

CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

N° 29 / NOVIEMBRE 2019



20
AÑOS

ECONOMÍA INTERNACIONAL
**WEO DE OCTUBRE: ACTIVIDAD
ECONÓMICA MUNDIAL SE
MANTIENE DÉBIL**

ACTIVIDAD ECONÓMICA
**LAS RAZONES ECONÓMICAS
DETRÁS DE LA CRISIS**

BANCA
**IMPACTO DE LA DIGITALIZACIÓN
EN LA INDUSTRIA BANCARIA**

PENSIONES
**LOS RIESGOS DEL RETIRO DE
FONDOS DE PENSIÓN**

TEMA DE ANÁLISIS
**INFORME ANUAL 2018 COMISIÓN
NACIONAL DE PRODUCTIVIDAD:
MIGRACIÓN Y COMPETENCIA DE
MERCADOS**

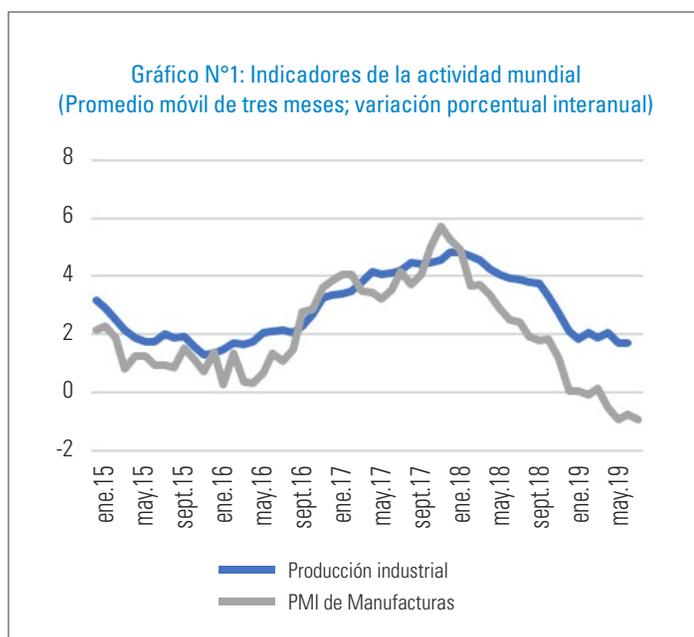
**NUEVA NORMATIVA
FINANCIERA**



WEO DE OCTUBRE: ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL SE MANTIENE DÉBIL

El Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó una vez más la proyección de crecimiento para este año, desde 3,2% en abril a 3% en octubre, su ritmo más débil desde 2010. El último World Economic Outlook (WEO) da cuenta de una desaceleración sincronizada. Se estima que el crecimiento de las economías avanzadas sea 1,7% este año (versus el 2,3% pronosticado en 2018) y que se mantenga así en 2020. En tanto, se prevé que las economías de mercados emergentes y en desarrollo crezcan 3,9%, 0,6 pp. menos de lo que se esperaba se expandieran hace un año.

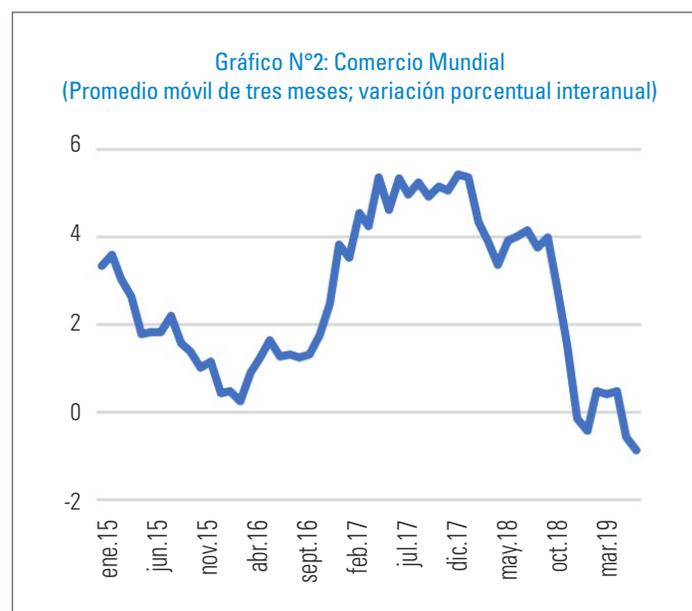
Lo cierto es que la actividad económica mundial se ha visto frenada por factores específicos a cada país, así como también por características comunes a todas las zonas geográficas. Como se puede apreciar en el Gráfico N°1, durante el último año la producción industrial se ha desacelerado; las causas son múltiples.



Fuente: Base de datos WEO octubre 2019

El aumento de los aranceles estadounidenses y las represalias adoptadas por sus socios comerciales han generado un incremento del precio de los bienes intermedios; al mismo tiempo, han agudizado la incertidumbre acerca del desenlace de esta guerra comercial, debilitando la confianza de las empresas que han sido más cautas a la hora de invertir en equipos y maquinaria. Por otro lado, la producción y venta de automóviles se ha contraído, principalmente debido a las consecuencias de las nuevas normas sobre emisiones en China y en la zona del euro. Finalmente, ha influido la contracción de la demanda de China, "impulsada por los esfuerzos regulatorios necesarios para controlar la deuda y exacerbada por las consecuencias macroeconómicas de la agudización de las tensiones comerciales".

Como resultado de la ralentización de la producción industrial, el comercio internacional sigue viéndose deteriorado. En el primer semestre de este año, el volumen del comercio global creció apenas por sobre el 1% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual representa el peor desempeño en siete años (ver Gráfico N°2). Según el FMI, las desaceleraciones del comercio global están asociadas a una caída en la inversión, que es "intensiva en el caso de los bienes intermedios y de capital muy transados". Detrás del retroceso de la inversión está primordialmente el impacto del recrudescimiento de las tensiones entre China y Estados Unidos sobre las expectativas de las empresas manufactureras.



