



INFORME GEMINES N°441

JUNIO 2017

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

Jean Paul Passicot G.

ÍNDICE

ÍNDICE	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	6
1.1. PANORAMA GENERAL: CAMINOS DIVERGENTES	6
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL	9
2.1. TEMA ESPECIAL: SOBRE LA REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE.....	9
2.2. CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ALGUNAS SEÑALES POSITIVAS.....	14
2.3. ACTIVIDAD Y GASTO: SIN SEÑALES POSITIVAS, AÚN	15
2.4. EMPLEO Y REMUNERACIONES: DESMENUZANDO LAS CIFRAS.....	17
2.5. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: LAS CARTAS ESTÁN ECHADAS	19
3. COMENTARIO POLÍTICO	21
3.1. LAS PRIMARIAS.....	21
3.2. LA NUEVA MAYORÍA	21
3.3. CHILE VAMOS.....	22
3.4. FRENTE AMPLIO	22

INFORME GEMINES

Nº441

DESTACAMOS

Panorama General

- No deja de sorprender la incompetencia exhibida por los líderes conservadores Cameron y May en Gran Bretaña, que están ad portas de llevar a este país hacia un destino que parece mucho peor que el que estaban por alcanzar sin cambio de rumbo. Una situación parecida se vive en Estados Unidos pero, con la diferencia que fueron los electores que, a sabiendas, eligieron a un presidente incompetente, pero que puede salvarse si las instituciones funcionan como deberían. En Francia, se está dando una sorpresa opuesta, con una perspectiva real de que puedan hacerse los cambios que lleven a ese país por un mejor camino. (Pág. Nº6).
- El destino de los países sigue un rumbo insospechado y es esa, también la situación que enfrenta nuestro país. Las elecciones de noviembre y diciembre próximo pueden marcar la diferencia entre seguir el camino actual a la mediocridad histórica o retomar una trayectoria hacia el desarrollo. Las proyecciones revisadas del Banco Central en el IPOM de junio ilustran con claridad esta disyuntiva. La posibilidad de que el crecimiento pase de 1,4% a 3,0% entre 2017 y 2018 depende no del escenario externo, que se ve igual, ni de las políticas monetaria y fiscal, que escasamente pueden hacer mucha diferencia en el contexto actual. Lo único que puede hacer verdaderamente una diferencia es un cambio político que nos lleve de vuelta a la senda que nunca debimos abandonar. (Pág. Nº7).

Coyuntura Internacional y Nacional

- El gobierno está promoviendo una reforma al sistema de pensiones que tiene por objeto subsanar algunos de los problemas evidentes que está presentando. Para ello se ha propuesto elevar la tasa de cotización de 10,0% a 15,0%, pero el uso que se le dará a los recursos que se obtendrán no se ha definido aún. En este artículo se revisan dos estudios, uno del FMI que trata de dimensionar los efectos en la transición entre el punto de partida y el punto final y uno del Banco Central, solicitado por el Ministerio de Hacienda, sobre las implicancias de largo plazo. (Págs. Nº9 y Nº12).
- El estudio del FMI muestra que gastar inmediatamente parte de lo recaudado en aumentar las pensiones reduce el impacto negativo de las mayores cotizaciones. Respecto del equilibrio de largo plazo, el PIB cae 0,5% hasta 2021 en vez de 0,7% si se destina todo a ahorro para pensiones futuras. La alternativa de aumentar las pensiones con un aumento del IVA, en cambio, es la que tiene menor costo. El del Banco Central, por su parte, demuestra que en el largo plazo, utilizar la mayor recaudación para aumentar las pensiones ahora es la opción que tiene mayor costo. (Págs. Nº9 y Nº10).
- Estos resultados son intuitivamente lógicos y razonables. Aumentar las insuficientes pensiones ahora, requiere más recursos. Financiarlas con un mayor impuesto al trabajo no es lo más conveniente. Mejorar las pensiones en el futuro, por otro lado, requiere de un mayor esfuerzo de ahorro de todos los trabajadores. Aumentar la tasa de cotización, en todo caso, no es lo único que se necesita para mejorar las pensiones, presentes y futuras. (Pág. Nº11).

- El repunte tanto del valor Exportado como Importado registrado en el acumulado enero mayo de este año, rompe claramente la tendencia anotada desde comienzos del año 2013, en que año a año se iba reduciendo el valor de nuestro comercio internacional. Esto es una buena señal anticipada de una eventual re-aceleración en el crecimiento económico en el transcurso de este año. (Pág. N°14).
- Para lo que resta del año, esperamos una gradual recuperación en el ritmo de crecimiento, explicado en parte importante por bases de comparación menos exigentes en la segunda mitad del año pasado y, en menor medida, por una recuperación del crecimiento efectivo. (Págs. N°15 y N°16).
- Prevemos que el desempleo será más alto en promedio el presente año, 6,7% versus 6,5% del año pasado, y que la composición seguirá deteriorándose, con un incremento en la participación de cuenta propia respecto del total. (Págs. N°17 y N°18).
- Es hora de terminar con el "activismo" dentro del Banco Central, y contribuir a que dicha institución se focalice en su real mandato legal. (Pág. N°19).

Comentario Político

- La aprobación de la Ley 30.640 que establece la realización de Primarias para los cargos de Presidente, Senadores y Diputados fue ampliamente celebrada como un logro y avance en nuestra democracia por todos los sectores políticos. Pero a la hora de la verdad sólo dos pactos participarán en las Presidenciales y ni hablar en las parlamentarias. (Pág. N°21).
- Cuál es la gran gracia de estas Primarias?, cuyos resultados son vinculantes, esto implica que los nominados pasan a ser directamente candidatos de la elección definitiva. Y aunque se espera ciertos resultados predecibles en ambas, la discusión interna ha ido revelando sensibilidades diferentes que son interesantes para los electores. (Pág. N°21).
- La exclusión de la Nueva Mayoría, luego que la Democracia Cristiana decidiera ir directamente a primera vuelta, refleja el complejo momento de la coalición. (Pág. N°21).
- Este muy cercano 2 de julio pre ordenará un mapa electoral, donde la participación será uno de los elementos de análisis más interesantes y nos preparará con mayor información para la recta final de noviembre/diciembre. Cabe destacar que estas serán las primeras elecciones con voto en el exterior, cuyo comportamiento es desconocido. (Pág. N°21).
- Probablemente, (si las elecciones fueran este domingo) el candidato Alejandro Guillier pasaría a la segunda vuelta Presidencial contra Sebastián Piñera y la Nueva Mayoría (quizá ya con otro nombre) obtenga un razonable resultado parlamentario. Queda por ver cuánto pesa la amenaza del Frente Amplio desde la izquierda (una "izquierda ciudadana") ya en votos y no solamente en las redes sociales. (Pág. N°21).
- Vemos un claro liderazgo de Sebastián Piñera, quien tiene hoy la mayor probabilidad de ganar la elección presidencial. También resulta interesante en la derecha que se presenten dos desafiantes, muy distintos entre sí por lo demás. Más allá de la coyuntura electoral, es probable que los cambios y diferencias se revelen más temprano que tarde. (Pág. N°22).
- Es la gran novedad de estas elecciones y tiene la difícil misión de ser más que la suma de sus diputados estrella (Gabriel Boric y Giorgio Jackson); han logrado avanzar sin traslucir divergencias internas de peso y presentar candidatos en las parlamentarias de todo Chile, algo no menor en estos tiempos de apatía política. (Pág. N°22).

