CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

Nº 5 / SEPTIEMBRE 2017

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

ACTIVIDAD ECONÓMICA
EL IPOM CON AIRES PRIMAVERALES

BANCA
COLOCACIONES, ACTIVIDAD ECONÓMICA Y ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: UN DIFÍCIL EQUILIBRIO Y UN MAL ESCENARIO ACTUAL

PENSIONES
PROYECTO DE PENSIONES: VARIAS COSAS BUENAS, OTRAS TANTAS MALAS, MUCHAS DISCUTIBLES Y UNA SIMPLEMENTE ABSURDA

MERCADO DE CAPITALES
BÚSQUEDA DE NUEVAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS

TEMA DE ANÁLISIS DEL MES
UNA MIRADA AL PRESUPUESTO FISCAL: LA NECESIDAD DE REFORMAR EL ESTADO

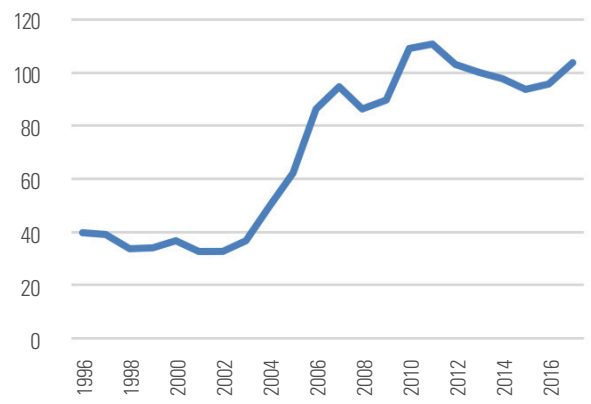
NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

EL IPOM CON AIRES PRIMAVERALES

Tal como señalamos en el CEF Análisis de meses anteriores, la actividad empieza a mostrar la esperada recuperación. Con un aumento de términos de intercambio (relación de precios de exportaciones e importaciones) en el período 2016-17 de 11%, es casi inevitable que el crecimiento empiece a mejorar, por lo que efectivamente ya se acabó "la mala pata", tomando la frase del Ministro Eyzaguirre. Es importante señalar, en todo caso, que nunca fue tan mala, ya que entre 2014 y 2015 los términos de intercambio cayeron un 4,4%, cifra bastante menor a la disminución que mostraron entre 2011 y 2013, de casi 10%. El Gráfico N°1 muestra una historia larga de este importante indicador para Chile, que permite constatar que en los últimos cuatro años nuestro país no ha enfrentado un escenario externo particularmente adverso.

Gráfico N°1: Indice de Términos de Intercambio
(2013 = 100)

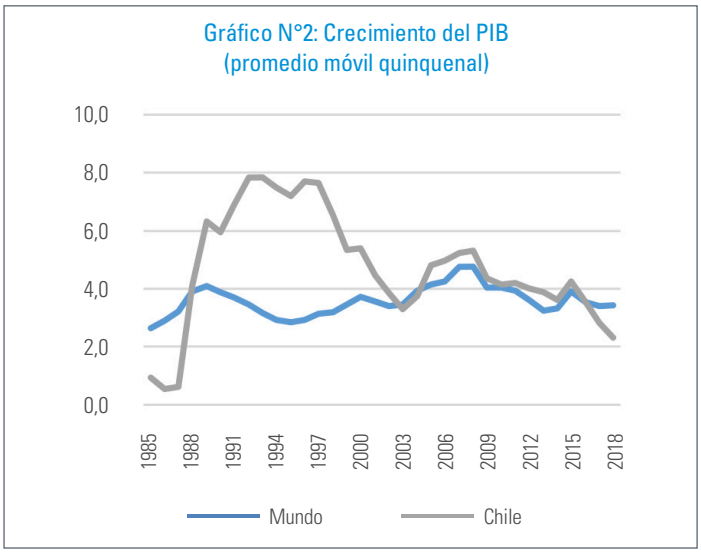


Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

Sin duda, el alza de términos de intercambio es una muy buena noticia para la economía, y es consistente con estimaciones de crecimiento para 2018 en torno al 3% o algo más. Llama la atención, sin embargo, que a pesar de que el IPoM mejore sus estimaciones para el contexto internacional, el rango de proyección del crecimiento para Chile en 2018 se mantenga entre 2,5% y 3,5%. ¿Fue antes muy optimista sobre la evolución de la economía interna y ahora lo es menos? En parte esto puede deberse a que, si bien mejora el escenario externo, cae la estimación de PIB potencial que hace el instituto emisor, lo que significa que las brechas de capacidad ociosa son inferiores. En nuestra opinión, se hace ahora más probable que nos podamos acercar al punto más alto de la estimación, cercano al 3,5%, cifra superior al crecimiento de tendencia, factible sólo por las brechas de capacidad. Este resultado, que parece muy favorable si se lo compara con el crecimiento del período 2014-17, es equivalente al crecimiento mundial estimado, y por lo tanto no puede dejarnos satisfechos en función de los desafíos que aún enfrenta nuestro país.

Adicionalmente, si como contrapartida del aumento de precios de exportaciones se registra un deterioro del tipo de cambio real (como de hecho está ocurriendo), parte de los beneficios se diluyen, producto de la pérdida de competitividad. Las exportaciones no cobre no han podido en estos años de bajo precio del mineral sustituir la pérdida de exportaciones minerales, manteniéndose con crecimientos muy reducidos en quantum. Sería deseable en este contexto una mayor depreciación real del peso, y dado que la política monetaria sigue siendo expansiva desde una perspectiva de mediano plazo, se hace muy importante para evitar la caída del tipo de cambio real aumentar la tasa de ahorro público, o de otra forma, mantener niveles de gasto fiscal muy controlados. Es de esperar que estas consideraciones estén presentes en la pronta discusión de la Ley de Presupuestos 2018.

En este sentido, si bien el IPoM trajo buenas noticias en términos de la actividad en el corto plazo, el análisis que hace sobre el crecimiento de tendencia en el largo plazo no es positivo, ya que apunta a una tasa entre 3% y 3,5%, que resulta insuficiente para que Chile alcance el umbral del desarrollo en un plazo razonable. El Gráfico N°2 muestra el crecimiento mundial y de Chile, expresado como promedios móviles de cinco años, evidenciado el deterioro que muestra nuestro país en esta materia.



Fuente: WEO FMI.

La tarea central del próximo gobierno debería ser apuntalar el crecimiento de tendencia, lo que exige aumentar las tasas de ahorro e inversión, mejorar el capital humano y levantar la productividad total de factores, que lleva años creciendo muy poco, y en terreno negativo en los últimos cuatro.

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

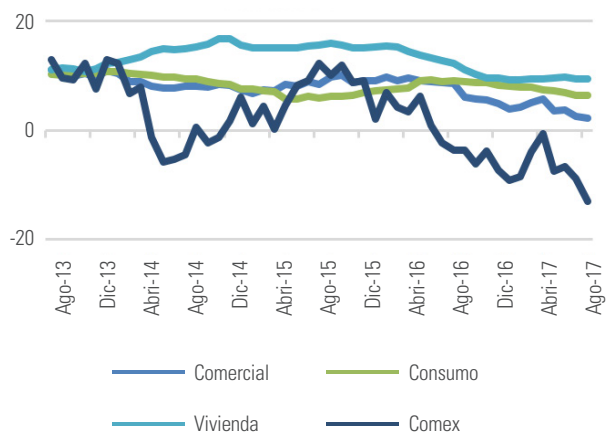
COLOCACIONES, ACTIVIDAD ECONÓMICA Y ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: UN DIFÍCIL EQUILIBRIO Y UN MAL ESCENARIO ACTUAL

La banca se mide, entre otras variables, por las colocaciones. Las colocaciones no son más que los créditos que otorga la banca, ya sea a personas naturales o personas jurídicas, y miden el nivel de actividad de un banco tradicional. Un banco que aumenta sus colocaciones, en la medida que sean a un riesgo razonable, es un banco sano. Una economía en que aumentan las colocaciones, es una economía dinámica, que crece y se bancariza; lo que correlaciona positivamente con una serie de indicadores sociales y por lo tanto es deseable.