Fuente: Base de datos WEO octubre 2019



Aunque la actividad manufacturera y el comercio perdieron dinamismo, el sector de los servicios se ha mantenido fuerte en la mayoría de las economías, contribuyendo a la creación de empleos y a la recuperación de la confianza de los consumidores, lo que ha respaldado la demanda especialmente de las economías avanzadas.

Pese a la debilidad del crecimiento mundial durante el presente año, el FMI concuerda en que el escenario pudo haber sido incluso peor si es que los bancos centrales del mundo no hubiesen decidido adoptar las medidas apropiadas. Lo cierto es que la política monetaria ha desempeñado un papel fundamental mitigando los riesgos a la baja a través de medidas de expansión. De hecho, la economista jefe del Fondo considera que, de no haberse producido los estímulos monetarios correspondientes, el crecimiento mundial sería 0,5 puntos porcentuales (pp.) inferior para este año y el próximo.

En cuanto a la recuperación del dinamismo de la economía mundial en 2020, estará impulsada por las economías de mercados emergentes y en desarrollo, para las que se proyecta un repunte importante. Alrededor de la mitad de la aceleración del próximo año obedecerá a crisis menos severas en países que hoy enfrentan tensiones (Argentina, Irán, Turquía), mientras que el resto a la recuperación de países que este año tuvieron un desempeño significativamente inferior al del año pasado. No obstante, estos efectos dependerán de la intensificación de las tensiones comerciales y geopolíticas, en especial porque economías como Estados Unidos, Japón y China podrían desacelerarse aún más en 2020.

LAS RAZONES ECONÓMICAS DETRÁS DE LA CRISIS

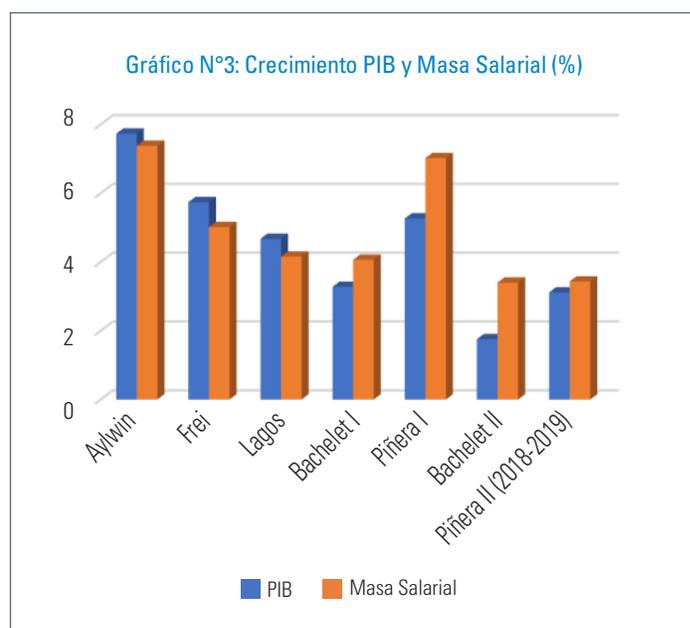
¿Cómo puede ser que el país más exitoso en términos de crecimiento de América Latina y también del mundo occidental tenga tal nivel de descontento? Esa es la pregunta que se hacen muchos, y cuya respuesta escapa a temas puramente económicos, aunque éstos también están presentes. El objetivo de este breve análisis es mostrar qué elementos económicos estarían detrás del fuerte clima de descontento que estamos viviendo, aunque partiendo de la base que existen factores de otra índole tanto o más importantes que los que se mencionarán a continuación.

El primer factor que se menciona, aunque no es el único y a lo mejor tampoco el principal, es la desigualdad de ingresos, usualmente medida por el Índice Gini. Efectivamente Chile tiene un Gini elevado (0,46), especialmente en comparación a los países de la OCDE, aunque a diferencia de muchos de ellos, en Chile está cayendo. Es interesante mencionar a este respecto que uno de los problemas que enfrenta actualmente el mundo desarrollado es el aumento de la desigualdad, explicada en parte por el cambio tecnológico sesgado hacia el trabajo calificado, y en parte también por la tendencia alcista en los precios de los activos. En ese contexto, los avances que registra nuestro país no deben ser minimizados, especialmente cuando los estudios muestran que esta caída en la desigualdad es bastante más significativa en los jóvenes¹.

Resulta evidente que es necesario avanzar en materia de equidad, aspecto en que las políticas públicas cumplen un rol esencial, en materias de educación y capacitación laboral. Estos ámbitos de la acción pública tienen carencias evidentes, más por temas de eficacia que de falta de recursos, y, sin embargo, no están muy presentes en la agenda.

Un segundo aspecto que explica en parte el descontento es el menor crecimiento económico, que se refleja en menor expansión de la ocupación (especialmente formal) y una disminución del crecimiento de las remuneraciones. Entre 2014 y 2019 el PIB crecería a una tasa promedio cercana a 2%, la

mitad de la cifra registrada en los seis años anteriores. El siguiente gráfico muestra el crecimiento del PIB y de la masa salarial (ocupación por salarios) desde el retorno a la democracia, reflejando la evidente relación entre la actividad económica y la situación de los trabajadores.



Fuente: elaboración propia en base a INE y BCCH.

