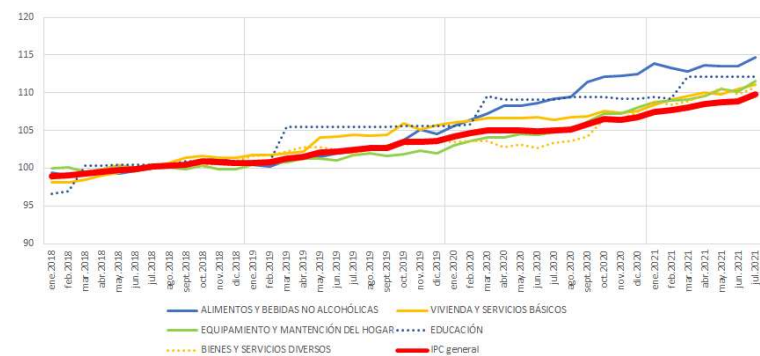


ECONOMÍA Y MERCADOS

Comportamiento de mediano plazo de los componentes de IPC

Ilustración 1

Divisiones IPC de mayor crecimiento 2018-2021 (2018=100)



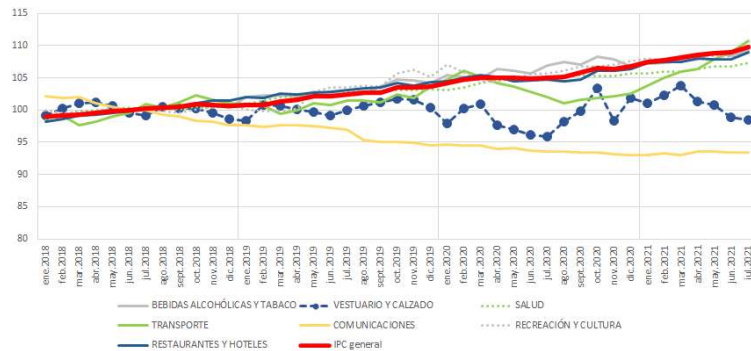
Durante los meses recientes ha surgido una preocupación por el comportamiento de la inflación debido tanto a eventuales incrementos de la demanda agregada, asociados tanto a la mayor liquidez de los consumidores (producto de los retiros de fondos previsionales e implementación de un fuerte programa de transferencias desde el sector público), como a la disrupción de las cadenas productivas, lo que se traduce en contracción de la oferta de diversos bienes y servicios.

Al cierre estadístico de este Boletín, la inflación del IPC alcanzó a un 4,5% anual, en tanto que el IPC excluyendo alimentos y energía exhibió un aumento de 3,6% en doce meses, estimándose que el Banco Central tomaría las medidas necesarias para hacer converger la inflación a su objetivo de 3%.

Para observar cómo impactan los distintos rubros en la inflación, en la Ilustración 1, tomando como base el índice con base 2018=100, se muestra la evolución de los precios de aquellas actividades más inflacionarias. Se aprecia que mientras el IPC total muestra un crecimiento de 10,9% acumulado entre enero 2018 y julio 2021, los precios del rubro “Educación” muestran una expansión muy superior, de 16% en el período, explicado fundamentalmente por la modalidad de reajustabilidad de los planes de estudio. Le sigue “Alimentos y Bebidas No Alcohólicas”, que exhibe una variación acumulada de 15,4% en el período de análisis. Al respecto, se observa que hasta fines de 2019 esta división presentó una trayectoria similar al IPC general, momento que coincide con el inicio de la intranquilidad social en nuestro país. Posteriormente, con motivo de la pandemia, que, como se dijo, generó disrupciones en la oferta, así como incrementos en la demanda, la trayectoria de sus precios divergió en forma significativa con el IPC general hasta fines de 2020, período en que la variación de esta división alcanzó un 7,6% anual, en tanto que el IPC general mostró un crecimiento anual de 3,0%. En lo que va corrido del año, los alimentos y bebidas no alcohólicas muestran una expansión de 0,7%, menor a la expansión del IPC general de 2,1%.

Ilustración 2

Divisiones IPC de menor crecimiento 2018-2021
(2018=100)



Las otras divisiones que presentan un crecimiento relevante son “Vivienda y Servicios Básicos” y “Equipamiento y Mantenimiento del Hogar”, con expansiones de sus precios de 13,2% y 11,5% en el período enero 2018-julio 2021, influidas, en parte, por el alto dinamismo de la demanda interna y la mayor valorización de la vivienda como espacio de trabajo, dadas las nuevas modalidades de teletrabajo asociadas a la pandemia.