Sin embargo, mayores colocaciones significan que al mismo tiempo las personas se están endeudando más y se requiere un análisis más detallado del tipo de colocaciones y del uso que se le está dando a estos créditos, como asimismo del origen del ahorro que lo sustenta para sacar conclusiones.

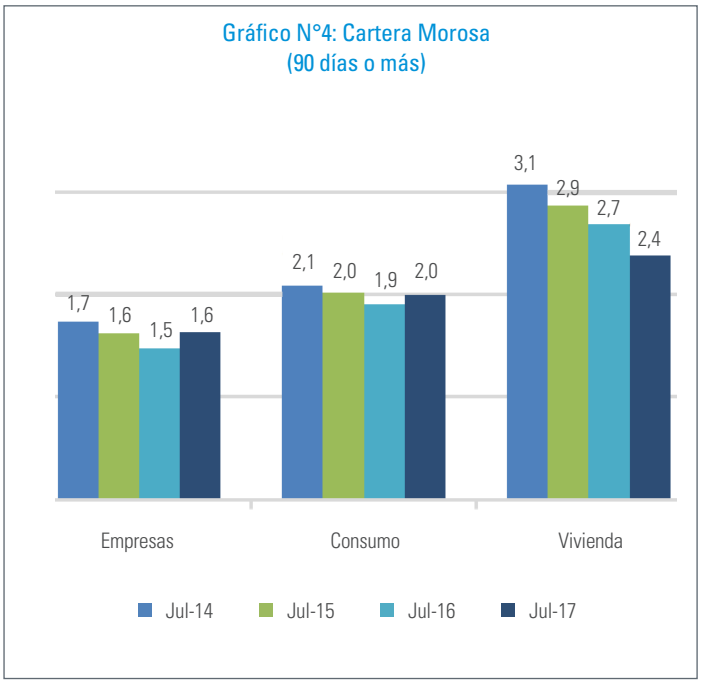
Las colocaciones usualmente se dividen entre colocaciones comerciales, colocaciones de consumo, colocaciones de vivienda y colocaciones de comercio exterior. Según datos del Banco Central las colocaciones se han mantenido relativamente estables, aunque con una tasa de crecimiento muy baja respecto de datos históricos. En el último mes mostraron un crecimiento de 3,56%, sorprendentemente bajo. Las colocaciones comerciales en agosto crecieron en un 2,3%, muy por debajo del 9% histórico de los últimos 5 años para el mismo mes. Algo similar sucede con las colocaciones de consumo, con una tasa de crecimiento de 6,34% (contra 10,08%) y de vivienda, con una tasa de 9,37%, la primera tasa bajo las dos cifras desde comienzos del 2010 (Gráfico N°3).

Gráfico N°3: Variación Colocaciones Respecto mismo Periodo Año Anterior



Fuente: Banco Central.

Dentro de las colocaciones, las para la vivienda –asociadas a los créditos hipotecarios– y de consumo, son las más íntimamente ligadas a la salud financiera de los hogares. Es así como un indicador crítico en este sentido es el comportamiento de la cartera morosa con atrasos de 90 días o más. Según datos de la SBIF, las colocaciones de consumo en mora han aumentado desde un 1,91% hace 12 meses, a un 1,99%; mientras las colocaciones para la vivienda en mora han disminuido desde un 2,69% a un 2,38% al cierre de julio (Gráfico N°4).



Fuente: SBIF.

Esta información es mixta, y si bien atendida la situación de la economía se esperaba un mayor deterioro y sobre todo en las colocaciones de consumo y para la vivienda, los números –más allá de la disminución en la tasa de crecimiento mencionada en ediciones anteriores– no coinciden con estas expectativas.

Según un estudio de la ABIF utilizando datos del Centro de Microdatos de la Universidad de Chile, este último indicador de mora está íntimamente ligado al nivel de deuda: *"uno de cada tres hogares con niveles de RCI (ratio de carga financiera a ingresos) inferiores a 25% reporta algún evento de mora durante los últimos doce meses, proporción que casi se duplica (62%) en los hogares con carga financiera superior a 75%".*

La explicación podría estar entonces en datos más micro de acceso al crédito. Según datos recientemente publicados por la SBIF, se observa una gran dispersión de la morosidad a nivel de regiones, coincidente con las diversas tasas de crecimiento.

En créditos hipotecarios destacan la VII y X región, por su alta mora de 0,78% y 0,79% respectivamente; como asimismo la XI y XIV región por su bajo nivel de 0,16% y 0,35% respectivamente (la RM tiene 0,62%).

Por otra parte, en créditos de consumo destacan la I y II región, por su alta mora de 2,6% y 2,2% respectivamente; como asimismo la XI y XII región por su bajo nivel de 0,5% y 0,8% respectivamente (la RM tiene 2,1%).

Lo interesante de destacar, es que estos rankings, salvo para la XI región que consistentemente muestra bajas tasas de mora, difieren según año y región. Esto último es consistente con las tasas de crecimiento y actividad económica regional (e incluso comunal como muestran los mismos datos).

Por lo tanto, atendido los resultados de diversos estudios, la reducción en la mora –o su mantención en niveles estables a pesar de la menor actividad económica– y las diferencias observadas según región y comuna, se observan señales de resiliencia y capacidad de adaptación, mostrando un comportamiento prudente en el actuar de los Bancos que ajusta el otorgamiento de créditos, consistente con la menor tasa de crecimiento de las colocaciones a nivel nacional.

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

PROYECTO DE PENSIONES: VARIAS COSAS BUENAS, OTRAS TANTAS MALAS, MUCHAS DISCUTIBLES Y UNA SIMPLEMENTE ABSURDA

Hace casi exactamente un mes, el 14 de agosto, el Gobierno presentó el proyecto de Ley de reforma al sistema de pensiones (en trámite en la cámara de Diputados, boletín 11372-13).

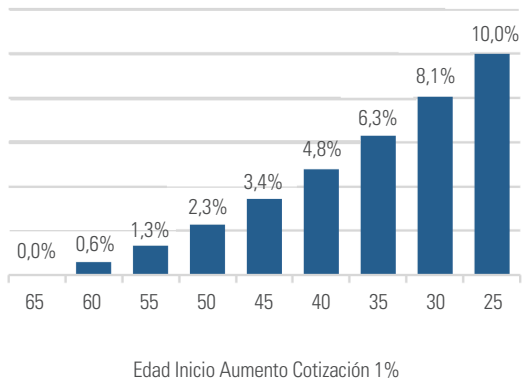
El mensaje establece un diagnóstico difícil de aceptar, pero correcto (aunque a nuestro parecer, marginalmente incompleto y con algunos énfasis errados). El problema es el bajo nivel de pensiones autofinanciadas; además de la brecha hombre-mujer, donde la mediana de la tasa de reemplazo respecto del último ingreso es de 12% para las mujeres y 33% para los hombres.

