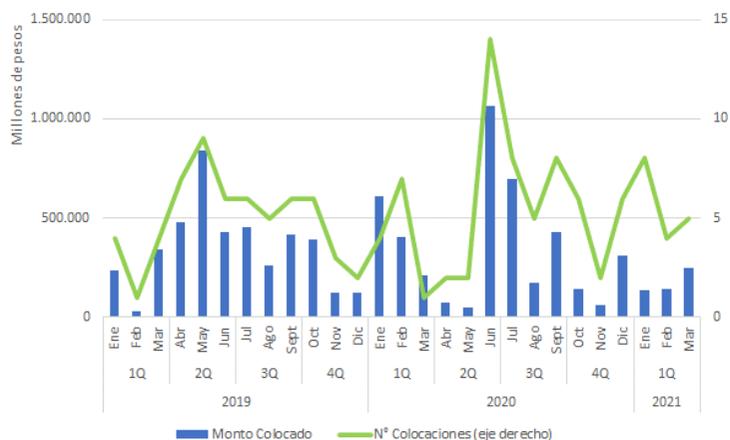


ECONOMÍA Y MERCADOS

Colocaciones de Bonos 2019-2021

Ilustración 1
Monto y Número de Colocaciones de Bonos.
(Enero 2019-Marzo 2021)

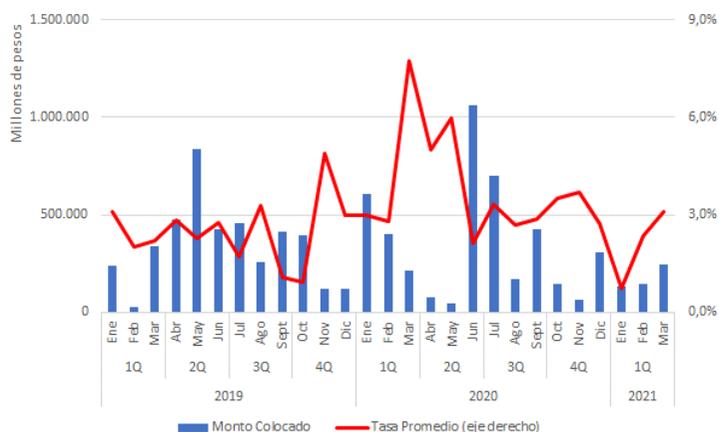


La economía chilena ha experimentado dos *shocks* relevantes durante los últimos años: el estallido social del cuarto trimestre de 2019 y la pandemia por Covid-19 en 2020 y lo que va corrido de 2021.

Estos eventos significaron un incremento de la incertidumbre y que ha tenido consecuencias en los mercados de renta fija, específicamente en las colocaciones de nuevos bonos por parte de las empresas emisoras.

La Ilustración 1 muestra el monto colocado y número de colocaciones para el período enero 2019-marzo 2021. Se aprecia que durante los dos últimos meses de 2019 ambos indicadores caen en forma relevante, para recuperarse posteriormente durante enero y febrero de 2020. No obstante, los meses posteriores, que coinciden con la llegada al país del Covid-19, las colocaciones vuelven a caer significativamente -llegando en marzo a colocarse solo un bono- para recuperarse en junio, mes en que se colocaron 14 bonos. Durante el tercer trimestre de 2020, sin embargo, las colocaciones mostraron una tendencia decreciente (aun cuando superior a la registrada en la primera mitad de 2020). Hacia el cuarto trimestre las colocaciones habrían llegado nuevamente a un mínimo, en tanto que en los primeros tres meses de 2021 las colocaciones exhibirían una leve tendencia creciente, la cual, no obstante, debería ser contrastada, en el futuro, con el reciente incremento de la incertidumbre asociado a los resultados de la elección de la Convención Constitucional, y que podría significar un nuevo ajuste en las emisiones de deuda por parte de las corporaciones. En términos de monto, durante el año 2020 se colocaron \$ 4.223.346 millones, 2,5% superior a lo registrado en 2019. A marzo de 2021, la cifra asciende a \$ 522.372 millones, que representa una caída de 57,2% respecto de igual período de 2020 y de 13,9% en comparación con el primer trimestre de 2019.