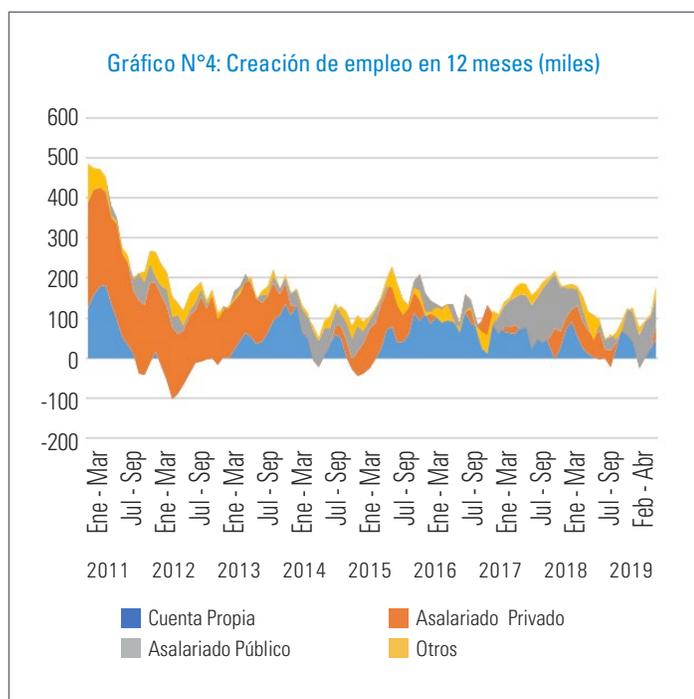
Es interesante ver que durante el primer gobierno de Piñera hubo una mejoría muy significativa de las condiciones laborales, tanto en términos de ocupación como de remuneraciones, lo que se explica en parte importante porque el crecimiento de ese período estuvo liderado por la inversión, como consecuencia del boom minero y el proceso de reconstrucción del terremoto. Ello puede haber generado en la población expectativas difíciles de satisfacer en este segundo gobierno, que explican en parte la frustración.

Algo similar se observa cuando se analiza el empleo asalariado privado, que ha perdido dinamismo en los últimos seis años, lo que daña fuertemente la

¹ Ver "Desigualdad, Movilidad, Pobreza: Necesidad de una Política Social Diferente", Sapelli, C. Revista Centro de Estudios Públicos, otoño 2014

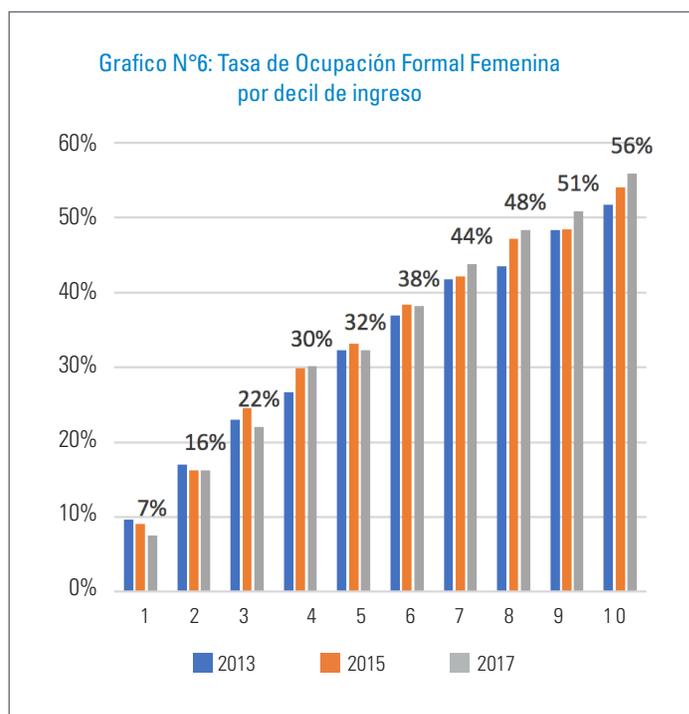
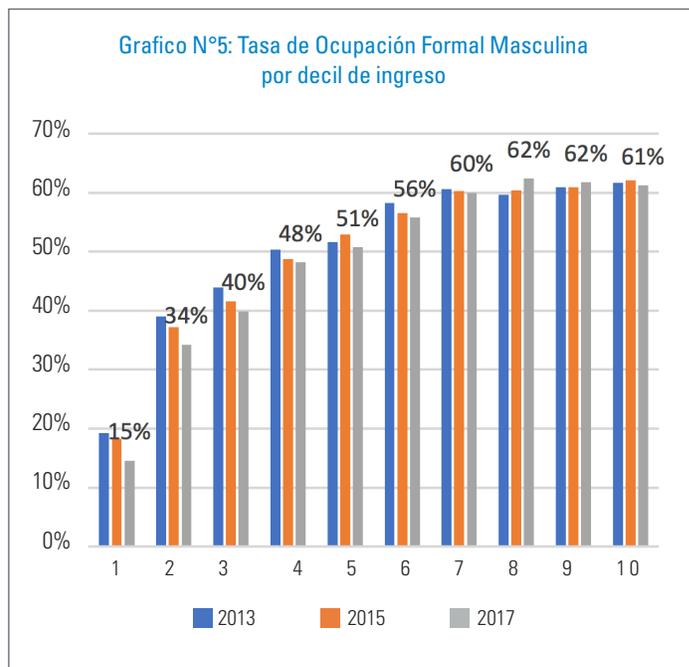


movilidad social de los sectores de bajos ingresos. El gráfico a continuación muestra el aumento en la ocupación de acuerdo a la categoría de empleo. Entre 2011 y 2013 el empleo asalariado privado creció a un ritmo de 168 mil empleos asalariados privados por año. Entre 2014 y 2019 ese promedio cae a 25 mil. La causa fundamental es el menor crecimiento del PIB, principalmente de la inversión.

