

CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

N° 27 / SEPTIEMBRE 2019



20
AÑOS

ECONOMÍA INTERNACIONAL
**SE DESACELERA EL COMERCIO
MUNDIAL Y LAS TASAS DE INTERÉS
SIGUEN CAYENDO**

ACTIVIDAD ECONÓMICA
**IPOM DE SEPTIEMBRE DEJA ATRÁS
PROMESA DE CRECER AL 3% ESTE
AÑO.**

BANCA
**CMF INICIA IMPLEMENTACIÓN DE
BASILEA III**

PENSIONES
**¿POR QUÉ MODIFICAR LA EXIGENCIA
DE ENCAJE QUE TIENEN LAS AFP?**

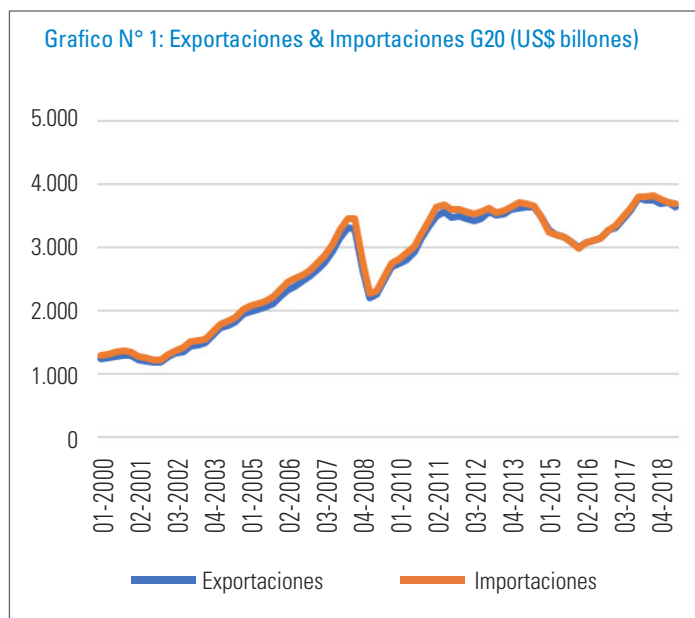
TEMA DE ANÁLISIS
**REDUCIR LA JORNADA LABORAL:
¿BUENO O MALO
PARA LOS TRABAJADORES?**

**NUEVA NORMATIVA
FINANCIERA**



SE DESACELERA EL COMERCIO MUNDIAL Y LAS TASAS DE INTERÉS SIGUEN CAYENDO

Los efectos de la guerra comercial ya son evidentes en las cifras de comercio mundial, y no sólo de Estados Unidos y China, sino en forma muy generalizada, evidenciando que las cadenas de valor en la producción efectivamente llevan a que, desde el punto de vista comercial, el mundo esté muy interconectado. En el segundo trimestre las exportaciones del llamado G20 cayeron un 1,9% y las importaciones un 0,9%, como parte de una tendencia negativa que se inició en la segunda mitad del año pasado ¿Podría esta situación de guerra comercial generar una recesión a nivel mundial? Aunque es difícil proyectar cómo evolucionará este conflicto, si comparamos la tendencia actual de las cifras de comercio con lo que se vivió en la Crisis Subprime (ver Gráfico N° 1), veremos que aún estamos lejos de esa situación. Por ahora, los efectos parecen ser una disminución del crecimiento mundial (de hecho, las proyecciones se han ajustado a la baja), más que una recesión. En efecto, el último IPoM del Banco Central redujo las estimaciones de crecimiento mundial para este año y los próximos dos, en las magnitudes que se muestran en la Tabla N° 1. El mayor ajuste a la baja se produce en las proyecciones para el próximo año, que entre el IPoM de junio y de septiembre se redujeron de 3,2% a 2,9%.



Fuente: Stats OECD.

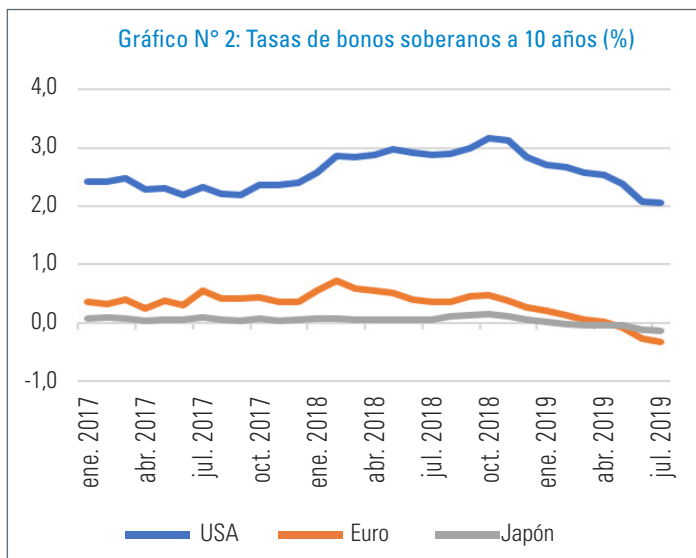
Tabla N° 1: Crecimiento Mundial (%).

	Mundo a PPC
2018	3,6
2019 (IPoM junio)	3,2
2019 (IPoM septiembre)	3,1
2020 (IPoM junio)	3,2
2020 (IPoM septiembre)	2,9
2021 (IPoM junio)	3,3
2021 (IPoM septiembre)	3,1

Fuente: IPoM septiembre (BCCh).

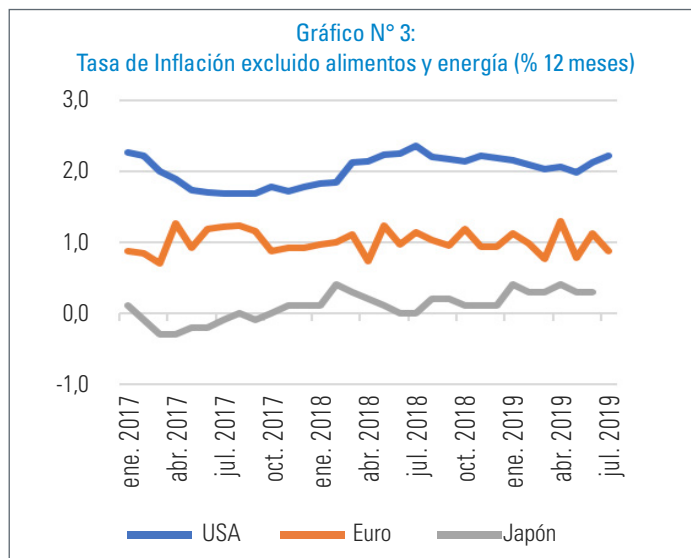
Si analizamos las cifras de comercio para China y Estados Unidos, en ambos casos se registran caídas de las exportaciones; de hecho, las exportaciones americanas han caído algo más que las de China. En tanto, lo contrario ocurre con las importaciones, ya que la mayor contracción se registra en China. Lo que es indudable es que ambos países se están perjudicando con la guerra comercial, y de pasada el resto del mundo también. Esta caída del comercio global se refleja también en los precios de las materias primas (con excepción del oro, que actúa como refugio), donde, en la mayoría de los productos se han registrado caídas en doce meses torno a un 20%. En ese escenario, el precio del cobre muestra un comportamiento algo mejor, con una caída en doce meses en agosto de 5,5%.

En un mundo afectado por menores flujos de comercio, las tasas de interés reflejan las menores expectativas de crecimiento. Es así como las tasas de bonos soberanos de largo plazo, tanto en Euros como en Yenes, se encuentran en los niveles más bajos registrados, siendo además negativas en términos nominales. Por su parte, las tasas de los bonos del Tesoro americano han caído en más de 100 puntos base desde octubre del año pasado, anticipando el hecho de que la Reserva Federal seguirá reduciendo la tasa de política monetaria.



Fuente: BCCH

Si comparamos estos niveles de tasas con las cifras de inflación corregidas por precio de alimentos y combustibles, podremos constatar que vivimos en un mundo de tasas de interés reales negativas (ver Gráfico N°3), lo que plantea serios desafíos no sólo para la implementación de la política monetaria en un eventual contexto de recesión mundial, sino también desde el punto de vista de las pensiones. El hecho de que los niveles de las tasas de largo plazo se encuentren tan bajos nos habla de un contexto mundial de exceso de ahorro de largo plazo y/o déficit de inversión. Sería entonces deseable que la política de gasto fiscal, además de contener la tendencia hacia los déficits crónicos, diera prioridad al gasto de capital sobre el gasto corriente, de tal manera de contribuir a mejorar las perspectivas de crecimiento de largo plazo. Sin embargo, no es lo que parece estar ocurriendo.

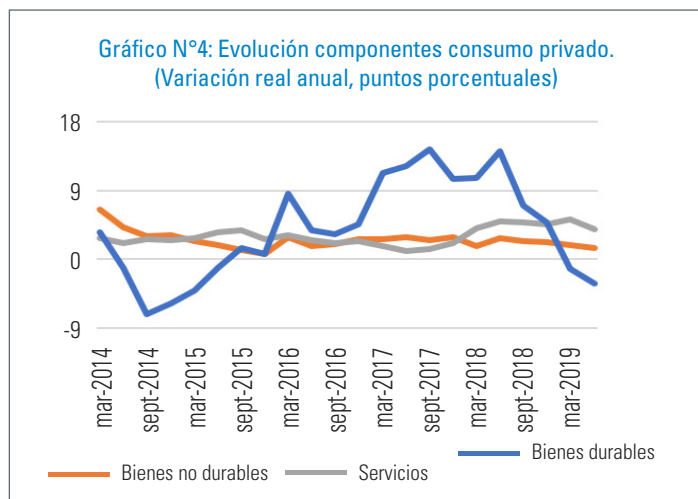


Fuente: BCCH

En definitiva, nos enfrentamos a un contexto mundial bastante incierto, de bajo crecimiento tendencial, problema que se ve exacerbado por el conflicto comercial, y sin espacios de política monetaria y fiscal para enfrentar una eventual situación recesiva, ya que las tasas de interés ya están en niveles muy bajos, y las presiones de gasto fiscal corriente impiden que los gobiernos puedan contribuir a elevar el PIB potencial por la vía de invertir en infraestructura. Todo indica que tendremos por delante un período de bajas tasas de interés y bajo crecimiento.

