

ECONOMÍA Y MERCADOS

Reforma previsional e impacto en mercado de bonos locales

En noviembre de 2022, el Gobierno ingresó una reforma previsional para mejorar las pensiones a la Cámara de Diputados, la cual ha estado en discusión hasta la fecha. Lo principal de la reforma es la realización de una cotización adicional del 6% de las remuneraciones por parte de los empleadores, pero se encuentra en debate la distribución de tal incremento. El gobierno propuso que 2% sea destinado a capitalización individual, un 3% a mejorar las pensiones de los actuales jubilados (fondo solidario intrageneracional) y un 1% a fortalecer el empleo formal de las mujeres; posteriormente, se propuso la creación del Seguro Social¹ que sería financiado con la mitad de la nueva cotización (considerando un incremento total de 6 puntos porcentuales respecto a lo actualmente cotizado) y los restantes tres puntos porcentuales irán a fortalecer la cuenta individual del empleado, destinando a capitalización un 13%, mientras que la oposición propone que el 6% vaya a las cuentas individuales y que mediante otros medios se financien los fondos solidarios, entre otras propuestas.

Independiente del porcentaje que se destine a capitalización individual, es un hecho que ello implicará un aumento en el flujo traspasado a los fondos de pensiones y, por ende, un incremento en las necesidades de inversión.

De acuerdo con el Informe Estadístico de Afiliados y Cotizantes publicado por la Superintendencia de Pensiones, el ingreso mensual imponible de trabajadores dependientes promedio a diciembre de 2023 es de \$ 1.152.041 y existe un total de 5.755.832 cotizantes dependientes, por tanto, aproximadamente un valor de UF 216

¹ Son una garantía de pensión de UF 0,1 por año cotizado, compensación a las mujeres por mayor expectativa de vida y un complemento por cuidados por hasta 24 cotizaciones.

millones² anualmente³ van a las cuentas de capitalización individual, considerando que actualmente la cotización obligatoria es de un 10% de las rentas imponibles mensuales.

En el caso que lo destinado a las cuentas de capitalización alcanzaran un 13,5% de las rentas imponibles mensuales, el valor total anual se incrementaría en UF 76 millones aproximadamente, alcanzando un valor de UF 292 millones. Parte de estos fondos se debiesen destinar al mercado de bonos local. De acuerdo con el informe de Inversión de Fondos de Pensiones del cuarto trimestre de 2023⁴, el total de los fondos invertidos en el mercado doméstico y extranjero alcanzaba US\$ 188.594 millones, distribuyéndose un 8,2% de la inversión en bonos de empresas y efectos de comercio en el mercado nacional, por tanto, si se asume que dicha distribución se mantiene para el incremento de los pagos previsionales, la nueva reforma provisional podría llevar a un incremento de UF 6,2 millones anuales en las colocaciones de bonos corporativos en el mercado local, lo cual representaría un aumento de 11,6% de las colocaciones realizadas durante el año 2023 (UF 54 millones) y un 0,62% del *stock* de colocaciones a la misma fecha (UF 1.001 millones).

Dado que la distribución de la cotización adicional aún se encuentra en discusión, a continuación se muestra un rango de porcentajes en que se podría situar la mayor capitalización de la cuenta individual de los cotizantes, lo cual se habla que podría moverse entre un 2% adicional y un 6%, para lo cual el crecimiento del mercado de bonos de empresas locales podría crecer entre UF 3,5 millones y 10,6 millones anualmente, lo que representa un crecimiento entre 6,6% y 19,9% de los flujos de colocaciones anuales.

² UF al 31 de diciembre de 2023 corresponde a \$ 36.789,36.

³ Se anualiza la renta imponible de diciembre de 2023, suponiendo que no hay variación de esto en los 12 meses del año.

⁴ Publicado por la Superintendencia de Pensiones.