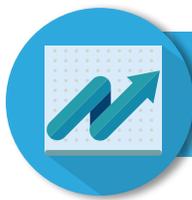


Fuente: INE

Más grave aún que lo anterior es que esta pérdida de dinamismo del empleo asalariado ha perjudicado en mayor medida a los deciles de ingresos bajos, generando un mercado laboral más segregado. Los datos de la encuesta CASEN 2017 muestran que sólo un 15% de los hombres en edad de trabajar del 10% más pobre tiene empleo asalariado, porcentaje que cae a un alarmante 7% en el caso de las mujeres. Los gráficos a continuación muestran la tendencia decreciente en las tasas de ocupación formal de los deciles inferiores de ingreso.



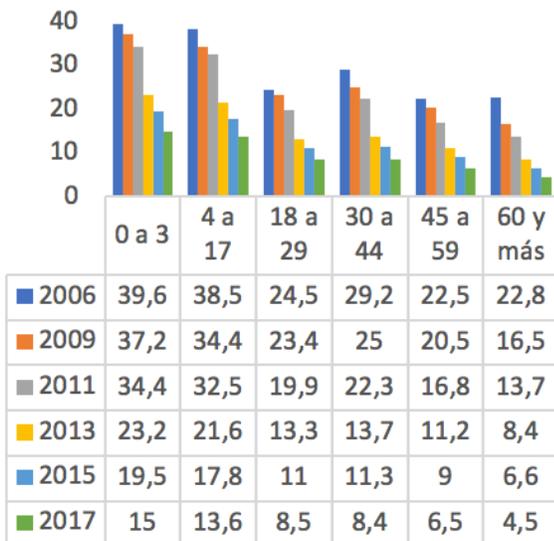
Fuente: Elaboración propia en base a CASEN varios años.



Las razones de esta mayor segregación en el mercado laboral seguramente van más allá del menor crecimiento. Es probable que afecte también el proceso de automatización y la normativa laboral, tanto en materia de salario mínimo como de derechos colectivos, que suelen afectar en mayor medida al trabajo menos calificado.

Por otra parte, en la medida que han ido cayendo las tasas de interés de largo plazo, junto con el continuado aumento de la expectativa de vida, el problema de las pensiones ha continuado agravándose. De acuerdo a las encuestas esta es una de las principales preocupaciones de los chilenos. Es interesante mencionar, no obstante, que los adultos mayores en Chile tienen las menores tasas de pobreza a nivel país, un 4,5% en comparación con un promedio país de 8,6%.

Gráfico N°7: Incidencia de la pobreza en la población por grupo de edad, 2006-2017 (% , personas por grupo de edad)



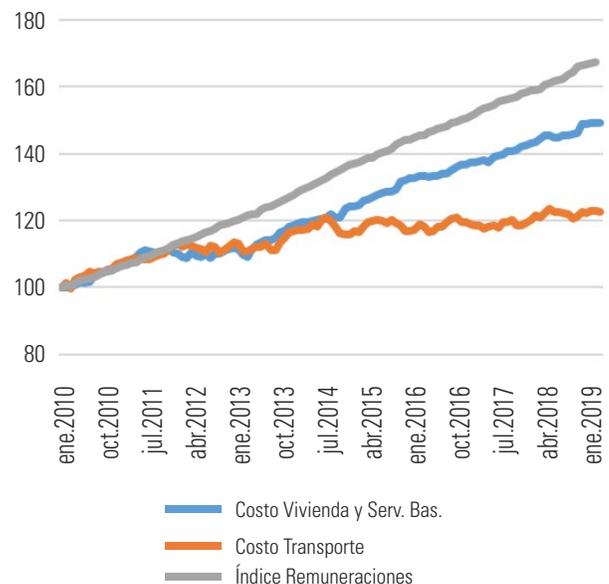
Fuente: Ministerio de Desarrollo Social, Encuesta CASEN 2006-2017.

Se suele decir también que la evaluación de la realidad que hacen las personas es función de las expectativas que se tenían. En ese sentido, el actual gobierno no ha podido dar cumplimiento a las tres promesas centrales que lo llevaron al poder, léase seguridad pública, recuperar el

crecimiento y clase media protegida. Esta situación contribuye al clima de descontento.

Por último, un aspecto que llama la atención es que los costos del transporte público y de los servicios públicos no son un motivo real de agravamiento de la situación económica, por cuanto ambos, pero especialmente los costos de transporte, han subido menos que el índice de remuneraciones, como se muestra en el gráfico a continuación, que compara los salarios con los componentes del IPC.

Gráfico N°8: Índices de Precios y Salarios (Enero 2010=100)



Fuente: INE

En definitiva, existen motivos económicos para el descontento, dentro de los cuales, la desigualdad de ingresos no parece ser el más significativo. Sin duda, además, que los factores económicos son sólo una parte del descontento, pero es importante tener conciencia de los mismos para buscar los caminos de solución. De este análisis se puede desprender que, al menos en lo que se refiere a las causas económicas, recuperar el crecimiento económico debe ser parte de la solución. Esto porque la única vía para lograr mejorías permanentes en la situación de los trabajadores es a través de aumentos en la producción.