Ilustración 2
Monto de Colocaciones de Bonos y Tasa Promedio de Colocación. (Enero 2019-Marzo 2021)



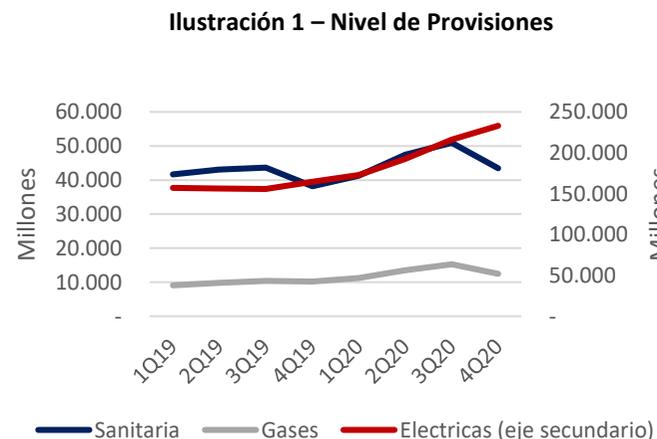
En cuanto a la tasa promedio de colocación (promedio aritmético simple), la Ilustración 2 muestra una leve tendencia decreciente hasta octubre de 2019, para posteriormente incrementarse, lo que concuerda con el incremento de la incertidumbre registrado en ese mes. Este incremento se intensifica en marzo y abril de 2020, aun cuando estos valores deben ser tomados con cautela, dado el bajo número de operaciones (como se dijo anteriormente, en marzo solo se registra la colocación de un bono, en el marco de la reestructuración de la deuda de una caja de compensación).

Durante el resto del año, las tasas de colocación se estabilizaron en torno al 3%, para caer posteriormente en enero de 2021, principalmente por la emisión a tasas muy reducidas de bonos de un casino en proceso de reestructuración de sus pasivos.

Con posterioridad, las tasas han vuelto a valores cercanos a 3%, que, eliminando factores puntuales, corresponde al nivel de tasas promedio que han exhibido los bonos desde mediados de 2020, por lo que no significan un incremento considerable para los meses más recientes de los cuales se dispone de estadísticas oficiales.

SECTOR / INDUSTRIAS

Efecto de la normativa de no corte de suministro en empresas distribuidoras de gas, eléctricas y sanitarias

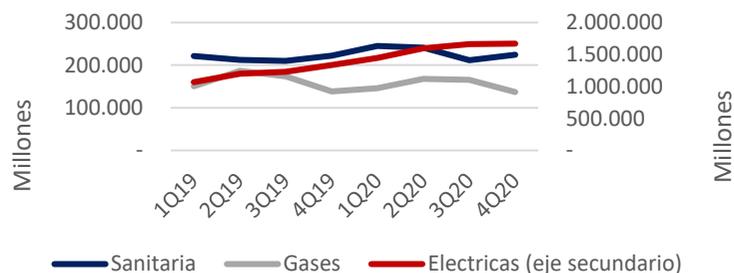


Dada la pandemia, se legisló una ley prohibiendo el corte de suministro de servicios básicos a clientes morosos, la cual rige hasta el 31 de diciembre de 2021. Si bien no todos los usuarios pueden acceder al beneficio, puesto que se deben cumplir ciertos requisitos, la medida causa efectos en las compañías de distribución eléctrica, distribución de gas y sanitarias, entre ellos, se ven afectados los niveles de provisión y generación neta de flujos.

Al analizar los niveles de provisiones de estos sectores (de la muestra considerada) se observa que a diciembre de 2020 alcanzan alrededor de \$ 290.877 millones, lo que representa un aumento de 36,6% respecto del mismo periodo del año anterior, donde alcanzaban un valor de \$ 212.926 millones. Este aumento, representa el 1,28% de la posición patrimonial y 12,27% de las utilidades de 2020, representando en total las provisiones un 4,79% y 45,79% respectivamente. En términos trimestrales, se observa un crecimiento de las provisiones en todos los periodos, siendo más pronunciado en el segundo y tercer trimestre de 2020, meses más agudos de la crisis, presentando alzas de un 13,3% y 11,6%, respectivamente, en relación con el trimestre anterior. No obstante, en el cuarto trimestre se observa mayor normalización, exhibiendo un crecimiento de solo 2,5% de las provisiones respecto el tercer trimestre, lo cual podría ser efecto de la mejora en la recaudación de las compañías producto de la mayor liquidez de la población, dado el retiro de los fondos de pensiones y el paulatino desconfinamiento de esos meses, permitiendo un leve repunte de la actividad.

