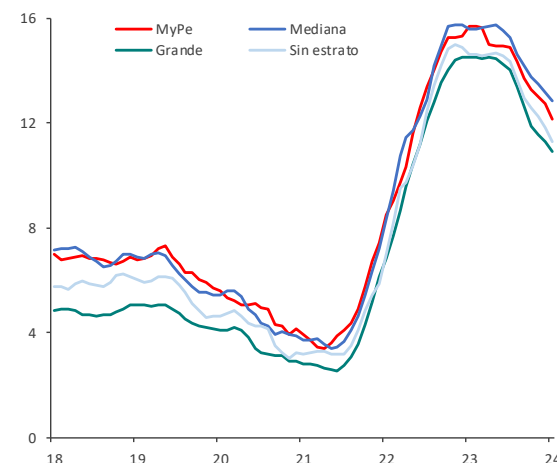


Índice de Cuota Impaga (*)
(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)



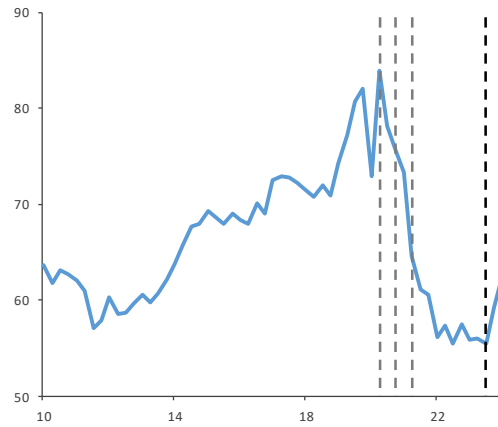
- Las tasas de interés de corto plazo se han reducido, en línea con los recortes de la TPM. Desde julio de 2023 a la fecha la TPM se ha reducido 475pb, y los créditos comerciales y de consumo, que han caído 420 y 340pb, respectivamente.
- Sin embargo, el alto nivel de las tasas de interés de largo plazo locales ha afectado el costo de financiamiento corporativo local. Los spreads de empresas aumentan y hay una baja emisión.
- Las mayores tasas de largo plazo impactan el costo de los créditos hipotecarios. Ha continuado aumentando el stock disponible de viviendas para la venta, la rentabilidad del arriendo ha caído y se ha observado una mayor vacancia.

Tasas en pesos de créditos menores a 12 meses (*)
(porcentaje, promedio ponderado)

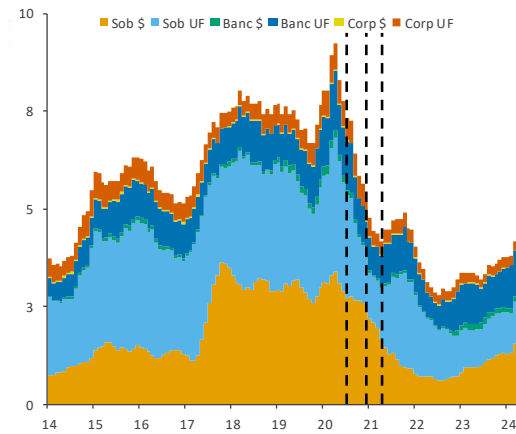


- El **mercado de capitales** se ha reducido lo que dificulta la capacidad de enfrentar los mayores vencimientos de deuda local pública y privada con lo que subirían las tasas y los spreads de ante la menor demanda por activos financieros locales.