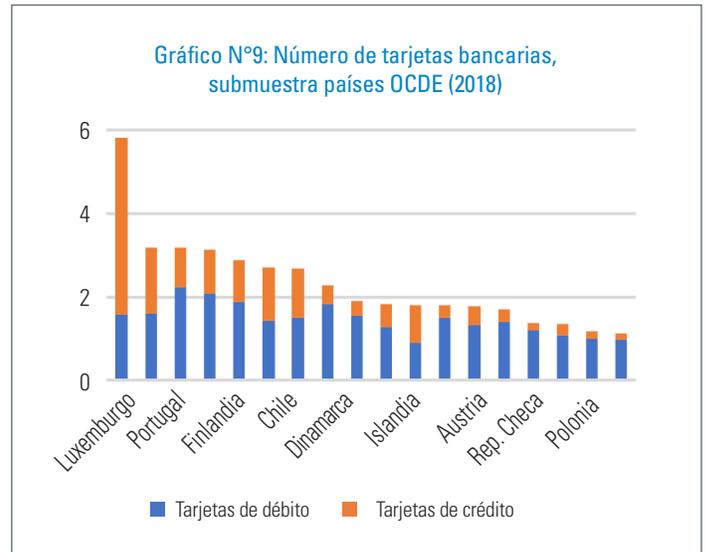
IMPACTO DE LA DIGITALIZACIÓN EN LA INDUSTRIA BANCARIA

La digitalización ha afectado a la mayoría de los sectores de la economía, y la banca no ha sido la excepción. La industria bancaria está pasando por un periodo de transformación digital que ha intensificado el desarrollo del sistema financiero y, al mismo tiempo, ha favorecido la aparición de nuevas tecnologías, productos y servicios “digitales” que sin duda han transformado la experiencia de los consumidores.

En Chile se han realizado avances significativos en materia de bancarización. Según un reciente informe de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF), la digitalización ha permitido masificar el acceso al sistema bancario, lo cual se ha visto reflejado principalmente en el número de cuentas bancarias, tarjetas de crédito y clientes con crédito.

El mayor acceso a cuentas transaccionales evidencia el progreso en inclusión financiera que ha tenido nuestro país. La organización señala que en los últimos diez años catorce millones de cuentas bancarias se han sumado a la industria. De los veinticinco millones de unidades que se administraban a junio de este año un 80% correspondía a cuentas vistas – que se han multiplicado por diez desde 2002 – y el 20% restante a cuentas corriente. Si consideramos además las cuentas de ahorro, tenemos que por cada habitante adulto chileno existen 2,8 cuentas bancarias, cifra que, según la última Encuesta de Acceso Financiero (FAS, por Financial Access Survey), resulta ser la más alta de Latinoamérica. En términos de hogares, la Encuesta Financiera de Hogares (EFH) muestra un aumento estadísticamente significativo de 0,6 y 0,7 puntos porcentuales en la tenencia de cuentas corriente y vista respectivamente, entre 2014 y 2019. No obstante, el quintil más rico es el que exhibe el mayor porcentaje de hogares con alguna cuenta transaccional (98%).

En los que respecta a la posesión de tarjetas de crédito y débito, también han ido al alza. Según la SBIIF, éstas se han triplicado en los últimos diez años, se estima que cada habitante en Chile mayor de 15 años tiene cerca de tres tarjetas bancarias (ver Gráfico N°9).



Fuente: Base datos Financial Acces Survey 2019, FMI.

En términos de hogares su uso también ha aumentado de forma importante, aunque el efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado por los hogares en todos los estratos de ingreso. No obstante, los datos aun así evidencian un acceso cada vez más inclusivo a los productos financieros.

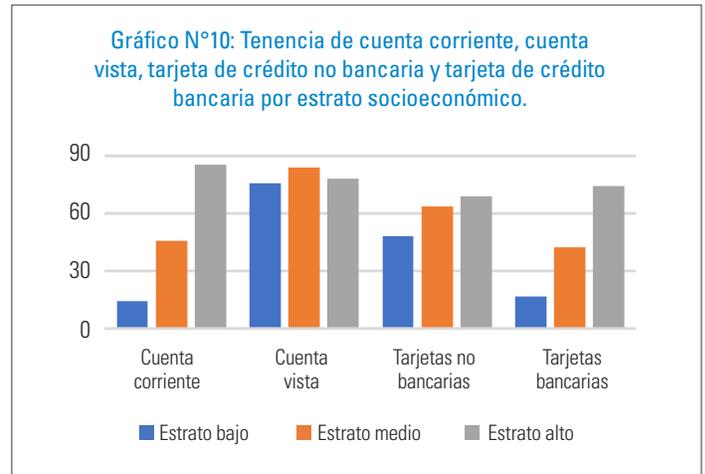
La masificación de la bancarización se ha visto reflejada en el aumento del número de clientes que cuentan con crédito bancario, que se han duplicado en los últimos 10 años. Es importante mencionar que un 90% del total de personas naturales con crédito tienen deudas efectivas, lo cual implica que alrededor del 50% de la población mayor de 18 años mantiene alguna obligación con la banca, cifra 18 pp. superior a la registrada 10 años atrás. La tenencia de deuda es bastante similar entre hombres y mujeres. En contraste, la tenencia de deuda por tramo de edad presenta una forma de “V” invertida, siendo más alta en los segmentos etarios medios, pero más baja en los adultos jóvenes y mayores, consistente con el acceso al crédito.

Respecto a los nuevos productos y servicios bancarios que han surgido producto de la transformación digital, destacan la banca online, la

banca móvil y las tarjetas, canales de abastecimiento de efectivo que han desplazado de a poco a las sucursales bancaria y a los cajeros automáticos, siguiendo la tendencia de países de alto ingreso. En efecto, los datos del FMI indican que el número de cajeros y sucursales bancarias se redujeron cerca de un 15% entre 2012 y 2018, en línea con la mayor preferencia de los clientes por medios de pago digitales. Del mismo modo, el número de clientes de banca online se ha expandido fuertemente en los últimos años llegando a julio de 2019 a casi 11 millones de clientes – según la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Consistente con lo anterior, la cantidad de transferencias electrónicas de fondos (TEF) se han cuadruplicado en los últimos diez años, en línea con la tendencia internacional; cada chileno realiza en promedio cuarenta TEF al año.

