

Proyección Situación Económica y su efecto sobre las pensiones

1. Introducción

La economía chilena está aún atravesando las consecuencias de un importante desequilibrio de los mercados globales a propósito de la pandemia del COVID-19 y otros factores como la guerra entre Rusia y Ucrania. Con el fuerte incremento del consumo privado durante el 2021 provocado -entre otras cosas- por los retiros de fondos de pensiones, se consolidó un alza importante de la inflación, la que alcanzó los dos dígitos durante este año (el boletín del IPC para noviembre reportó una inflación acumulada en 12 meses de un 13,3%). Esto implicó que el Banco Central subiera la tasa de política monetaria (TPM) (actualmente se mantiene en su nivel máximo del 11,25%) buscando con esto reducir la inflación para “enfriar” la economía a expensas de una contracción del consumo y la inversión. En la misma línea, la brecha de actividad económica continúa elevada y la proyección es que la inflación vuelva a la meta del 3% en dos años plazo (Banco Central, 2022).

Por otra parte, las cuentas nacionales también se vieron afectadas por los shocks de la economía, sin embargo, la Dirección de Presupuestos prevé que el 2023 se siga ajustando la actividad económica hacia sus niveles de tendencia. Los salarios reales de las personas se han contraído fuertemente a propósito de los altos niveles de inflación, el tipo de cambio real se ha depreciado y se ha ubicado en sus mínimos desde 1990. Siguiendo la motivación que ha tenido el Banco Central para subir la TPM, el gobierno ha contraído el gasto fiscal (política fiscal contractiva), buscando con ello restablecer el equilibrio de la economía (DIPRES, 2022).

El escenario económico ha golpeado, con distinta intensidad, a todos los sectores productivos y, por cierto, a las personas y su capacidad adquisitiva. En este sentido, una de las industrias de interés que será parte central del análisis de esta minuta en cuanto a su proyección 2023 son los fondos de pensiones. “El valor de los Fondos de Pensiones alcanzó a \$152.664.119 millones al 30 de noviembre de 2022. Con respecto al 30 de noviembre del año anterior, éste aumentó en \$9.589.454 millones, equivalente al 6,7% (real -5,7%)” (Superintendencia de Pensiones, 2022). Es decir, en un año el valor de los fondos de pensiones se ha reducido en términos reales, concordando con el desempeño de la economía mundial.

2. Economía chilena para el 2023

Los efectos de la pandemia mundial por el COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania, provocó importantes desequilibrios en la economía mundial y, por cierto, en nuestra economía a propósito de la apertura comercial y fuerte dependencia a los flujos internacionales. Una de las principales consecuencias ha sido la alta y sostenida inflación. El último boletín del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) para noviembre tuvo como resultado una inflación acumulada en 12 meses de 13,3% y un 1% de variación mensual. Entre las divisiones con aumentos en sus precios destacaron los alimentos y bebidas no alcohólicas (1,7%) con 0,364 pp y el transporte (1,3%) con 0,199pp. Dado este escenario es que los bancos centrales han mantenido una política monetaria contractiva, lo que ha significado un deterioro de las condiciones financieras, de crédito y de consumo privado. En general, “las expectativas apuntan a que los ciclos de alzas de tasas están próximos a finalizar en un grupo importante de economías emergentes y en varias se prevén recortes durante 2023” (Banco Central, 2022), estas expectativas se fundan en la confianza de que la inflación converja a la meta de 3% en dos años plazos, es decir, que se establezca el nivel de precios a mediados del 2024. El Banco Central proyecta que para el 2023 la inflación total promediará en 6,6%, terminando el año con un 3,6%.

Uno de los componentes de preocupación es el nivel del PIB y el crecimiento en la economía. En esta línea, dada la reducción que tuvo durante este año el consumo privado y el alza del costo de la vida, la proyección que presenta el Banco Central en el último Informe de Política Monetaria es que la brecha de actividad económica se tornará negativa hacia inicios de 2023, manteniéndose en esos valores hasta fines del horizonte de política monetaria pues ello es necesario para la convergencia de la inflación a la meta del 3% hacia el 2024. “El PIB crecerá 2,4% en 2022, caerá entre -1,75 y -0,75% en 2023 y aumentará entre 2 y 3% en 2024” (Banco Central, 2022). Las expectativas de crecimiento mundiales siguen y seguirán deterioradas, razón por la que se proyecta una recesión para el 2023, protagonizada fuertemente por la Eurozona y EEUU.

