

ECONOMÍA Y MERCADO

Fondo de Reserva de Pensiones

El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se constituyó en diciembre de 2006 con el objetivo de apoyar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas del sistema de pensiones¹. Este se incrementa cada año en un monto mínimo equivalente al 0,2% del producto interno bruto (PIB) del año anterior. Cabe señalar, que cuando hay un superávit fiscal efectivo superior al 0,2% del PIB, el aporte puede alcanzar un máximo del 0,5% del PIB.

El objetivo de inversión es obtener un retorno esperado anualizado en pesos de, al menos, un 2% sobre la inflación chilena en un período de 10 años², por esto, en su mayoría sus inversiones corresponden a instrumentos de largo plazo.

Al 30 de abril de 2024 el valor de mercado del FRP alcanzaba los US \$ 8.539 millones. Compuesto por los activos que se enseñan en la Ilustración 1, donde el 33,2% corresponde a acciones, seguido por un 32,5% en bonos soberanos y otros activos relacionados.

¹ Pensión Garantizada Universal (PGU), la pensión básica solidaria de invalidez y el aporte previsional solidario de invalidez.

² Con al menos un 60% de probabilidad.

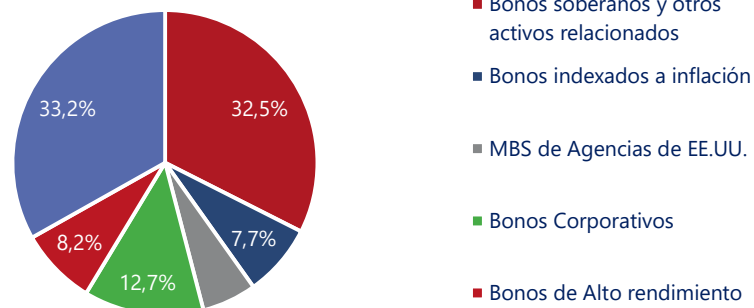


Ilustración 1: Distribución de la cartera de activos

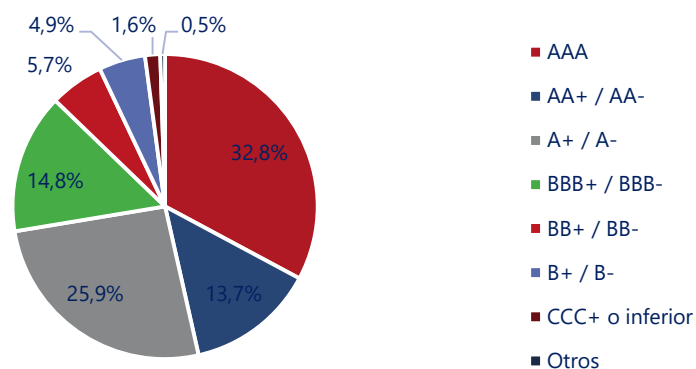


Ilustración 2: Composición por riesgo de crédito

En la Ilustración 2 se exhibe la composición de riesgo de los activos en los cuales invierte el fondo. El 32,8% posee una categoría de riesgo AAA, siendo esta la mayor proporción. Pese a esto, el FRP también invierte en instrumentos más riesgosos, ya que tiene como tolerancia al riesgo que no exista una probabilidad mayor al 5% de que el retorno real del fondo, expresado en pesos y en cualquier año, sea menor al -12%.

La Ilustración 3 muestra la evolución de la rentabilidad anual³ del FRP. Se exhibe una fuerte baja desde 2019 hasta 2022, impulsada por la crisis global del COVID-19, la cual ha tenido una lenta recuperación económica.

En 2022 los instrumentos que tuvieron el peor rendimiento fueron los bonos indexados a inflación y las acciones. Sin embargo, en 2023 se ve un vuelco en la tendencia de todos los instrumentos volviendo a presentar rentabilidades positivas y, en su conjunto, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares del fondo fue de 11,35%.