Sin embargo, estas medianas no corrigen por el número de cotizaciones, ni por mujeres que cotizan una sola vez (efecto bono por hijo), ni por aquellos con cotizaciones esporádicas –que bajo el sistema antiguo no tendrían derecho alguno–. Con estos ajustes, el promedio y la mediana de las pensiones autofinanciadas suben de 4,8 y 1,6 UF respectivamente, a 14,5 y 9,6 UF para quienes cotizan entre 30 y 35 años (8,4 y 5,3 UF para cotizantes con lagunas de entre 10 y 15 años).

Esto último es relevante, pues establece la naturaleza del problema. No son las AFP, sino el mercado laboral. Ello no implica que no sea un problema, pero muestra que es lo que se debe modificar, pues un sistema de pensiones que no se hace cargo de la realidad del mercado laboral, no es un buen sistema. Como dice el mensaje textualmente, *"la cobertura del sistema de pensiones, medida como el total de cotizantes sobre las y los ocupados se ubica en torno al 70% pero, exhibe importantes diferencias por categoría ocupacional, siendo menor al 10% para las y los trabajadores independientes. La densidad de cotizaciones, por su parte, llega en promedio a poco más del 50%, lo que refleja la existencia de importantes lagunas previsionales, las cuales se producen, entre otros factores, durante los periodos laborales como trabajadora o trabajador independiente o durante el desempleo, afectando así la suficiencia de las pensiones".*

La sociedad requiere una respuesta para aquellos trabajadores que presentan lagunas –más bien océanos– en sus cotizaciones. El proyecto toma en cuenta este fenómeno al graduar el ingreso de trabajadores independientes, generar seguros para lagunas e implementar seguros de longevidad, todas medidas bienvenidas y con amplio acuerdo.

Gráfico N°5 : Cambio Pensión Esperada por cada 1% de Aumento de Cotización según Edad



Fuente: Elaboración propia.

También es necesario cotizar/ahorrar más (la menor rentabilidad de los fondos y el aumento en la esperanza de vida, son los culpables). Por lo mismo es un acierto el aumento en la tasa de cotización. El 3% adicional de cotización para el Fondo de Ahorro Personal, si es capaz de rentar lo mismo que los fondos administrados privadamente, aumenta en el largo plazo la pensión esperada en hasta un 30%. Lamentablemente, algunos cotizantes no están comenzando, sino que más bien terminando su etapa de aportes. Para quienes están a punto de jubilar, este 3% adicional de cotización no los afecta, quienes tienen 50 años proyectan un aumento de 7%, los de 40 un 14,4% y los que están empezando la vida laboral a los 25, un 30% (Gráfico N°5).

Cualquier aumento para quienes están jubilados no podrá ser autofinanciado y requiere recursos nuevos. La opción seleccionada por el Gobierno para financiar este aumento fue un impuesto al trabajo formal de un 2% del ingreso imponible. Si bien existen intentos por darle una etiqueta diferente (Fondo de Ahorro Colectivo), es indesmentible que se trata de un impuesto con fin específico. En este caso, la evidencia es abundante y sería preferible financiarlo con impuestos generales, aunque el problema es que no existe espacio fiscal para hacerlo.

También llama la atención la forma elegida para administrar los fondos sin aprovechar la infraestructura existente en el sistema de las AFPs que, siendo perfectible, ha sido exitoso. En general los administradores públicos –sobre todo en Latinoamérica– suelen ser malos agentes. Tanto las presiones políticas como los incentivos, hacen difícil que logre rentabilidades similares

al administrador privado. A ello se suman los múltiples conflictos de interés y la posibilidad de que a través de sus inversiones incorpore representantes políticos en directorios de empresas privadas. Incluso existe el riesgo de financiar, a través del mercado financiero, el déficit público si el fondo es forzado a invertir en emisiones fiscales. Y si bien estos riesgos pueden ser administrados –por ejemplo, mediante la inversión en instrumentos internacionales–, no deben ser minimizados. Para peor, duplica funciones ya existentes dentro de la AFP y a un alto costo.

Mención aparte merece el límite a la comisión para "que ni un peso más vaya a las AFP". Es simplemente absurdo. Para aquellos que cotizan más, implica un descuento sólo disponible para las rentas más altas. También merece un llamado de atención no haber enfrentado la edad de jubilación. Con las mayores expectativas de vida, el envejecimiento de la población y la caída en la tasa de natalidad (y en el número de trabajadores activos por personas retiradas), se hace fundamental hacer algo al respecto.

En resumen, bien el aumento en la tasa de cotización y la gradualidad para la incorporación de independientes. Discutible el aumento del tope imponible, que, entre otros efectos, tiene un elevado costo fiscal; aún más discutible –en nuestra opinión negativo– la forma en que se administran los primeros 3 puntos de cotización adicional a través de una entidad estatal cara y sin opciones para el afiliado, con conflictos de interés y riesgo de captura. Finalmente, muy mal el financiamiento de pensiones vía impuestos al trabajo formal (pues los 2 puntos "solidarios" no son otra cosa), ya que son distorsionadores del mercado laboral y además regresivos. También muy mal, pero por omisión, no enfrentar el envejecimiento de la población y la edad de jubilación –especialmente de la mujer–. Finalmente, sencillamente absurdo –y regresivo– el techo para la comisión, que hace que proporcionalmente las rentas más altas paguen menos por su administración.

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

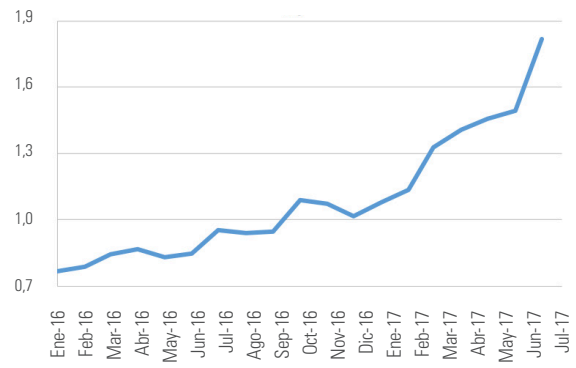
BÚSQUEDA DE NUEVAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS

Para nadie es novedad el ciclo plano que estaría enfrentando la renta fija, caracterizado principalmente por tasas de interés notoriamente bajas.

Este mal momento de la renta fija local es quizás uno de los principales responsables de las nuevas apuestas que los inversionistas nacionales están efectuando. Entre éstas, destacan una mayor inversión en la bolsa local y una mayor inversión en el extranjero.

En el caso de la inversión en acciones chilenas, en julio hubo una compra neta equivalente a US$297 millones, lo que significó un aumento de un 19,5% en este tipo de inversiones durante ese mes. Así, julio se transformó en el séptimo mes consecutivo con una inversión neta positiva, sumando compras netas por casi US$750 millones en lo que va de 2017. En los Gráficos N°6 y N°7 se presentan las inversiones de los Fondos Mutuos en acciones chilenas y la inversión/desinversión neta de éstos en la bolsa local en los últimos 18 meses, respectivamente.

