

# Informe de Cobertura

# Chile

## Buscando la ruta hacia el primer mundo



## Resumen Ejecutivo

**Julio César Romero**

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

Económicas

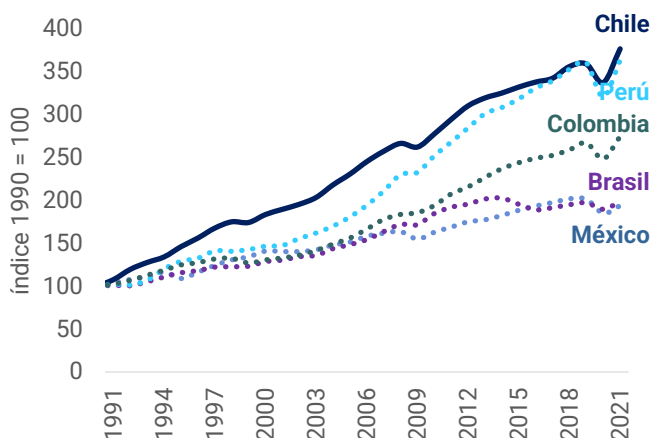
paula.gonzalez@corficolombiana.c

**Chile tiene la cuarta economía más grande de Latinoamérica y la tercera de América del Sur, con un PIB de 316,8 mil millones de dólares en 2021.** Con una población de 19,5 millones de habitantes, en las últimas dos décadas el crecimiento sobresaliente de su economía triplicó el nivel de PIB per cápita, de manera que en 2021 ascendía a 16.265 dólares, superando ampliamente los niveles de sus pares regionales. Previo a la caída del precio de los *commodities* a mediados de la década pasada, la economía chilena crecía a un ritmo de 5,4% en promedio (2010-2013), pero entre 2014 y 2017 desaceleró su crecimiento promedio a 1,8% (Gráfico 1).

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo de los hogares es el principal motor de crecimiento al representar cerca del 60% del PIB en 2021 (Gráfico 2). Desde la óptica de la producción, el sector terciario es el más representativo en el aparato productivo, si bien el sector extractivo, concentrado en la minería de cobre, tiene un papel protagónico en las cuentas externas y fiscales del país.

En esta línea, la canasta exportadora de Chile está basada en productos primarios, principalmente aquellos provenientes de la minería. **En 2022, el 57% de las exportaciones totales de Chile se concentraron en el sector minero, de las cuales cerca del 79% correspondían a ventas externas de cobre** (Gráfico 3). En la última década, Chile no tuvo avances en la diversificación de la canasta exportadora, y de hecho descendió un puesto en el ranking global de acuerdo con el índice de complejidad de la Economía de la Universidad de Harvard. Actualmente se ubica en el puesto 76 entre 133 países, siendo el mejor posicionado en América Latina.

**Gráfico 1. Evolución del PIB en los últimos 30 años**



Fuente: FMI. Cálculos: Corficolombiana  
 \*\*PIB en moneda local a precios constantes

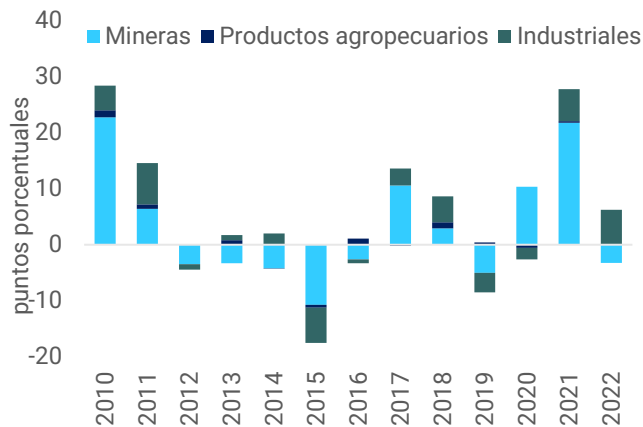
**Gráfico 2. Evolución del PIB desde la perspectiva de la demanda**