Con lo anterior, tanto el consumo como la inversión se prevé que mantendrán tasas de variación negativas para el 2023, lo que se justifica ante la mantenida alza de las tasas de interés que hacen más restrictivas las posibilidades de crédito y endeudamiento para todos los agentes de la economía. Este escenario también ha condicionado el desarrollo de las finanzas públicas y cuentas nacionales existiendo una contracción del gasto fiscal en miras de contribuir con ello en la misma dirección que lo hace el alza de la tasa de política monetaria.

El gasto del Gobierno Central del año 2022 se proyecta, según el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre, en \$63.957.492 millones, lo que representa una disminución de \$41.723 millones con respecto al gasto presentado en el informe anterior. Según el mismo informe, la actualización del gasto del gobierno es consecuencia de la actualización en el nivel de stock de

deuda bruta del año, pues se redujo ésta en US\$2.000 millones con respecto a la estimación anterior (DIPRES, 2022).

Para el escenario macroeconómico de las finanzas públicas esperado para 2023, se estima que los ingresos del Gobierno Central Total alcancen los \$63.222.451 millones (12,7% real anual menos que el año 2022). En la misma línea, “se proyectan ingresos cíclicamente ajustados para el año 2023 por \$64.904.708 millones, los que disminuirían en términos reales en 8,0% respecto a lo estimado para 2022” (DIPRES, 2022). Por otra parte, se estima que al término del año 2022 el stock de Deuda Bruta del Gobierno Central alcance los \$95.778.320 millones, lo que equivale al 36,0% del PIB estimado para el periodo, mientras que la proyección del stock de Deuda Bruta del Gobierno Central para el cierre presupuestario 2023 debiera alcanzar lo \$108.245.873 millones, lo que equivale al 38,7% del PIB estimado para el periodo.

3. Pensiones: su escenario actual y proyección 2023

Los desequilibrios económicos como consecuencia de las diversas crisis mundiales ha afectado a todos los sectores productivos con distinta intensidad. Un sector relevante, considerando además que se encuentra en debate la Reforma Previsional, son los fondos de pensiones. Los fondos de pensiones se invierten en distintos instrumentos según el nivel de riesgo establecido por el modelo de multifondos creado por la Ley N° 19.795, de fecha 28 de febrero de 2002. Estos fondos se diferencian a partir de la proporción de su portafolio de inversión en instrumentos de renta variable. Entre mayor sea la inversión en este último instrumento, más riesgoso es el fondo. Esta proporción puede ir desde un 5% invertido en renta variable (Fondo E) hasta un 80% en el caso del Fondo A, del que se espera una mayor rentabilidad a largo plazo (Superintendencia de Pensiones, 2022).

Tabla 1: Composición de instrumentos de renta variable por fondo

Fondos	Inversión mínima	Inversión máxima
Fondo A	40%	80%
Fondo B	25%	60%
Fondo C	15%	40%
Fondo D	5%	20%
Fondo E	0%	5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Los fondos A y B se invierten, en su mayoría, en acciones de empresas extranjeras de renta variable, las que durante el 2022 a nivel mundial sufrieron una de las caídas más grandes de los últimos años por: (i) efecto de la pandemia COVID-19 y (ii) efectos en la cadena de suministros

provocados por la guerra Rusia-Ucrania, entre otros. Por otra parte, los fondos C, D y E son fondos de mediano riesgo y conservadores respectivamente, pues se invierten principalmente en instrumentos de renta fija. Si bien ello les aleja un poco más de los efectos de los vaivenes de la economía, no les exenta de perder rentabilidad. Precisamente durante el segundo semestre de este año, el fondo E -según el reporte de algunas Administradoras de Fondos de Pensiones- perdió parte importante de la rentabilidad acumulada durante el año pues, dado que es un fondo conservador, este se invierte principalmente en bonos nacionales, los que se vieron fuertemente afectados por (i) el alza de la tasa de interés, (ii) la presión inflacionaria, (iii) la desaceleración económica en general. Sin embargo lo anterior, “para el período de 12 meses comprendido entre diciembre de 2021 y noviembre de 2022 se observa que la mayor volatilidad se presentó en el Fondo Tipo A con un 13,91%, mientras que el Fondo Tipo D alcanzó la menor volatilidad con un 6,70%. En el mismo periodo se observó que para los distintos Tipos de Fondos la rentabilidad fluctuó entre 8,49% (Fondo Tipo E) y -16,05% (Fondo Tipo A)” (Superintendencia de Pensiones, 2022).