Por otra parte, destaca la posibilidad de llevar a cabo diferentes servicios bancarios a través de internet. En los últimos cinco años las solicitudes de saldos y cartolas mediante este medio se han duplicado, mientras que la petición de información casi se ha cuadruplicado; simulaciones, bloqueos y la realización de otros servicios vía internet han ido también al alza.

Un aspecto que merece atención es que, si bien la digitalización ha permitido masificar el acceso al sistema bancario, persisten aun diferencias significativas cuando distinguimos según estratos de ingresos (ver Gráfico N°10). La menor bancarización se registra entre los hogares de menores ingresos, lo cual implica que en Chile aún existen brechas en términos de inclusión financiera. En este contexto, se requieren acciones por parte de la industria, así como también del Estado para que el sistema financiero sea cada vez más inclusivo y se reduzcan estas desigualdades.



Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Financiera de Hogares 2017, BCCh.

LOS RIESGOS DEL RETIRO DE FONDOS DE PENSIÓN

El retiro anticipado de los fondos de pensiones es un tema que ha estado en la discusión pública durante las últimas semanas, marcado particularmente por el caso de la profesora de Antofagasta que solicitó a su AFP el retiro todo su ahorro previsional para el pago de un crédito hipotecario. Las opiniones en torno a la posibilidad que podrían tener los afiliados de las AFP de retirar sus ahorros para la jubilación son diversas. En la última encuesta Cadem, un 30% de los sondeados señaló aprobar el retiro de la totalidad del ahorro previsional. En lo que al actual gobierno respecta, el presidente Piñera se abrió a la posibilidad a la opción de que los fondos sean retirados antes de tiempo en casos excepcionales (enfermos terminales, por ejemplo). En este escenario, resulta fundamental preguntarnos qué nos dice la evidencia empírica.

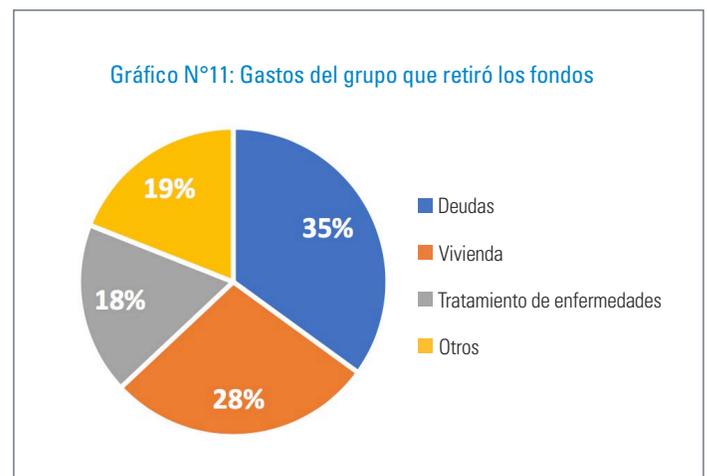
El derecho de propiedad sobre los ahorros previsionales de los afiliados es un tema que no solamente ha generado debate en Chile. En Perú, en abril de 2016, entró en vigor la ley N°30.425, que otorga a los afiliados mayores de 65 años la posibilidad de solicitar la entrega de hasta el 95,5% del total de los fondos ahorrados en la cuenta individual de capitalización. Al optar por la entrega de un porcentaje del fondo de pensiones, los afiliados no solo pierden la condición de pensionista, sino que el derecho a beneficios con garantía estatal.

A tres años de esta profunda reestructuración en el sistema privado de pensiones peruano, la Superintendencia de Banca, Seguros (SBS) y AFP hizo un balance de la medida. Los datos muestran que entre mayo de 2016 y febrero de 2019 un total de 236.456 personas – es decir, el 94% de los nuevos jubilados peruanos – optaron por retirar sus ahorros luego de jubilarse, de los cuales más de la mitad eran hombres (65%). Pese a que la edad de jubilación en Perú es de 65 años, un 80,5% de quienes se acogieron a la norma tenían entre 51 y 65 años, mientras que un 5,6% del total se jubiló con 50 años o menos, entre los cuales algunos incluso no alcanzaban los 41 años. Lo anterior se debe a que parte importante de los afiliados que se llevaron sus fondos lo hicieron acogidos al Régimen

Especial de Jubilación Anticipada por Desempleo (REJA), régimen temporal que permite jubilar antes de los 65 años si la persona se encuentra en situación de desempleo se puede acceder, y a la Jubilación Anticipada Ordinaria (JAO), a la que puedes acceder a partir de los 55 años si eres hombre y a partir de los 50 si eres mujer.

En cuanto a montos, se estima que cada afiliado retiró – en promedio - US\$24.592, lo que significa que el valor total asciende a US\$5.816 millones, que equivalen a alrededor del 12% de lo que administran las AFP.