ACTIVIDAD ECONÓMICA: IPOM DE SEPTIEMBRE DEJA ATRÁS PROMESA DE CRECER AL 3% ESTE AÑO.

Ya mencionábamos en el informe anterior lo poco probable que sería alcanzar la meta de crecer sobre el 3% este año. Así lo confirmó hace algunos días el Banco Central cuando dio a conocer el Informe de Política Monetaria (IPoM), en el que redujo fuertemente la perspectiva de crecimiento para 2019. En concreto, el ente emisor bajó la estimación de la expansión del PIB desde 2,75% - 3,5% (IPoM de Junio) a 2,25%-2,75% en doce meses, un escenario considerablemente más realista que el planteado en los últimos informes (ver Gráfico N°4). El cambio en la proyección obedeció a que, nuevamente, la actividad y la demanda interna crecieron por debajo de lo esperado en el segundo trimestre, lo cual se debió a diferentes factores. El débil crecimiento global, marcado por la reanudación de los conflictos comerciales entre China y Estados Unidos y la intensificación de las tensiones en otras regiones, reaparece como uno de ellos. En tanto, en el ámbito interno destaca el menor dinamismo del consumo, cuya tasa de variación anual prevista disminuyó de 3,1% a 2,7%. Este comportamiento se dio de manera transversal entre sus componentes, aunque la reducción más marcada la tuvieron los bienes durables (ver Gráfico N°5).

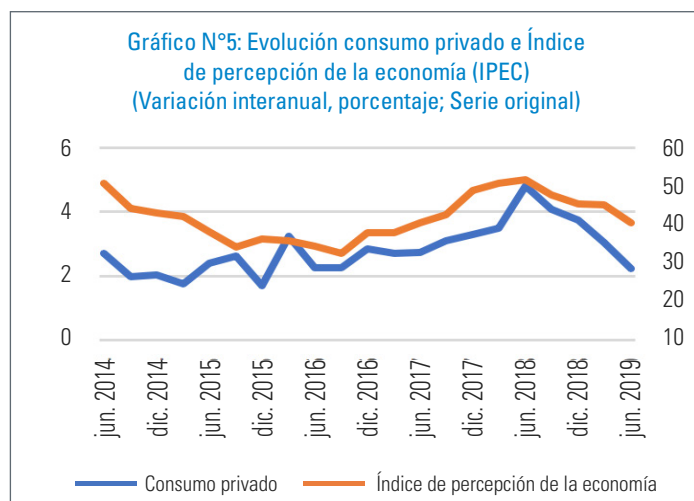


Fuente: Banco Central de Chile (BCCh).

Asimismo, se enfatiza la desaceleración de la inversión, cuyo aumento previsto se redujo 4,5% a 4%. El elemento detrás del ajuste a la baja

de estas variables al cual apunta el ente rector es el deterioro de las expectativas privadas. Así lo muestra el Índice de Percepción Económica (IPEC), que busca reflejar la confianza de las personas sobre su situación personal y la del país, así como su disposición para el consumo, y que lleva ya un año en el terreno pesimista.

Lo cierto es que el rol que juegan las expectativas del sector privado no es menor, puesto que determinan el comportamiento del consumo e inversión agregada. Si los hogares y las empresas dejan de consumir e invertir, el crecimiento económico del país queda sujeto a las políticas de reactivación que implemente el gobierno, o a la contribución del comercio exterior (que, ya sabemos, ha caído más de lo previsto).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCh.

(1) En el índice, un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). Los valores trimestrales se calcularon como el promedio de los valores correspondiente a los tres últimos meses.

No sorprende entonces que, ante las débiles cifras de la actividad local, el gobierno haya anunciado una serie de medidas para reactivar la economía. La llamada "Agenda de Aceleración Económica" contempla alrededor de US\$ 3.000 millones en inversiones, de los cuales US\$ 355 millones corresponden a obras que se iniciarán este año. ¿Alcanzarán estas medidas para acelerar la marcha? Sin duda es un esfuerzo relevante, aunque no es claro si el impacto positivo sobre el PIB se verá este año o en 2020. Es clave preguntarse si este plan contribuirá a mejorar las expectativas de los privados. Bien sabemos que éstos esperan que se destraben las distintas reformas para poder tener reglas las reglas claras. Como hemos mencionado en informes anteriores, lo prudente es reducir la incertidumbre.

CMF INICIA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III

En enero de este año se publicó la ley que moderniza la legislación de la banca. Entre los elementos más relevantes de la nueva normativa en materia de regulación bancaria, destaca la adopción de los estándares internacionales establecidos en Basilea III (BIS.III), un conjunto de medidas acordadas internacionalmente, desarrolladas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en respuesta a la crisis financiera de 2007-09 con el objetivo de reforzar la regularización, supervisión y gestión del riesgo de los bancos.

Las reformas de Basilea III¹ abordan una serie de deficiencias que fueron identificadas en el marco regulador previo a la crisis, “estableciendo las bases de un sistema bancario que contribuye a evitar la acumulación de vulnerabilidades sistémicas” (Banco de Pagos Internacionales, 2017). Parte importante de las modificaciones impuestas por BIS.III guardan relación con la instauración de requisitos más elevados de capital para la industria bancaria, para así disminuir el riesgo de experimentar problemas de incumplimiento.

En este marco, la nueva Ley General de Bancos establece – para todos los bancos – un colchón de conservación del capital formado por capital ordinario por el valor del 2,5% de los activos ponderados por riesgo, un colchón anticíclico de entre el 0%-2,5%, formado también por capital ordinario, y un capital como resultado del proceso de supervisión que tiene un tope de un 4%. Para los bancos con importancia sistémica, que suponen un mayor riesgo para el sistema financiero, se incorpora un requerimiento de capital básico adicional que fluctúa entre 1 y 3,5 puntos porcentuales (pp.) de los activos ponderados por riesgos.

En Chile, las facultades para emitir la regulación para la implementación de Basilea III fue asumida por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a quien se le entregó un plazo de 18 meses (a contar del 1 de junio de este año) para que la normativa sea dictada y entre a regir, proceso en el cual se decidió que las normas que requieren informe previo del Banco Central tendrán prioridad. Considerando lo anterior, se inició la implementación de los nuevos estándares de capital de BIS.III con la publicación en consulta de la norma que establece la

metodología para definir a los bancos sistémicos, que estará a disposición de comentarios por parte de los actores del mercado hasta el 26 de septiembre.

En términos generales, la calificación de un banco (o grupo de bancos) de importancia sistémica está asociada a su relevancia para el funcionamiento del sistema financiero local, cuando su deterioro o eventual insolvencia puede comprometer la estabilidad del sistema financiero – o incluso la economía del país – en general. En cuanto a la metodología para definir a los bancos sistémicos, se construyó un índice de importancia sistémica por entidad en base a cuatro factores: tamaño, interconexión, sustituibilidad y complejidad. El rango del cargo de capital básico adicional se establece en función del puntaje obtenido en el índice de importancia sistémica (ver Tabla N°2). En caso de que se estime que la exigencia de capital básico debe ser complementada, se pueden adicionar hasta 2,0 pp. al requerimiento mínimo general de 3% de capital básico sobre activos totales, entre otras medidas.

Tabla N°2: Rango de cargos adicionales de capital básicos según nivel y puntaje sistémico.

Nivel Sistémico	Tramo (puntos base)	Cargo adicional capital básico (% APR)
I	[1000, 1300[1,00 - 1,25%
II	[1300, 1800[1,25 - 1,75%
III	[1800, 2000[1,75 - 2,5%
IV	>=2000	2,5 - 3,5%

Fuente: CMF (2019)

Las estimaciones preliminares de la CFM indican que 6 bancos serían sistémicamente importantes, dos en nivel I y cuatro en nivel II; esto implicaría un requerimiento de capital básico adicional en torno a 2.500 millones de dólares para cumplir con los cargos. Según la Comisión, los beneficios económicos netos anuales, procedentes de una mayor estabilidad financiera, estarían en torno al 0,5% del PIB, por lo que superarían los costos asociados al incremento del capital que la normativa exige.

¹ La legislación vigente en Chile correspondía a los estándares de Basilea I, establecidos en 1987



Tanto la industria bancaria como algunos especialistas han planteado reparos a esta primera normativa. Los actores del sector señalan que la metodología implementada para definir a los bancos sistémicos no estaría en línea a la de otros países, ya que tanto el piso como el techo del capital adicional son más elevados. Los requerimientos de capital serían similares a lo que ocurre con bancos de mayor tamaño, por lo que asegurar podría disminuir la competencia entre los seis definidos como sistemáticamente importantes. Por otro lado, las instituciones critican el hecho de que, a medida que la participación de mercado del banco aumenta, los rangos de cargos adicionales de capital básico sufren saltos demasiado grandes.

No hay duda de que la adopción a Basilea III será uno de los principales desafíos que deberá enfrentar la banca chilena. No obstante, existe consenso respecto a que cumplir con estos estándares fortalecerá la solvencia de la banca, otorgándole un “sello de calidad”. Asimismo, la CMF afirma que “facilitará el acceso a nuevas fuentes de financiamiento de menor costo a mayor plazo, armoniza los requerimientos entre filiales de bancos extranjeros y bancos locales, y facilita el proceso de internacionalización”. Será relevante dar conocer con anterioridad los impactos de la implementación, para que de esta manera las entidades enfrenten el desafío de cambiar los estándares de la mejor manera.