- Superadas las elecciones hasta la primera vuelta, tendrá que demostrar su manejo o habilidad política frente a la segunda vuelta. Podrá decidir apoyar o no al candidato oficialista en un diseño anti Piñera, pero las formas serán claves para el futuro de la izquierda y centro izquierda chilenas, luego, demostrar si tiene las competencias para ser opción de Gobierno, para lo cual su resultado parlamentario es clave. (Pág. N°22).

1. PANORAMA GENERAL

1.1. Panorama General: Caminos Divergentes.

Contra lo que a veces se dice y piensa, la democracia representativa puede ejercer un efecto dramático sobre el destino de los países que son gobernados bajo este sistema, tanto en un sentido positivo como en uno negativo. Los tiempos que corren son extraordinarios en este sentido como resultado de los efectos de la crisis financiera, aun presentes, y las tensiones generadas por las redistribuciones de ingreso provocadas por la globalización, el cambio tecnológico y el impacto de la incorporación de China al sistema económico de mercado.

La emigración masiva de personas desde países devastados por la guerra y el despotismo de diversos tiranos ha contribuido a agravar las tensiones en occidente, lo mismo que el terrorismo impulsado por algunas facciones radicalizadas del mundo musulmán que no trepidan en inmolarse para eliminar a los infieles de todo pelaje.

Estas tensiones han permitido el avance de gobiernos iliberales en varios países, como Hungría y Polonia en Europa del este, la toma de control de democracias débiles por autócratas como Vladimir Putin en Rusia y el crecimiento de grupos nacionalistas-populistas en países como Francia, Holanda, Alemania y con tintes algo diferentes en España e Italia.

Más preocupante es constatar la incompetencia inaudita de algunos liderazgos políticos que están cambiando, para mucho peor, la dirección de países que, en general, lo estaban haciendo bastante bien. Este es el caso de Gran Bretaña, donde un gobernante incompetente, David Cameron, se amarró frívolamente a un referéndum innecesario y mal manejado sobre la permanencia del país en la Unión Europea.

Igualmente incompetente ha demostrado ser su sucesora, Theresa May, que movió a la izquierda al partido Conservador y, para efectos prácticos, perdió una elección en que debió arrasar contra un partido Laborista dividido y dirigido por un marxista sesentero, Jeremy Corbyn, que vive en un mundo no solo de fantasía, sino que demostradamente fracasado.

En estas condiciones, las negociaciones para el Brexit las llevará adelante un gobierno débil y que probablemente deba enfrentar al electorado nuevamente antes de marzo de 2019, fecha en que debería concretarse la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea. La única esperanza es que, en un escenario que difícilmente puede lucir peor, suceda algo fortuito que impida que el negro futuro que enfrenta Gran Bretaña se concrete.

La democracia puede generar malos resultados no solo porque quienes gobiernan cometen torpezas inconcebibles, pero difícilmente predecibles, como las descritas en el párrafo anterior, sino porque el electorado lleva al poder a alguien que, con toda seguridad las va a cometer y, aun así, es elegido.

Claramente este el caso de Donald Trump en Estados Unidos, donde un daño mayor solo será evitable por el funcionamiento de las instituciones y, eventualmente, el Congreso. Las elecciones de mitad de período, en noviembre de 2018, pueden marcar el inicio del camino de vuelta a la cordura del pueblo estadounidense y que, el de Trump, sea solo un paréntesis de cuatro años.

Francia, por otro lado, está dando el ejemplo positivo que uno desearía se extienda por todos lados, pero donde hay que reconocer que las probabilidades de éxito son pequeñas, no solo por lo que la propia experiencia francesa muestra, sino porque objetivamente, la posibilidad de realizar transformaciones profundas exitosas no parece muy alta.

Con todo, que Emmanuel Macron haya logrado la presidencia del país, poniendo de cabeza las regularidades de la V República, así como el control del parlamento, son en sí, hechos notables, aunque está por verse como todo esto se plasma en la práctica.

Chile también se encuentra en una encrucijada. Un gobierno que polarizó la política y realizó reformas necesarias, pero muy mal ejecutadas enfrenta en pocos meses más el veredicto de los ciudadanos. La masiva desaprobación que ha enfrentado durante la mayor parte de estos casi tres años y medio no asegura nada.

El país hoy está más dividido y polarizado que nunca desde los años sesenta y setenta. El avance de posturas populistas nostálgicas unas, infantiles otras, repetidamente fracasadas en el mundo y en Chile, se afirma en la ignorancia colectiva de la historia y en una clase política solo interesada de perpetuarse en el poder y de escasísimas luces intelectuales.

No sorprendió que, en estas circunstancias, el Banco Central revisara, una vez más, a la baja sus proyecciones de crecimiento para el presente año, algo que la Presidente reconoce que no le importa en lo más mínimo, a 1,4%, lo que llevará que el PIB se haya expandido a una tasa promedio de 1,8% en los cuatro años del actual gobierno, algo sin precedente desde los años de crisis en los ochenta del siglo pasado.

Lo que sí sorprendió un tanto fue que la proyección de crecimiento para 2018 haya sido elevada a 3,0% desde 2,75%. Considerando el miserable desempeño económico del cuatrienio 2014-17, un crecimiento que se aproxime al 3,0% luce más que muy bueno, pero cabe preguntarse qué es lo que puede explicar esta aceleración en el crecimiento después de varios años de expectativas frustradas.

Por una parte, el escenario externo se proyecta esencialmente idéntico al de este año, mientras la política fiscal no será muy diferente y la monetaria, aunque más expansiva, difícilmente tendrá un efecto relevante sobre el crecimiento, considerando que las tasas de mercado están, y han estado, en niveles bajísimos respecto de los históricos y es poco, si es que algo, lo que se puede obtener adicionalmente de esta política.

Por otro lado, el mercado del trabajo y los fundamentos del sistema financiero se han deteriorado gradualmente, por lo que no parece haber argumentos para justificar mucho optimismo respecto del crecimiento.

Por otro lado, está la referencia a lo que ha sido una constante en estos años: el deterioro en las expectativas en general. Cabe preguntarse qué tan significativo puede ser este efecto y qué podría provocar un cambio dramático en las expectativas para que el crecimiento se acelere en la medida anticipada por el Banco Central.

Respecto del primer punto, si suponemos que los fundamentos de la economía chilena siguen estando razonablemente sólidos y que se han acumulado holguras de capacidad en estos años que podrían utilizarse, parece razonable suponer que un cambio de expectativas podría explicar una aceleración en el crecimiento de la magnitud prevista por el instituto emisor.