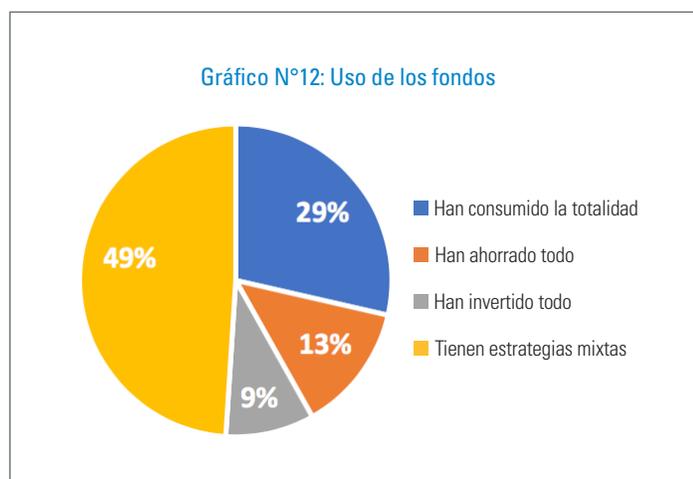
¿Cuál ha sido el destino de estos ahorros previsionales? Según un estudio publicado en 2018 por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), al cabo de dos años los afiliados habían gastado cerca del 30% de sus fondos, mientras que alrededor de un 13% – principalmente personas de ingresos bajos – ya habían gastado el dinero en su totalidad. En efecto, más del 50% está consumiendo el fondo a un ritmo mayor que lo que le habría permitido consumir una renta vitalicia. Entre los gastos más comunes concretados durante dicho periodo estuvieron el pago de deudas (35%), vivienda (28%) y tratamiento de enfermedades (18%).



Fuente: Elaboración propia en base a resultados Encuesta División de Mercados Laborales y Seguridad Social BID.



No obstante, un 28% de quienes retiraron sus fondos de pensión de manera anticipada lo ahorraron todo, ya sea en alguna cuenta de ahorros o en la misma en la que recibieron los fondos; en tanto, el 9% lo invirtió todo, ya sea en inmuebles o negocios. Una cuestión relevante acerca de las estrategias de ahorro/inversión que tomaron los jubilados es que en su mayoría no saben cuánto está rentando su dinero; algunos incluso admiten estar recibiendo un tipo de interés nulo.



Fuente: Elaboración propia en base a resultados Encuesta División de Mercados Laborales y Seguridad Social BID.

Las cifras anteriores dejan en evidencia la complejidad de la decisión, así como también la falta de información e incertidumbre con la que una parte importante de los afiliados la toma. Por otra parte, se observan síntomas de sesgos conductuales que permiten explicar por qué un sistema de ahorro voluntario no es suficiente.

¿Por qué nos obligan a cotizar? Lo cierto es que los agentes económicos no siempre se comportan de manera racional, el grueso de las personas no tiene la capacidad de planificar óptimamente sus decisiones de ahorro en el largo plazo. El “sesgo del presente” hace que tendamos a dar más peso al consumo de hoy al momento de tomar este tipo de decisiones; la vejez es algo que se ve tan lejano que cuando cobra relevancia suele ser muy tarde. En este sentido, los sistemas de pensiones apuntan a corregir esta falta de previsión, obligándonos a ahorrar una fracción de nuestro ingreso para poder suavizar consumo en el futuro.

Por otro lado, el hecho de que el 60% de quienes retiraron sus fondos no haya realizado ninguna inversión es un indicio del “sesgo de inercia”, el cual hace referencia a la incapacidad de realizar una acción por iniciativa propia, a diferencia de lo que sucede en un sistema previsional en donde la administración de los fondos está a cargo de un ente público o privado. En el estudio además se aprecia que una proporción importante de los afiliados sobrevalora sus capacidades en materias financieras (“sesgo de sobre confianza”), asumiendo que pueden generar tanto o más ingresos que las AFP a partir de lo acumulado en sus cuentas de ahorro cuando, en la práctica, los altos costos de información dificultan la obtención de retornos equivalentes.

Fomentar el retiro anticipado de fondos vía legal es riesgoso. Es probable que los afiliados de ingresos altos ahoren o inviertan en el sistema privado, consiguiendo las mismas rentabilidades (o al menos unas muy similares) que las administradoras. Por el contrario, es de esperar que las personas de menores fondos, y por tanto con más restricciones de liquidez, usen sus ahorros para cubrir gastos corrientes. Una medida de este tipo no solo amenaza al sistema previsional, sino que es contrario a su fundamento: proveer a las personas de seguridad económica durante la vejez. Ciertamente el sistema de pensiones chileno no está exento de problemas. De hecho, algunos puntos han sido incorporados en la reforma de pensiones que actualmente se está discutiendo en el congreso – por ejemplo, el aumento de la cotización obligatoria. Sin embargo, es indudable que el libre retiro de los fondos no está en línea de mejorar el sistema vigente ni tampoco resuelve los problemas de fondo.



INFORME ANUAL 2018 COMISIÓN NACIONAL DE PRODUCTIVIDAD: MIGRACIÓN Y COMPETENCIA DE MERCADOS

Carmen Cifuentes

La Comisión Nacional de Productividad (CNP) se creó en febrero de 2015 por decreto del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo y Ministerio de Hacienda. Es una institución consultiva, de carácter independiente, autónomo y con un desafío permanente: aumentar la productividad para mejorar la vida y bienestar de las personas. Para ello, la CNP asesora y apoya al Gobierno de Chile en la formulación de estudios, análisis, e implementación de políticas y reformas que estimulen directamente la productividad.

Dentro de su trabajo, la CNP realiza un Informe Anual de Productividad, cuya tercera versión se dio a conocer a principios de este año. A continuación, presentaremos los aspectos más relevantes del análisis y de las recomendaciones de política que de este informe emanan, dada la importancia que tienen para lograr mejorar sustantivamente la productividad en un horizonte de mediano y largo plazo.

1. Índice de Productividad CNP 2018

Los principales resultados del último informe de la CNP son un poco más alentadores que los obtenidos en las versiones anteriores, puesto que muestran una reversión en la trayectoria a la baja de la Productividad Total de Factores (PTF). En particular, ésta se expandió anualmente al 1,3%, en contraste con el deterioro significativo, sostenido y generalizado que se había observado a partir de la década pasada. Incluso corrigiendo por posibles subestimaciones en el empleo debido a la inmigración y errores en la medición de intensidad de uso del capital, se observaría de todas maneras un aumento de la PTF este año.