³ Medida como *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

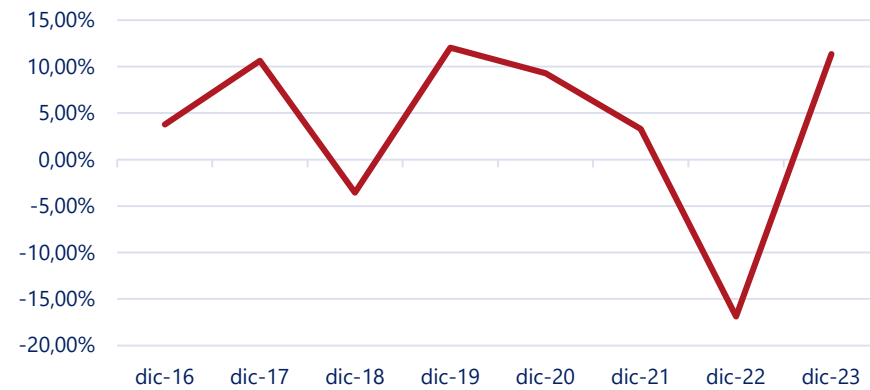


Ilustración 3: Evolución rentabilidad FRP

SECTOR / INDUSTRIA

Evolución sector bancario

Durante los primeros cuatro meses del año, las colocaciones del sector bancario han presentado un crecimiento respecto del año 2023, así entre marzo de 2023 y marzo de 2024 registró un incremento de 6,3%, y un 5,0% entre los meses de abril de 2023 y 2024, influenciado principalmente por el incremento de las colocaciones de vivienda, que ha mostrado una variación positiva de 7,5% y, en menor medida, por el segmento comercial y consumo que exhibieron un crecimiento de 3,9% y 3,8%, respectivamente. Cabe señalar que, en abril de 2024, las colocaciones presentan un leve deterioro de 0,26% respecto de marzo de 2024, tal como se observa en la Ilustración 1, lo que responde a una disminución del segmento comercial.

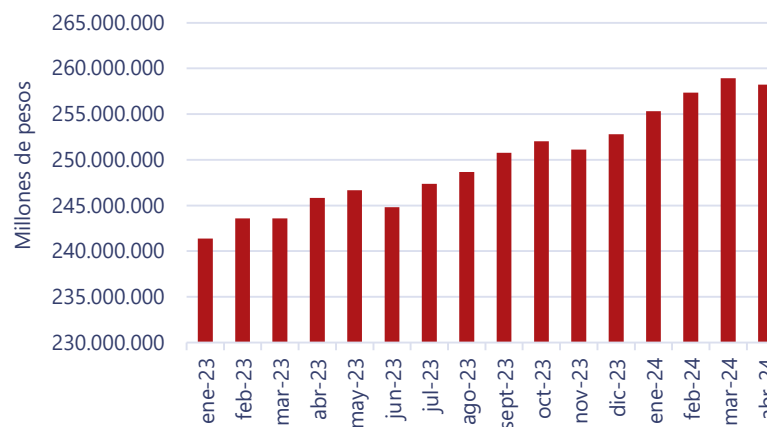


Ilustración 1: Colocaciones totales sector bancario

Lo anterior, se ve reflejado en el resultado operacional mensual del sistema, que ha mostrado un crecimiento en los primeros meses del año en comparación con el mismo periodo del año anterior⁴, no obstante, este ha sido menor en el mes de abril (0,3%), lo que responde al decrecimiento de las colocaciones en ese periodo. Sin embargo, entre los meses de enero a marzo el crecimiento, en términos porcentuales, ha variado entre 24,4% y 30,9%, como se observa en la Ilustración 2.

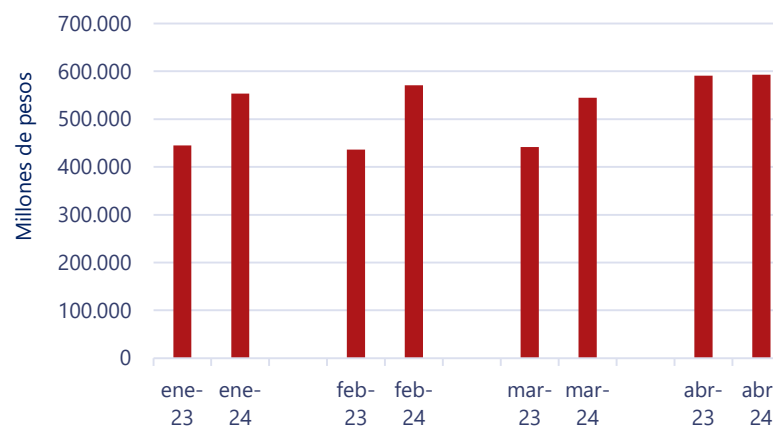


Ilustración 2: Resultado operacional mensual

En cuanto al resultado final del sector, si bien el crecimiento de las colocaciones no se ve necesariamente reflejado en la utilidad, ello se debe a variables anexas que no responden a la parte operativa del negocio bancario.

⁴ En términos nominales.

CONTINGENCIA NACIONAL

Securitizaciones: ¿Qué se puede securitizar?

