

ECONOMÍA Y MERCADOS

Recaudación tributaria: Cobre

Según lo reportado en los informes de ejecución presupuestaria presentados por la Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile (DIPRES), el aporte del cobre a los ingresos del Estado se percibe a través de los impuestos que paga Codelco según la Ley N°13.196 (Cobre bruto) y por tributos de la minería privada, que corresponde a los impuestos a la renta pagados por las diez mayores empresas.

Durante 2023, el ingreso por Cobre bruto alcanzó los \$1.180 miles de millones y por concepto de tributación de minería privada los \$2.344 miles de millones; los que representaron de manera combinada el 5,50% del ingreso total del Estado. Con respecto a 2022, lo percibido por ambos conceptos presentaron caídas en términos nominales de un 39,85% y 41,05%, respectivamente. Para el caso específico del Cobre bruto, la baja responde principalmente a una disminución en los pagos de PPM por impuesto específico de Codelco y por menores íntegros por Transferencias de la Ex Ley Reservada del cobre en dólares. Codelco, además, en 2023 no realizó pagos de impuestos de primera categoría ni traspaso de utilidades (excedentes) al fisco.

Con relación al 2024, durante el primer trimestre, un 5,98% del ingreso está relacionado al cobre, alcanzado los \$958 miles de millones, un 7,65% menor a lo que aportó en los primeros tres meses de 2023.



Ilustración 1: Ingresos del Estado por concepto de minería

Con respecto al aporte en el PIB, en 2023, los ingresos por Cobre bruto aportaron un 0,4% del PIB, mientras que la tributación por minería privada un 0,8%; de manera combinada estos aportes cayeron en 100 puntos base con respecto a 2022. Durante el primer trimestre de 2024, los aportes fueron de 0,1% y 0,2%, respectivamente; aportes acordes a los alcanzados en el mismo periodo en 2023.

Si bien el cobre sigue siendo una fuente generadora de ingresos del Estado, el aporte de la glosa Cobre bruto ha ido perdiendo relevancia frente a la tributación de la minería privada, ya sea medido



Ilustración 2: Ingresos de la minería como % de los ingresos del Estado

como la participación sobre los ingresos del Estado como el aporte al PIB. Sin embargo, en su conjunto han aportado cerca del 6% del ingreso del Estado.



Ilustración 3: Aporte de la minería al PIB

SECTOR / INDUSTRIA

Inversión en empresas emergentes en el mundo y dentro de Chile

De acuerdo al reporte "Impact Report 2023" de la Asociación Chilena de Venture Capital (ACVC), la inversión en Venture Capital¹ en el mundo ha mostrado una tendencia al alza desde 2018 hasta 2021, año que mostró mayor crecimiento y alcanzó un récord en inversión llegando a US\$ 638 mil millones, para luego en 2023 mostrar una baja de un 35%, no obstante, se mantiene en niveles superiores a los exhibidos anterior a 2021, tal como se muestra en la Ilustración 1.

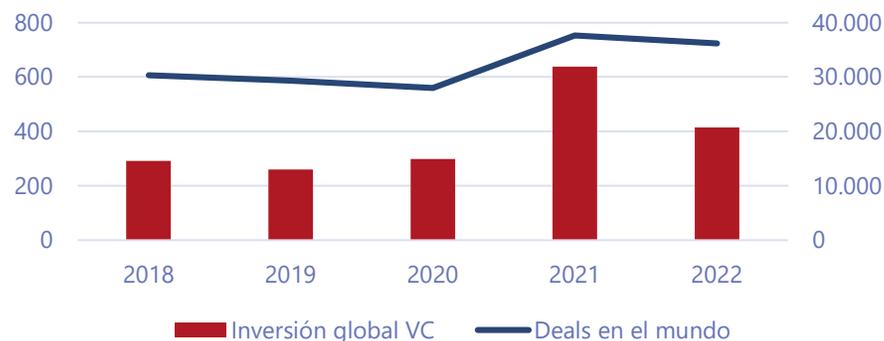


Ilustración 1: Evolución Inversión VC y deals en el mundo

Durante 2022, entre las regiones y países que tuvieron mayor inversión en empresas emergentes² se encuentra Estados Unidos con un 47,5% de la inversión, le siguen Asia y Europa con un 26,8% y 19,5%, respectivamente. Posteriormente, con una menor representatividad, están Canadá (2,1%) y Latinoamérica y el Caribe con un 1,9% de la inversión (US\$ 7,8 mil millones), región que mostró una baja respecto a 2021, donde había alcanzado una inversión de US\$ 15,9 mil millones. No obstante, a pesar de la baja observada en la inversión en Latinoamérica y el Caribe, el número de *deals*

¹ Según datos de CBInsights.

² De acuerdo a cifras de la Asociación de Private Equity y Venture Capital de Latinoamérica (LAVCA).

aumentó un 30% respecto a 2021, llegando a 1.114. Los países de Latam y Caribe que poseen mayor inversión en Venture Capital lidera Brasil, representando un 39,4%, México (22,6%), Colombia (15,2%), Chile y Argentina con un 6,9% y un 4,6%, respectivamente, tal como muestra la Ilustración 2.