Sobre el segundo punto, es evidente que sólo un gobierno de orientación distinta al actual podría provocar una mejoría generalizada de expectativas y entre las alternativas que hoy se presentan como viables, solo la de Sebastián Piñera estaría en condiciones de generar la mejoría de expectativas que permitiría acelerar el crecimiento.

Dicho de otra manera, un nuevo gobierno que sea de continuidad respecto del actual, no solo no lograría provocar un repunte en el crecimiento, sino que, probablemente, lo contrario. Ni hablar de un gobierno representativo de los mesiánicos de extrema izquierda. Pero no puede olvidarse que Chile, como otros países, está en una encrucijada.

Luego de todo lo construido desde el restablecimiento de la democracia, que justificadamente nos permitió aspirar a ser un país desarrollado en un plazo razonable, hoy nos enfrentamos a la disyuntiva de, dependiendo de la calidad de los gobiernos que nos demos, retomar ese proyecto o tener que abandonarlo por utópico y tener que reinsertarnos en una mediocridad inestable y chata como la que conocimos durante la mayor parte del siglo XX.

Con nuestras propias particularidades, fortalezas y debilidades nos enfrentamos a un mundo en que, como los abundantes ejemplos actuales muestran, nada es inmutable ni está asegurado y todo lo que se logre será fruto del trabajo duro que hagamos. Los derechos garantizados y los atajos no existen en el mundo real.

Alejandro Fernández Beroš

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1. Tema Especial: Sobre la Reforma al Sistema de Pensiones en Chile.

Es un hecho que las pensiones que se están generando en Chile son insuficientes y se traducen en una tasa de reemplazo muy baja (ver Cuadro N°2.1), especialmente en el caso de las mujeres por la baja edad de retiro y mayores expectativas de sobrevivida. Las principales razones que explican esta situación son una baja densidad de cotizaciones, mayores expectativas de vida y una tasa de cotización muy baja (10,0%).

El sistema se caracteriza, también, por tener una baja cobertura, debido al empleo informal y al empleo independiente. Además, se espera que la expectativa de vida se incremente en otros cinco años hasta el 2050. Para enfrentar parcialmente estos problemas el gobierno está preparando una reforma que toma en cuenta algunas de las propuestas realizadas por la Comisión Bravo en 2015.

En particular, se está proponiendo elevar la tasa de cotización gradualmente a 15,0%. Para evaluar el impacto y consecuencias de este incremento en la tasa de cotización de 10,0% a 15,0% en diez años, el FMI realizó un estudio¹ que busca medir el efecto sobre el período de transición entre que comienza a aplicarse el aumento gradual en la tasa de cotización y se llega al nuevo equilibrio con una cotización de 15,0%. Es decir, se trata de un estudio que mide el impacto de corto y mediano plazo del cambio en la tasa de cotización bajo diversos supuestos sobre su destino.

CUADRO N°2.1
TASAS DE REEMPLAZO PROMEDIO EN CHILE

	TOTAL	HOMBRES	MUJERES
	(+% , promedio últimos 10 sueldos)		
ACTUALES (2007-14)			
Jubilación autofinanciada (cuentas Individuales)	34	48	24
Jubilación autofinanciada + beneficios fiscales	45	60	31
PROYECTADAS (2025-35)			
Jubilación autofinanciada (cuentas Individuales)	15	24	8
Jubilación autofinanciada + beneficios fiscales	37	41	34

Fuente: Informe Final Comisión Presidencial Pensiones, Chile.

El aumento en la tasa de cotización se modela como un impuesto al trabajo considerando la rigidez a la baja en las remuneraciones, por lo que se transformará en un aumento en el costo del trabajo. Si bien la distribución de las mayores cotizaciones entre las cuentas de ahorro individual de los trabajadores y un aumento inmediato en las pensiones tiene efectos diferentes sobre el bienestar de los trabajadores, el foco del estudio es sobre el impacto macroeconómico.

Cuando los ingresos adicionales por las cotizaciones se emplean, parcialmente, en subir las pensiones solidarias actuales, se producirá un aumento en la demanda agregada y mayor crecimiento en el corto y mediano plazo. Al mismo tiempo, se producirán mayores presiones inflacionarias y una baja en el tipo de cambio real.

Por el contrario, si las mayores cotizaciones se utilizaran exclusivamente en financiar mayores pensiones futuras, ahorrándolas en las cuentas individuales, el menor consumo presente (mayor ahorro)

¹ Marika Santoro, "Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoffs", IMF, Working Paper 1753, March 2017.

tiene un efecto negativo sobre la demanda agregada y genera una menor inflación respecto del caso anterior.

En las simulaciones, el PIB es 0,5% inferior en 2021, respecto del escenario base sin reforma, en el caso en que las mayores cotizaciones son utilizadas en partes iguales para financiar mayores pensiones futuras y para incrementar las pensiones solidarias actuales. Si las mayores cotizaciones son utilizadas para financiar solo mayores pensiones futuras, el impacto negativo sobre el PIB se eleva a 0,7%.

En otras palabras, incrementar las pensiones futuras tiene costos macroeconómicos de corto plazo, pero aumentar las pensiones en el presente se traduce en menos ahorro para las generaciones futuras, menores pensiones en el futuro y una necesidad sostenida de mantener a los jubilados con bajas pensiones. Balancear estos tradeoffs debería ser un importante principio para guiar la elección de los parámetros claves de la reforma al sistema de pensiones.

Por otro lado, los análisis de sensibilidad muestran que la elasticidad de la curva de oferta de trabajo juega un papel importante en los resultados, generando un impacto negativo mayor en el PIB cuanto más elástica es la oferta de trabajo.

Específicamente, se considera la propuesta de subir la tasa de cotización en diez años de 10,0% a 15,0%; el 50,0% de estas mayores cotizaciones se utilizan para aumentar las pensiones solidarias inmediatamente, mientras que el otro 50,0% se asigna a un fondo público para subir las pensiones en el futuro, gradualmente después del año 10.