Una alternativa de financiamiento para:

- Empresas medianas y pequeñas
- Empresas con clasificación de riesgo no prime
- Empresas que requieren operaciones fuera de balance (bajo ciertas condiciones)

Las securitizaciones son operaciones financieras donde una entidad originadora de créditos o empresas que posean derechos sobre flujos futuros, que sean por escrito y que tengan el carácter de transferible, venden parte de sus activos a un patrimonio separado, el cual emite un bono securitizado que tiene de respaldo los flujos provenientes de dichos activos. El monto por emitir dependerá del total de los activos a adquirir y de la clasificación de riesgo esperada para los títulos. El proceso de securitización funciona como una alternativa de financiamiento para el originador.

Cabe mencionar que, como regla general, el pago del bono se realiza únicamente con los flujos provenientes del activo que constituye el patrimonio separado, sin responsabilidad de la entidad que los cede ni de la sociedad securitizadora (encargadas de generar los patrimonios separados).

En Chile, las operaciones de securitización existentes con colocaciones vigentes tienen, principalmente, como activos de respaldo a contratos de *leasing* habitacional y/o mutuos hipotecarios endosables. Otras operaciones tienen como respaldo los flujos futuros que tienen origen en facturas de cobranza o en créditos para la adquisición de establecimientos educacionales.

Sin embargo, estos no son los únicos tipos de activos que se pueden securitizar y estos se pueden agrupar en dos grandes categorías, los relacionados a consumidores y a empresas. Cómo se verá, son amplias las posibilidades que se tienen para usar la securitización como vehículo de financiamiento.

Activos relacionados a consumidores: Dentro de esta categoría podemos encontrar hipotecas adicionales (segundas hipotecas); créditos para adquirir viviendas prefabricadas, auto préstamos, créditos automotrices o de otros medios de transporte de lujo, cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, créditos de consumos, entre otros.

Activos relacionados a empresas: Podemos encontrar como activos securitizables, créditos y bonos corporativos, facturas, cuentas por cobrar de prestaciones médicas, contratos de *leasing* automotrices o de equipamiento, contratos de arrendamientos de aeronaves, créditos para financiamiento de inventario, créditos para el pago de seguros, hipotecas comerciales, entre otros.

Toma relevancia en este tipo de activos, la cantidad de información solicitada al deudor para establecer un perfil crediticio y cómo esta se revisa o verifica; de manera de determinar si existen deudas anteriores que puedan perjudicar el pago de la obligación adquirida o la posibilidad de prepago. Además, destaca la importancia de la capacidad que tiene el originador para generar los activos; en casos como el de las cuentas por cobrar de tarjetas de créditos, que necesitan ser renovadas constantemente (*“revolving”*) dada la corta duración de estas con respecto al bono a emitir.

El proceso de securitización de estos activos debe recoger los riesgos inherentes de cada uno, por lo cual se hace necesario tener estándares y criterios claros de elegibilidad de los activos que conformarán parte del patrimonio separado, de manera de reducir los niveles de pérdida esperada y probabilidad de *default*.

MISCELÁNEOS

Chile emite bono social

Chile acudió a los mercados de deuda con un bono social, una de las primeras emisiones de soberanos de mercados emergentes en lo que se espera sea una segunda mitad del año más lenta después de una oleada de actividad en los primeros meses de 2024, logrando atraer ofertas por 3.250 millones de euros.

Fondos de pensiones

De acuerdo al boletín de Ciedess, en lo que va de 2024, se exhiben resultados mixtos para los multifondos de pensiones. De acuerdo a la consultora, para los fondos D y E sería su segundo peor desempeño acumulado para el periodo enero-junio desde su creación, con pérdidas de -3,32% y -4,52%. Para el caso de los fondos A y B, se registran ganancias de 5,91% y 4,32%, respectivamente, mientras que el fondo C, presenta un aumento de 0,73%.

Empleo en Chile

Según lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa de desocupación nacional fue de 8,3% en el trimestre correspondiente a marzo-mayo 2024, esta cifra refleja un descenso de 0,2 puntos porcentuales (pp.) en doce meses. Con respecto a la ocupación informal, esta se ubicó en 28,2%, con un alza de 0,8 pp. en un año.

IMACEC

El Banco Central comunicó que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de mayo creció un 1,1%, en comparación con el mismo mes del 2023, cifra menor a la que esperaban los expertos. En el detalle, este resultado se explicó por el crecimiento de la minería y, en menor medida, por los servicios y el resto de bienes.