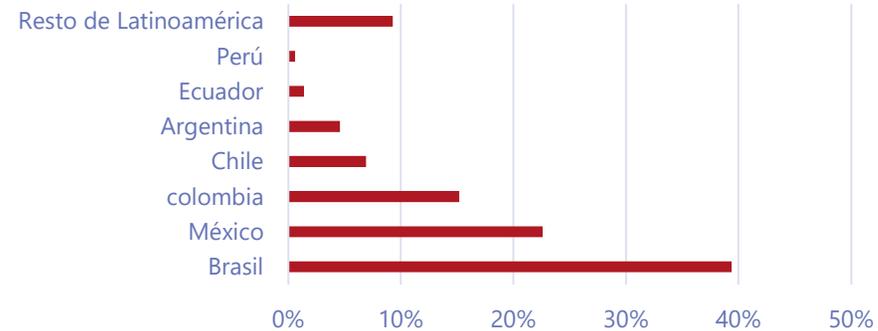


Ilustración 2: Inversión porcentual de VC por país en 2022

De acuerdo a lo mencionado en el reporte³, Chile se encuentra entre los países más desarrollados en la industria de Venture Capital en Latinoamérica, alcanzando en 2022 una inversión de US\$ 1.019 millones, mostrando un crecimiento relevante en el año 2021, manteniéndose similar en 2022. En cuanto a los *deals*, alcanzaron los 383 con un crecimiento respecto de 2022 (339 *deals*) con un *ticket* promedio de US\$ 2,6 millones, levemente inferior al periodo anterior. Por otro lado, se indica que hubo un aumento en el número de rondas que se hicieron en el país, pero los montos alcanzados fueron menores, por tanto, las *startups* obtuvieron financiamiento pero con *tickets* de menor valor, como se observa en la Ilustración 3, donde hay un mayor número de *deals*, manteniendo relativamente constante la inversión.

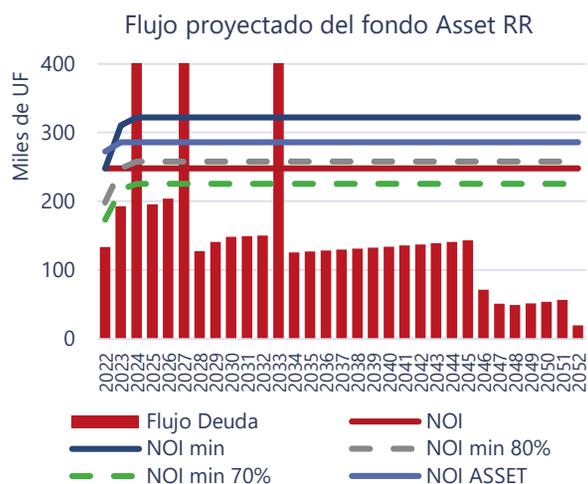
³ Según cifras levantadas por ACVC mediante datos públicas y datos declarados por los socios de ACVC.



Ilustración 3: Evolución Inversión VC y deals en Chile

CONTINGENCIA NACIONAL

Fondos inmobiliarios: vencimiento de deuda y plazos de duración de los fondos

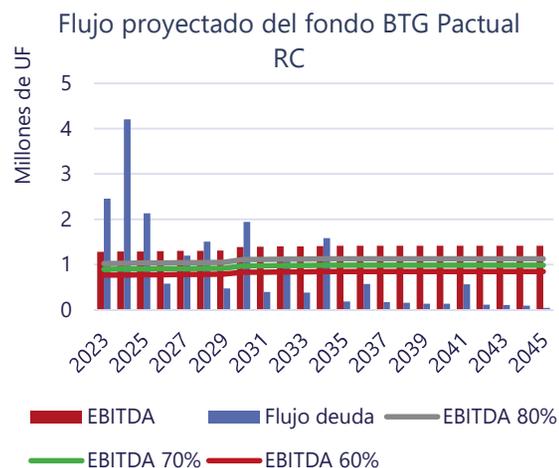


Según lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), actualmente existen seis fondos de inversión inmobiliarios con líneas de bonos inscritas. De estos, tres poseen bonos vigentes en el mercado: Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias, BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión y Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales.

Este tipo de inversiones se caracterizan por la adquisición completa o parcial de activos inmobiliarios a través de diversos vehículos de inversión, los cuales generan ingresos que llegan, por medio de vehículos de inversión al fondo, previo al pago de sus obligaciones. Es por eso, que las estructuras de sus deudas están diseñadas de manera de incorporar tal situación. Dentro de los aspectos relevantes a considerar cuando se analiza este tipo de estructuras está la relación que existe entre la duración de las deudas y la duración del fondo.