Desagregado por industria, en el sector eléctrico se observa el aumento más significativo de sus provisiones, un 41,6% entre diciembre de 2020 y 2019, mostrando mayor énfasis en el segundo y tercer trimestre. En segundo lugar, se encuentran las empresas distribuidoras de gas que mostraron un crecimiento de 22,2%, registrando su mayor aumento en el segundo trimestre del año para luego en el cuarto registrar un

Ilustración 2 - Nivel de Colocaciones

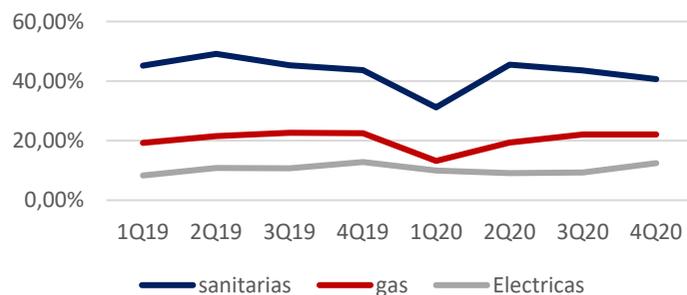


decrecimiento del 18,5% con respecto al trimestre anterior. Por último, las empresas de servicios sanitarios muestran un comportamiento similar a las de gas, registrando un aumento de 13,8% de las provisiones entre 2020 y 2019, creciendo fuertemente en el segundo trimestre para luego tener una disminución durante el último trimestre del año (-14,7%).

En tanto, si se analizan las cuentas por cobrar brutas, se observa un aumento para el caso de las eléctricas y sanitarias, sin embargo, se registró una disminución en el caso del sector de distribución de gas, el cual podría ser efecto de la menor operación de sus clientes comerciales. Efecto que fue más notorio durante el segundo y tercer trimestre del año 2020, teniendo en cuenta la estacionalidad que presenta la industria. Por otro lado, las empresas sanitarias son las que realizan una mayor proporción de provisiones respecto a sus cuentas por cobrar brutas, seguido por las eléctricas y en tercer término la industria del gas es la con menor porcentaje de provisiones, dado que solo una parte de sus ventas son a crédito.

En cuanto a la trayectoria de la relación entre el flujo de efectivo de la operación y los ingresos, se observa una disminución en todas las industrias durante el año 2020 respecto al año anterior. En particular, el sector de servicios sanitarios presenta una caída más pronunciada que el resto de las industrias impulsada, en mayor medida, por Aguas Andinas. Situación similar ocurre en el caso de la industria de distribución de gas por redes durante el primer trimestre del año 2020, donde se observa un decrecimiento de los flujos provocado, principalmente, por Metrogas.