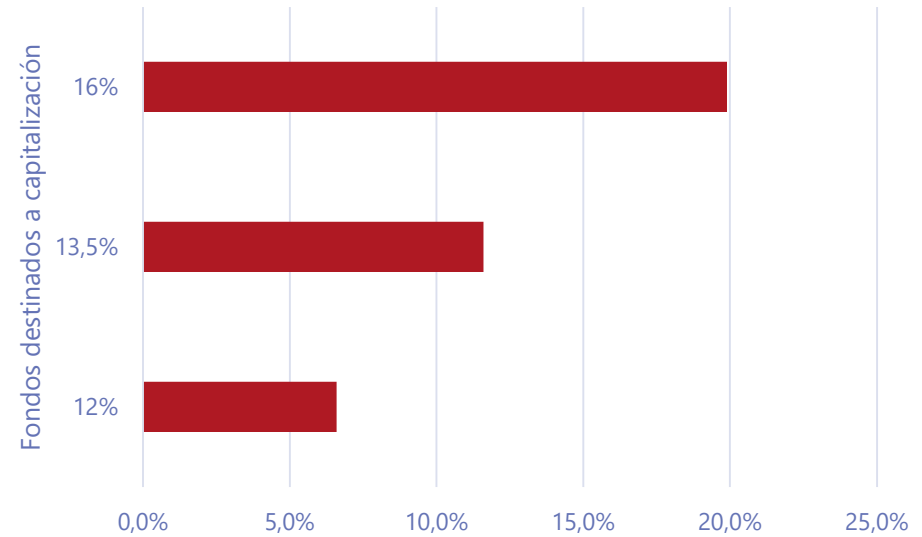
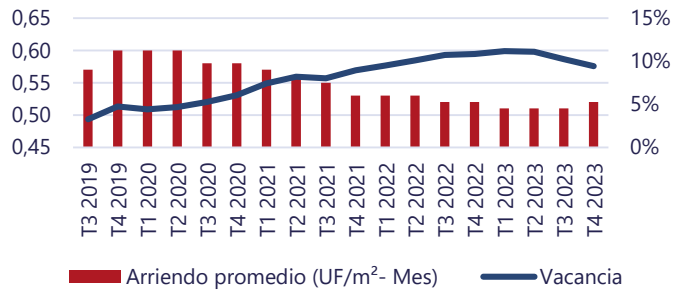


Ilustración 1: Crecimiento anual del mercado local de bonos de empresas

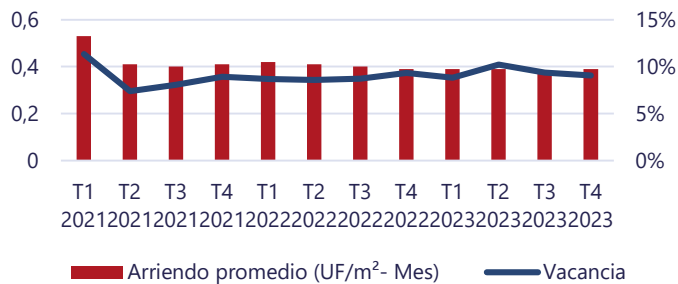
SECTOR / INDUSTRIA

Implicancias en la evolución de los cánones de arriendo de oficinas Clase A y B en Santiago

Oficinas Clase A



Oficinas Clase B

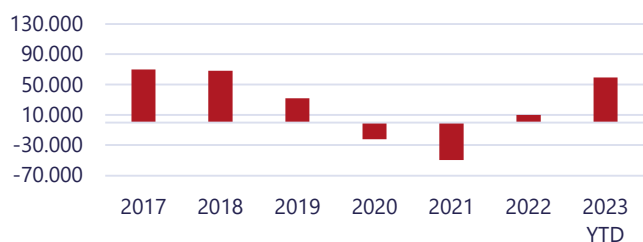


Según el último reporte inmobiliario emitido por la ACAFI en alianza con CBRE, se observa que tras el estallido social y posterior crisis sanitaria, el mercado de arriendo de oficinas aún experimenta secuelas, pero exhibiendo ciertas mejorías desde fines del año 2022.

Lo anterior se fundamenta principalmente en un aumento considerable de la vacancia, cuyos niveles, tanto para oficinas Clase A como B, han mostrado cifras superiores a las presentadas en el mercado dentro de los años previos a los eventos descritos. En los hechos, según el último reporte realizado por Cushman & Wakefield, las oficinas Clase A, al cierre de 2019 presentaban una vacancia promedio de un 4,75%; mientras que en 2023 registró niveles cercanos al 9,4%, cuyo *peak* se produjo el primer trimestre del año 2023 con una vacancia del 11,17%. En cuanto a las oficinas Clase B, el panorama si bien mantiene la tónica, exhibe una pendiente más pronunciada, donde presentaba una vacancia promedio cercana al 3% para fines del año 2017, ascendiendo a 9,07% al cuarto trimestre de 2023 y cuyo *peak* alcanzó un 11,35% durante los primeros meses del año 2021.