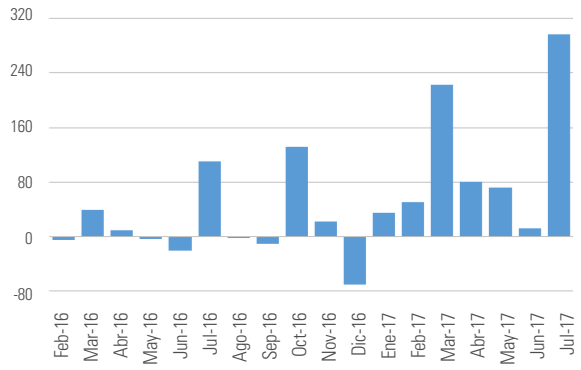
Gráfico N°6: Inversiones de FFMM en Bolsa Local (en miles de millones de US$)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Además, este fuerte flujo hacia la renta variable local, ha sido uno de los factores que han llevado al IPSA a crecer un 6,7% en julio, acumulando ganancias cercanas al 23% en lo que va del presente año.

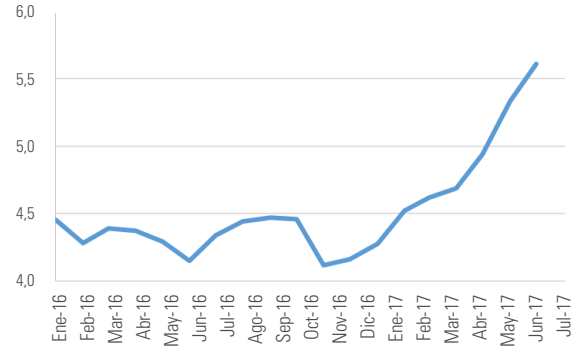
Gráfico N° 7: Inversión/Desinversión Neta de FFMM en Bolsa Local (en millones de US$)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

En el caso de las inversiones de los Fondos Mutuos en el extranjero, en julio, el patrimonio gestionado fuera de Chile alcanzó los US$5.613 millones, mostrando un crecimiento del 26,6% durante los últimos 12 meses. En el Gráfico N°8 se presenta la evolución de las inversiones de los Fondos Mutuos en el extranjero.

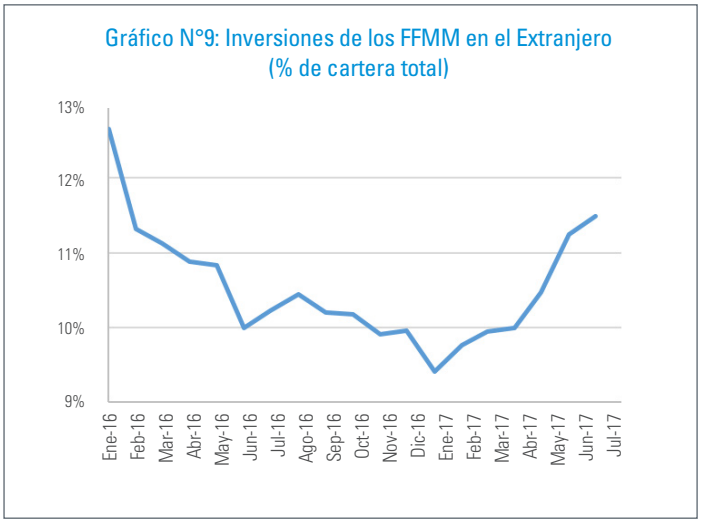
Gráfico N°8: Inversiones de los FFMM en el Extranjero (en miles de millones de US$)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Además, en dicho mes, el patrimonio gestionado fuera del país llegó a ser un 11,5% del total de activos administrados por la industria, la mayor cifra alcanzada desde enero de 2016. Este aumento en el porcentaje de exposición al extranjero estaría indicando un cierto grado de sustitución entre las inversiones realizadas en los

mercados de capitales nacionales y las realizadas en los internacionales. Para ilustrar lo anterior, en el Gráfico N°9 se presenta la evolución de las inversiones de los Fondos Mutuos en el extranjero, como porcentaje de la cartera total.



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Se puede observar que, a partir enero de 2017, el porcentaje de exposición al extranjero ha aumentado considerablemente, debido principalmente a las mejores condiciones que los mercados internacionales han exhibido durante lo que va del año.

ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

UNA MIRADA AL PRESUPUESTO FISCAL: LA NECESIDAD DE REFORMAR EL ESTADO

Introducción

El último día del mes en curso, el Ministerio de Hacienda debe ingresar la que probablemente es la ley más importante del año; la Ley de Presupuestos, cuyo objetivo es determinar el gasto del gobierno central, que agrupa a los tres poderes del Estado: Ejecutivo, Legislativo y Judicial. Posterior al 30 de septiembre, el parlamento tiene un plazo de 60 días para su tramitación. La importancia radica en que estamos hablando de la asignación de US$63.000 millones, que representan cerca de la cuarta parte del PIB. Sin embargo, el espacio de maniobra es reducido, ya que gran parte de los gastos está determinado por otras leyes, por lo que el objetivo principal del proceso es determinar los superávits o déficits que se registrarán en el año, lo que a su vez define el nivel de endeudamiento máximo al que se puede concurrir.

La determinación del gasto del gobierno central en Chile se rige por la regla de balance cíclicamente ajustado, que tiene el objetivo de aislar la política de gasto del ciclo económico, a través de determinar los ingresos en base a supuestos de tendencia del precio del cobre y del crecimiento de la economía. Si bien la regla permitió en sus inicios gastar más en un ciclo de baja, y luego, durante el boom de commodities generó importantes niveles de ahorro público, hoy se encuentra bastante cuestionada, por cuanto llevamos 10 años de déficit estructural, y si el precio del cobre de tendencia se mantiene cercano a los niveles actuales, es probable que tengamos varios años más en que no se registre un equilibrio fiscal en términos cíclicamente ajustados.

Lo anterior es muy preocupante, ya que Chile se había caracterizado durante décadas por la mantención de la disciplina fiscal, lo que permitió constantes mejorías en la clasificación de riesgo país. Esto hizo posible tener una nota mejor que muchos países con niveles de desarrollo superiores al nuestro. Este importante activo se ha depreciado rápidamente en los últimos cuatro años, lo que hacía evidente que las clasificaciones de riesgo no se mantendrían. De hecho, de las tres principales agencias clasificadoras, dos ya redujeron la nota de Chile, y la tercera dejó al país con perspectiva negativa, anunciando la posibilidad de una posible rebaja futura.

Es efectivo que parte importante del deterioro fiscal se explica por menores ingresos del cobre, pero llama la atención que nos encontremos con un serio problema fiscal a pesar de haber implementado un alza significativa de impuestos, lo que a priori no deja espacio para recurrir nuevamente a esta vía de financiamiento. Surge la pregunta de si la reforma no recaudó lo esperado, y lo cierto es que en puntos del PIB (se estimaba un 3% en régimen) sí lo habría hecho, aunque se debe señalar que, debido al menor crecimiento del PIB, los tres puntos equivalen a una cifra menor en términos de recursos. Además, los componentes transitorios de la reforma (repatriación de capitales e impuestos al FUT histórico) han recaudado más de lo esperado, por lo que los componentes permanentes de la reforma han estado por debajo de las expectativas, lo que reduce los espacios de gasto hacia adelante.

Por otra parte, el proceso de reformas del gobierno, especialmente en materia de educación, ha resultado más costoso de lo que se había estimado en el programa, lo que significa que no sólo se están comprometiendo recursos futuros que provengan del crecimiento de tendencia, sino que además cualquier aumento generado por mayores tasas de crecimiento eventuales deberán destinarse al compromiso de la gratuidad en la educación superior. Por primera vez un gobierno se encontrará al inicio, no sólo con que los ingresos fiscales son insuficientes para financiar los gastos comprometidos por ley y además ir lentamente reduciendo el déficit, sino que cualquier mejoría eventual de ingresos ya tiene su destino definido en forma previa, no existiendo recursos para nuevas prioridades que puedan surgir.