Fondo de inversión	Vencimiento bono	Vencimiento fondo
Asset Rentas Residenciales	Serie A: 2024	2035
	Serie B: 2027	
BTG Pactual Renta Comercial	Serie C: 2025	2025
Independencia Rentas Inmobiliarias	Serie G: 2024	2030
	Serie I: 2028	

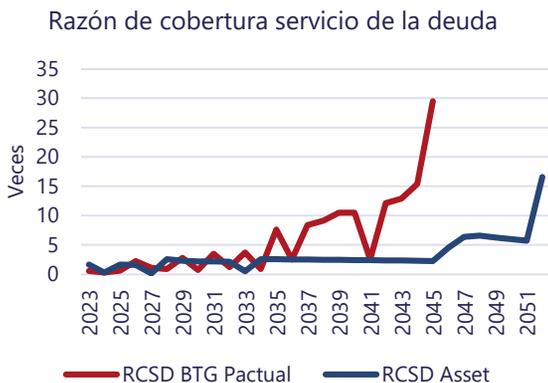
En el cuadro anterior, en general, se observa para las distintas operaciones una holgura entre las fechas de vencimiento de los bonos y la duración de los fondos, exceptuando el Fondo de BTG Pactual, cuyo vencimiento coincide con la duración. Para este último, dada esa situación, los flujos estarían más ajustados, ya que existe el riesgo de que los aportantes no acepten prolongar la duración



del fondo; dificultando la capacidad de refinanciar las deudas o enajenar los activos para servir el servicio del bono *bullet*, dado el acotado tiempo para poder actuar.

Para el caso específico de los fondos de inversión que han emitido bonos clasificados por **Humphreys**; al analizar las proyecciones⁴ del Ingreso Operativo Neto (NOI) y el pago de deuda de los fondos de Asset y BTG Pactual, se observa que en la mayoría de los periodos existe una holgura entre el flujo de sus deudas y el flujo NOI de sus activos, incluso con reducciones del último NOI registrado por el fondo del 30% o 40%, sin embargo, en los periodos correspondientes a los vencimientos de los bonos, el NOI no es suficiente para cubrir estos pagos, aun así, según la opinión de la clasificadora, estos pagos podrían ser refinanciados, para el caso del fondo de Asset, utilizando los excedentes de caja generados en los años posteriores y/o el valor de los inmuebles que posee el fondo. Mientras que el fondo de BTG Pactual, como se mencionó anteriormente, depende de la prórroga de duración y de la venta de sus activos y/o refinanciamiento de su deuda; este riesgo, en parte, se ve mitigado por las características de los inmuebles del fondo, de sus arrendatarios; y a la exigencia de activos libres de gravámenes, *covenant* que se cumple con holgura, lo cual favorece a la enajenación de éstos para ir a servir la deuda.

⁴ Bajo supuesto que los flujos se extienden hasta el final de la deuda.



En general, como se mencionó anteriormente, la existencia de una holgura entre el vencimiento del bono y la duración del fondo permite a este último gestionar mejor sus obligaciones financieras. Esta flexibilidad facilita el refinanciamiento de deudas y ayuda a que los flujos generados por los activos inmobiliarios puedan ser utilizados eficientemente para cubrir los pagos de intereses y amortizaciones, así como también en remunerar a los aportantes. Cuando dichas holguras se reducen se pueden producir conflictos de interés sobre el valor de venta de los activos para hacer frente a las obligaciones financieras frente a la maximización de riqueza que buscan los aportantes del fondo.

MISCELÁNEOS

Índice de Precios al consumidor

El IPC de mayo tuvo una variación mensual del 0,3%, dejando la inflación a 12 meses en un 4,1% y un acumulado del 2,4% en lo que va de este año. "Entre las divisiones con aumentos en sus precios, destacaron transporte (0,6%), con 0,076 puntos porcentuales (pp.), y vestuario y calzado (1,9%), con 0,051pp", de acuerdo a lo informado por el INE.

ENJOY

De acuerdo al hecho esencial comunicado por la CMF el 7 de junio pasado, el 8° Juzgado Civil de Santiago "autorizó una solicitud de prórroga de protección financiera concursal conforme al artículo 58 de la ley N° 20.720 sobre Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas por 30 días hábiles adicionales, contados desde el vencimiento de dicha protección". Por ende, la protección financiera se extiende desde el 18 de junio hasta el 26 de julio de 2024.

Bonos Verdes

De acuerdo a lo informado por Reuters: AES Andes colocó un bono verde subordinado por US\$ 530 millones a un plazo de 31 años, reportó IFR, un servicio financiero de LSEG. Los coordinadores de la operación fueron Citi, Goldman Sachs y JPMorgan.

Índice Real de Remuneraciones

Las remuneraciones mostraron un aumento a doce meses, de 6,4% nominal en el mes de abril, mientras que el Índice Real de Remuneraciones tuvo un alza de 2,3% a doce meses, acumulando un -0,5% en lo que va de 2024. De acuerdo a lo comunicado por el INE, "comercio, industria manufacturera, administración pública y construcción anotaron las mayores incidencias anuales positivas en ambos indicadores".