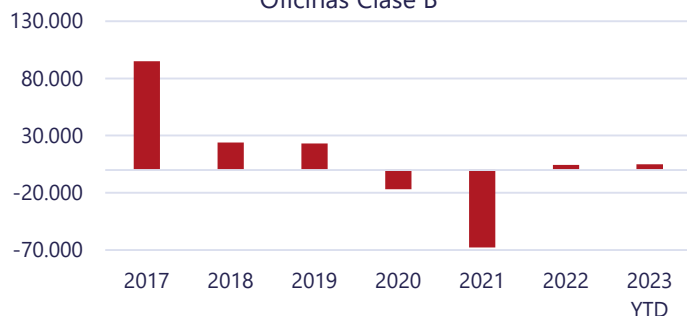
En cuanto a lo que absorción neta respecta —medida utilizada para evidenciar los metros cuadrados efectivamente utilizados en un periodo en contraste a los que se dejaron de utilizar en el mismo espacio temporal— el mercado obtuvo una recuperación importante para el año 2023 a diferencia de los áridos resultados del año 2022. En efecto, las oficinas Clase A registraron una absorción neta de 21.522 m² en el último trimestre del año 2023, en comparación a los -535 m² obtenidos a igual trimestre de 2022, lo que, de forma acumulada, mostró una absorción anual en torno a los 59.098 m², siendo este valor 5,98 veces superior a los 9.885 m² obtenidos a igual periodo anterior. En lo que respecta a las oficinas Clase B, este acumulado ascendió a la suma de 4.778 m² en el año 2023, un 11,8% superior a lo registrado a igual periodo anterior, presentando ciertas mejorías del sector.

Oficinas Clase A



Absorción Neta (m²)

Oficinas Clase B



Absorción Neta (m²)

La fuerte inflación que ha sufrido la economía nacional —29,4% medida desde diciembre de 2019 a diciembre de 2023 (12,8% durante 2022)— propiciada principalmente por la pandemia y un retiro masivo de los fondos previsionales, ha afectado directamente a los cánones de arriendo cuyos contratos se pactan, mayoritariamente, en unidades de fomento, pudiendo estos contener un factor variable en base al desempeño del arrendatario.

Una disminución en la actividad económica, mayores niveles de vacancia que potencian la oferta, migración hacia el teletrabajo y el registro más alto de inflación desde el año 1991, han de considerarse elementos claves en la baja de los precios de los arriendos en términos reales, donde para las oficinas Clase A se pasó de un promedio de 0,60 (UF/m²- Mes) a fines del año 2019 a 0,52 (UF/m²- Mes) a fines del año 2023, mientras que para las oficinas Clase B, se evidenciaron bajas sostenidas desde el primer trimestre de 2021 donde presentaban un precio promedio de 0,53 (UF/m²- Mes), alcanzando los 0,39 (UF/m²- Mes) a fines del año 2023.

En cuanto a los sectores que ostentan mayores precios dentro del mercado de las oficinas Clase A destacan Nueva Providencia y Vitacura con un promedio que asciende a los 0,6 (UF/m²- Mes) y 0,57 (UF/m²- Mes), respectivamente, mientras que los de menor valor promedio se registran en Providencia y Santiago Centro, con valores de 0,44 (UF/m²- Mes) y 0,35 (UF/m²- Mes), respectivamente. En cuanto a las oficinas Clase B, los mayores precios se dan en Nueva Providencia y Dominicos con un promedio de 0,54 (UF/m²- Mes) para ambos, mientras que los de menores precios correspondían a Santiago Centro y Ciudad Empresarial, con un precio promedio que ascendía a 0,32 (UF/m²- Mes) y 0,27 (UF/m²- Mes), respectivamente.

Los mayores niveles de vacancia y, por consiguiente, menores flujos ante un debilitamiento de la demanda lo que, a su vez, puede potenciar los precios a la baja, son factores para tener en cuenta en las clasificaciones de riesgo asignadas.

Las clasificaciones de riesgo están elaboradas bajo premisas de eventuales *shocks* en la economía y/o industria, sometiéndolas a un estrés financiero con el fin de sensibilizar posibles problemas futuros que el emisor pudiese presentar y resolver si logra soportar la clasificación asignada.