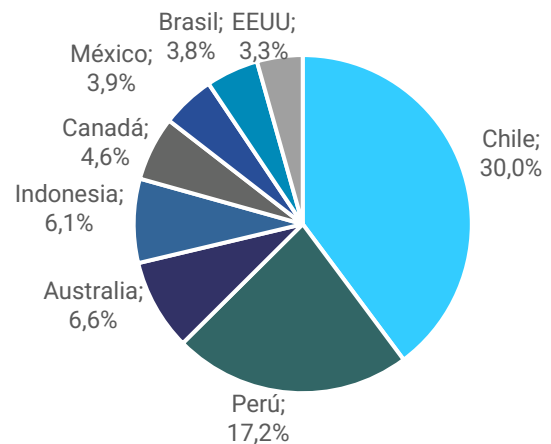
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

16 de febrero de 2023

A nivel global, Chile tiene un rol clave en la producción y comercialización de cobre, **siendo el principal productor y el mayor exportador con cerca de un tercio de la producción mundial y el 30% del mercado global de este mineral** (Gráfico 4). En este sentido, las perspectivas sobre la demanda de cobre en un futuro indican que este mineral seguirá siendo fundamental en la transición energética, lo cual representa una oportunidad de mediano plazo para la economía chilena.

**Gráfico 3. Contribución al crecimiento de las exportaciones**


Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 4. Principales exportadores de cobre en 2021**


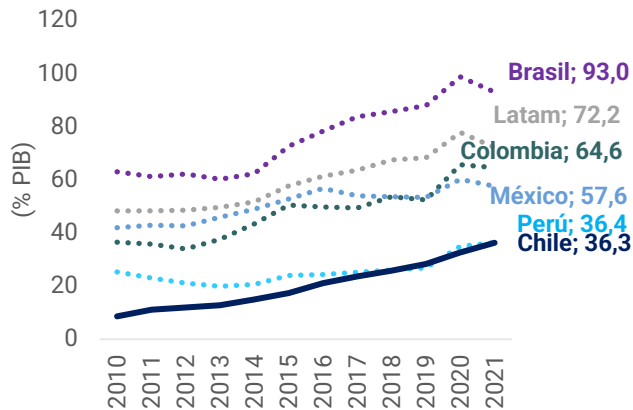
Fuente: Trademap

Por otra parte, la política fiscal de Chile está basada desde 2001 en la aplicación de una regla de balance estructural e instituciones que refuerzan la disciplina en el manejo de las finanzas públicas. Lo anterior se refleja en un nivel bajo de endeudamiento del Gobierno relativo a sus pares regionales, con una deuda pública de 36% del PIB en 2021 (Gráfico 5). Además, Chile conserva con holgura el grado de inversión, manteniendo la mejor calificación crediticia soberana en América Latina. No obstante, el reciente deterioro de las cuentas fiscales por efecto de las crecientes demandas sociales, que venían aumentando desde antes de la pandemia, motivó la rebaja de la calificación soberana a Chile por parte de las agencias Fitch y Standard & Poors (S&P) en 2020 y 2021, respectivamente.

Por su parte, la política monetaria en Chile se rige bajo el esquema de inflación objetivo, que ha permitido una inflación promedio del 3,2% en las dos décadas que precedieron la pandemia (2000-2019) y refleja la credibilidad del Banco Central. Desde que se implementó el esquema en 1999, la inflación del país ha estado dentro del rango de tolerancia del Emisor –entre 2,0% y 4,0%– en el 54,7% de los meses, y por debajo del objetivo puntual de 3,0% en un 47,8% de los meses. Por su parte, las expectativas de inflación se han mantenido ancladas salvo en los episodios inflacionarios de 2007 y 2021 (Gráficos 6 y 7).