Activos de los fondos de pensiones (*)
(porcentaje del PIB)

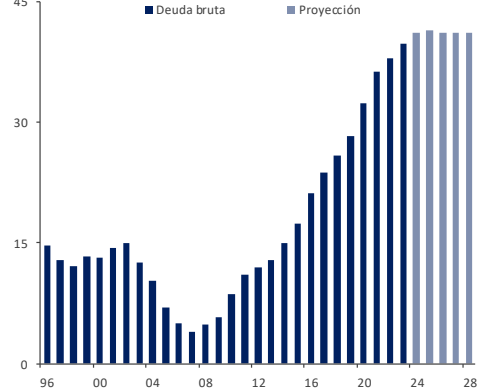


Montos transados mercado de renta fija
(miles de millones de UF; suma semestre móvil)

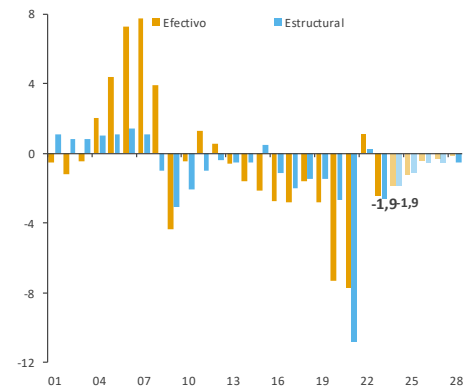


- El Informe de Finanzas Públicas muestra una deuda pública en torno a 41% del PIB en los próximos años. Aunque manifiesta las alarmas del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) de un aumento al persistir altas las tasas de interés y el peso se deprecie.

Deuda Bruta del Gobierno Central (*)
(porcentaje del PIB)



Balance efectivo y estructural (*)
(porcentaje del PIB)



PRINCIPALES RIESGOS

- Escenario externo, tasas de interés altas por mucho tiempo afectaran a países emergentes.
- Internamente, podría seguir deteriorándose la capacidad de pago de los deudores.
- Ante una corrección de los activos financieros globales, habría una salida de flujos de economías emergentes y debilitarían las monedas.
- Un mayor costo de financiamiento dificultaría la renovación de la deuda soberana y aumentarían los premios por riesgo.
- Hay preocupación por el sector inmobiliario no residencial en países avanzados.
- En China, los riesgos financieros persisten, en el sector inmobiliario y por altos niveles de deuda.

DESARROLLOS DE REGULACIÓN FINANCIERA

La **Ley Marco sobre Ciberseguridad e Infraestructura Crítica de la Información** establece la institucionalidad, los principios y la normativa general para estructurar las acciones de ciberseguridad de los organismos del Estado. Esta ley fue promulgada en marzo y crea una Agencia Nacional de Ciberseguridad, la que deberá cooperar con autoridades sectoriales como las financieras.

El aumento en las **pérdidas por fraudes en medios de pago digitales** afecta la estabilidad y la inclusión financiera y el desarrollo del sistema de pagos. Desde los cambios a la Ley 20.009 en 2020, las pérdidas por fraude externo y casos de transacciones con medios de pago desconocidas por los usuarios han ido en aumento. Se deben adoptar medidas que prevengan el uso malicioso de los medios de pago, y se deben conciliar de manera adecuada la protección de los usuarios frente a transacciones no autorizadas, con el tratamiento del riesgo moral y el riesgo de conductas fraudulentas.

Informe de las Finanzas Públicas del primer trimestre de 2024

Felipe Bravo
14-05-2024

La presentación del ministro de Hacienda, Mario Marcel, y de la directora de Presupuestos, Javiera Martínez, del Informe de las Finanzas Públicas del primer trimestre de 2024.

En general fueron buenas noticias desde la perspectiva de menores presiones fiscales sobre los ingresos y endeudamiento a futuro. Esto debería reducir la presión fiscal del próximo gobierno. Sin embargo, los riesgos están latentes y los ingresos estarán presionados.

Las proyección están en la parte superior señalada por otros agentes, como el Banco Central.

Las preguntas de la Comisión de Hacienda estuvieron dirigidas al empeoramiento de las condiciones generales del país y contribución de la política fiscal para mitigar los costos o exacerbar los beneficios. De esta manera, les preocupa la caída persistente del gasto público en bienes de capital y el típico reacomodo con gastos corrientes. En general, las respuestas no se hicieron cargo de la responsabilidad de la acción del Gobierno para desalentar el crecimiento, aumento de tasas de interés, entre otras.