La gravedad de la situación es de tal magnitud, que de hecho los programas de gobierno, en todo lo que involucre recursos fiscales adicionales, deberían ser hojas en blanco, ya que no sólo no existen holguras, sino que éstas son negativas. Es inevitable entonces que se analice el gasto actual, de tal forma de buscar espacios de eficiencia, que permitan a través de reasignaciones, ir dando cabida a las demandas ciudadanas, sin que luego haya que pasar la cuenta en términos de mayores impuestos. Existe una clara evidencia de que esos espacios existen, y de hecho llama fuertemente la atención que en

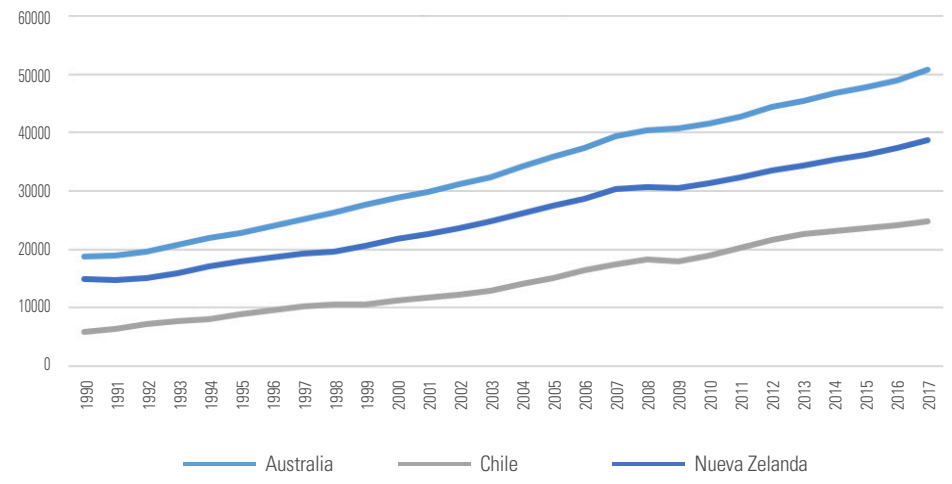
el actual contexto de estrechez fiscal el gasto en burocracia (gasto en personal y compra de bienes y servicios de consumo y producción) haya seguido teniendo un comportamiento fuertemente expansivo. A modo de ejemplo, si comparamos los primeros siete meses de este año con igual período del año pasado, el gasto en burocracia en términos reales aumentó un 5,7%, lo que equivale a cerca de US$ 600 millones[1]. Muy preocupante resulta el hecho de que sólo en julio el gasto en personal aumentó un 18% real en doce meses, lo que además es concordante con las cifras del INE de aumento de empleo y remuneraciones en la administración pública. ¿Por qué un gobierno que está de salida aumenta en esa forma la planilla? Las sospechas de clientelismo y de captura funcionaria son inevitables, dada además la total inflexibilidad a la baja de estos gastos en burocracia.

Aunque seguramente es difícil que la necesidad de una reforma administrativa del Estado sea un tema atractivo de campaña política, la necesidad de avanzar en este campo es evidente, y es probablemente el requisito fundamental para que el país pueda retomar un proceso de ir cerrando brechas con los países desarrollados.

Se suelen plantear como modelos a seguir para Chile los casos de Australia y Nueva Zelanda, ya que tienen estructuras productivas similares. Ambos países han hechos avances en materia de reforma del Estado, lo que los hace muy interesantes como experiencias a seguir. Analizaremos a continuación en forma breve algunos aspectos que parecen de particular interés en ambos casos. Si se comparan aspectos institucionales, de acuerdo al índice Doing Business del Banco Mundial, en el tema del pago de impuestos Chile se encuentra clasificado en el Nº 120 de 190, mientras que Australia y Nueva Zelanda están clasificados Nº 25 y 11, respectivamente, existiendo sobre todo una diferencia importante en las horas que se deben destinar para el pago. Por otra parte, en el Índice de Competitividad Global del World Economic Forum, en el que Nueva Zelanda es N°13 y Australia N°22, Chile se encuentra clasificado en el N°33. Si se analizan los aspectos peor clasificados de este índice para nuestro país, el que aparece como más negativo es la ineficiencia de la burocracia gubernamental (seguido de las restrictivas regulaciones laborales). Estas cifras muestran que mejorar la administración estatal es un camino necesario para acercarnos al nivel de desarrollo de estos países.

El Gráfico N°10 muestra el PIB per cápita en US$ de estos tres países medido a paridad del poder de compra. Si bien durante los últimos 30 años Chile ha crecido más que Australia y Nueva Zelanda y ha podido de esta forma ir cerrando las brechas, en los últimos cuatro años el resultado de Chile está por debajo, a pesar de tener un nivel de desarrollo inferior, con lo que la diferencia se estaría nuevamente ampliando.

Gráfico N°10 PIB Per Cápita en US$ a PPC

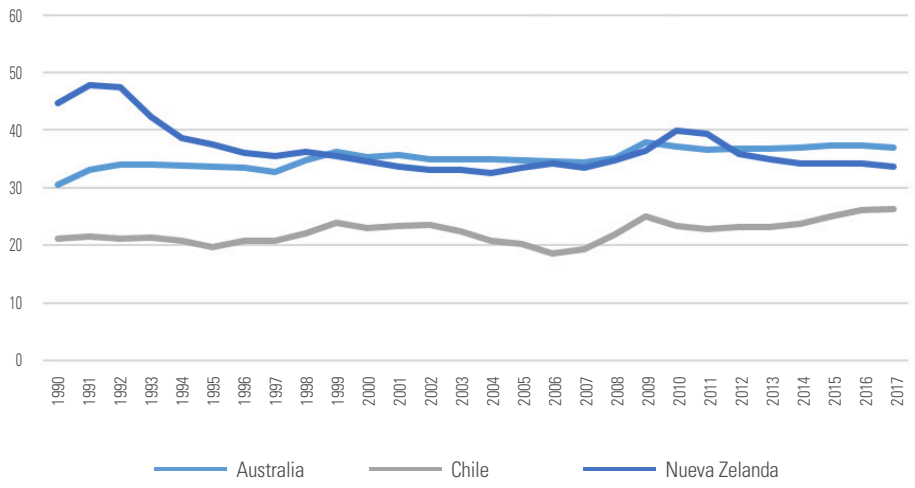


Fuente: WEO FMI.

[1]Esta cifra es superior al ajuste fiscal que anunció el Ministerio de Hacienda en febrero de 2016 por US$ 540 millones.

En términos del tamaño del gobierno general, en ambos países es superior que en Chile, pero mientras en Nueva Zelanda registra una tendencia decreciente y en Australia es estable, en Chile tiende a aumentar respecto a los niveles de la década pasada, como puede verse en el Gráfico N°11.