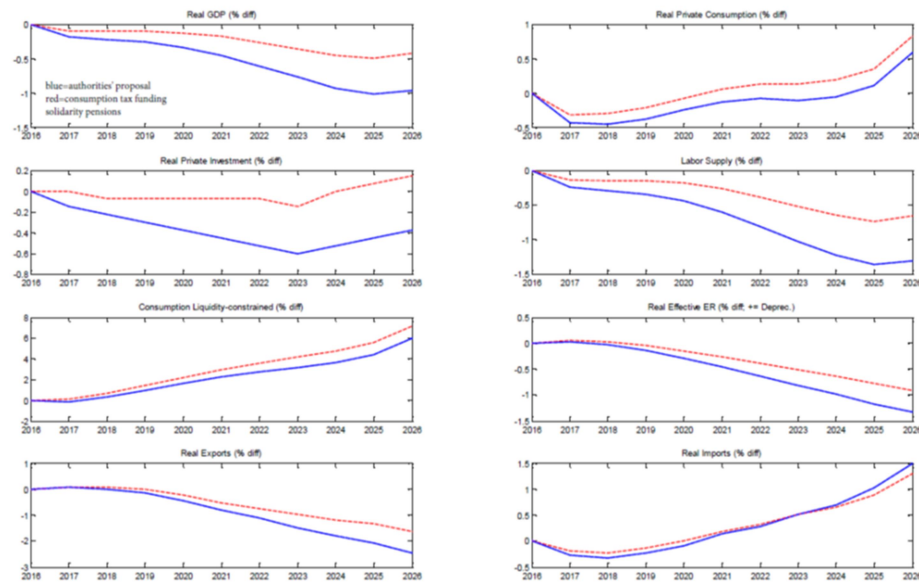
Este conjunto específico produce una reducción de 0,5% en el PIB al 2021, es decir, aproximadamente 1 décima por año, respecto del escenario base de no reforma. Este efecto se genera por el mayor impuesto al trabajo, menor empleo, menor consumo agregado y menor inversión. Los consumidores con restricción de liquidez (sin acceso al mercado financiero), sin embargo, están mejor porque las transferencias que aumentan sus jubilaciones les permiten aumentar su consumo.

Las exportaciones también disminuyen por los mayores costos que implican una menor competitividad y una apreciación del tipo de cambio real. Dependiendo del valor utilizado para la elasticidad de la oferta de trabajo, el impacto sobre el PIB puede ser mayor o menor que el estimado en el escenario base. Si se duplica la elasticidad, la pérdida de PIB sube a 0,8%.

Una alternativa al escenario analizado en el párrafo anterior, es suponer que el financiamiento para el pilar solidario proviene de un aumento en el impuesto al consumo (IVA) que recaude lo mismo que las mayores cotizaciones destinadas a financiar mayores pensiones ahora, mientras que aquella parte que va a financiar mayores pensiones futuras se obtiene de aumentar en 2,5 puntos porcentuales la tasa de cotización, es decir, de 10,0% a 12,5%.

En este caso, el PIB solo cae 0,2% al 2021, toda vez que utilizar un impuesto menos distorsionador para financiar el aumento en pensiones reduce el impacto negativo sobre el mercado del trabajo y la inversión. El efecto negativo sobre las exportaciones y el tipo de cambio real también es menor en este caso. El consumo de los jubilados que reciben las transferencias aumenta más o menos lo mismo que en el caso anterior. La comparación de este escenario con el anterior se resume en los siguientes gráficos.

GRÁFICO N°2.1
EFFECTO DE UNA REFORMA ALTERNATIVA: USAR IMPUESTOS INDIRECTOS
PARA FINANCIAR MAYORES PENSIONES
(Desviaciones Porcentuales Respecto del Equilibrio de Largo Plazo)

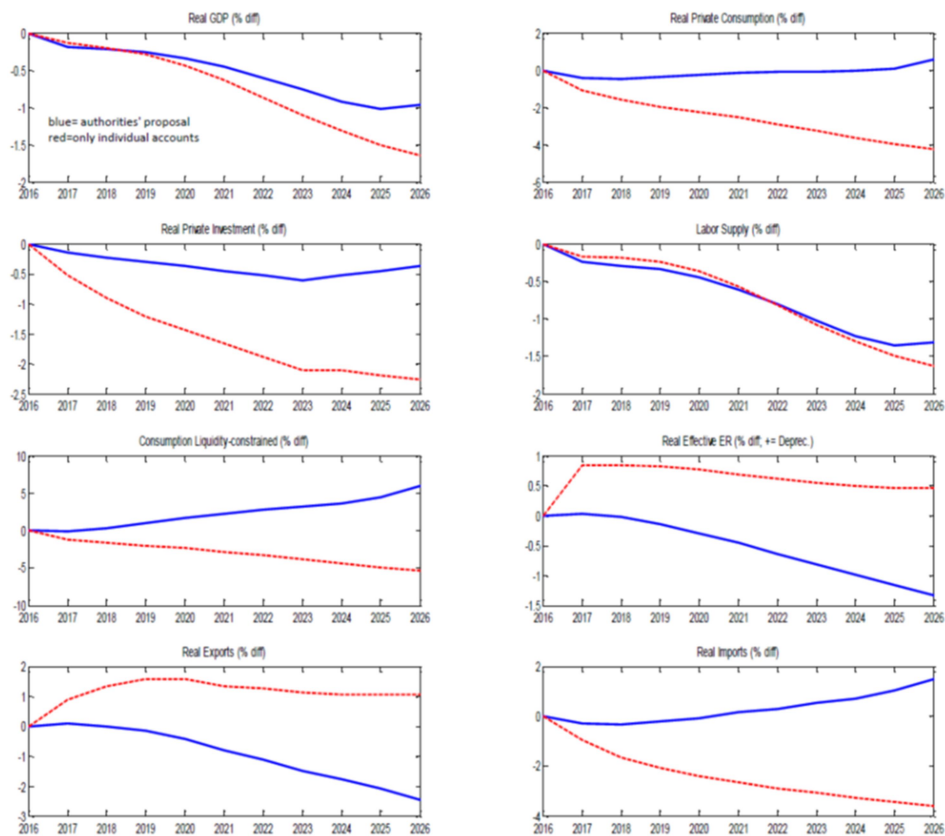


Fuente: Santoro (2015), página 14.

Por último, el estudio analiza la alternativa de utilizar los 5 puntos adicionales de cotizaciones sólo para financiar pensiones futuras, los que irían igualmente a un fondo de carácter público. En este caso, el consumo agregado es menor en el mediano plazo respecto del primero analizado, ya que los mayores impuestos y el menor ingreso del trabajo no son compensados con mayores transferencias.

En este caso, como es natural, la tasa de ahorro aumenta más, la inflación baja más y el tipo de cambio real sube, lo mismo que las exportaciones. Sin embargo la caída del consumo y la inversión es mayor en este caso, siendo equivalente a 0,7% del PIB hasta 2021. El efecto comparativo de esta reforma respecto de aquella que utiliza parte de las mayores cotizaciones para aumentar las jubilaciones ahora, se muestra en el Gráfico N°2.2.

GRÁFICO N°2.2
EFFECTO DE UNA REFORMA ALTERNATIVA: MAYORES CONTRIBUCIONES SOLO A LAS CUENTAS INDIVIDUALES
(Porcentajes de Desviación Respecto del Equilibrio de Largo Plazo)



Fuente: Santoro (2015), página 15.

Este estudio del FMI, como se señaló, intenta medir los efectos transicionales de la reforma de pensiones que se está proponiendo. Un estudio del Banco Central², solicitado por el Ministro de Hacienda, por el contrario, se enfoca en las consecuencias de largo plazo de las propuestas.