CONTINGENCIA NACIONAL

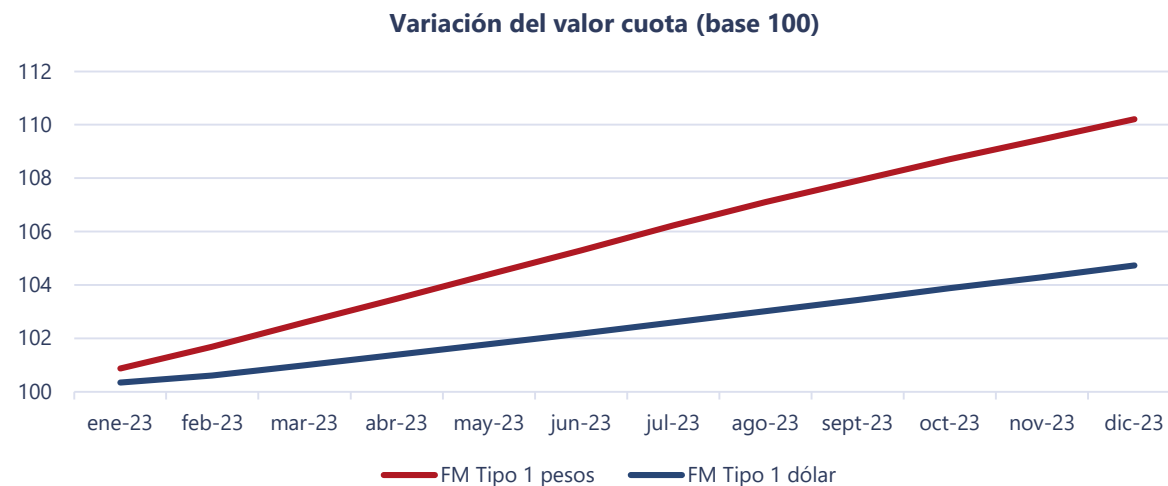
Comportamiento de los fondos mutuos tipo 1 durante 2023

Los fondos mutuos son instrumentos de inversión que concentran aportes de los distintos partícipes o aportantes, ya sea de personas naturales o jurídicas. Dentro de los instrumentos en los que pueden invertir se encuentran los instrumentos de deuda de corto plazo, instrumentos de deuda de mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización.

Según las características de los instrumentos, los fondos mutuos se clasifican en ocho tipos, dentro de los cuales se encuentran los fondos mutuos tipo 1 que se caracterizan por invertir en instrumentos de deuda de corto plazo con una duración menor o igual a 90 días.

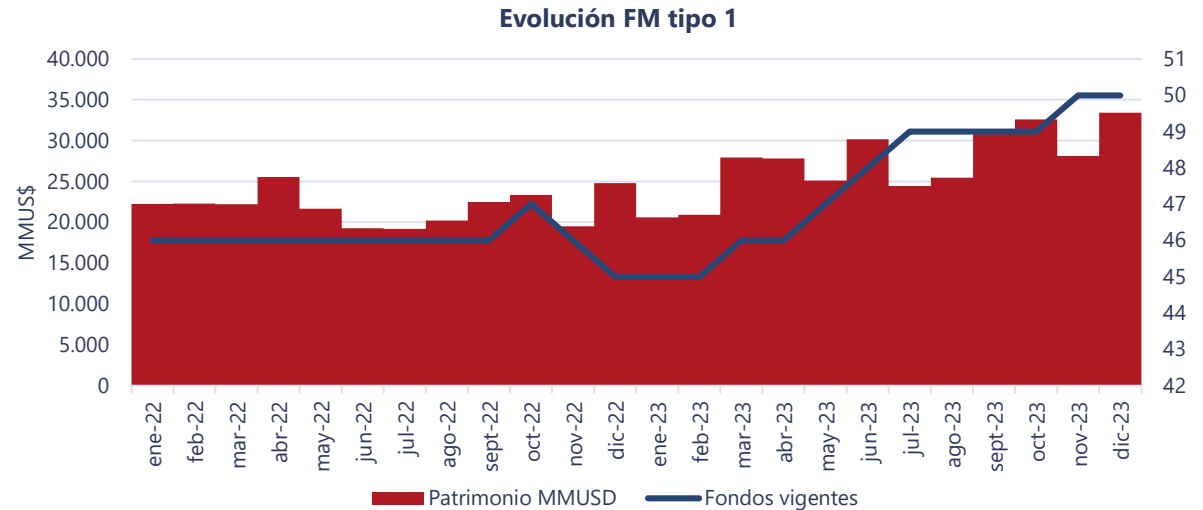
Durante el año 2023, la variación promedio mensual de los fondos mutuos tipo 1 en pesos fue de 0,8%, oscilando entre 0,68% y 0,89%, mientras que los fondos mutuos tipo 1 en dólar tuvieron una variación de un 0,38%, variando entre 0,25% y 0,42%. En los hechos, la variación anual de estos fondos en pesos fue de 43,0%, mientras que en dólar fue de 7,8%. Por su parte, la evaluación de la TIP en pesos con una duración menor a 90 días, arroja una variación promedio mensual de un 0,79%, y ha oscilado entre 0,63% y 0,88% durante el mismo periodo.