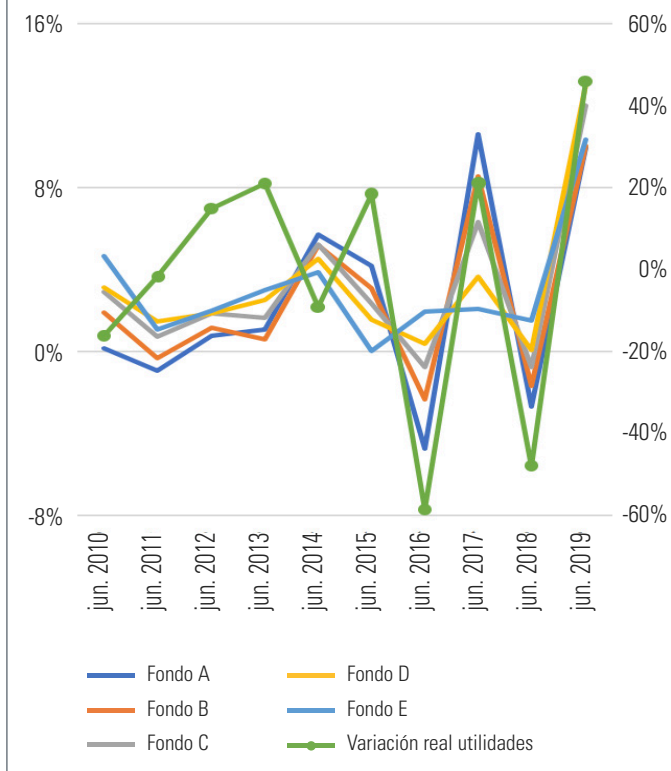
¿POR QUÉ MODIFICAR LA EXIGENCIA DE ENCAJE QUE TIENEN LAS AFP?

Es sabido que parte importante de la población chilena desaprueba el actual sistema previsional, y que la percepción de que las administradoras de los fondos de pensiones (AFP) obtienen utilidades anuales excesivas es uno de los elementos que incita este rechazo. En el primer semestre de este año, los ahorros previsionales alcanzaron un nivel histórico tras anotar el mejor rendimiento de la última década para el período. Al mismo tiempo, las utilidades de las AFP llegaron a \$267 mil millones, lo que, según los datos reportados por las compañías a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), representó un 45,9% más de ganancias respecto al mismo periodo del año anterior. En la industria atribuyeron este mejor resultado a la mayor rentabilidad acumulada de los fondos producto del activo denominado “encaje”.

¿Qué es el encaje? La ley obliga a las administradoras a resguardar los ahorros de sus afiliados a través de una reserva llamada encaje que equivale a un 1% de cada fondo. Para responder por la rentabilidad mínima garantizada, este encaje se invierte de la misma manera en que la AFP lo hace con los ahorros de los cotizantes. Además, la ley establece que, en caso de tener una rentabilidad inferior al promedio de la industria, se aplica una multa a la AFP, para compensar a los afiliados, que se retira de este 1%.

El objetivo del encaje es incentivar a las administradoras a seleccionar una cartera de inversión óptima para sus clientes. Éste es invertido en los mismos instrumentos financieros que los fondos de pensiones y genera utilidades que son de propiedad de la AFP, por tanto, el resultado de la administradora depende en cierta medida de las fluctuaciones de rentabilidad que al mismo tiempo afectan a los ahorros previsionales de sus afiliados. La idea es que ésta participe tanto de las ganancias como de las eventuales pérdidas que pudieran tener los fondos. En el Gráfico N°6 se puede apreciar que, efectivamente, el resultado del ejercicio del sistema sigue una tendencia similar a la de la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Gráfico N°6: Variación real anual rentabilidad fondos de pensiones versus utilidades de las AFP's. (Puntos porcentuales)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

No obstante, al comparar las utilidades operacionales de las AFP con la rentabilidad del encaje se observa que la de este último ha sido muy inferior en magnitud, lo cual instaura dudas respecto a su objetivo central (Valdés, 2018). Por este y otros motivos es que, pese a la garantía que ofrece el encaje, algunos expertos argumentan que este mecanismo tiene aspectos que no se justifican e incluso señalan puede tener algunos costos. Estudios muestran que, desde que se creó el sistema de capitalización individual, el encaje se ha empleado solamente en tres ocasiones. Una de las principales razones a las que se le atribuye su desuso es la forma en que se define la rentabilidad mínima garantizada, ya que, al calcularse respecto al retorno de las inversiones de la industria, incentiva la tendencia a mantener carteras de inversión similares al resto de las administradoras.



PENSIONES

Esto implica que, en la práctica, esta reserva no sea utilizada incluso ante eventos de desvalorización de empresas en las que las empresas mantienen inversiones (CIEDESS, 2013). En cuanto al principal costo asociado al encaje, hace referencia a que actúa como barrera a la entrada de nuevos participantes al aumentar las restricciones al financiamiento de las nuevas administradoras. Como esta reserva se constituye con recursos propios de las AFP, obliga a quienes desean incorporarse a la industria a disponer de mayores recursos ex ante, afectando negativamente la competencia de la industria.

La evidencia mencionada anteriormente sugiere la necesidad de implementar medidas referidas a este instrumento. Las propuestas de modificación son múltiples, pero en su mayoría apuntan hacia requisitos de menor magnitud. En tanto, la reforma busca bajarlo de 1% a 0,5%.



REDUCIR LA JORNADA LABORAL: ¿BUENO O MALO PARA LOS TRABAJADORES?

María Cecilia Cifuentes

I. Introducción

En marzo de 2017 un grupo de diputados del Partido Comunista ingresó un proyecto de ley para reducir la jornada laboral de 45 a 40 horas semanales, lo que no podía implicar ningún ajuste en la remuneración, es decir, trabajar menos y ganar lo mismo, lo que obviamente parece muy atractivo para los trabajadores como anuncio. La justificación que dieron los parlamentarios para esta propuesta es que los países más ricos trabajan menos, pero producen mucho más, por lo que a primera vista parece un camino razonable. Si miramos los datos de los países que componen la OCDE, efectivamente en términos de horas trabajadas Chile aparece en la parte alta de la tabla, mientras que si se considera la productividad laboral por hora trabajada, es el segundo más bajo después de México. En esa oportunidad esta moción parlamentaria no prosperó, pero a la luz del proyecto de flexibilidad laboral y reducción de jornada del actual gobierno, este grupo de parlamentarios logró reavivar su idea, con un amplio respaldo ciudadano (entendible considerando que ofrece trabajar menos por el mismo sueldo), contrarrestado por una generalizada reacción en contra de los entendidos en la materia, dados los efectos negativos que probablemente tendrá en el crecimiento de la economía y en la demanda por trabajo. La moción parlamentaria, aprobada ya en la Comisión de Trabajo de la Cámara de Diputados, presenta además claros visos de inconstitucionalidad. Reducir las horas trabajadas, sin que se puedan ajustar las remuneraciones, genera un costo para el fisco, ya que deberá suplir el trabajo que no se pueda realizar. La Constitución impide la iniciativa parlamentaria en materias que generan costo fiscal.

El objetivo de este artículo es analizar si es posible mejorar la productividad reduciendo la jornada legal, lo que algunos analistas han catalogado como una forma de lograr mayores niveles de desarrollo "por secretaría", es decir, sólo modificando una ley. A priori parece una apuesta riesgosa, que podría terminar generando más costos que beneficios a los propios trabajadores. Mostraremos alguna evidencia en esa dirección.

Lo anterior no quita que el objetivo de lograr mejorar la calidad de vida de los trabajadores debe ser central dentro de las políticas públicas y también por parte de las empresas. Mostraremos también que existen espacios que permiten mejorías sustentables.