En este caso se analizan tres alternativas para las mayores cotizaciones de los trabajadores: una de capitalización individual, para aumentar las pensiones al momento de la jubilación; una de ahorro intrageneracional, en que el 5,0% adicional va a un fondo asociado a la generación asociada a la cotización y se reparte entre sus miembros al momento de la jubilación en una proporción determinada previamente, que no tiene que ver con las cotizaciones efectuadas y, por último, una de reparto, en que el 5,0% va a un fondo que se reparte inmediatamente entre los jubilados al momento de realizarse la cotización.

El impacto macroeconómico de una reforma de esta naturaleza depende, básicamente, de tres factores: el destino de las cotizaciones que se recaudan (ahorro versus gasto inmediato); la proporcionalidad entre los beneficios de jubilación y los aportes realizados y la relación entre los beneficios comprometidos (o esperados) y el monto recaudado para ese fin.

² Evaluación de impactos macroeconómicos de largo plazo de modificaciones al sistema de pensiones, enero 2017.

En lo relativo a la primera dimensión señalada, es fundamental para cuantificar los efectos sobre el ahorro y la inversión. Si los recursos recaudados por el sistema de pensiones no se ahorran, entonces el ahorro agregado disminuirá, ya que los trabajadores reducirán su ahorro voluntario (para mantener su nivel de gasto).

La segunda dimensión es clave para determinar los impactos de la reforma sobre el mercado del trabajo. En particular, cuanto menos relación haya entre los aportes al sistema y los beneficios a recibir, mayor será el impacto negativo en la disposición a trabajar de las personas.

Que la cotización sea pagada por el trabajador o el empleador en este aspecto es irrelevante, ya que en el largo plazo esto dependerá de las elasticidades en el mercado del trabajo, lo mismo que el impacto en el empleo. Además, la proporcionalidad entre aportes y beneficios influirá sobre la informalidad en el mercado del trabajo, ya que la decisión de participar o no depende de los beneficios esperados.

Por último, el tercer elemento mencionado tiene que ver con el impacto en las finanzas públicas de la reforma. Si los beneficios del sistema no están estrechamente (y de manera creíble) vinculados a la recaudación, se producirá una brecha entre ingresos y gastos que derivará en mayores impuestos, mayor deuda pública o una reducción de las pensiones.

En los sistemas de reparto el vínculo entre ingresos y egresos del sistema es menos claro, ya que el monto recaudado depende del tamaño de la fuerza de trabajo y ésta evoluciona en función de factores demográficos, lo mismo que el número de jubilados y su expectativa de sobrevivencia. El proceso de envejecimiento de la población, una disminución en el crecimiento potencial o una disminución persistente en la tasa de interés de largo plazo, reducen los recursos disponibles para financiar las pensiones.

Estos problemas se pueden enfrentar con una regla ex ante que limite el monto de los beneficios, pero normalmente habrá problemas de inconsistencia temporal y las dificultades persistirán. En el análisis realizado se supone siempre que la regla fiscal se cumple siempre y no se gasta más de lo recaudado.

Los resultados que entrega el análisis son los siguientes:

- 1) El sistema de capitalización individual aumenta el ahorro, la inversión, el PIB y el consumo.
- 2) Los efectos del sistema de ahorro intrageneracional dependen de su diseño e implementación. Sobre el ahorro los efectos son similares a 1) pero aquellos sobre el empleo, salarios y grado de formalidad dependen de cómo se entregan los beneficios. Si se condicionan a la participación en el mercado formal, podría haber efectos positivos sobre el mercado del trabajo que compensen aquellos del mayor impuesto al trabajo.
- 3) El sistema de reparto provoca efectos macroeconómicos negativos sin ambigüedad, toda vez que el ahorro, el consumo, la inversión y el empleo se ven afectados. Además, los problemas fiscales pueden ser severos.

El cuadro que sigue resume los efectos de las distintas alternativas consideradas.

CUADRO N°2.2
EFFECTOS CUALITATIVOS DE DISTINTOS ESCENARIOS

	Ahorro/Stock de capital	Empleo	Balance Fiscal	PIB largo plazo
Capitalización Individual	Positivo	Ambiguo/Moderado	Negativo/Moderado	Positivo/Moderado
Ahorro intrageneracional: condicional	Positivo	Ambiguo/Moderado	Negativo/Moderado	Positivo/Moderado
Ahorro intrageneracional: no condicional a cotizaciones	Positivo/Moderado	Negativo	Negativo/Moderado	Ambiguo/moderado
Reparto	Negativo	Negativo	Negativo sustancial si se mantienen los beneficios en el tiempo	Negativo sustancial

Fuente: Banco Central, 2017, página 13.

Alejandro Fernández Beroš

2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Algunas Señales Positivas.

A pesar del incremento que registra el valor de nuestras exportaciones en el período enero - mayo, con una variación positiva de 4,8%, la Balanza Comercial ha reducido su superávit acumulado, desde US\$ 3.523 millones el año pasado a US\$ 2.434 millones en igual lapso.

La razón, una importante recuperación en las importaciones. Así, se rompe claramente la tendencia anotada desde comienzos del año 2013, en que año a año se iba reduciendo el valor de nuestro comercio internacional, con caídas tanto en las exportaciones como también en las importaciones.

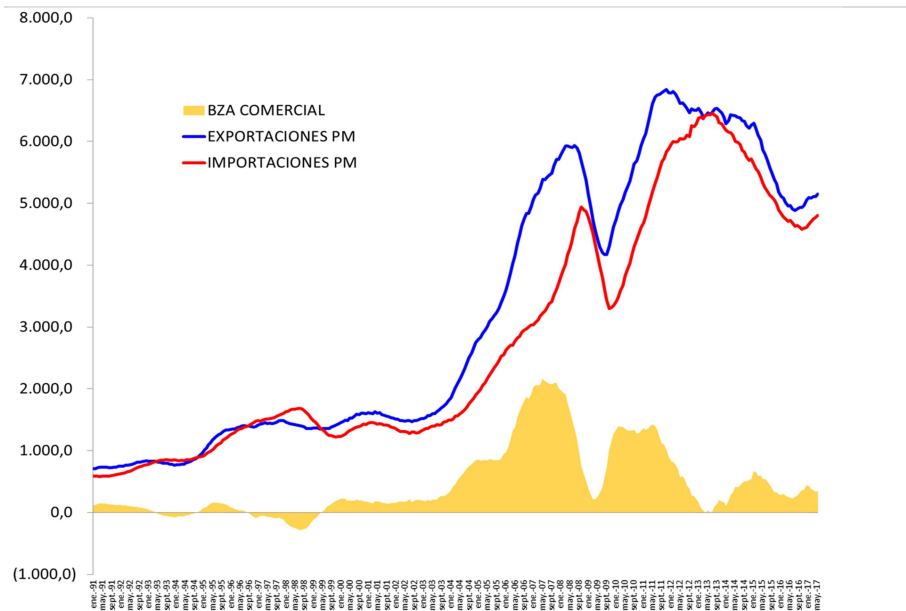
En el caso de las exportaciones, en lo que va del año se anota un alza de 7,0% en el rubro minería, a pesar del importante efecto puntual negativo de la huelga en Minera Escondida. El efecto de la huelga se ha revertido en los últimos meses, lo que junto con el mayor precio, permite que las exportaciones de cobre ya muestren una tasa de expansión positiva de 4,3%.