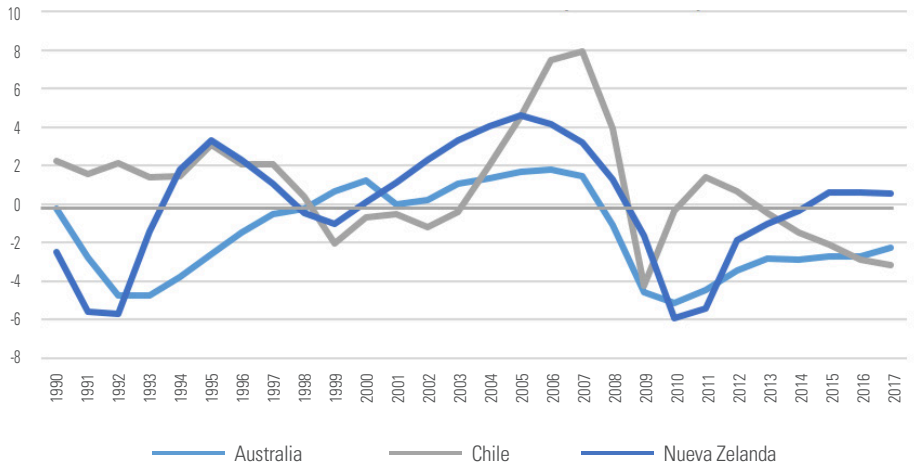
Gráfico N°11 Gasto Gobierno General (% del PIB)



Fuente: WEO FMI.

En materia de resultado fiscal, existe bastante correlación en el ciclo que ha afectado a los tres países, sin embargo, mientras en el último quinquenio Australia y Nueva Zelanda mejoran su resultado (especialmente este último), Chile muestra un marcado deterioro. En materia de resultado estructural, de acuerdo a las estimaciones del FMI, Nueva Zelanda recuperó en 2015 una situación superavitaria, Australia recuperaría el equilibrio en 2019, en cambio Chile se mantendría en una situación tendencial deficitaria durante todo el período de la estimación, hasta 2022. El Gráfico N°12 muestra los resultados efectivos para el grupo de países.

Gráfico N°12 Resultado Gobierno General (% del PIB)



Fuente: WEO FMI.

El año 2011 la Universidad de Stanford publicó un Índice de Responsabilidad Fiscal[2] para un grupo de países, en el cual Australia se ubicó N°1, Nueva Zelanda N°2 y Chile en el N°7, a pesar de que ese año Chile tenía un superávit fiscal y los otros dos países estaban en una posición deficitaria. Bastante se debilitaría nuestra posición si se replicara este índice con los antecedentes actuales.

Si se revisan los antecedentes de políticas fiscales de este grupo de países, se puede ver que los tres han implementado en el tiempo procesos de reforma del Estado; sin embargo, los indicadores y cifras anteriores muestran que estas reformas han sido más efectivas en Australia y Nueva Zelanda, que en Chile. A continuación, presentaremos una breve reseña de los cambios desarrollados por estos países, que pueden servir como una guía del camino que Chile debería adoptar hacia adelante.

El caso de Australia

El papel intervencionista del Gobierno y la burocracia australiana empezaron a ser cuestionados desde inicios de la década de 1960. Se consideraba que la burocracia era ineficiente, poco transparente y distante de las necesidades de la ciudadanía. Esas críticas aumentaron cuando la economía comenzó a estancarse a partir de 1974, el crecimiento del PIB y la inversión disminuyeron, mientras el desempleo, la inflación y el déficit público aumentaron. Como respuesta, se establecieron las bases para la transformación de la administración pública federal australiana, que se realizó durante el periodo 1983-2007. Al igual que en otras partes del mundo, en Australia las primeras reformas se adoptaron en la década de 1970 para enfrentar los tres tipos de déficit que padecía el gobierno: el déficit fiscal, el déficit en el desempeño del sector público y el déficit en la confianza de los ciudadanos hacia las instituciones gubernamentales. Esas reformas constituyeron la primera fase del desarrollo de la "Nueva Gestión Pública" en Australia. Posteriormente, entre 1996 y 2007 se realizaron reformas a la gestión financiera, dirigidas a perfeccionar la rendición de cuentas y el control por resultados, a mejorar la eficiencia de las agencias y departamentos, a reducir el déficit público y a modernizar los métodos para registrar y reportar la información financiera. Una mirada a las principales reformas muestra que el objetivo fue instalar criterios de administración privada en el sector público. Las iniciativas más importantes fueron las siguientes:

[2] "Sovereign Fiscal Responsibility Index 2011" Stanford University, International Policy Studies and Public Program.

1. Ley de Gestión Financiera y de Rendición de Cuentas (1997)

Impone un esquema para el uso eficiente de los recursos públicos, donde el titular de cada agencia o departamento tiene a su cargo la gestión de los recursos que le han sido asignados. Esa gestión debe realizarse conforme a unos lineamientos, los cuales se denominan Instrucciones para los Gerentes. En términos generales, esta ley exige que la utilización de los recursos se haga con base en los principios de eficiencia, efectividad y ética.

Además, la ley obliga a los gerentes públicos a cumplir con varios requerimientos de rendición de cuentas. Los gerentes deben crear un plan para el control de fraudes, instituir un comité de auditoría, asegurarse de que los registros contables se realizan con base en los lineamientos del Ministerio de Finanzas y reportar al auditor general los estados financieros de la agencia.

2. Ley de las Autoridades y Compañías del Commonwealth (1997)

Unifica los requerimientos financieros, de auditoría y de rendición de cuentas que se piden a las autoridades y compañías que son propiedad del gobierno. Las autoridades deben presentar ante los ministros un reporte anual revisado por el auditor general y las compañías deben ser auditadas por el propio auditor general y además presentar reportes anuales.

3. Ley del Auditor General (1997)

Establece las principales responsabilidades y facultades del Auditor General e instituye la Oficina Nacional de Auditoría. De acuerdo con esta ley, el auditor general es independiente del Parlamento y tiene facultades de auditoría en todas las agencias, departamentos o compañías del gobierno. La Oficina Nacional de Auditoría no desempeña funciones ejecutivas, sino de investigación, supervisión y apoyo.

4. Carta de Honestidad Presupuestaria (1998)

Establece un marco para regular la conducta del gobierno en lo referente a la política fiscal con el fin de facilitar el escrutinio público y, por tanto, mejorar la rendición de cuentas. La Carta obliga al gobierno federal a diseñar un plan anual fiscal, el cual debe especificar los objetivos fiscales a largo y corto plazo, explicar las estrategias para lograrlos y presentar los indicadores con los cuales se medirá el cumplimiento de los objetivos. Asimismo, ésta establece que el gobierno debe publicar reportes a mitad de cada año fiscal y antes de las elecciones, así como cada cinco años, donde evalúe la sustentabilidad para los próximos 40 años de las políticas, incluyendo las implicaciones financieras y demográficas.

Uno de los objetivos centrales de las reformas anteriores es que las condiciones económicas que enfrentan los funcionarios no se vean afectadas cuando cambia el gobierno de turno, generando mayor estabilidad en las políticas.

Junto con lo anterior, se impulsó la subcontratación y las privatizaciones para mejorar la eficiencia y reducir los gastos del gobierno. En materia de privatizaciones, Australia emprendió uno de los programas más ambiciosos del mundo, sólo superado en valor por el implementado en el Reino Unido (el monto de las privatizaciones en Australia fue de aproximadamente US$ 90.000 millones). Este esfuerzo privatizador se acompañó de la creación de unidades administrativas reguladoras de los monopolios. La subcontratación también se extendió a casi todas las actividades a cargo del gobierno. En 1997, el gobierno anunció un acuerdo para subcontratar el desarrollo de la infraestructura necesaria para las nuevas tecnologías de la información. La importancia de ese acuerdo radica en que constituyó la base tecnológica para la implementación del gobierno electrónico, el cual formó parte de la agenda innovadora.