Ahora bien, Chile atraviesa actualmente una coyuntura política compleja, en medio del proceso de Reforma Constitucional que inició tras el estallido social de 2019. Las manifestaciones de ese año dieron origen a la redacción de una Nueva Carta Magna que reemplazaría la Constitución heredada por la dictadura de Pinochet en 1980. Este proceso derivó en una propuesta que fue rechazada por la ciudadanía de manera contundente en septiembre de

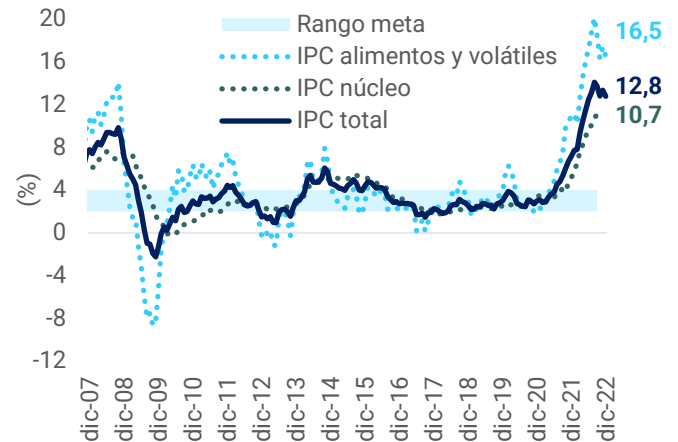
Gráfico 5. Deuda pública bruta\*



Fuente: FMI.

\*Para Chile, la deuda corresponde a la calculada para el Gobierno Central.

Gráfico 6. Evolución de la inflación anual en Chile



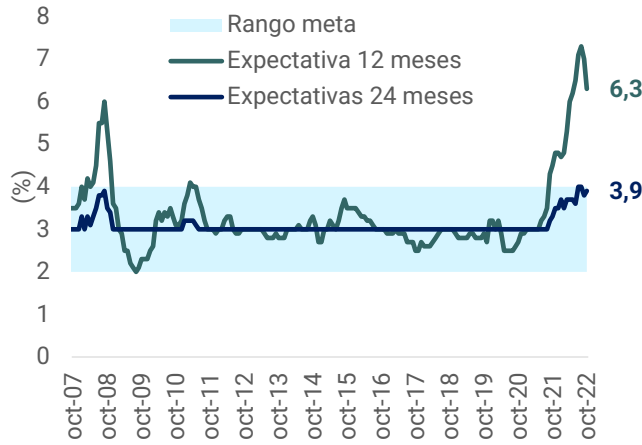
Fuente: Banco Central de Chile

2022. A finales de 2023, los chilenos decidirán si aprueban o no una segunda propuesta constitucional que está en proceso de elaborarse. El impacto fiscal de la nueva constitución, por sus implicaciones sobre el gasto público para garantizar derechos sociales, así como las medidas que puedan afectar la inversión privada en sectores claves como el minero, serán claves para el futuro de la economía chilena.

Lo cierto es que la prima de riesgo descontada por el mercado ha estado recientemente más cercana al promedio de los países con calificación BBB, alejándose de aquellos que comparten la calificación A con Chile, como reflejo de la incertidumbre asociada con el proceso constitucional (Gráfico 8).

Prospectivamente, **el Banco Central de Chile proyecta un crecimiento de 2,4% del PIB en 2022 y una contracción de 1,25% en 2023, como resultado de la caída de la demanda interna.** El consumo se vería afectado por el agotamiento de las ayudas económicas otorgadas en el marco de la pandemia, el menor poder adquisitivo sustentado en la tendencia decreciente de los salarios reales y un mercado laboral que muestra señales de estancamiento. Entre tanto, se espera que la inversión retroceda en línea con unas condiciones financieras más ajustadas y un ambiente de menor confianza empresarial, en medio de la incertidumbre por el proceso Constitucional que continuará a lo largo de 2023, y la agenda de reformas de la administración de Boric.

**Gráfico 7. Evolución de las expectativas de inflación**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 8. Medida de riesgo país – Credit Default Swaps 5 años (pbs)**



Fuente: Refinitiv Eikon

Actualizado con datos al 31 de enero de 2023

\*POL, CHL MYS, ESP, JPN CHN, ISL, KWT, LTU, LVA, MLT, SAU y SVK.

\*\*URY, ROU, BGR, MEX, PAN, PER, IDN, PHL, HUN, THA, KAZ, MAR, IND, ITA, PRT y HRV.

\*\*\*BRA, COL, URY, MEX, PAN, PER, CHL y CRI.

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:Juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[diana.lopez@corficolombiana.com](mailto:diana.lopez@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.