A partir de junio la producción minera debería estar completamente normalizada, por lo que en el segundo semestre, favorecidas además por precio, deberíamos tener un repunte significativo en esta partida.

El resto de las exportaciones muestran un comportamiento variado. Las agrícolas y del mar anotan una contracción acumulada significativa de 10,7%, con mal desempeño en las frutícolas y peor aún en el resto.

Las industriales, en cambio, registran un incremento acumulado de 7,8%, a pesar de las caídas anotadas en los rubros harina de pescado y celulosa, con éste último probablemente afectado por los incendios forestales del verano.

**GRAFICO N°2.3
BALANZA COMERCIAL
(Promedio Móvil 12 Meses)**



Entre los elementos negativos de lo conocido en el reporte de actividad del Banco Central cabe destacar una nueva caída en la inversión.

Efectivamente, luego de tres años consecutivos de contracción, en el primer trimestre nuevamente se registra una caída en este componente de la demanda, liderada por una importante declinación en su componente construcción, que no fue completamente compensado por una recuperación en la inversión en maquinaria y equipo.

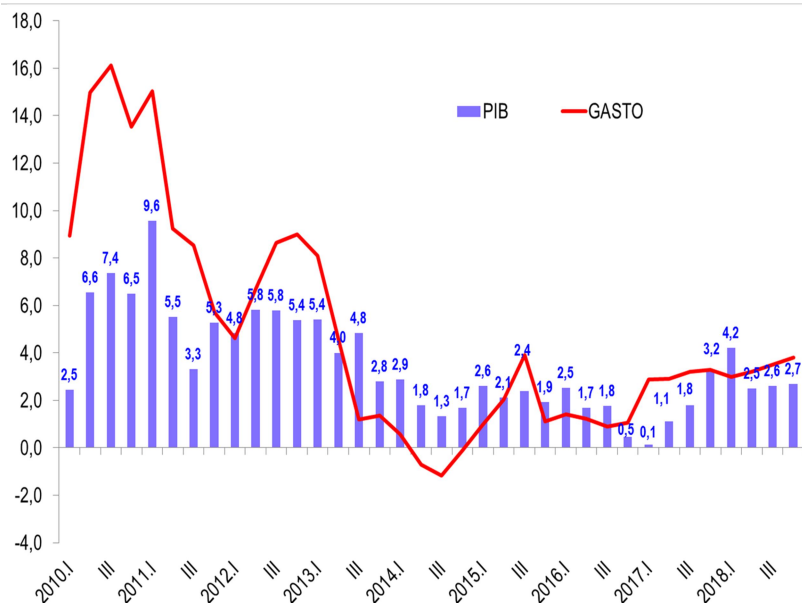
Este pobre resultado para los primeros meses del año permite entender la reciente revisión que el Banco Central realizó en su proyección para el año, que apunta ahora a una caída de la inversión de 0,9%, muy similar a la anotada en los dos años anteriores.

Con todo, a pesar de este mal resultado en la inversión, la demanda agregada como un todo mostró una re-aceleración en el trimestre, gracias a un crecimiento mayor del consumo. Ello, más que explicado por el consumo de los hogares, que de hecho perdió dinamismo, se explica principalmente por el consumo de gobierno, que registró un fuerte crecimiento de 5,1%.

Este fuerte estímulo fiscal no se mantendrá a lo largo del año, toda vez que el presupuesto permite un acotado crecimiento real de sólo 2,7% en el gasto público total el presente año. Por ello, no sería extraño que, tal cual sucedió el año pasado, el presente, el gasto público total nuevamente anote una contracción en la última parte del año.

En su último Informe de Política Monetaria (IPOM), publicado a comienzos de este mes, junto con revisar a la baja el desempeño de la inversión, el Banco Central acotó la proyección de crecimiento para el año, desde un rango de entre 1,0% y 2,0% a uno con el mismo piso pero ahora con un techo de sólo 1,75%.

GRÁFICO N°2.4
PIB Y GASTO



Fuente: Banco Central de Chile y Elaboración Gemines.

Para lo que resta del año, esperamos una gradual recuperación en el ritmo de crecimiento, explicado en parte importante por bases de comparación menos exigentes en la segunda mitad del año pasado y, en menor medida, por una recuperación del crecimiento efectivo. Si bien el consumo no

mostraría un repunte significativo, en la segunda mitad del año se espera alguna recuperación en materia de inversión.

Respecto del primero, mientras el mercado laboral siga anotando un deterioro, es difícil prever una recuperación en la capacidad de compra de las familias. De hecho el desempleo ha seguido aumentando, y la calidad del empleo deteriorándose, con un sostenido incremento en el llamado empleo “por cuenta propia”, normalmente precario y asociado al comercio ambulante y la informalidad.

La recuperación de la inversión, en cambio, tendría su origen en mejores expectativas empresariales. Ello en la medida que el mercado está apostando por un cambio de tendencia en las elecciones presidenciales de noviembre, donde el candidato de la Centro-Derecha, Sebastián Piñera, aparece con las mejores probabilidades en las encuestas.

El programa del ex Presidente pondría nuevamente en el centro la recuperación del crecimiento económico, lo que evidentemente es bien recibido por los mercados.

Tomás Izquierdo Silva

2.4. Empleo y Remuneraciones: Desmenuzando las Cifras.

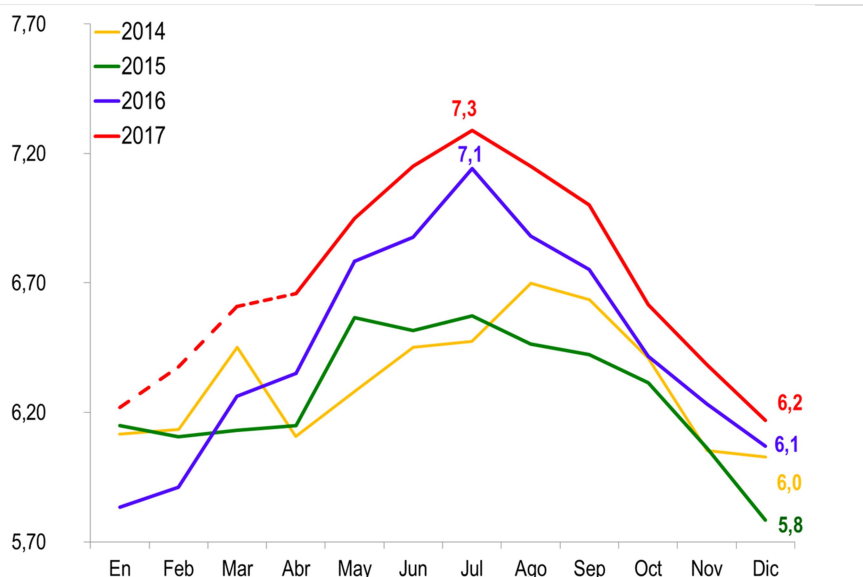
El actual ciclo, ya bastante largo, de bajo crecimiento de la economía, ha obligado, entre otras cosas, a hacer una revisión más a fondo respecto a las estadísticas del mercado laboral. Ello por cuanto tres años consecutivos de caída en la inversión, que según el Banco Central serán cuatro, con una nueva caída el presente, deberían haberse reflejado en un deterioro más agudo en el mercado laboral, que de hecho, ha mantenido una tasa de desempleo relativamente baja.

