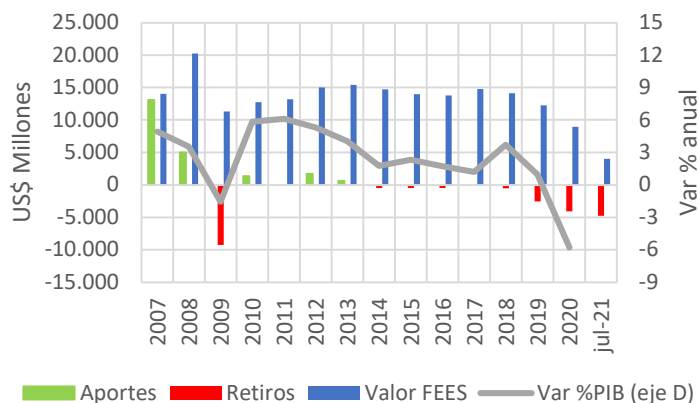


ECONOMÍA Y MERCADOS

Disponibilidad de recursos en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)

Gráfico n°1
Aportes, retiros y valor de mercado del FEES, y variación del PIB (US\$ Millones y variación porcentual anual. 2007-Julio 2021)



El marco presupuestario del país ha generado dos fondos soberanos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). La presente nota muestra las holguras existentes en el primero de ellos, puesto que sus recursos pueden ser utilizados en cualquier momento con el objetivo de complementar los ingresos fiscales necesarios para financiar el gasto público autorizado en caso de déficit fiscal, en tanto que los recursos del segundo solo pueden ser usados de acuerdo a los objetivos para los cuales fue creado, es decir, para complementar los pagos asociados al Pilar Solidario que fue establecido en la reforma de pensiones en 2008, y, consecuentemente, no dan cuenta de la flexibilidad que dispone el poder ejecutivo para implementar su política fiscal.

El gráfico 1 muestra, por una parte, los aportes efectuados al FEES a partir de su constitución en el año 2007. Asimismo, muestra los retiros realizados desde esa fecha, destacando aquellos efectuados en 2009, y los realizados entre 2019 y julio 2021 (última cifra oficial disponible).

Se aprecia que a fines de 2008 el valor de mercado de este fondo alcanzaba más de US\$20.000 millones, pero, con motivo de del retiro de más de US\$9.000 millones asociado con el manejo macroeconómico para hacer frente a la crisis *subprime* (que significó una contracción del PIB de 1,56% en ese año) su valor de mercado se redujo a US\$11.290 millones.

Posteriormente, el FEES se estabilizó en aproximadamente US\$15.000 millones, hasta los retiros que comenzaron a fines de 2019, y que han continuado hasta el cierre estadístico de este boletín, totalizando en el período más de US\$11.400 millones, asociados a la crisis social y la posterior pandemia por Covid-19. Cabe señalar que, debido a estos shocks, el PIB creció 0,94% en 2019, en tanto que la contracción de 2020 alcanzó un 5,77%.

De este modo, a julio de 2021 el FEES registraba un valor de mercado de casi US\$4.000 millones, que representa aproximadamente un 6,1% de los gastos operacionales del Gobierno General Total durante 2020, lo cual da cuenta de la estrechez en términos de recursos que enfrentará la próxima administración, y establece un marco restrictivo durante la discusión del próximo presupuesto de la Nación.