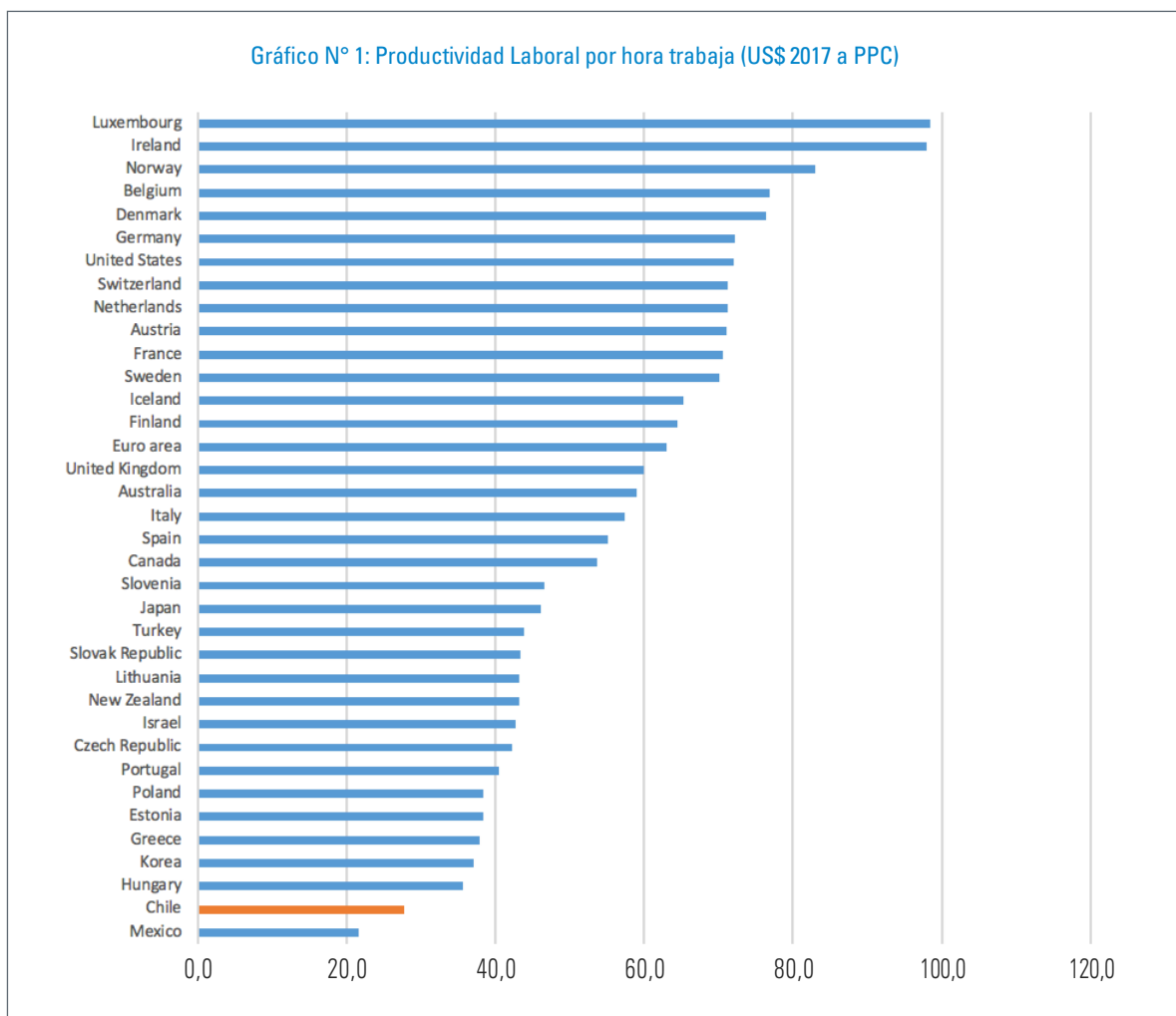
II. La evidencia de los datos

Si miramos las cifras de la OCDE (que recordemos agrupa a los países más desarrollados, incluyendo dentro del grupo Chile, Turquía y México con menores niveles de ingreso per cápita), efectivamente nuestro país es de los que tiene menor productividad laboral por hora, US\$ 29 medidos a PPC en 2018, un 54% por debajo del promedio de este grupo de países, superando sólo a México en esta medición. Este cálculo proviene de dividir el PIB total en dólares a PPC por las horas efectivas trabajadas en un año, y las diferencias entre países se explican por el stock de capital por trabajador (mayor en los países desarrollados) junto con las diferencias en capital humano. Inciden también en los resultados aspectos regulatorios, que influyen en los incentivos. A modo de ejemplo, se suele plantear que nuestra legislación de indemnizaciones por años de servicio atenta en contra de la productividad,



afectando negativamente las decisiones de empleadores y trabajadores. Desde el punto de vista de la empresa, en situaciones de necesidad de despido, el criterio para despedir no necesariamente corresponde a uno de productividad. Se incentiva a desvincular a los trabajadores de menor antigüedad, especialmente en las empresas de menor tamaño, con restricciones de liquidez. No sólo se producen problemas para ajustar la dotación de trabajadores, sino también para readecuar sus funciones, lo que se hace cada vez más necesario producto de la velocidad del cambio tecnológico. Esto porque las indemnizaciones deben pagarse también cuando se cambian las condiciones contractuales, produciendo una rigidez excesiva en la adaptación de las empresas al entorno cambiante. Desde el punto de vista de los trabajadores, aquellos de mayor antigüedad tienen menores incentivos a ser eficientes, ya que se sienten protegidos por el elevado costo del despido. Además, perjudica la movilidad del trabajador hacia alternativas en las que podría ser más productivo, debido a que no se quiere renunciar a los fondos que se han acumulado en la indemnización. Esto puede llevar a que los trabajadores busquen ser despedidos, a través precisamente de ser menos productivos.

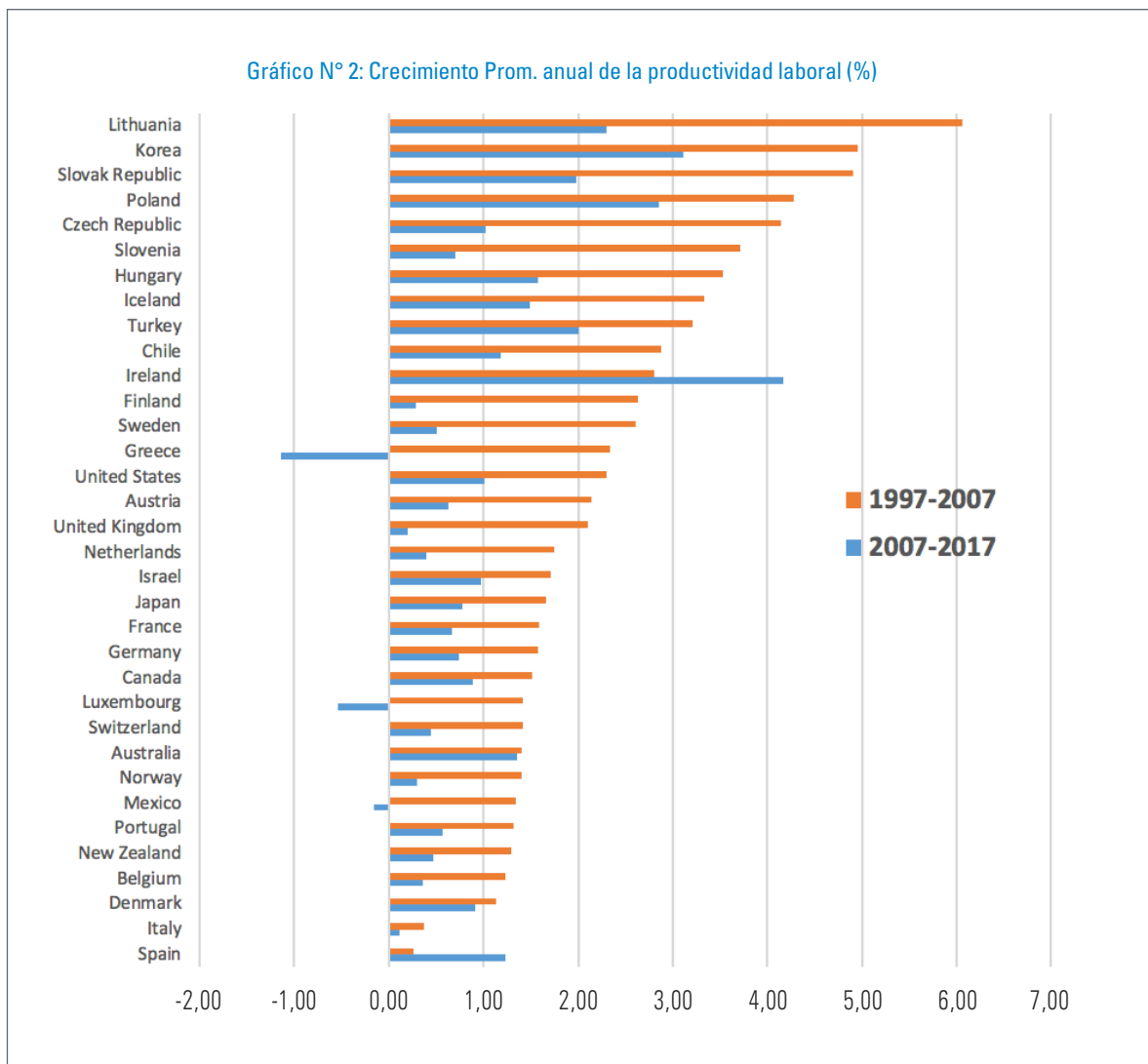
Los datos de productividad por hora trabajada en los países de la OCDE se muestran en el gráfico a continuación:



Fuente: Stats OECD

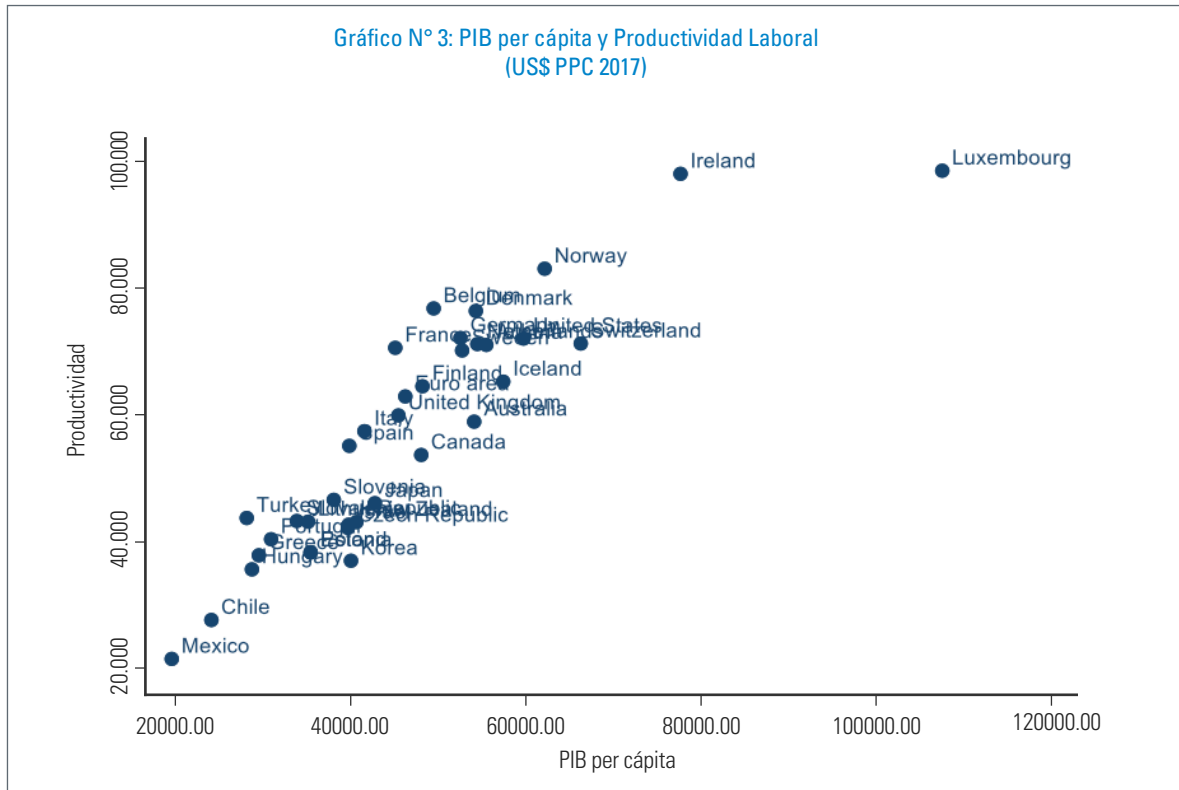


Esta mirada relativamente negativa de nuestro país en términos de productividad debe contrastarse con lo que ha ocurrido a lo largo del tiempo, análisis que muestra que Chile está dentro del grupo de países donde más ha crecido la productividad en los últimos veinte años, evidenciando que la productividad está muy relacionada con el desarrollo. En el período 1997-2017 Chile se sitúa en el lugar número 11 en términos de aumento de productividad laboral, sin embargo, en la última década el crecimiento de la productividad laboral, consistente con el menor crecimiento del PIB, ha caído. El gráfico a continuación muestra el crecimiento de la productividad laboral entre 1997- 2007 y 2007-2017 para el grupo de países:



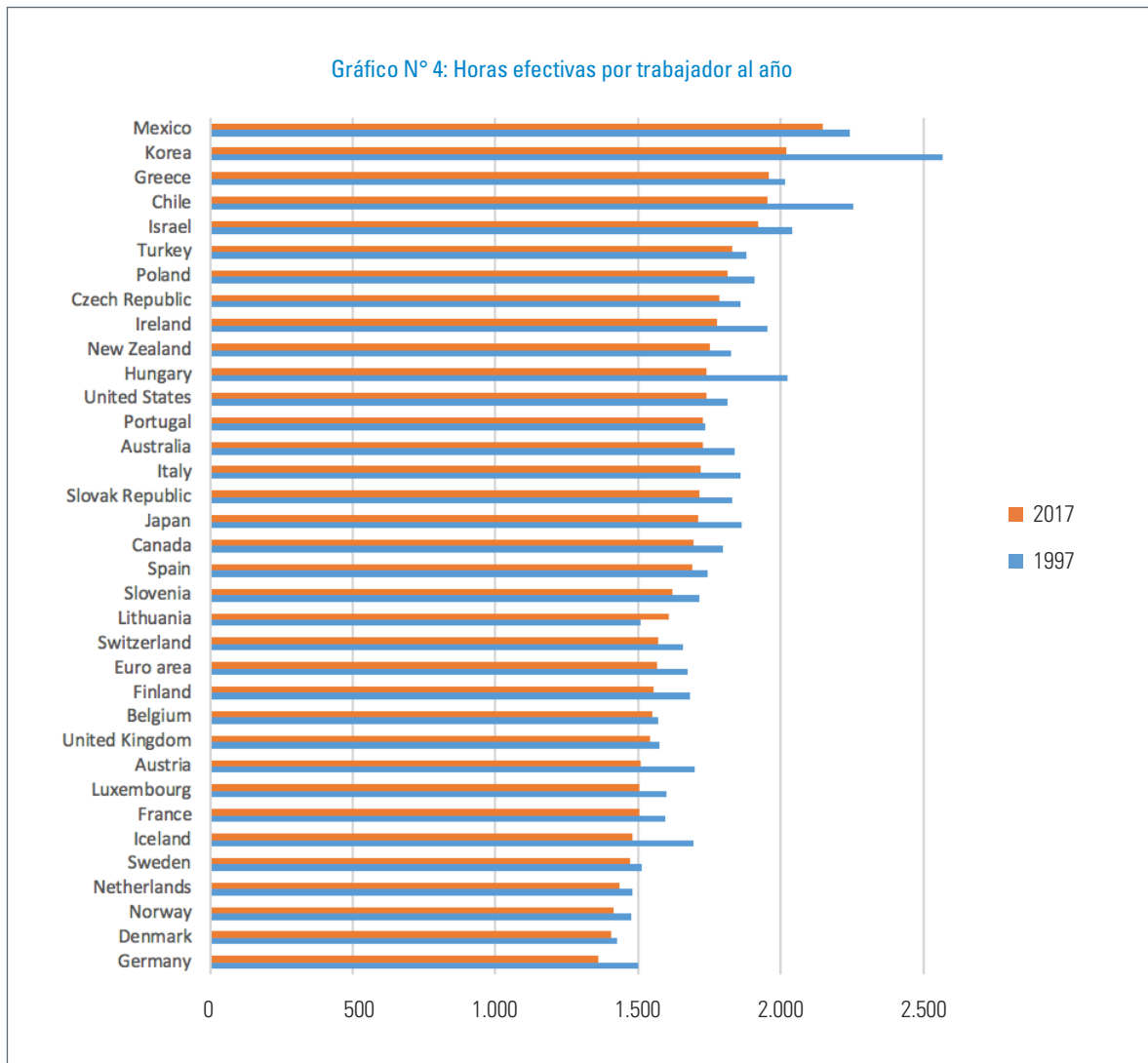
Fuente: Stats OECD

El gráfico anterior ilustra un punto muy importante, que debe ser tomado en cuenta a la hora de legislar sobre jornada laboral; la productividad está directamente relacionada con el nivel de desarrollo de los países, y, de hecho, los países se desarrollan en la medida en que sus trabajadores son más productivos, lo que hace posible que obtengan mayores ingresos por hora trabajada. Esta relación se muestra en el Gráfico N°3. Puede verse que el nivel de productividad por hora y de PIB per cápita de Chile están dentro de la misma relación que el resto de los países; la baja productividad se explica por el menor nivel de desarrollo.



Fuente: Stats OECD

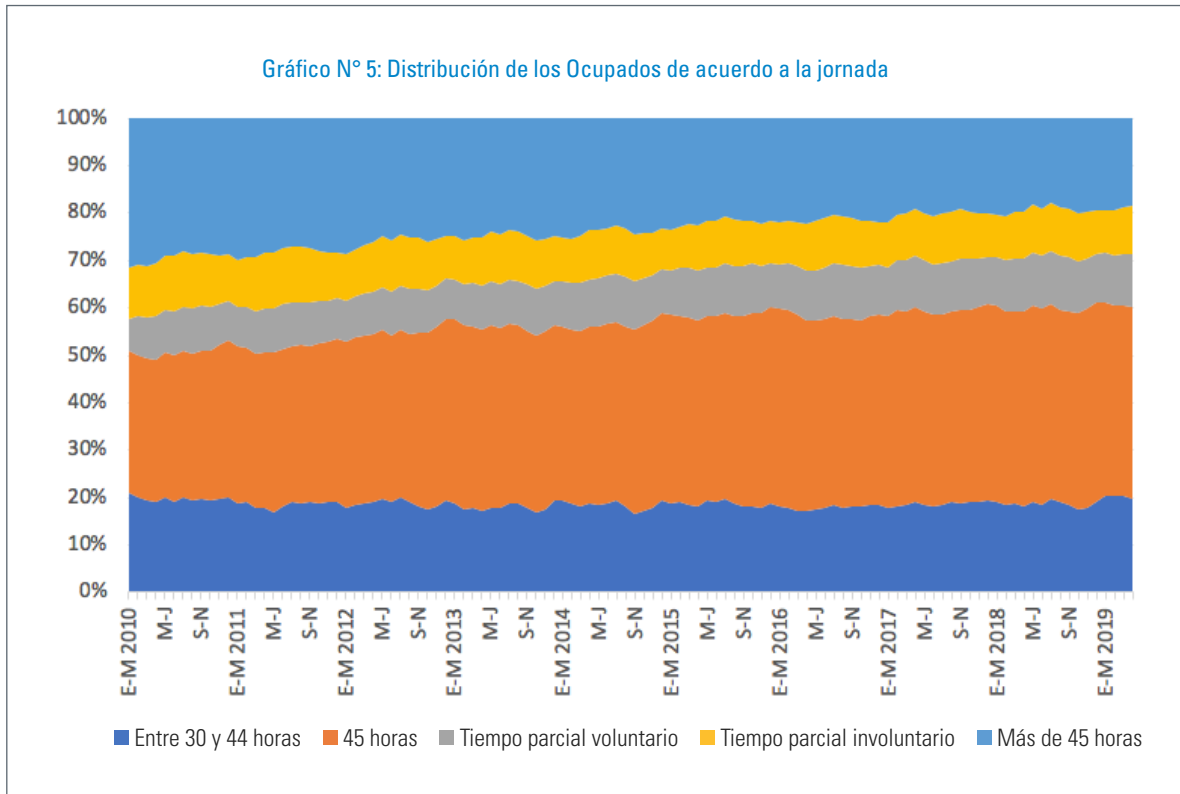
Por otra parte, como se mencionó, Chile es uno de los países donde más horas se trabajan, aunque en este caso no ocupa el segundo lugar, sino el cuarto. Es interesante observar que en términos de horas trabajadas la varianza es mucho menor que en términos de productividad por hora, y no es cierto que los países que trabajan menos horas sean los de mayor productividad. La causalidad opera en sentido inverso; es la productividad la que permite que los países vayan reduciendo sus horas trabajadas, como de hecho ha pasado en Chile. De acuerdo con los datos de la OCDE, en los últimos veinte años las horas promedio por trabajador se han reducido un 15%, y en los últimos diez, un 7,4%, sin que en este caso se haya producido una reducción legal de la jornada, sino como consecuencia del crecimiento de la economía. Recordemos que la última reducción legal de jornada ocurrió en enero de 2005, de 48 a 45 horas semanales. Es interesante observar que las horas efectivas trabajadas se redujeron en un porcentaje similar entre 1998 y 2008, que entre 2008 y 2018, a pesar de que en el primer caso hubo una reducción legal, y en el segundo caso no. El gráfico a continuación muestra las horas promedio trabajadas por país en 1997 y 2017. Se puede ver que todos los países han reducido el número de horas trabajadas, y Chile es uno de los países en que la reducción ha sido mayor, lo que ha sido posible porque también ha sido de los que ha registrado las mayores tasas de crecimiento de la productividad. Por lo tanto, el objetivo, deseable, por cierto, de continuar reduciendo las horas trabajadas en pro de mejor calidad de vida, es función del crecimiento de la economía.



Fuente: Stats OECD

Un caso interesante de destacar es el de Irlanda, país que al año 2018 tenía la mayor productividad laboral por hora del mundo, aunque sigue estando en el rango alto de horas trabajadas (número 9 en la OCDE). Irlanda es además el país que ha registrado el mayor crecimiento de productividad en la última década, no a través de reducir las horas, sino a través de liberalización de su economía, reduciendo impuestos junto con el tamaño del Estado. Es interesante destacar que en este período de alto crecimiento económico se registra también una disminución del índice Gini, reflejando que al mismo tiempo ha disminuido la desigualdad en la distribución de ingresos.