Como parte central de este proceso de reforma del Estado, se redujo la burocracia administrativa en forma significativa. En 1975 había 277.455 personas trabajando en la administración pública federal, número que se redujo a 155.482 en 2007[3] . Las privatizaciones y las subcontrataciones, así como los despidos directos, fueron los factores principales que explican esta disminución.

Una lección importante del caso australiano es la importancia de establecer mecanismos efectivos de transparencia y rendición de cuentas en la administración pública. En Australia, las reformas abrieron el sector público al escrutinio ciudadano, lo cual es una presión importante por lograr resultados. Asimismo, la introducción de esquemas de rendición de cuentas ha mejorado el control político hacia la burocracia. De igual forma, la experiencia australiana deja ver que se trata de un proceso largo, que requiere de apoyo político constante.

En Chile aún queda por avanzar en este campo, ya que la información fiscal suele ser poco amigable, y en materia de contrataciones, empleo y remuneraciones, aunque existe transparencia si se buscan datos a nivel detallado, cuesta encontrar información más agregada.

[3] En el gobierno central chileno trabajan (2015) un total de 282.313 personas, considerando funcionarios de planta, contrata y honorarios.

Una forma muy clara de ver las diferencias en eficiencia administrativa es comparar números de gastos de las estadísticas internacionales financieras (IFS) del FMI. Se puede ver que mientras un 27% del gasto total del gobierno australiano se destina a burocracia (pago de sueldos y compra de bienes y servicios), en Chile esa cifra alcanza a 31%. Llegar al porcentaje de Australia significaría un ahorro de recursos de US$ 2.500 millones anuales, suficiente para financiar una mejoría muy significativa de las pensiones, por ejemplo, considerando que el gasto del pilar solidario es similar a esa cifra. Por otra parte, mientras en Australia, para financiar $1 en beneficios sociales se destinan $0,83 para burocracia, en el caso de Chile $1 en beneficios sociales significan $1,4 en burocracia[4]. El espacio de mejoría parece bastante significativo.

El caso de Nueva Zelanda

Nueva Zelanda es un país de sólo 4 millones de habitantes, ubicado en la parte inferior del Pacífico Sur. Al igual que Chile, Nueva Zelanda es relativamente pequeño y distante, y posee una base exportadora primaria fuerte.

En 1984, alertado por una crisis en la balanza de pagos y una economía muy rígida y distorsionada, inició un proceso de reformas económicas, las que fueron más lejos y avanzaron más rápido que en la mayoría de los otros países que también iniciaron transformaciones de este tipo. Además de su escala y alcance, la reforma de la economía neozelandesa fue muy notoria por su consistencia y coherencia.

Como resultado de este proceso, Nueva Zelanda tiene hoy en día uno de los paquetes de políticas económicas más transparente y eficiente del mundo desarrollado. Esto se evidencia en las evaluaciones de la OCDE y del FMI, en mediciones como el Índice de Libertad Económica de la Fundación Heritage (N°3 del mundo) y el Informe de Competitividad Global del Foro Económico Mundial (N°13 del mundo).

Durante los últimos 30 años, Nueva Zelanda también ha hecho progresos sustanciales en cuanto a reforzar la eficiencia del ámbito público. En forma similar al caso de Australia, esto se ha realizado mediante la introducción de disciplinas básicas del sector privado en las operaciones de las agencias gubernamentales y, en muchos casos, las actividades que pueden ser realizadas por el área privada se han externalizado o privatizado. Por estas razones, la reforma en este país ha sido denominada como reforma "neogerencial" y sus principales postulados fueron:

- Preferir al sector privado sobre las organizaciones del sector público, especialmente para funciones comerciales.
- Optar por organizaciones no departamentales sobre departamentos ministeriales, sobre todo para la implementación de las políticas.
- Preferir organizaciones pequeñas, sobre las grandes.
- Separar recaudación de adquisiciones y adquisiciones de abastecimiento.
- Separar las operaciones de la regulación.
- Separar provisión de revisión y auditoría.
- Aspirar a organizaciones pequeñas (planas) más que a grandes organizaciones.
- Aspirar a una rendición de cuentas en línea recta.
- Evitar múltiples jefes o directores.
- Descentralizar dondequiera que sea posible.

Los cuatro estatutos, que fueron los pilares de esta reforma "neogerencial" son:

1. Ley de las empresas de propiedad estatal (1986)
2. Ley sobre el sector estatal (1988)
3. Ley de finanzas públicas (1989)
4. Ley de responsabilidad fiscal (1994)

[4] Utilizando datos de la DIPRES se obtienen números algo diferentes para Chile, sin embargo, se necesita una base de datos uniforme para hacer la comparación, por eso se utilizan datos del IFS.

Sobre la última, es importante destacar sus principales lineamientos, teniendo en cuenta que Chile tiene una Ley de Responsabilidad Fiscal, que respalda la política de equilibrio cíclicamente ajustado, pero que a estas alturas está mostrando carencias importantes, y que son parte de la tarea pendiente de reforma del Estado.

Ley de Control de Responsabilidad Fiscal en Nueva Zelanda

En 1994, Nueva Zelanda había superado su problema de déficit, luego de haber mantenido un desequilibrio por más de dos décadas. El sector público consolidado pasó de un déficit de 4,6% del PIB en 1990 a un superávit de 2,6% en 1994.

Sin embargo, aún luchaba contra el problema de la deuda. En 1992, la deuda pública neozelandesa alcanzó la cifra récord de 51,1% del PIB, por lo que su calificación de riesgo había bajado de AAA a Aa3; todo esto a pesar de las reformas al sector público implementadas desde la década de los ochenta, dirigidas a mejorar su desempeño, y de los esfuerzos gubernamentales por frenar el déficit fiscal.

La aprobación de esta ley tenía como objetivo que el Ejecutivo fuera más transparente sobre sus intenciones fiscales, promoviendo la evaluación de los efectos de sus políticas en el largo plazo. Los resultados fueron positivos. En 1995 la relación deuda/PIB ya se había reducido en más de 10 puntos porcentuales, y luego de ocho años de la implementación de esta ley, la deuda soberana como porcentaje del PIB se había reducido a la mitad del nivel que representaba en 1993.

Como parte de esta reforma, se estableció que entre los servicios públicos más importantes debían existir acuerdos de compras claros entre los ministerios y las agencias del gobierno, total transparencia en los informes financieros y de otro tipo, una gran cantidad de informes y documentos que promueven *"accountability"* y una toma de decisiones descentralizada. El jefe de cada departamento gubernamental es el empleador relevante, con pocas pautas o reglas del gobierno central. Esto ha reducido la burocracia e ineficiencia y ha reforzado la capacidad de los gerentes públicos para realizar su trabajo, al mismo tiempo que ha mejorado la capacidad de los agentes externos para monitorear el desempeño de las reparticiones públicas.

El caso neozelandés puede, por lo tanto, servir como un modelo también para el proceso que nuestro país debería implementar hacia adelante; introducir al Estado chileno firmemente al siglo XXI.

Bibliografía

Skilling, D. (2007). Preparándonos para el Futuro: Algunas Perspectivas desde Nueva Zelanda.