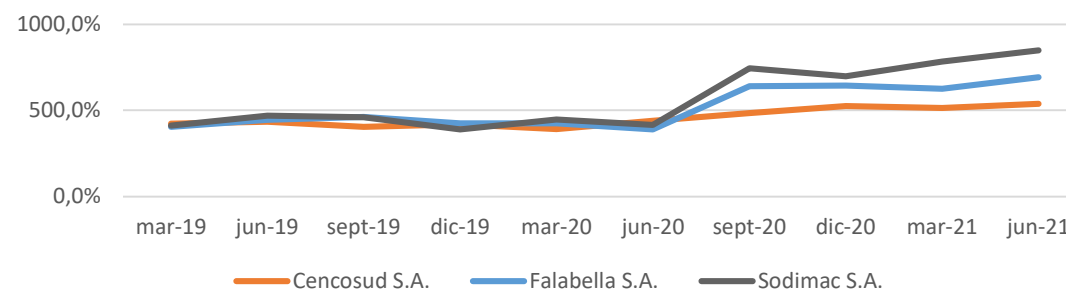
SECTOR / INDUSTRIAS

Ingresos y cuentas por cobrar en el Retail

Durante la pandemia las personas han tenido acceso a mayor liquidez, gracias a los retiros de fondos de pensiones y los bonos entregados por el Estado. Esta mayor disponibilidad de recursos les ha permitido pagar sus deudas o, en su defecto, no requerir de endeudamiento para adquirir bienes. Lo anterior se refleja en la relación entre ingresos trimestrales y el *stock* de cuentas por cobrar de algunas compañías que ofrecen ventas al crédito. Los resultados se muestran en los gráficos, y se observa que, debido a los diferentes modelos de negocios que consolidan en sus operaciones, existen dos grupos de empresas: aquellas cuya relación entre ingresos y cuentas por cobrar oscilaba, previo a los mayores niveles de liquidez, en torno a 400% (Cencosud, Sodimac y Falabella) y otras cuya relación era en torno al 50% (Ripley Chile, La Polar e Hites).

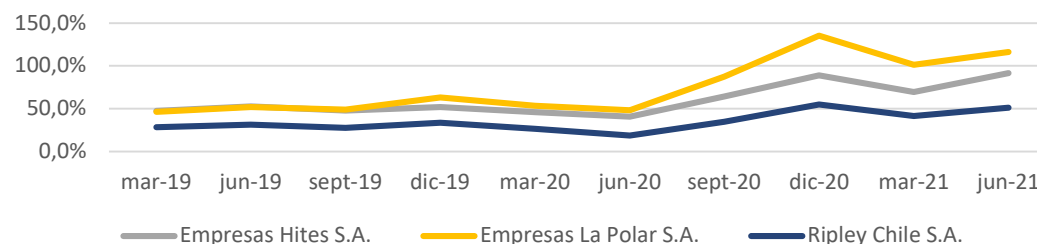
En el primer grupo, la mayor liquidez del mercado que ha incrementado la demanda ha significado, por una parte, mayores ingresos (aumento de las compras) y, por otra parte, menores cuentas por cobrar (disminución de deudas), llevando a que a junio de 2021 el ratio Ingresos/CxC se incremente a niveles entre 540% (Cencosud) y 850% (Sodimac). Este crecimiento del ratio, que refleja mayores compras al contado, se puede apreciar en la ilustración 1.

Ingresos trim./CxC Grupo 1

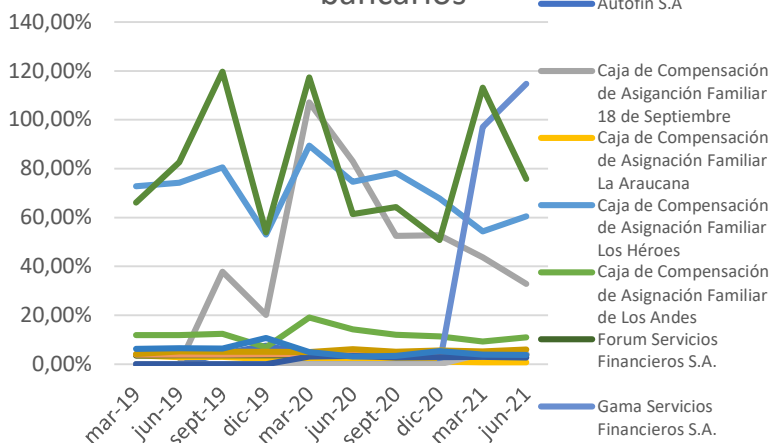


En el segundo grupo –Hites, La Polar y Ripley– se observa el mismo fenómeno anterior, pero con distintos niveles. Así, como se muestra en la Ilustración 2, a junio de 2021 la relación entre ingresos y cuentas por cobrar fluctúa entre 50% (Ripley) y 115% (La Polar).