Por otra parte, la encuesta de empleo (ENE) del INE permite ver lo que hay detrás de la disminución de las horas trabajadas en Chile. Esta caída se explica en parte porque ha disminuido la proporción de ocupados que trabaja más de 45 horas a la semana y ha aumentado la proporción que trabaja a jornada parcial (menos de 30 horas) en forma voluntaria. Por otra parte, menos de la mitad de los ocupados (un 40%) tiene una jornada de 45 horas (gráfico N°5).



Fuente: ENE INE

III. El rol de las políticas públicas

Sin duda que un menor número de horas trabajadas impacta positivamente en la calidad de vida, pero siempre y cuando esa caída en las horas no vaya asociada a menores ingresos, y ese es el riesgo de que esta reducción se haga en forma compulsiva a través de una ley. En términos muy simples, la productividad por hora se calcula de la siguiente forma:

$PIB \text{ por hora trabajada} = PIB \text{ Total} / \text{Horas efectivas trabajadas en un año.}$

El planteamiento de los diputados que presentaron el proyecto de reducción de jornada asume en cierta forma que reduciendo las horas (el denominador), se puede aumentar la productividad por hora ¿Es efectivo? Depende de lo que ocurra con la producción, si cae, lo que parece probable frente a una reducción de 11% de las horas, tendríamos una caída del PIB, sin que eso redunde necesariamente en una mayor productividad. Un punto importante es lo que ocurre con los incentivos. Si fuera posible reducir las horas a cambio de que en cada hora se trabajara en mejor forma compensando totalmente la caída en horas, efectivamente habría una ganancia. Sin embargo, si la reducción de horas es por la vía legal, impidiendo que los empleadores puedan modificar los incentivos, parece poco probable ese resultado.

¿Significa lo anterior que a través de las políticas públicas no puede hacerse nada en pro de la calidad de vida de los trabajadores? Por supuesto que no, muy por el contrario, tienen un rol clave en ese objetivo en una serie de aspectos, que se enumeran a continuación.

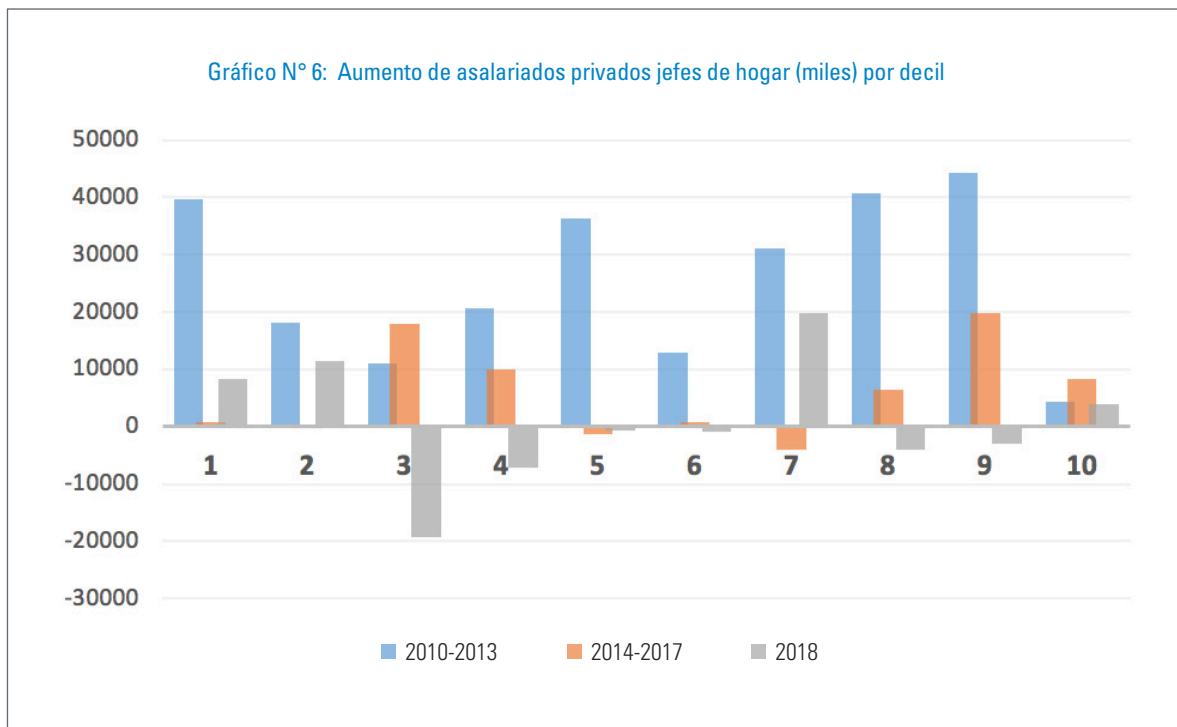


1. La importancia del crecimiento económico:

La evidencia demuestra en forma muy nítida que la mejor política laboral, tanto en términos de ingresos como respecto a la duración de la jornada es el desarrollo económico. Esto no sólo se desprende de la evidencia estadística mostrada en el punto anterior, sino también de lo que ha pasado en los últimos años en nuestro país. Por lo tanto, las políticas públicas que promuevan el crecimiento serán una contribución evidente a la calidad de vida de los trabajadores.

Si miramos, por ejemplo, tres períodos de tiempo, en que las tasas de crecimiento del PIB han sido muy distintas, y las contrastamos con la creación de empleo asalariado privado, veremos que el crecimiento no sólo se traduce en mayor creación de empleo privado, sino que también tiende a favorecer en mayor medida a los trabajadores de los deciles bajos de ingreso, como muestra el gráfico a continuación.

Se muestran tres períodos, 2010 – 2013, con un crecimiento promedio del PIB de 5,3%, 2014 – 2017, en que el crecimiento cae a 1,8%, y 2018, con un aumento del PIB de 4%. Se puede ver que en el primer período hay un gran aumento de empleo, especialmente en los deciles 1, 5, 7, 8 y 9. En el período 2014 – 2017 el dinamismo del empleo privado es prácticamente inexistente, y se recupera (aunque no en forma generalizada) en 2018.

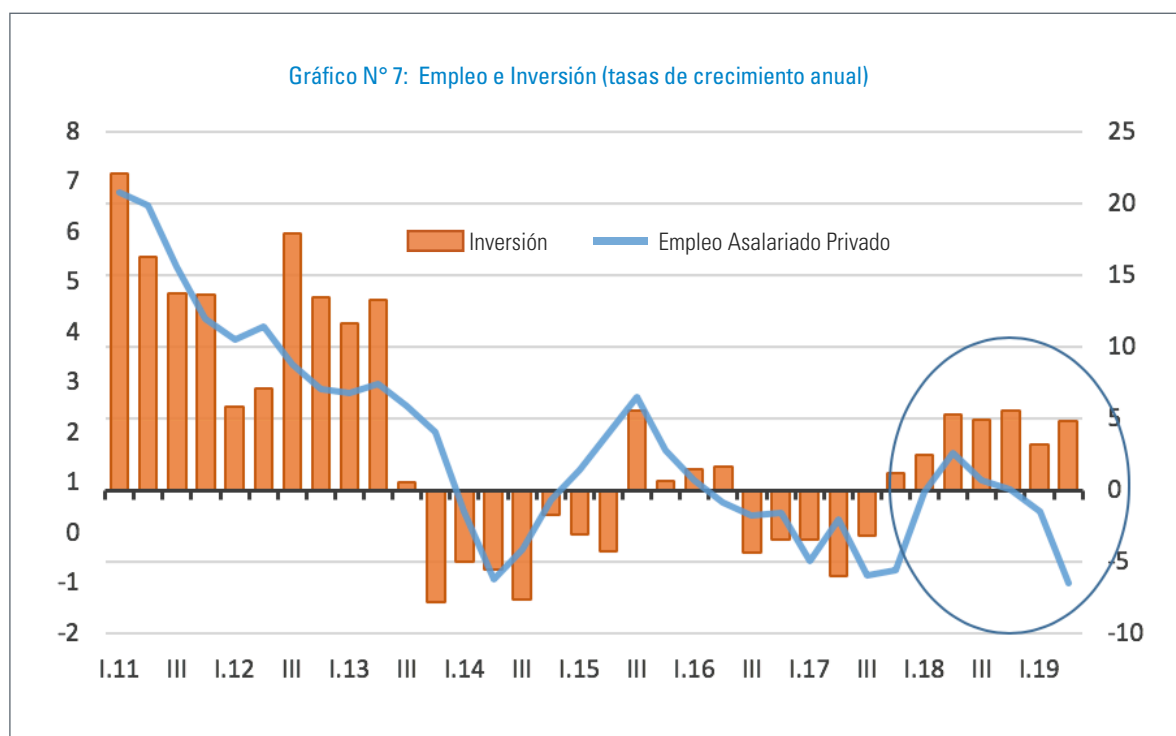


Fuente: ESI INE



Es interesante señalar además lo relevante que es la inversión en la creación de empleo asalariado, existiendo una correlación bastante alta entre el crecimiento de la formación de capital y el aumento de empleo asalariado, que se muestra en el gráfico a continuación.