La razón, el uso de una encuesta para medir desempleo que es poco exigente al momento de clasificar a algún entrevistado como “ocupado”, junto con un fuerte cambio en la calidad y composición del empleo, según veremos en lo que sigue.

Efectivamente, basta que el encuestado conteste que tuvo algunas horas de trabajo remunerado la semana anterior para aparecer como ocupado, por lo que desde la perspectiva de la tasa de desempleo, aporta tanto a mantenerla acotada un empleado asalariado de 48 horas a la semana o un vendedor ambulante que trabajó sólo unas pocas horas la semana anterior.

De ahí la importancia de hacer un seguimiento a los cambios de composición en el empleo, lo que permite reconocer que el deterioro del mercado laboral está muy subestimado si tomamos como indicador sólo la tasa de desocupación.

**GRAFICO N°2.5
TASA DE DESEMPLEO**



Fuente: INE y Proyección Gemines.

Entre enero y abril el empleo por cuenta propia ha aportado con más de 416 mil plazas adicionales, es decir el 70,0% del empleo generado, mientras que el empleo asalariado, en el mismo lapso, se ha reducido en más de 194 mil puestos de trabajo.

Como lo hemos señalado en este informe en otras oportunidades, el empleo por cuenta propia normalmente es más precario, no realiza cotizaciones previsionales o de salud y tiene ingresos medios muy por debajo del asalariado.

Efectivamente, según lo muestra la encuesta CASEN, el empleo por cuenta propia consigue una remuneración del orden de 200 mil pesos mensuales, lo que es menos de la mitad del que reciben en promedio los asalariados (algo más de 500 mil pesos).

Por lo anterior, aunque la tasa de desocupación se mantiene en niveles acotados, el ingreso medio de los trabajadores ocupados se ve negativamente afectado, porque aumenta el empleo por cuenta propia y retrocede la participación del asalariado.

Eso permite concluir que la masa salarial total, incluyendo cualquier tipo de empleo, ha tenido un desempeño bastante peor que el de la masa salarial efectiva, que contempla sólo el empleo asalariado. Preveamos que el desempleo será más alto en promedio el presente año, 6,7% versus 6,5% del año pasado, y que la composición seguirá deteriorándose, con un incremento en la participación de cuenta propia respecto del total.

Ello, junto con la desaceleración marcada que vienen mostrando las remuneraciones, significa un deterioro significativo en la capacidad de compra de las familias, lo que debiese impactar negativamente sobre el consumo privado en lo que resta del año.

Tomás Izquierdo Silva

2.5. Inflación y Política Monetaria: Las Cartas Están Echadas.

El debate respecto al espacio para eventualmente seguir bajando la Tasa de Política Monetaria (TPM) comienza a zanjarse. En su último Informe de política monetaria el Banco Central da, al menos por ahora, por terminado el ajuste a la baja en la TPM, lo que acompaña con un pronóstico cercano al centro del rango meta para la inflación a fines de este año y el próximo, y con una estimación de mayor crecimiento económico a partir del próximo año.

Algunos prestigiosos economistas de la plaza sostienen que en la medida que la actividad sigue muy floja, que el mercado laboral se ha deteriorado adicionalmente, y que la inflación no parece amenazante, quedaría espacio para seguir recortando la TPM.

Respecto de esto, parece responsable hacer un análisis frío, que nos permita volver a considerar en el centro del análisis, el mandato legal que tiene nuestro instituto emisor.

Primero, el Banco Central tiene el mandato de la estabilidad de precios, para lo cual tiene un rango meta, y de pagos internos y externos, no tiene un mandato específico respecto a propiciar el pleno empleo de la economía.

Segundo, sí le incumbe la actividad interna y las brechas de capacidad por su eventual impacto sobre los costos y los precios, por lo que, en la medida que se observa mayor debilidad en el crecimiento y en el mercado laboral, eventualmente tiene una mayor holgura en materia de presiones inflacionarias, pero principalmente en lo que se refiere a los bienes y servicios no transables.

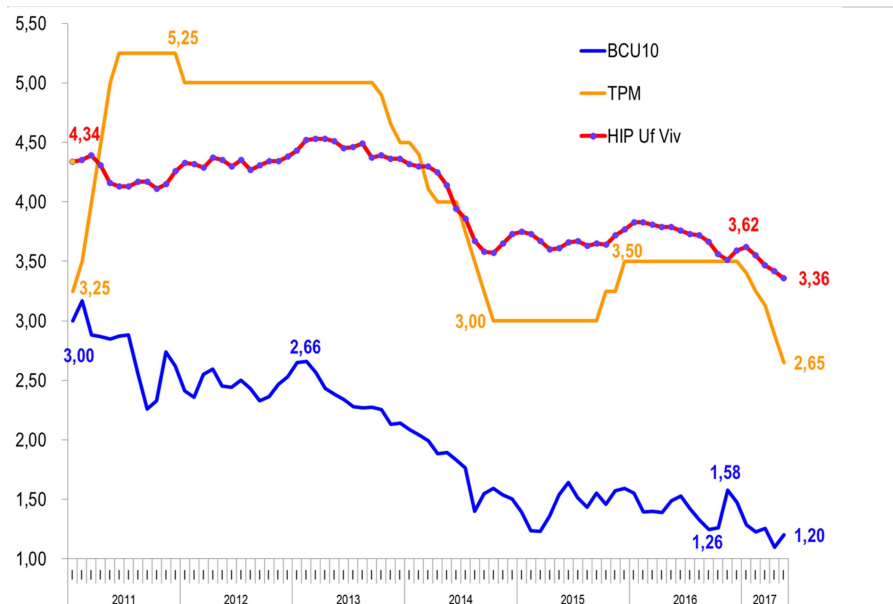
Así, consecuente con su mandato, hasta ahí la preocupación directa que podría tener sobre la actividad interna el instituto emisor, cuestión que parece relevante en el contexto de una suerte de activismo que ha surgido con fuerza en el Banco Central en los últimos meses, que deja la impresión que está recibiendo presiones políticas para "colaborar" a apurar un repunte en el ritmo de crecimiento.

Segundo, aun asumiendo, como ficción, que es parte de la tarea de la autoridad monetaria estimular el crecimiento y el pleno empleo, cabe preguntarse cuál es el poder real de hacer un aporte en esta materia a través del manejo de su TPM.

Recordemos que el actual nivel de la TPM, 2,5%, es negativo si tomamos las expectativas inflacionarias de mercado a un año plazo. Recordemos, además, que las tasas de interés de mercado, a distintos plazos, se encuentran cercanas a sus niveles históricos más bajos.