Ingresos trim./CxC Grupo 2



Ingresos trim./CxC Financieros no bancarios

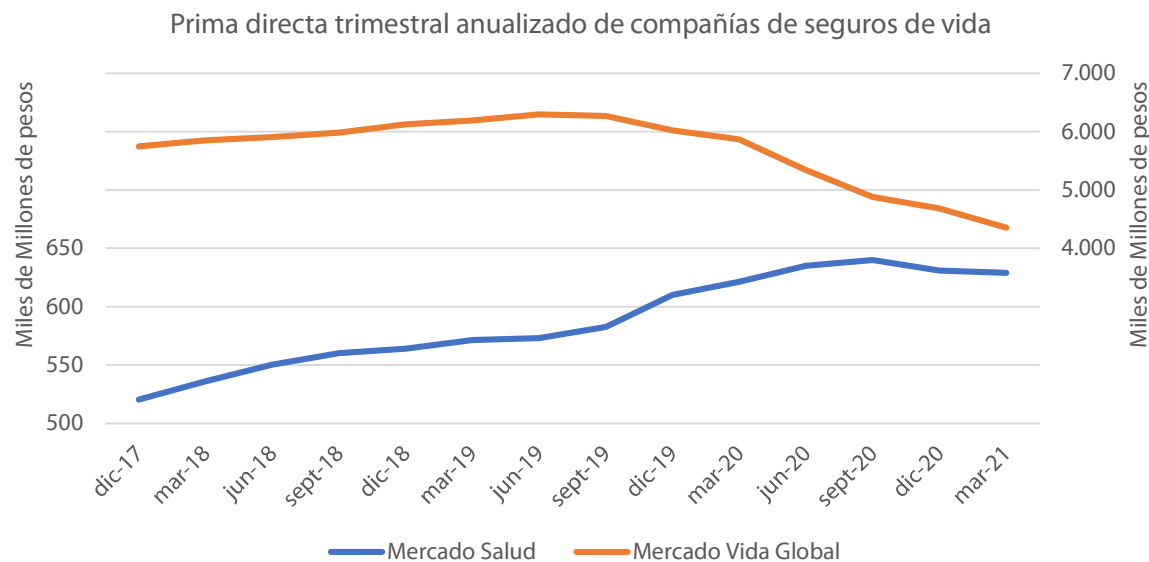


En el caso de las empresas financieras no bancarias, no se aprecia el mismo comportamiento en el indicador, puesto que la mayor liquidez ha permitido ir amortizando las deudas, lo que se traduce en una reducción de las cuentas por cobrar y, consecuentemente, menores ingresos por intereses. A la vez, la menor necesidad de financiamiento (producto de la liquidez), sumado a mayores exigencias para el otorgamiento de crédito de mediano plazo, en distinta medida han dificultado generar nuevas colocaciones que compensen los niveles de amortizaciones, afectando la recuperación de los ingresos (cobro de intereses).

CONTINGENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL

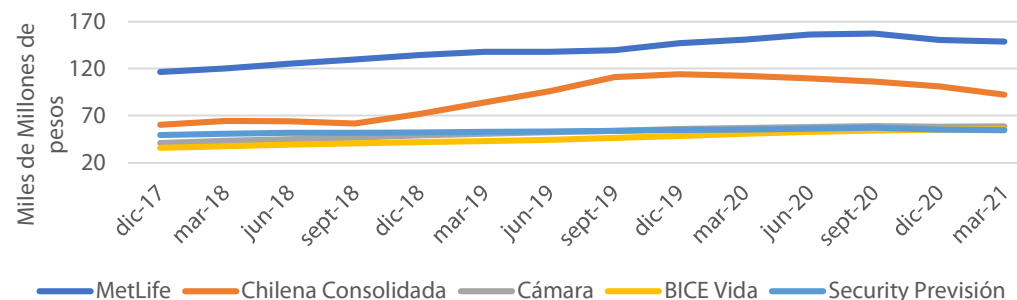
Comportamiento de compañías de seguros en pandemia

Al parecer la pandemia afectó negativamente el crecimiento que venía experimentando la prima directa del ramo salud de las compañías de seguros de vida; y no provocó en la población, como se podría haber supuesto intuitivamente, la necesidad de mayor protección económica ante enfermedades (al margen que los seguros no tienen coberturas pandémicas). En efecto, se puede observar que entre diciembre de 2018 y marzo de 2021 las ventas de los seguros de salud presentaron un crecimiento promedio de cerca del 6,5% anual; sin embargo, dicho aumento se da hasta mediados de 2020, luego exhibe un descenso. Con todo, se compara positivamente con el mercado total de seguros de vida que, incluidas las rentas vitalicias, tuvo un descenso en el primaje anual de -6,8%; gran parte explicado por las menores ventas de renta vitalicia.



Si bien las primas directas vendidas por las compañías de seguros de vida relacionadas a los ramos de salud representan entre un 6,5% y un 7,4% del total comercializado en cada trimestre, se ven algunas distinciones entre las compañías que participan dentro de este mercado.