La Ilustración 2, por su parte, muestra las divisiones del IPC con una expansión inferior al IPC general en el período enero 2018-julio 2021. Destaca la caída sostenida de “Comunicaciones” con una disminución acumulada de 8,5%, seguido por “Vestuario y Calzado” que exhibe una contracción de 0,6%.

Cabe destacar la trayectoria de la división “Transporte”, que durante gran parte de 2020 y 2021 muestra una trayectoria por debajo del IPC general, pero que, debido a la recuperación del precio del petróleo en los mercados internacionales, exhibe una variación de 11,8% entre enero 2018 y julio 2021, registrando una expansión de 6,7% entre enero y julio 2021.

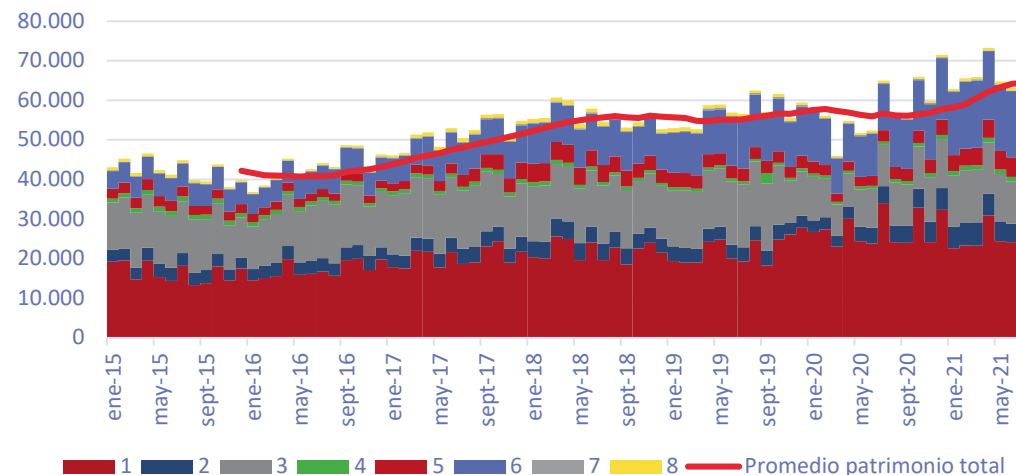
SECTOR / INDUSTRIAS

Escenario de los Fondos Mutuos en Chile

Los fondos mutuos en Chile deben clasificarse dentro de ocho tipos, donde los primeros tres corresponden a fondos que destinan su inversión en instrumentos de deuda de corto plazo. Estos se desglosan según la duración de sus carteras: tipo 1 menor o igual a 90 días; tipo 2 entre 90 y 365 días; y tipo 3 superior a los 365 días. Los tipo 4 corresponden a fondos mixtos que deben explicitar la proporción entre inversión en activos de deuda y aquellos de capitalización, no debiendo existir una diferencia mayor de 50% entre ellos. Los fondos tipo 5 permiten invertir al menos un 90% de sus recursos en instrumentos de capitalización, mientras que los fondos tipo 6 son de libre inversión, invirtiendo en los que se establece debidamente en su reglamento interno. Por último, los fondos tipo 7 y 8 corresponden a fondos estructurados, donde se busca obtener una rentabilidad previamente determinada (sea esta fija o variable); y fondos para inversionistas calificados, donde se puede invertir libremente en los que determine su reglamento interno, respectivamente.

Bajo una perspectiva de largo plazo y con datos entre enero de 2015 y julio de 2021, el mercado de fondos mutuos ha logrado crecer un 6,5% anual medido en dólares y un 8,5% en pesos, en donde los fondos de deuda categorizados como tipos 1 al 3 han representado en promedio un 73% del total.