Para el año 2023, los bancos centrales del mundo y la FED en Estados Unidos han tenido un actuar que ha dibujado un camino hacia una recesión económica. Ese panorama fue discutido por el Banco de Inversión Norteamericano Goldman Sachs en su reporte de la economía para el próximo año, quienes plantean que la inflación bajará drásticamente durante el 2023 por lo que no se llegará a una recesión como tal pues el mercado se ajustará -más rápido de lo previsto- a la inflación meta del 2%. Sugieren lo anterior ante la creencia de que tener un período prolongado de crecimiento por debajo del potencial puede revertir gradualmente el sobrecalentamiento del mercado laboral y reducir el crecimiento de los salarios y, en última instancia, la inflación, proporcionando un buen camino para suavizar el “aterrizaje” de la economía.

Sin tener plena certezas de que el panorama que se aproxima será o no de una recesión económica, lo que sí es consenso es que las expectativas del mercado están cruzadas fuertemente por los altos niveles de inflación, lo que implica condiciones de inversión menos favorables. Además, la misma incertidumbre dada por la amenaza de la recesión durante el 2023, condiciona la posibilidad de que crezcan las inversiones en términos reales y, los mercados financieros y bursátiles, se resienten con menores tasas de rentabilidad proyectadas para el año próximo. “Al 30 de noviembre de 2022, el Sistema de Fondos de Pensiones mantenía inversiones en instrumentos extranjeros por un monto de \$ 67.581.528 millones, equivalente a 44,3% del valor total de los activos del Sistema” (Superintendencia de Pensiones, 2022). Del 44,3% de inversión en el extranjero, un 33,0% corresponde a inversión realizada en Estados Unidos, seguido de un 22,6% en Asia Emergente y un 17,5% en Europa, es decir, el desempeño de las finanzas internacionales y de la bolsa de valores tiene y tendrá un importante impacto sobre los fondos de pensiones y su rentabilidad.

4. Conclusiones

La economía chilena se encuentra en un proceso de desentramar los desequilibrios provocados por los shocks que tuvo el mercado global durante los últimos años. En esa línea, es que tanto la política monetaria como la política fiscal han buscado contribuir en esa dirección, aumentando la tasa de política monetaria -por parte del Banco Central- y reduciendo el gasto fiscal -por parte del Gobierno-, lo anterior en miras de enfriar la economía, reduciendo el consumo y propiciando el ahorro.

Si bien el Banco Central proyecta una convergencia a la meta inflacionaria del 3% hacia mediados del 2024, el año 2023 no estará exento de dificultades económicas, principalmente en cuanto al costo de la vida, el bajo crecimiento de la economía y los menores niveles de inversión a propósito de la incertidumbre y la proyección de baja rentabilidad en los mercados financieros. Esto último, determinará un escenario poco favorable para los fondos de pensiones pues los fondos de mayor riesgo son invertidos en empresas extranjeras que transan en el mercado bursátil norteamericano, en el que no se espera un escenario de prosperidad.

5. Bibliografía

Banco Central de Chile. (2022). Informe de Política Monetaria. Diciembre 2022.

Dirección de Presupuestos. (2022). Informe de Finanzas Públicas. Tercer trimestre de 2022.

Goldman Sachs. (2022). 2023 US Economic Outlook: Approaching a Soft Landing (Mericle). Economic Research. Noviembre 2022.

Instituto Nacional de Estadísticas. (2022). Boletín Estadístico: Índice de Precios al Consumidor. Noviembre de 2022.

Superintendencia de Pensiones. (2022). Inversiones y Rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Noviembre de 2022.