Ilustración 3 – Flujos acumulados sobre ingresos



CONTINGENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL

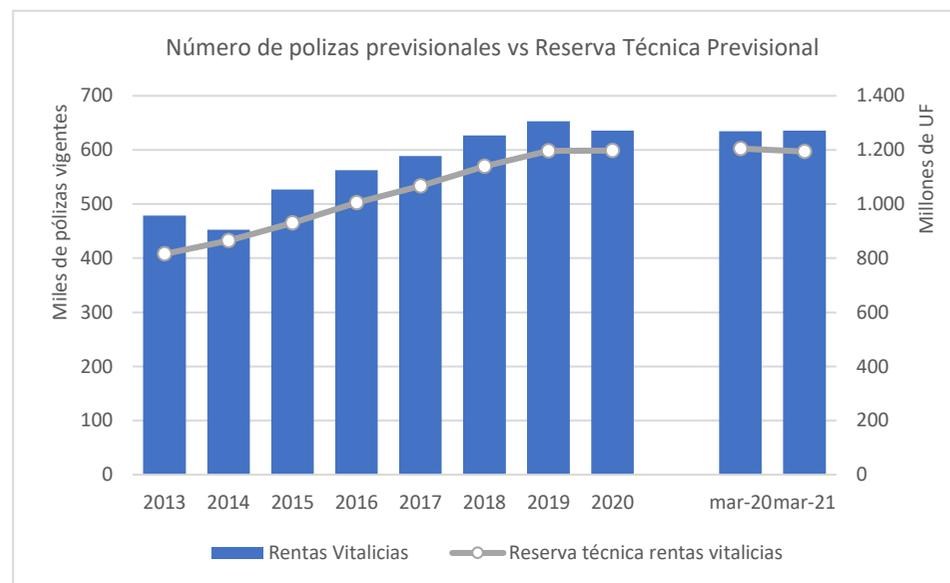
Mercado de seguro de vida en Chile

Como es de público conocimiento, el congreso despachó una ley que permite a los pensionados de renta vitalicia, obtener un adelanto equivalente al 10% de las reservas técnicas con un tope de hasta UF 150. Este tipo de ley tiene efectos en distintos ámbitos, difícil de cuantificar todos a priori, por ello, como punto inicial, exponemos algunas cifras que ayudan a entender el mercado de seguros de vida.

A marzo de 2021, la Asociación de Aseguradores de Chile indicaba que las reservas técnicas para las rentas vitalicias de las compañías de seguro equivalían a UF 1.200 millones aproximadamente, con cerca de 636 mil pólizas vigentes. En base a lo anterior, y de forma muy simplificada, se podría estimar que la reserva técnica por póliza es equivalente a UF 190, limitando el adelanto -en promedio- a las UF 150 que estipula la ley.

La realidad por entidad es bastante disímil, así, de las cinco principales compañías que representan cerca del 70% de las pólizas de rentas vitalicias vigentes, se tiene algunas con diversificación de negocios y otras que más del 70% de sus pólizas se concentra en rentas vitalicias. Adicionalmente, se puede ver que la reserva técnica promedio en estas cinco compañías es superior al promedio del mercado, lo que permite presumir que los retiros tenderían a ser equivalentes al 10% de la reserva técnica en instituciones de menor participación de mercado, pero un porcentaje menor en las líderes (limitadas por las UF 150); por tanto, difiere la presión a la enajenación de activos líquidos. En los hechos, algunas compañías podrían cubrir más del 40% de los adelantos con caja, otras tendrán que cubrir estas solicitudes con una mezcla de desinversión, caja y flujos futuros provenientes de la venta de nuevas rentas vitalicias.

Para dimensionar la magnitud del impacto, si se asume que los retiros presentan un comportamiento similar a los retiros observados en los fondos de pensiones, las enajenaciones podrían equivaler a un 20% de las emisiones de instrumentos de deuda del año 2020, ello sólo considerando a las cinco principales compañías de seguros con rentas vitalicias, lo que podría incrementarse a cerca de un 30% al incorporar a todo el sector.



MISCELÁNEOS

Se acuerda venta de Gasmar

Empresas Gasco y Copec acordaron vender la totalidad de su participación accionaria en su filial Gasmar S.A. a la sociedad Inversiones Arco 4 SpA, vehículo de inversión de Arroyo Energy Investment Partners LLC.

Críticas al gobierno

Empresas aseguradoras levantan acusación por vulneración de más de 10 pactos internacionales. Confuturo y Grupo Consorcio exigen ante la justicia que el Estado se haga cargo del pago aprobado por los anticipos del tercer retiro.

Salario mínimo en Chile

A través de subsidio sería la forma que optaría el gobierno para aumentar el salario mínimo de los trabajadores. La propuesta de reajuste sería de \$10.500, alcanzando los \$337.000 bruto.

Comportamiento fondos de pensiones

De acuerdo con información entregada por la Superintendencia de Pensiones, todos los multifondos, exceptuando el A, arrojaron caídas exhibiendo un resultado negativo durante mayo 2021.