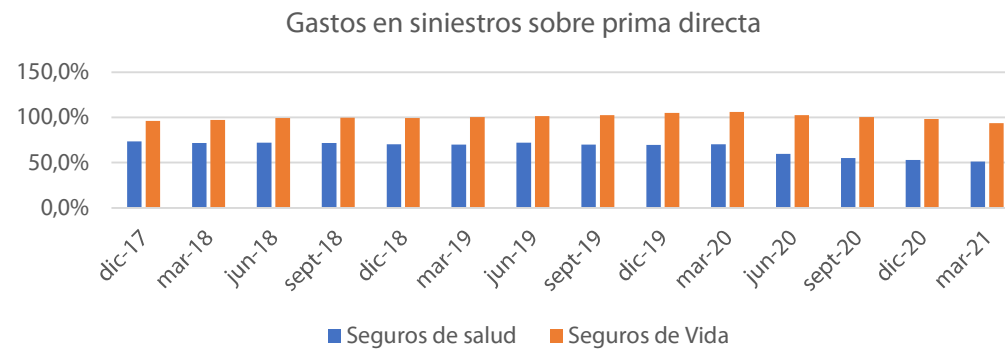
Comportamiento de la prima directa anualizada en seguros de salud



MetLife es la principal compañía en primas directas dentro del ramo de salud, registrando cerca de \$ 148.658 millones anualizados a marzo de 2021, seguido por Chilena Consolidada con \$ 92.366 millones y Vida Cámara junto a BICE Vida con \$ 58.650 millones y \$ 55.791 millones respectivamente. Sin embargo, el primaje generado por los seguros de salud representa un 11,0% para MetLife, un 13,7% para Chilena Consolidada, un 21,2% para Vida Cámara y 14,8% para BICE Vida, mientras que para el mercado de seguros de vida global (incluyendo rentas vitalicias) representa un 7,4%.

Al mirar el comportamiento del primaje en las cinco principales compañías de seguros que comercializan estos seguros, se puede observar que, la mayoría de ellos continuaron creciendo, la mayoría de ellas con tasas de dos dígitos hasta junio de 2020, produciéndose una caída en el ritmo de crecimiento en algunos casos mientras que en otros con una caída que alcanzó el 17,7%.

Por otra parte, al mirar los gastos en siniestros que realizan estas compañías por los seguros de salud, se puede observar que entre el 2018 y 2019 estos representaban cerca del 70% de la prima directa generada, los que a junio de 2020 se redujeron a un poco más de la mitad, alcanzando su punto más bajo en marzo de 2021 al registrar \$ 320.244 millones, equivalentes al 50,9% de la prima directa generada en ese periodo. Esto de alguna forma revela que el impacto positivo de la pandemia se dio por una menor siniestralidad, posiblemente por la postergación de intervenciones médicas.



El comportamiento exhibido por la siniestralidad se alinea con las restricciones a la movilidad y por las normas instruidas por el Ministerio de Salud sobre la posibilidad de realizar procedimientos que no sean necesarios en las fases más críticas de la pandemia. Si bien esto podría beneficiar a los resultados de las aseguradoras, con mayor movilidad y los indicadores de siniestralidad debieran de alcanzar valores similares previos a la pandemia.

MISCELÁNEOS

Comercio exterior

Gobierno de Chile y Emiratos Árabes Unidos (EAU) comenzaron hace unos días atrás, relevantes negociaciones para llegar a un Acuerdo de Asociación Económica Integral con el objetivo de incentivar la cooperación comercial y económica.

Fin de ley de protección del empleo

El 06 de octubre es el día que da por término la ley de protección del empleo (LPE), esto para el caso de la suspensión de contrato y hasta el 31 de diciembre de 2021 para reducción temporal de jornada.

Empresas

Colbún Transmisión concreta el cierre de la compraventa para la transferencia de las acciones de la sociedad a Alfa Desarrollo, controlada en un 80% por APG Energy and Infra Investments, de esta manera se realiza la modificación del control de Colbún Transmisión, siendo su actual accionista controlador Alfa Desarrollo.

Bonos en Chile

De acuerdo a Bloomberg: “Los bonos locales seguirán acumulando pérdidas en octubre a medida que el ruido político crece, con algunos inversionistas alejándose por completo de los activos locales y otros aferrándose solo a los bonos corporativos más seguros o bonos de Tesorería a corto plazo y en UF”.