Vicher, D. (2007). La Reforma Neogerencial en Nueva Zelanda. Convergencia, 14(45), 163-186.

Villegas, J.L.B. (2008). La Reforma a la Gestión Pública en Australia 1974-2007: Algunas Lecciones de Implementación. Foro Internacional, 954-985.

Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes

		Fecha	Proyecto	Boletín *
SENADO	Votados	05-09-17	Modifica el artículo 37 de la ley N° 19.496, sobre protección de los derechos de los consumidores, a fin de establecer nuevas obligaciones a los proveedores de crédito y a las empresas de cobranza extrajudicial. (3er trámite constitucional, rechaza indicaciones).	10226-03
		23-08-17	Crea una sociedad anónima del Estado denominada Fondo de Infraestructura S.A. Segundo informe en Primer trámite constitucional.	10647-09
		16-08-17	Introduce modificaciones al marco normativo que rige las aguas en materia de fiscalización y sanciones. Aprobado con modificaciones.	8149-09
		02-08-17	Proyecto de ley, que establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Atacama, con motivo de celebrarse el Día del Minero.	10852-06
		02-08-17	Proyecto de ley que establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Tarapacá, con motivo de la fiesta religiosa de San Lorenzo.	10838-06
	Informados Comisión Hacienda	22-08-17	Modifica ley N° 19.496, sobre Protección de los Derechos de los Consumidores. Segundo informe en Segundo trámite constitucional.	9369-03
		16-08-17	Crea una sociedad anónima del Estado denominada Fondo de Infraestructura S.A. Segundo informe en Primer trámite constitucional.	10647-09
		02-08-17	Introduce modificaciones al marco normativo que rige las aguas en materia de fiscalización y sanciones. Segundo informe en Segundo trámite constitucional.	8149-09
	Vistos Comisión Hacienda	05-09-17	Proyecto de ley sobre transparencia del mercado del suelo e incrementos de valor por ampliaciones del límite urbano.	10163-14
		05-09-17	Proyecto de ley que crea la Dirección General de Concesiones de Obras Públicas y modifica las normas que señala.	10126-15
CÁMARA DE DIPUTADOS	Votados	05-09-17	Modifica decreto ley N°2.695, de 1.979, para resguardar derechos de terceros en relación con la regularización de la pequeña propiedad raíz.	10802-12
		09-08-17	Modifica la ley N° 16.744, que Establece normas sobre accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, con el objeto de eliminar la distinción entre empleados y obreros.	11053-13
		08-08-17	Perfecciona la justicia tributaria y aduanera.	9892-07
		03-08-17	Establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Tarapacá, con motivo de la fiesta religiosa de San Lorenzo.	10838-06
		02-08-17	Modifica ley N° 18.168, General de Telecomunicaciones, para regular tendido de cables aéreos.	9511-12
	Informados Comisión Hacienda	02-08-17	Modifica la ley N° 16.744, que Establece normas sobre accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, con el objeto de eliminar la distinción entre empleados y obreros.	11053-13**
	Vistos Comisión Hacienda	05-09-17	Incorpora diversas medidas de índole tributaria.	11404-05
		23-08-17	Proyecto de ley que moderniza la legislación bancaria.	11269-05
		16-08-17	Proyectos de reforma constitucional y de ley que conforman el marco de la reforma al sistema de pensiones (conjunto con otras comisiones).	11372-13

** Más información ingresando el número de boletín a wwww.bcn.cl; www.congreso.cl o www.cámara.cl según corresponda.*

*** Refundido boletín 11103-13*

Selección de Normas Financieras del último mes (Del 1/8 al 7/9).

	Normativas en trámite (últimos 3 meses)			Normativas emitidas		
	Nombre	Resumen	Sujeto	Circular	Resumen	Sujeto
SBIF	Modifica el Capítulo 20-7 de la RAN	Se actualizan normas sobre externalización de servicios en modalidad Cloud Computing.	Emisoras	Circular 3625	Se agregan las nuevas plazas de Tongoy, Cholchol, Curarrehue y Cisnes a la nómina de plazas (Anexo N°1 - Capítulo 5-1 de la RAN).	Bancos
SBIF	Creación Capítulo Tarjetas de Pago de la RAN	Se establecen normas sobre la emisión y operación de tarjetas de pago para empresas emisoras de tarjetas de pago no bancarias y para empresas operadoras de tarjetas de pago.	Emisoras			
SVS	Establece normas para el envío de información relativa al proceso de reparación de vehículos motorizados	Establece normas para el envío de información por parte de las Compañías de Seguros Generales respecto a tiempos de reparación de vehículos motorizados con pérdida parcial. Objetivo: disminuir asimetría de información.	Seguros	OFC 1008	Informa tasa de descuento de valorización de pasivos de seguros correspondientes a agosto de 2017.	Seguros
SVS				OFC 1007	Informa vector de tasas de descuento para valorización de pasivos de seguros, correspondientes a agosto de 2017.	Seguros
SVS				Circular 2227	Solicita aportes en cumplimiento del DL 1757, correspondientes a agosto de 2017.	Seguros
SVS				OFC 1006	Comunica nuevo valor Unidad de Seguro Reajustable de septiembre de 2017.	Seguros
SVS				OFC 1005	Comunica tasa de interés de actualización - septiembre 2017.	Seguros
SVS				OFC 1004	Informa tasa de descuento de valorización de pasivos de seguros correspondientes a julio de 2017.	Seguros
SVS				OFC 1003	Informa vector de tasas de descuento para valorización de pasivos de seguros, correspondientes a julio de 2017.	Seguros
SP	NT 272	Modifica los títulos II y III, sobre inversión de los fondos de cesantía en el extranjero y valorización de las inversiones de los fondos de cesantía, del Libro IV del Compendio de Normas del Seguro de Cesantía.	AFC	Circular 1999	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para septiembre de 2017. Aplicable a cotizaciones en que no corresponde utilizar recargo beneficio AFP.	AFP
SP	NT 271	Modifica el Título II sobre inversión de los fondos de pensiones en el extranjero y el Título III sobre valorización de las inversiones del fondo de pensiones y del encaje, ambos del Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.	AFP	Circular 1998	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para septiembre de 2017. Aplicable a cotizaciones en cobranza judicial y corresponde utilizar recargo beneficio AFP.	AFP
SP	NT 270	Modifica el Título I sobre inversión de los fondos de pensiones, políticas de inversión y solución de conflictos de interés, del Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.	AFP	Circular 1996	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo de agosto de 2017. Aplicable a cotizaciones en cobranza judicial.	AFP
SP	NT 269	Modifica el Título I, sobre inversión de los fondos de cesantía, políticas de inversión y solución de conflictos de interés, del Libro IV del Compendio de Normas del Seguro de Cesantía.	AFC	Circular 1995	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo agosto de 2017.	AFP
SP	NT 268	Régimen de inversión de los fondos de cesantía: incorpora disposiciones para regular la inversión en activos alternativos.	AFC	Circular 1994	Parámetros para el cálculo de límites de inversión de los fondos de pensiones y cesantía: Deroga circular 1978.	AFP
SP	NT 267	Régimen de inversión de los fondos de pensiones: incorpora disposiciones para regular la inversión en activos alternativos.	AFP			

DIRECTORA EJECUTIVA
María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
mceciliacifuentes.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR ASOCIADO
Juan Gabriel Fernández, Ph.D. en Economía en la Universidad de Boston
jgfernandez.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR
Héctor Acuña, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
hacuna.ese@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS
El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER
La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.