Destacaron los siguientes elementos:

- Se corrige al alza la proyección de crecimiento del año a 2,7% y la razón de deuda a producto esperada cae de 41,2% a 40,6% del producto. Asimismo, las perspectivas para el precio del cobre auguran menores presiones de ingresos.
- Los déficit efectivo y cíclicamente ajustado en el año 2023 fueron fue 2,4% y 2,7% del PIB y se espera que mejoren a -1,9% y -2,2% del PIB este 2024, respectivamente.

Balance del Gobierno Central Total 2024
(millones de pesos 2024 y % del PIB⁽¹⁾)

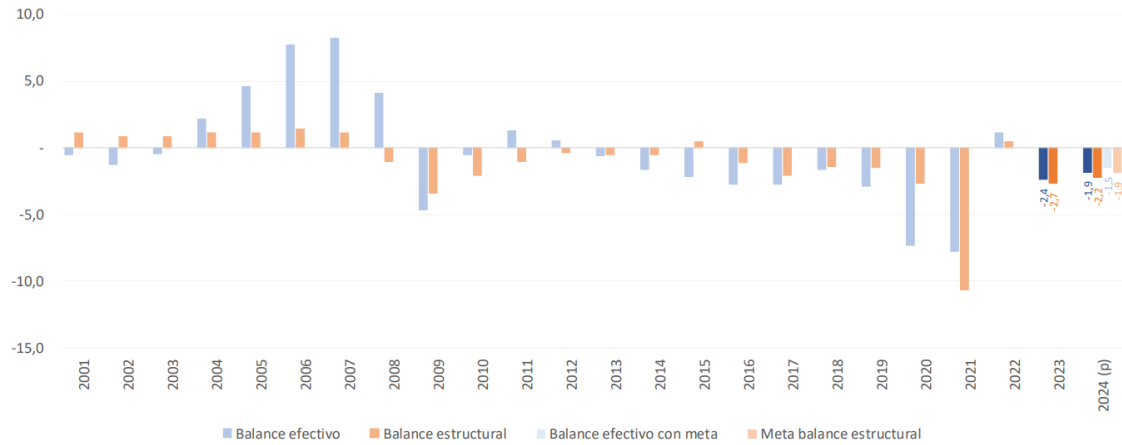
	Proyección IFP 4T23		Proyección IFP 1T24	
	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB
(1) Total Ingresos Efectivos	71.347.069	24,3	71.417.128	23,5
(2) Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	71.639.030	24,4	70.248.236	23,1
(3) Total Gasto Comprometido	77.074.344	26,2	77.074.344	25,3
(1) - (3) Balance Efectivo	-5.727.276	-1,9	-5.657.216	-1,9
(2) - (3) Balance Cíclicamente Ajustado	-5.435.315	-1,9	-6.826.109	-2,2

(1) PIB proyectado en cada informe.
Fuente: Dinres.

- A mediano plazo (2025-2028) se supone una expansión de la economía de acuerdo con su tendencia, el cobre promediará US\$420 la libra, el tipo de cambio US\$/\$856 con lo que se propone una reducción del déficit estructural desde 1,1% del PIB en 2025 a 0,5% del PIB en 2026.

Balance Efectivo y Estructural del Gobierno Central Total 2001-2024p

(% del PIB)