Recordemos, por último, que la razón que ha mantenido deprimida la inversión, el empleo y el crecimiento en los últimos tres años, tiene poco que ver con el costo del crédito, y que se encuentra más bien ligada al escenario político, a los cambios regulatorios en temas claves, al fuerte freno en la inversión minera y, eventualmente, a algunos temas más estructurales, ninguno ligado al costo del financiamiento, que de hecho, insisto, se ha mantenido atractivo, tanto el interno como el externo, por un largo período de tiempo.

GRAFICO N°2.6 TASAS DE INTERÉS DE MERCADO



Fuente: Banco Central.

Lo que sí puede lograr una baja adicional en la TPM, en la medida que bajen aún más las tasas de mercado, es una presión adicional al alza sobre el tipo de cambio, cuestión que, tal cual sucedió hace algunos años, puede tener un efecto rápido e intenso sobre los niveles de inflación, tal cual sucedió en el último desborde inflacionario, que de hecho duró dos años y cuatro meses, hasta julio del año pasado.

Se debe entender, de una vez por todas, que el grueso de la inflación en Chile se explica por la parte transable de la canasta del IPC, que representa más del 60,0% de ponderación en el total de los precios, y que registra una mucho mayor varianza.

Sobre esto, si queremos una buena estimación futura de la trayectoria del IPC, el mejor estimador es el precio de los bienes importados y la trayectoria del tipo de cambio. Este año el propio Banco Central estima que los precios externos que Chile importa tendrán un alza positiva de 2,4% promedio, a diferencia de la caída de 2,7% que anotaron el año pasado.

Si a esto le agregamos una eventual alza adicional en el valor del dólar, estaremos nuevamente "despertando" al monstruo de la inflación, que, tal cual su último desborde, puede reaparecer en medio de una economía de bajo crecimiento y con holguras de capacidad.

Por último, si están pensando en recuperar un mayor crecimiento, sépase que al menos en el corto plazo la devaluación es contractiva para la actividad y el empleo, toda vez que resta dinamismo al sector no transable, que de hecho representa más de dos tercios del empleo de la economía.

Tomás Izquierdo Silva

3. COMENTARIO POLÍTICO

3.1. Las Primarias.

La aprobación de la Ley 30.640 que establece la realización de Primarias para los cargos de Presidente, Senadores y Diputados fue ampliamente celebrada como un logro y avance en nuestra democracia por todos los sectores políticos. Pero a la hora de la verdad sólo dos pactos participarán en las Presidenciales y ni hablar en las parlamentarias.

Curiosamente (o premonitoriamente) la coalición gobernante (hoy Nueva Mayoría) no lo hará, cediendo un enorme espacio comunicacional y político al Frente Amplio (la agrupación más nueva) y Chile Vamos (hoy en la oposición).

Cuál es la gran gracia de estas Primarias? Que son "elecciones contempladas en el sistema electoral público, que pueden ser utilizadas por los partidos políticos para la nominación de candidatos a cargos de elección popular, cuyos resultados son vinculantes para las colectividades, esto implica que los nominados pasan a ser directamente candidatos de la elección definitiva"³.

Es decir, si pierdes en tus Primarias NO puedes ir por fuera y quedas eliminado de la competencia y el ganador es automáticamente el candidato oficial de tu sector. Y aunque se espera ciertos resultados predecibles en ambas, la discusión interna ha ido revelando sensibilidades diferentes que son interesantes para los electores.

La exclusión de la Nueva Mayoría, luego que la Democracia Cristian decidiera ir directamente a primera vuelta, refleja el complejo momento de la coalición. Nunca la "centro izquierda" se ha presentado con dos candidatos, desde el retorno a la democracia en 1990, lo que puede devenir en su final como conglomerado o –al menos– reflejar la eterna división entre sus dos almas y abre espacio para un sinceramiento político ya no necesario sino urgente.

Este muy cercano 2 de julio pre ordenará un mapa electoral, donde la participación será uno de los elementos de análisis más interesantes y nos preparará con mayor información para la recta final de noviembre/diciembre.

Cabe destacar que estas serán las primeras elecciones con voto en el exterior, cuyo comportamiento es desconocido.

3.2. La Nueva Mayoría.

Probablemente, (si las elecciones fueran este domingo) el candidato Alejandro Guillier pasaría a la segunda vuelta Presidencial contra Sebastián Piñera y la Nueva Mayoría (quizá ya con otro nombre) obtenga un razonable resultado parlamentario.

Pero poco va quedando de épica y sueños compartidos y salvo algo muy excepcional, como la aparición de un liderazgo de una enorme potencia, parece ir acercándose el fin de su época. Queda por ver cuánto pesa la amenaza del Frente Amplio desde la izquierda (una "izquierda ciudadana"?) ya en votos y no solamente en las redes sociales.

Aún falta, y el escenario puede cambiar para esta elección, como una bajada de Carolina Goic u otro evento relevante, por razones ya utilitarias (son muchos los cargos en disputa) pero esto sólo retrasaría lo ya señalado.

³ www.servel.cl

3.3. Chile Vamos.

Vemos un claro liderazgo de Sebastián Piñera, quien tiene hoy la mayor probabilidad de ganar la elección presidencial. El ex Presidente ha ido sorteando los temas judiciales y de conflicto de interés (dinero-política) y a medida que se acerca la elección los argumentos en su contra parecen agotarse sin hacer mella en su electorado duro y en los miembros de su coalición, alineados mayoritariamente con el gran pegamento de la vuelta al poder.

También resulta interesante en la derecha que se presenten dos desafiantes, muy distintos entre sí por lo demás. Más allá de la coyuntura electoral, es probable que los cambios y diferencias se revelen más temprano que tarde.

3.4. Frente Amplio.

Es la gran novedad de estas elecciones y tiene la difícil misión de ser más que la suma de sus diputados estrella (Gabriel Boric y Giorgio Jackson). Acusados de soberbia y falta de experiencia, han logrado avanzar sin traslucir divergencias internas de peso y presentar candidatos en las parlamentarias de todo Chile, algo no menor en estos tiempos de apatía política.

Sus dos candidatos a primarias (Beatriz Sánchez y Alfredo Mayol) representan miradas claramente distintas dentro de un norte común: el rechazo al modelo neo liberal. Lo más probable hoy es que Beatriz Sánchez gane las primarias y resulte tercera en la Presidencial, un gran logro para una fuerza tan nueva.

Superadas las elecciones hasta la primera vuelta, tendrá que demostrar su manejo o habilidad política frente a la segunda vuelta. Podrá decidir apoyar o no al candidato oficialista en un diseño anti Piñera, pero las formas serán claves para el futuro de la izquierda y centro izquierda chilenas.

Esa es una primera valla, luego viene la más importante, que es demostrar si tiene las competencias para ser opción de Gobierno, para lo cual su resultado parlamentario es clave.

Guido Romo Costamailère