Evolución del patrimonio de los FFMM
en millones de USD

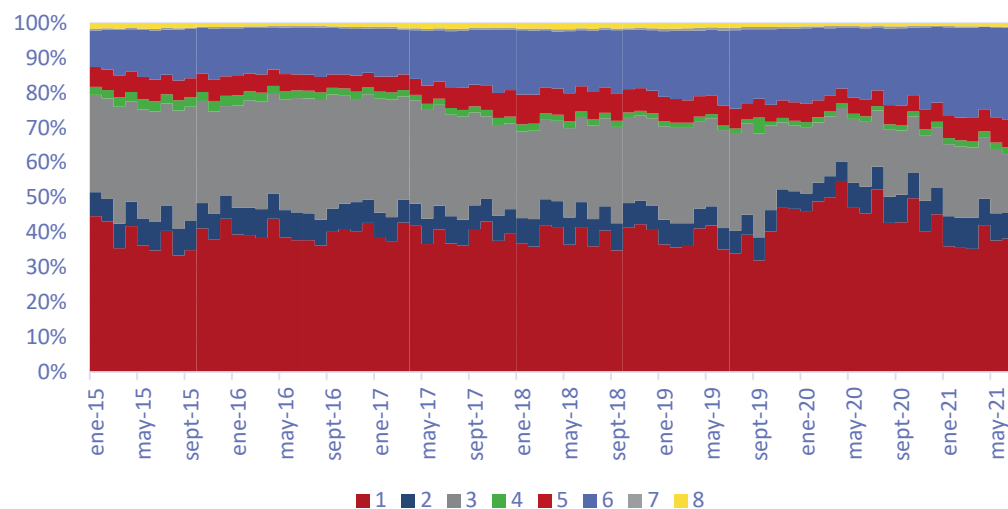


La pandemia y los eventos del 18 de octubre de 2019 han llevado a que los inversionistas se resguarden en activos más líquidos y de bajo riesgo, lo que ha podido ser canalizado por los fondos tipo 1 permitiendo que los fondos mutuos, en general, aumenten sus patrimonios, pasando de US\$ 57,2 mil millones promedio de los últimos doce meses en diciembre de 2019 a US\$ 64,4 mil millones promedio de los últimos doce meses a julio de 2021.

Tal como se puede apreciar en la siguiente ilustración, los fondos mutuos que invierten principalmente en depósitos a plazos (tipo 1) pasaron de representar cerca de un 32% del patrimonio de mercado a septiembre de 2019 a un 47% en noviembre del mismo año, mientras que, durante la pandemia, en abril de 2020 representaba cerca de un 55% del patrimonio administrado. Por su parte, los fondos que invierten en instrumentos de deuda con duraciones mayores a un año (tipo 3)

redujeron su participación desde cerca de un cuarto del patrimonio promedio gestionado durante el 2019 a cerca de un 18% en lo que va del 2021. Si bien la reducción en el patrimonio de los fondos administrados tipo 3 puede explicarse en parte por un menor apetito por riesgo, igual se puede apreciar un incremento en la participación de fondos tipo 6 (de libre inversión) en donde también incorporan fondos que invierten en instrumentos de deuda, pero que entrega una mayor libertad en la estrategia que realice el administrador del fondo.

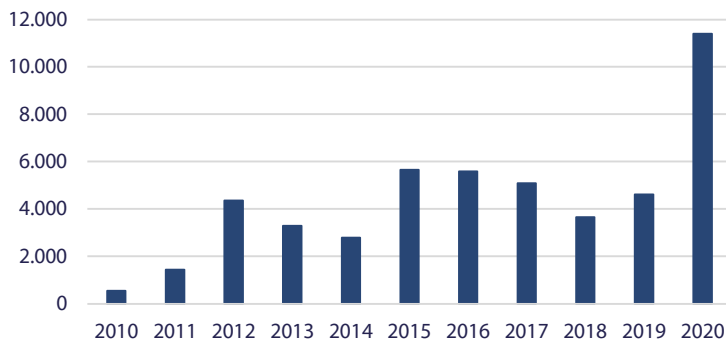
Distribución del patrimonio de los fondos mutuos por tipo



CONTINGENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL

La oportunidad para las Universidades en el Mercado de Valores

Mercado Global de Bonos, Industria de la Educación (MM US\$)



¹ Reuters.

² Worldfinance.

Si bien en Chile no es común que las universidades obtengan financiamiento en el mercado de valores de oferta pública, la situación difiere en otros países. De hecho, la emisión global de bonos por parte de las universidades alcanzó un valor de US \$ 11.396 millones durante 2020, lo que representó más del doble de lo que se obtuvo el año anterior, de acuerdo con los datos publicados por Dealogic. El alza interanual, se explica principalmente por el hecho de que las instituciones educacionales experimentaron altos grados de incertidumbre por la pandemia con respecto a las matrículas y a las subvenciones gubernamentales, lo que impulsó el aumento en sus niveles de apalancamiento para enfrentar la crisis. Cabe mencionar, que las instituciones educacionales que emitieron bonos durante el año 2020 pertenecen a diversidad de países, tales como Estados Unidos, Canadá, Brasil, Singapur y Australia¹.

A nivel global, dentro de los principales emisores de bonos en el sector se encuentra Laureate Education², que tiene presencia en Latino América y Estados Unidos; mientras que en Chile posee instituciones como Universidad Andrés Bello, Universidad de Las Américas y Universidad Viña del Mar.