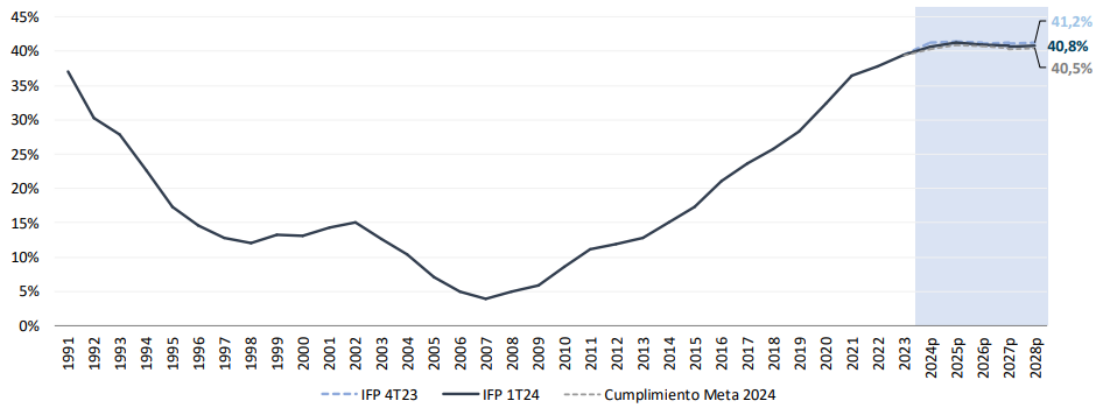


(p): Proyectado.
Fuente: DÍpres.

- Las proyecciones de deuda pública muestran una estabilización en niveles menores al 41% del PIB

Proyección Deuda Bruta Gobierno Central Total 1990 – 2028p

(% del PIB, cierre de cada año)



p: Proyectado.
Fuente: DÍpres.

- Dentro de los acuerdos del Ejecutivo contraídos en la discusión de la Ley de Presupuestos, el año pasado, de los 57 compromisos solo hubo una enumeración de los avances, sin dar mayores detalles. Además, hay cuatro iniciativas que aún no comienzan en materia de Seguridad Económica, Social y Pública.

Mercado Laboral

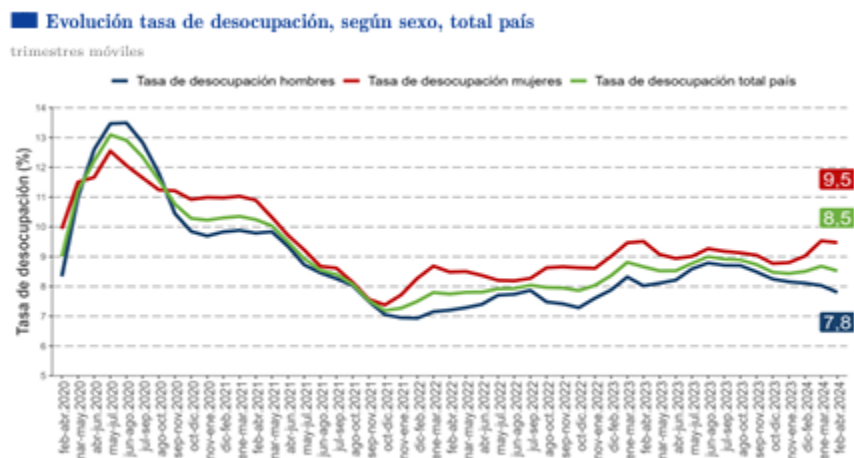
Abril 2024

Felipe Bravo

30-mayo-2024

Una buena noticia entregó la estadística de empleo publicada por el INE para el trimestre móvil febrero-abril. En ella, la tasa de desempleo anotó un 8,5%, lo que representa una reducción de 0,2pp respecto al mismo mes del año anterior.

Sin embargo, la mayor expansión de la ocupación no solo estuvo en la economía real, sino que también en la administración pública. En efecto, anualmente, esta aumentó 13,1% mientras que otros sectores destacados como comercio y transporte lo hicieron 5,2% y 6,9%, respectivamente.



La ocupación mostró una caída de los trabajadores asalariados (empleo de mejor calidad) de casi 30 mil personas mientras que un aumento del sector público de más de 6.600, y como es habitual los trabajadores por cuenta propia crecen en más de 64 mil. Esto debe ser un tema de preocupación puesto que la informalidad sigue aumentando. En efecto, la tasa de ocupación informal alcanzó 28,2%, 0,8pp más que hace un año.

Por otro lado, sigue mejorando la tasa de participación, que corresponde a la razón entre la fuerza de trabajo y la población en edad de trabajar, con 62,5%.