En tanto, la TIP en dólares con la misma duración tuvo una variación promedio mensual de un 0,43%.



De acuerdo con lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), durante el año 2023 los fondos mutuos tipo 1 fueron los que más predominaron, promediando un patrimonio de US\$ 27.322,3 millones, lo que significó un 46,8% del total de patrimonios

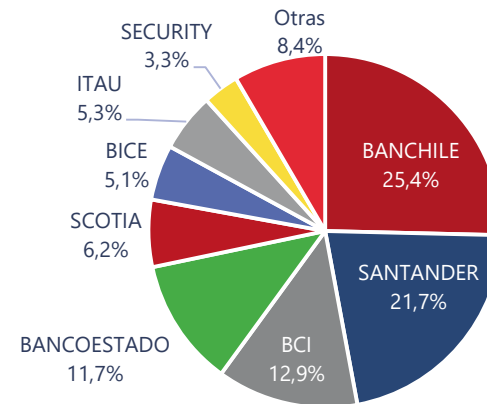
administrados. Por su parte, en el mismo periodo el número promedio de fondos mutuos tipo 1 vigentes fue de 48.



En cuanto a la participación de mercado, las Administradoras Generales de Fondos (AGF) que han administrado un mayor patrimonio en este tipo de fondos han sido Banchile AGF y Santander AGF, con patrimonios que promediaron, durante 2023, montos de US\$ 6.585,1 millones y US\$ 6.306,1 millones, respectivamente, lo que se traduce en una participación de 24,1% y 23,1%, respectivamente. Al cierre de diciembre de 2023, Banchile AGF mantenía un

patrimonio administrado en fondos mutuos tipo 1 de US\$ 8.482,2 millones, mientras que Santander AGF de US\$ 7.247,1 millones.

Participación por AGF a diciembre de 2023



MISCELÁNEOS

WOM

Debido a los problemas de liquidez ante el pago de su deuda, WOM solicita acogerse a proceso de reorganización judicial bajo el Capítulo 11 de la ley de quiebras en EE. UU. Con ello la compañía podría seguir operando mientras reorganiza su situación financiera.

IMACEC

La economía nacional registró un crecimiento de 4,5% en el segundo mes del año, generando optimismo en el sector. De acuerdo a lo informado por el Banco Central todas las actividades incidieron en el crecimiento del Imacec, destacando la minería, los servicios y el resto de bienes. Asimismo, el aumento del Imacec en términos desestacionalizados se explica por todos sus componentes, contribuyendo principalmente la minería, los servicios y la industria.

Fondos de pensiones

Marzo se concretó como un buen mes para los fondos pensiones, cerrando con resultados positivos, a excepción del fondo E que se contrajo un 0,59% entre enero y marzo. Según lo informado por Ciedess, el fondo A tuvo un incremento de 2,11%, seguido del fondo B con 1,73%. En el caso del fondo C, anotó un alza del 1,49%, mientras que el D y E exhibieron avances del 1,18% y 1,19%, respectivamente.

Nueva apertura a la Bolsa

Ecometric Chile debutó en la Bolsa de Santiago a través de mercado ScaleX, transformándose en la quinta empresa emergente en dar este paso. Dicha compañía ofrece soluciones tecnológicas que promueven la transición energética, reduciendo costos e impactos ambientales en las comunidades.