En relación con los principales usos que se le ha dado al dinero recaudado se encuentran inversiones en operaciones físicas como canchas deportivas y bibliotecas. Por otro lado, existen casos en que se aprovechan los recursos para extender el alcance de la institución, buscando atraer estudiantes extranjeros mediante la incorporación de dormitorios para su estadía, o en su defecto incorporar sedes en otros países.

En el mercado internacional, los bonos se han convertido en una opción atractiva para recaudar fondos, especialmente para aquellas naciones donde se ha reducido el aporte del Estado a las instituciones educacionales (aunque de forma compensatoria, se eliminaron los límites de número de

estudiantes universitarios por carrera y los límites de las tarifas estudiantiles). Asimismo, con la adopción de Basilea III, los bancos ya no podían ofrecer a las universidades las mismas condiciones en su financiamiento, ya que se limitaron los vencimientos de largo plazo (entre otras restricciones), hecho que impulsó la búsqueda de otras fuentes de financiamiento. Esto ha permitido hacer un uso más eficiente de los recursos financiándose a tasas más competitivas.

En cuanto a la adaptación de la emisión de bonos a la realidad actual, han surgido diversas iniciativas para incorporar elementos de impacto ambiental y responsabilidad social. Por ejemplo, durante el 2021 Stanford se convirtió en la primera institución educativa de Estados Unidos en emitir bonos con designaciones de clima dual y sostenibilidad para financiar proyectos de construcción y renovación de campus. Entre las iniciativas destaca una nueva escuela que se centrará en el clima y la sostenibilidad, para reducir el impacto ambiental, preservar los recursos y liderar la sostenibilidad.

Al analizar la deuda financiera de las universidades chilenas se puede observar que en su mayoría se financian a través de bancos nacionales con y sin garantías, a excepción de la Universidad de Concepción que a partir del año 2013 accedió al mercado de valores emitiendo bonos corporativos. De acuerdo con lo observado internacionalmente, es razonable pensar que las universidades chilenas que tienen acceso acotado a la banca en Chile (generalmente con garantía), podrían diversificar sus fuentes de financiamiento, con la emisión de bonos corporativos o securitizados en el mercado de valores. Entre las ventajas que tiene ingresar a este mercado está: i) alcanzar tasas más competitivas de financiación, ii) acceder a montos más elevados de colocación, iii) estructuraciones de la deuda de más largo plazo respecto a la dada por los bancos, iv) señales de solidez y expectativas de crecimiento de la industria al mercado.

Adicionalmente, por el lado de los inversionistas es atractivo invertir en instrumentos emitidos por este tipo de instituciones dado que: podría obtener mayores rendimientos y además posee un cierto grado de seguridad considerando que el sector educacional es valorado por la población dada su connotación social, por lo mismo se puede presumir que el estado daría un respaldo de ser necesario.

En la última década en Chile las universidades y en general los centros de educación (IP y CFT) han exhibido un aumento paulatino de sus matrículas de pregrado (a excepción del año 2020 afectado por el estallido social y la pandemia) y, dada la implementación del sistema de gratuidad, se espera que una mayor parte de la población tenga acceso al sistema educacional, lo cual se podría traducir en el mediano plazo en mayores necesidades de financiamiento de las universidades para realizar inversiones de infraestructura, por lo que el mercado de valores y la emisión de bonos corporativos toma una mayor relevancia en este sector.

MISCELÁNEOS

Sequía sin precedentes

Gobierno decreta emergencia agrícola para cuatro regiones de Chile, dentro de ellas la región Metropolitana que además de verse afectada por la sequía es la región de mayor consumo de agua potable en el país.

Tensión frente a la posibilidad del cuarto retiro

Incertidumbre política y económica frente a la posibilidad de un cuarto retiro que mañana se enfrentará en la votación que podría dar luz verde al proyecto en cuestión.

Tasa de desocupación en Chile

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) informó que en el trimestre entre mayo y julio del presente año la estimación de la tasa de desocupación fue de 8,9%, contrayéndose, en un periodo de 12 meses, 4,2 puntos porcentuales.

Recomendaciones para el Banco Central

El Grupo de Política Monetaria, integrado por Eugenia Andreasen, Tomás Izquierdo, Carlos Budnevich, Juan Pablo Medina y Guillermo Le Fort, sugiere aumentar la Tasa de Política Monetaria desde 0,75% a 1,25% en la reunión que el ente rector tiene programada para este martes.