Precio de cobre e ingresos fiscales

En el informe de las Finanzas Públicas de la Dipres de diciembre de 2023 se presentó una nota con la relación histórica entre el precio del cobre y los ingresos fiscales.

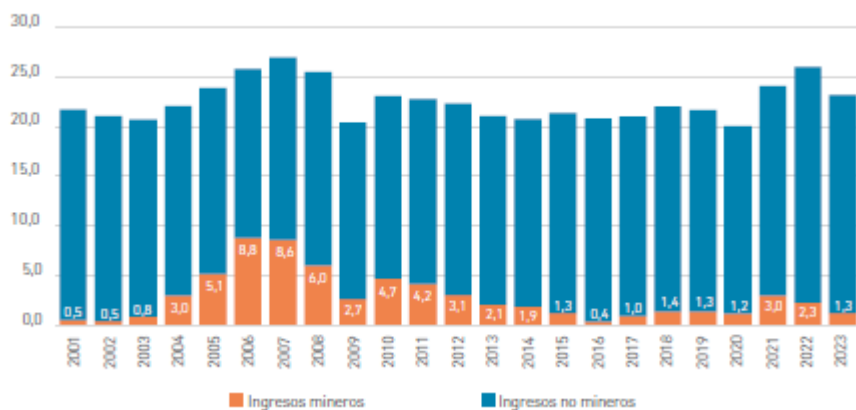
El efecto del precio del cobre es relevante sobre los ingresos fiscales y desde los últimos años la contribución de Codelco ha caído respecto a la minería privada. Un ejercicio de la Dipres estimó la sensibilidad de variaciones en el precio del cobre.

El análisis histórico de las variables estructurales muestra que el efecto de 1 centavo menos en el precio del cobre es de US\$34,5 millones en Codelco. En cuanto a los ingresos efectivos, la caída llega a US\$17,8 millones.

En el caso de la minería privada, el efecto recaudatorio se da al año siguiente. El efecto en los ingresos es más complejo ya que depende de los efectos pueden ser variados y con rezagos, dependiendo del nivel de devoluciones solicitadas y del nivel de PPM recaudado. Una baja en el precio del cobre de 1 centavo de dólar se traduce en una caída de US\$10,1 millones en los ingresos efectivos que percibe el gobierno, es decir 0,4% de menores ingresos. Asimismo, al disminuir 1 centavo de dólar en el precio, los ingresos estructurales disminuyen en US\$11,7 millones.

En resumen, una caída de un centavo de dólar en el precio del cobre se traduce en US\$-27,9 millones de menores ingresos efectivos y de US\$ 39,2 millones más de ingresos estructurales.

Composición de los ingresos efectivos 2001-2023
(% del PIB de cada año)



Reflexiones de la Situación Fiscal y de la Economía Chilena

Felipe Bravo

En materia financiera, estamos aun recuperándonos de lo que fue la pandemia que nos dejó inflación y desequilibrios macroeconómicos globales (aumento de la demanda de bienes y oferta limitada, mayor deuda pública, etc).

En este contexto, los costos de endeudamiento para Chile seguirán aumentando lo que no solo afectará al Estado ante el deterioro de la clasificación crediticia (hemos bajado tres notchs en diez años, aunque aún estamos lejos de perder el grado de inversión), sino que también a las personas y empresas. Si bien esto es algo global, hoy Uruguay ya tiene menores costos de financiamiento externo que nosotros.

De acuerdo con lo señalado en el Congreso por el Consejo Fiscal Autónomo, el Banco Central y recientemente el Gobierno en su último Informe de las Finanzas Públicas, todos estos elementos han seguido contribuyendo al deterioro de la posición financiera del gobierno que viene empeorando desde el año 2008.

La deuda pública ha ido aumentando, aunque convergería en torno a 40% del PIB (en 2007 y 2018 era de 3,9% y 25,8% del PIB, respectivamente) y los activos del tesoro que hoy llegan solo al 5% del PIB, (alcanzaban el 11,5% PIB en 2007 y 10,1% del PIB en 2018).