Un aspecto que llama la atención del gráfico es que la correlación entre inversión y empleo asalariado privado se pierde en el último año y medio. Es efectivo que la encuesta de empleo del INE aún presenta algunos problemas de medición, pero que difícilmente puedan explicar el fenómeno en su totalidad. Otra explicación posible es que el proceso de automatización en conjunto con la reforma laboral de 2015, los aumentos de salario



Fuente: BCCH, ENE INE

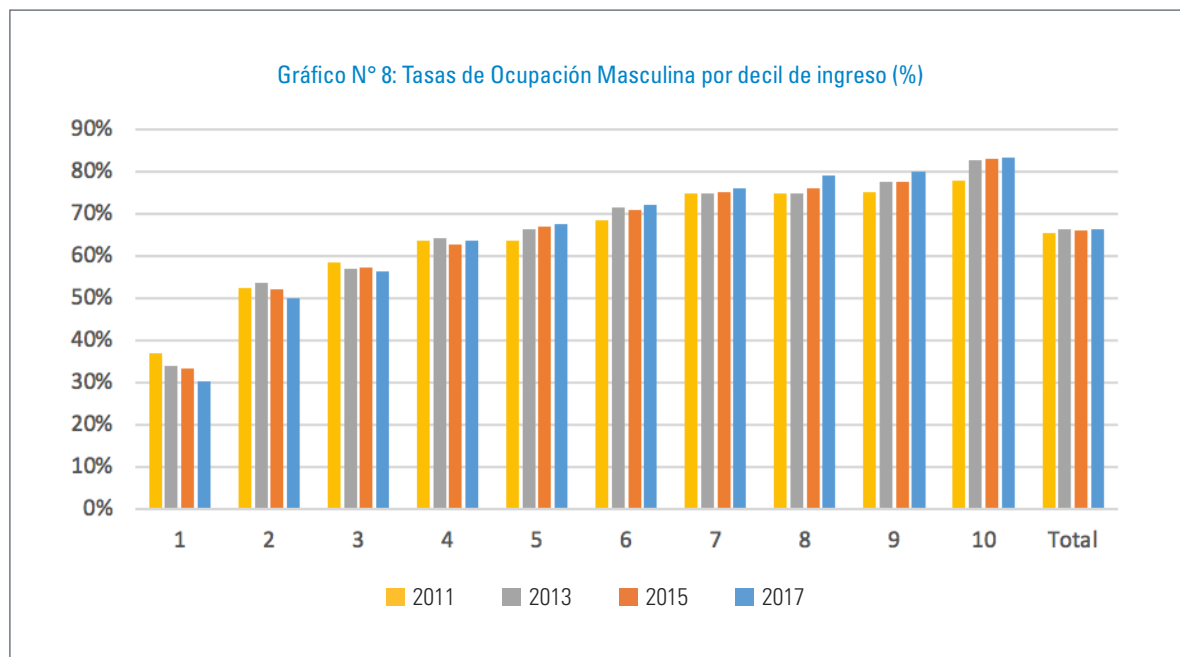
mínimo y los mayores costos laborales que se anticipan producto de reformas en discusión, estén llevando a que los aumentos de inversión de las empresas no se traduzcan en mayor demanda de trabajo, lo que pone una clara señal de alerta sobre este proyecto de disminución de jornada.

Otro punto relevante a tener en cuenta en el análisis de los efectos probables de una medida de reducción de jornada es tener en consideración el elevado grado de segregación del mercado laboral chileno. Las diferencias en el acceso al mercado en función del nivel de ingresos son muy marcadas, y por supuesto son una causa fundamental a la hora de explicar la desigualdad de ingresos en el país. Los gráficos a continuación muestran las tasas de ocupación por decil de ingreso y género, evidenciando que mientras en el 10% más rico las tasas de ocupación (ocupados/población económicamente activa) son superiores al promedio de los países desarrollados, en los deciles inferiores son muy pocos los que se encuentran ocupados². La reducción de la jornada afecta en especial a los trabajadores de menores niveles de capacitación, mientras que, en los



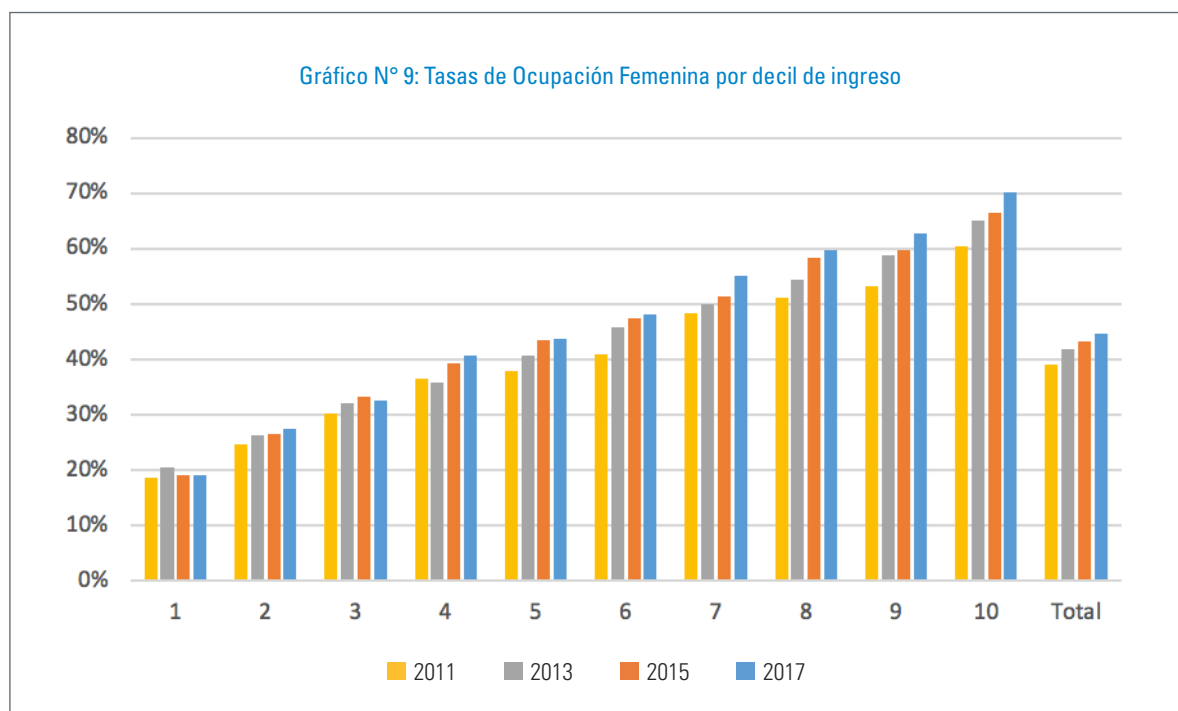
sectores de ingresos altos, de profesionales, la sujeción a una jornada fija es mucho menos usual. Se puede anticipar entonces que la medida de reducción de jornada sería regresiva, afectando aún más el acceso al mercado laboral a los grupos vulnerables.

Los gráficos a continuación muestran las tasas de ocupación por decil de ingreso y género durante el período 2011-2017. Vemos que no sólo hay grandes brechas entre los sectores de ingresos altos y bajos, sino que también que estas brechas han tendido a ampliarse en vez de reducirse. En definitiva, podemos ver que los sectores de bajos ingresos tienen gran dificultad para acceder al mercado laboral, situación que no ha mejorado a lo largo del tiempo, y se ha deteriorado para los hombres de los primeros deciles. La CASEN 2017 muestra que sólo un 30% de los hombres en edad de trabajar en el 10% más pobre está ocupado, mientras que este porcentaje es de menos de 20% para las mujeres. Por el contrario, para el 10% más rico las tasas de ocupación, tanto para hombres como para mujeres, son superiores al promedio de los países desarrollados, y además han mejorado a lo largo del tiempo. Es bastante evidente que una medida que encarece el costo de la mano de obra reduciendo la jornada será entonces regresiva, afectando a los trabajadores más vulnerables. Por otra parte, el efecto sería poco importante para los grupos de profesionales de altos ingresos, muchos de los cuales no trabajan sujetos a una jornada horaria.



Fuente: CASEN varios años.

² Se debe recordar también que la definición de ocupado es aquel que trabajó una hora o más en forma remunerada en la semana anterior a la encuesta.

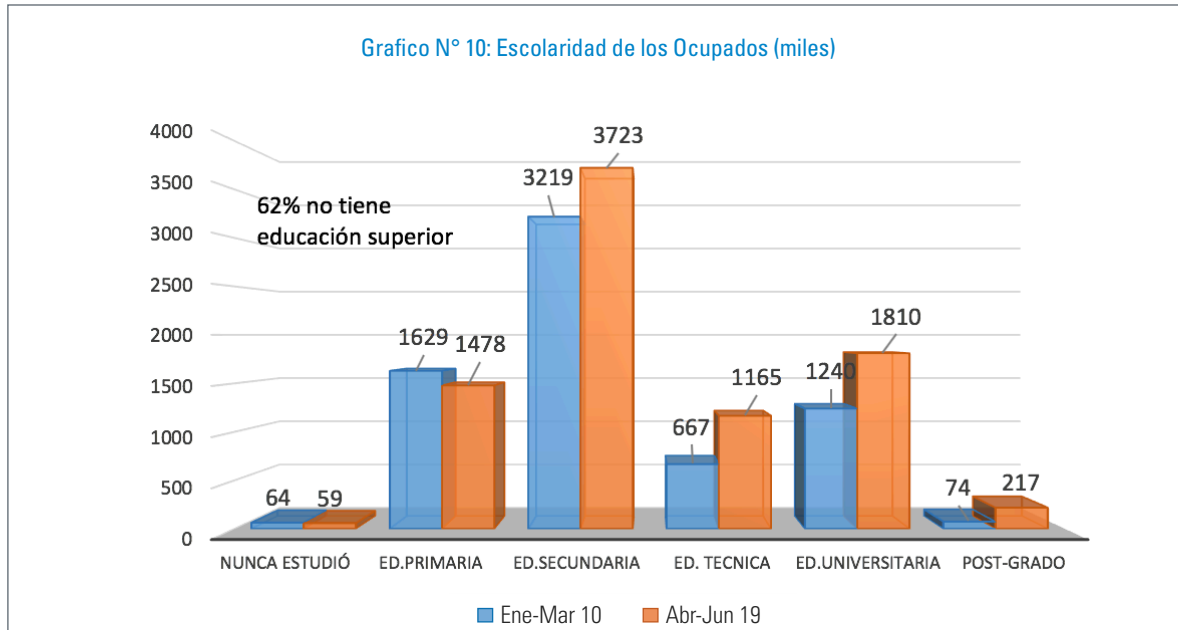


Fuente: CASEN varios años.