Más allá de estos números negativos, la gestión financiera fiscal nos ha llevado a tener que enfrentar muchos vencimientos de deuda en los próximos dos años lo que llenan de incertidumbre las renovaciones que vendrán. Si bien, hoy el Gobierno se ha comprometido con metas, según el CFA, si después del 2027 no se hace un ajuste, la situación será peor. Solo nos ayudaría un eventual superciclo del cobre ya que las iniciativas de gestión público-privada no tendrá frutos a mediano plazo.

Poco énfasis se ha dado a los pasivos contingentes del Estado y la situación de empresa públicas, ya que muchas de ellas son deficitarias y constantemente necesitan ser capitalizadas. El CFA hizo una simulación que si se materializaran los proyectos de gastos del Pacto Fiscal solo se alcanza la mitad de los ingresos, llegando a una razón deuda a PIB de 45%, lo que es crítico. Honestamente, ninguna reforma tributaria ha recaudado y menos esta.

En este contexto, lo único claro es que no hay holguras fiscales para los próximos años por lo que agregar la condonación del CAE, donde se habla de un stock de más de US\$11 mil millones (3,7% del PIB), resulta preocupante, más aún si se pretende cubrirlo limitando los aranceles lo que atenta con la capacidad de crecimiento e invocación de las universidades limitando el gasto de la gratuidad de la educación superior o mediante un nuevo impuesto a los egresados.

Finalmente, hay que señalar que se extrañan medidas de eficiencia en el gasto público.

Actividad Económica estancada y deterioro del mercado del trabajo.

Desde el inicio del gobierno, la actividad económica está estancada, solo ha crecido 2,28% en dos años, explicada en su mayoría por la minería. Hoy celebramos un crecimiento esperado entre 2,0 y 3,0% para este año, pero es pobre y temporal.

Es preocupante la ausencia de preocupación por el crecimiento potencial de la economía (1,9%) ya que no se ve un aumento a mediano plazo y más allá de las buenas intenciones de la agenda del gobierno no parece tener avances significativos. Honestamente, se ve difícil.

El mercado del trabajo nacional ha empeorado progresivamente, el desempleo va al alza, la formalidad disminuye y los empleos por cuenta propia aumentan. Sin duda estamos peor que hace cinco años ya que tampoco se ha recuperado la tasa de participación ni la ocupación.

Las ofertas laborales han disminuido persistentemente desde el 2022, los despidos por necesidades de la empresa han crecido más de 20% en el 2024, 86.520 personas y los cotizantes activos de las AFP caen respecto al año anterior.

Sin duda las leyes de reducción de la jornada laboral y el aumento de salario mínimo dificultan la adaptación de empresas medianas y pequeñas (más de 1,1 millones de empresas) en un contexto desafiante. La reforma previsional y el aumento de la cotización representan un impuesto al trabajo que también será negativo y que el gobierno pretende mitigar con subsidios transitorios del orden de \$367 mil millones hasta 2025. Sin embargo, esto será insuficiente.

	Marzo 2022, Inicio Gobierno	Marzo 2024	Variación
Tasa desempleo	7,8%	8,68%	0,88pp
Nivel Imacec	107,45	109,9	2,28%
Nivel Imacec Minero	83,37	90,71	8,80%
Nivel Imacec No Minero	111,29	112,85	1,4%
Fuente: INE y Banco Central			

El principal desafío económico del país es la poca capacidad de crecimiento que se extiende por décadas. En los últimos años, el rol del Estado no ha contribuido con acciones pro-inversión sino que tampoco ha contribuido a través de la inversión pública donde la subejecución del gasto en capital ha sido habitual.

Desafortunadamente, el estallido social del 2019, los procesos constitucionales fallidos y, recientemente, la problemática de seguridad no da certezas que favorezcan la inversión ni fomenten el clima de negocios, aunque en el margen las empresas parecen ya haber tocado fondo en ventas, costos y precios, aunque todavía sus márgenes siguen estrechos.