2. Políticas de Educación y Capacitación

Sin duda, la productividad laboral es función del capital humano de los trabajadores, por lo que las políticas de educación y capacitación cumplen un rol central en lograr mayores niveles de ingreso para los trabajadores, y por ende, para mejorar la calidad de vida. La política educacional es clave, pero es poco lo que se puede hacer en este campo para mejorar la productividad de los ocupados actualmente, siendo la capacitación laboral el camino más efectivo para lograrlo. Son bastante evidentes las carencias que nuestro país presenta en este campo, al que no solo se destina un monto muy reducido de recursos, sino que además los recursos llegan principalmente a sectores medios y altos sin que tampoco hayan demostrado efectos positivos en la productividad³. El presupuesto fiscal 2019 tiene destinado para este ítem una cifra inferior a US\$ 150 millones, que si lo dividimos por el 60% de ocupados más vulnerables da un monto de \$16.000 anual por trabajador. Difícil lograr resultados visibles con ese monto de recursos. La prioridad que se debería dar a este tema se hace evidente si miramos los niveles de escolaridad de los actuales ocupados, considerando que más de un 60% no tiene ningún tipo de educación superior. El gráfico a continuación muestra la evolución de los niveles de escolaridad entre 2010 y las últimas cifras disponibles. Se observa una mejoría importante, especialmente en la educación técnica, pero un gran número de ocupados en Chile ni siquiera completaron su educación media. Sólo una buena política de capacitación puede lograr cambios importantes en productividad, y en ese sentido es positivo que el actual gobierno haya enviado un proyecto para mejorar esta política, sin embargo, los montos involucrados siguen pareciendo muy reducidos, si comparamos, por ejemplo, con el enorme costo que está significando la gratuidad en la educación superior. El informe financiero del proyecto que modifica el SENCE señala un costo fiscal en régimen de sólo US\$ 4,5 millones.

³ A este respecto, ver "Informe el Final Comisión Revisora del Sistema de Capacitación e Intermediación Laboral", 2011: https://www.undp.org/content/dam/chile/docs/pobreza/undp_cl_pobreza_InformeFinal_211011_doc2.pdf



Fuente: ENE INE

3. Política de Transporte Público

Existe un espacio importante de mejora en calidad de vida para los trabajadores en materia de transporte público, dados los elevados tiempos de viaje, especialmente en Santiago, y también en otras ciudades de mayor tamaño. La inversión en redes de metro probablemente tiene en este sentido una rentabilidad social muy elevada, ya que puede generar en términos de ahorro de tiempo resultados equivalentes al proyecto de ley de los diputados del Partido Comunista, si el objetivo es lograr mayor tiempo libre para la vida personal. Por otra parte, estamos enfrentando una revolución en materia de transporte público, que requiere una regulación adecuada, pero no restrictiva buscando proteger a determinados gremios (los taxistas). Todo lo que viene en materia de carpooling puede ser un gran avance en tiempos y costo de viajes, contribuyendo a la calidad de vida.

4. Avances por la vía legislativa

Ciertamente, a pesar de que un proyecto de ley de reducción rígida de jornada tiene más costos que beneficios, es posible avanzar por la vía legislativa en pro de jornadas que sean, al mismo tiempo, beneficiosas para trabajadores y empleadores. En esa dirección, el proyecto de ley inicial del gobierno de reducción de jornada a cambio de mayor flexibilidad horaria permite generar espacios de negociación que compensan la disminución de horas con mayor productividad, contexto en el que todos ganan. Este espacio de ganancia mutua se produce porque el Código del Trabajo es reconocidamente rígido en materia de jornadas laborales, mientras las formas de trabajo avanzan en la dirección opuesta. Definiciones más flexibles de jornada permiten también la incorporación al mercado laboral de jóvenes, mujeres y adultos mayores, lo que genera un potencial de crecimiento importante a nivel país.

IV. EL ROL DE LAS EMPRESAS

Crecientemente se reconoce que las empresas tienen un rol fundamental en la calidad de vida de sus trabajadores, y su responsabilidad no se limita a pagar sueldos y cumplir con la normativa. El punto interesante es que este rol de responsabilidad social puede ser mirado también bajo la óptica de la



eficiencia y la productividad, en base a lo que se conoce como la teoría de los salarios de eficiencia. Puede ser rentable para una empresa ofrecer a sus trabajadores condiciones mejores a las de la competencia, ya que eso produce un círculo virtuoso:

- La empresa capta a los mejores trabajadores.
- Al tener mejores condiciones que en trabajos alternativos, los trabajadores tienen mayor incentivo a ser productivos.
- Estas empresas logran mayor estabilidad laboral.
- La productividad sobre compensa los mayores costos laborales.

Se tiene entonces que se puede lograr que las mejores condiciones laborales induzcan mayor productividad por parte de los trabajadores.

En lo anterior, el rol de los sindicatos también puede ser muy valioso, en términos de lograr un mayor compromiso de los trabajadores, que haga sostenibles para la empresa estas mejores condiciones.

Lograr un escenario como el descrito requiere avanzar en un aspecto en el cual encuestas como la ENCLA muestran el mayor déficit en materia laboral; una comunicación más efectiva entre empleadores y trabajadores. Llama la atención que, aunque la mayoría de los trabajadores considera que se desempeña en un buen ambiente laboral, los aspectos de comunicación dentro de las empresas son considerados deficientes.

Lo anterior se puede resumir en que las empresas tienen un rol que cumplir en materia de calidad de vida de sus trabajadores, tema que ha sido recogido de alguna forma por los líderes de las organizaciones empresariales. En ese sentido, es un avance la propuesta que ha planteado la SOFOFA de avanzar hacia más alternativas de jornada con flexibilidad, con bolsas de horas de capacitación, negociadas a nivel individual o colectivo.

V. CONCLUSIONES

- Efectivamente Chile es uno de los países en que más horas se trabaja dentro de la OCDE, junto con ser uno de los de menor productividad por hora. Sin embargo, la varianza en términos de horas trabajadas es muy inferior a la varianza en los niveles de productividad.
- Existe una evidente relación entre nivel de desarrollo y horas trabajadas, por ende, el mejor camino para lograr una disminución en las horas trabajadas es el crecimiento económico.
- La causalidad va de productividad a horas de trabajo, y no al revés. En la medida que los países mejoran los niveles de productividad laboral, los aumentos de ingreso asociados permiten reducir la carga horaria sin impacto negativo.
- Una reducción de jornada como la planteada, de 45 a 40 horas, tiene un probablemente un carácter regresivo, ya que afecta las reducidas posibilidades de acceso al mercado laboral que tienen los trabajadores de los deciles inferiores de ingreso.
- El menor acceso al mercado laboral de los deciles inferiores se ha agravado en el tiempo, a lo que se suma el hecho de que la recuperación de la inversión del último año y medio no se ha traducido en una recuperación equivalente del empleo asalariado privado. No puede descartarse como causa de este fenómeno los efectos de la reforma laboral de 2015, los aumentos de salario mínimo y las reformas de ley en discusión que apuntan a un mayor costo laboral para las empresas.
- Chile tiene un déficit en sus políticas de capacitación, siendo este el camino más efectivo para mejorar la productividad de la gran mayoría de trabajadores en Chile que no tuvo acceso a ningún tipo de educación superior.
- Mejorar el transporte público es una medida que avanza simultáneamente en productividad y calidad de vida.
- ¿Trabajadores más felices son más productivos? Puede ser, pero depende de la forma en que se gane ese mayor tiempo libre. Si se percibe como un derecho, es difícil lograr mayor productividad. Por eso es importante que los cambios legislativos que se vayan a implementar contemplen espacios de negociación entre trabajadores y empleadores.
- Las empresas tienen un rol igualmente importante que las políticas públicas en la calidad de vida de sus trabajadores, y tienen mejores mecanismos para lograrlo a cambio de productividad.



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes de agosto-septiembre.

	Fecha	Proyecto	Boletín *	
SENADO	Votados	04-09-19	Aprobación en primer trámite constitucional de la modificación de la ley General de Servicios Eléctricos, en materia de cálculo del valor agregado por concepto de costos de distribución de la energía	7678-02
	Informados Comisión de Hacienda	04-09-19	La comisión escuchó la exposición del señor Ministro de Hacienda, Felipe Larraín acerca del proyecto que moderniza la legislación tributaria.	12043-05
		03-09-19	La comisión considera el proyecto que aprueba el Acuerdo por el que se Establece una Asociación, sus Declaraciones Conjuntas y el Acuerdo sobre el Comercio de Productos Orgánicos, entre la República de Chile y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, suscritos en Santiago, Chile, el 30 de enero de 2019	12472-10
		20-08-19	La comisión considera el proyecto que perfecciona los textos legales que indica, para promover la inversión	2471-08
	Vistos Comisión Hacienda	05-09-19	La comisión escuchó la exposición del Presidente del Banco Central de Chile, señor Mario Marcel Recibir las conclusiones acerca de recibir las conclusiones del Panel de Expertos Externo que está evaluando el funcionamiento del Banco Central.	10372-03
C. DIPUTADOS	Votados	04-09-19	Aprobación en primer trámite constitucional de la modificación de la ley General de Servicios Eléctricos, en materia de cálculo del valor agregado por concepto de costos de distribución de la energía	12471-08
	Informados Comisión de Hacienda	03-09-19	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Rebaja la rentabilidad de las empresas de distribución y perfecciona el proceso tarifario de distribución eléctrica".	12567-08
		20-08-19	Certificado de la comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", que "Moderniza la legislación tributaria".	12043-05
		13-08-19	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", que "Modifica la Ley que establece Bases de los Procedimientos Administrativos, en materia de documentos electrónicos".	11882-6
	Vistos Comisión Hacienda	04-09-19	La comisión celebra sesión que recibe en audiencia, en relación con el proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica".	12.212-13

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

** Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

DIRECTORA EJECUTIVA

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

PROFESOR DIRECCIÓN FINANCIERA

Julio Aznarez, Ph.D. y Master en Economía y Dirección de Empresas, IESE, Universidad de Navarra.
jaznarez.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
ccifuentesv.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.