Tanto la PTF para la economía en su conjunto, como la de la economía no minera registraron un desempeño significativamente mejor respecto al año anterior. No obstante, la productividad del sector minero se contrajo un 4% en 2018, debido principalmente al crecimiento negativo del PIB minero (mediana de -1,2%), y al aumento del empleo minero (4,3%).

Productividad y Empleo

La PTF es la parte de la expansión del PIB que no es explicada por el aumento del stock de capital ni tampoco por la mano de obra (ajustada por el capital humano), de manera que es una medición bastante sensible a las cifras de crecimiento de empleo.



En el Informe de Política Monetaria de diciembre de 2018 el Banco Central se reporta una discrepancia entre datos administrativos de empleo (ej. Base de cotizantes de AFP, Superintendencia de Pensiones) y las cifras laborales informadas mensualmente por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE). El organismo sugiere que éstas últimas estarían subestimando el crecimiento del empleo, puesto que al utilizar el Censo del 2002 para construir sus factores de expansión no estarían capturando cambios demográficos que han contribuido al aumento del empleo y la fuerza de trabajo, como por ejemplo el significativo flujo de inmigración en los últimos años.

Un crecimiento del empleo subestimado implica una sobrestimación del crecimiento de la PTF. Pese a lo anterior, la magnitud de la reversión reportada con los datos oficiales para 2018 no debería verse afectada, ya que la corrección debiese ser aplicada a las cifras de empleo del periodo 2012-2018. En cuanto a la magnitud de la discrepancia, los datos del Censo arrojan un crecimiento del empleo 1,1 puntos porcentuales más al año que los datos del INE entre 2012-2017. En tanto, los datos de la Superintendencia de Pensiones para cotizantes de AFP revelan una diferencia un ritmo de crecimiento anual del empleo 0,8 puntos porcentuales más para ese periodo, y 1 punto porcentual más para 2018. Dado que se estima que por cada punto adicional que el empleo aumenta, la tasa de expansión de la productividad se reduce en aproximadamente 0,5 puntos porcentuales, la subestimación de la tasa de crecimiento del empleo reduce el crecimiento de la PTF en el orden de medio punto porcentual. Lo importante es que esta subestimación no cambia de manera sustancial las tendencias que ha mostrado la productividad en Chile: una ralentización de la PTF durante la presente década y un repunte estimado para 2018.

2. Migración, Productividad y Economía.

En esta sección del informe de la CNP se estudian los mecanismos mediante los cuales la inmigración podría impactar al producto per cápita nacional a partir de una revisión de literatura y evidencia internacional.

La primera hipótesis que se analiza es si el fenómeno migratorio tiene algún efecto sobre los salarios de los trabajadores nativos. Lo cierto es que grueso de los estudios internacionales no han logrado detectar efectos negativos sobre los sueldos de los trabajadores que podrían potencialmente sustituirse por los migrantes, mientras que la evidencia empírica respecto a Chile es prácticamente nula.

Si la hipótesis fuese cierta entonces deberíamos observar un incremento en el impacto sobre sueldos durante la última década producto del aumento significativo de la población migrante en los últimos años. Sin embargo, los datos disponibles no lo sugieren así. La Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) muestra que los salarios promedio han subido entre 50-60% en 2017 respecto a los niveles de 2010. No hay evidencia de que en el periodo en que se aceleró la migración (a partir de 2015) los sueldos hayan crecido con menor velocidad. Al distinguir según nivel educacional, se observa que en los últimos ocho años los trabajadores más educados han visto los menores cambios en sus remuneraciones promedio, contrario a la percepción de que la llegada de migrantes afecta principalmente a la mano de obra de menor calificación. De hecho, los sueldos de los migrantes se han deteriorado a partir de 2015, en contraste a lo sucedido con los salarios de los nacidos en Chile, que no han mostrado desaceleración alguna en estos últimos tres años.

El impacto de la migración sobre el crecimiento, el tamaño de la economía y la productividad se puede analizar mediante un marco conceptual con base en una ecuación estándar de contabilidad del crecimiento. De acuerdo con esta ecuación, los migrantes pueden influir en el PIB per cápita si: (i) su participación laboral difiere de la de los nativos, (ii) tienen un capital humano distinto al de los nativos, (iii) las empresas responden a su llegada cambiando la intensidad de uso de capital o (iv) impactan la productividad (PTF).



(i) **Fuerza de Trabajo:** Los datos de empleo evidencian que los migrantes tienen una participación laboral mucho más alta que los chilenos. Según los datos del INE en 2017 el 81% de los migrantes (entre 15 años y la edad de jubilación) participaban de la fuerza laboral, cifra 13 puntos porcentuales superior a la de los nativos (68%). Lo anterior indica que la inmigración tendría un impacto positivo en el PIB per cápita debido a su contribución a las actividades productivas. En esto ha incidido fuertemente la composición etaria de la población inmigrante, en su mayoría adultos jóvenes en edad de trabajar.

(ii) **Capital Humano:** Se encuentra que los migrantes tienen niveles educacionales bastante mayores a los chilenos. Hay ventaja para los migrantes en relación con los nativos en educación superior e incluso de posgrado. Esto indica que la economía chilena se podría estar favoreciendo de la llegada de migrantes debido a que son trabajadores más calificados. No obstante, es importante mencionar que existen diferencias según países de origen, destacando Venezuela como el país con mayores niveles de educación. Otro aspecto relevante son las dudas que surgen sobre la comparabilidad de niveles educacionales entre países, considerando que los sistemas escolares son distintos. Sin embargo, incluso ajustando la educación de los migrantes por este canal, éstos siguen teniendo niveles educativos similares al de los nativos en la parte superior de la distribución.

(iii) **Capital Físico:** Los estudios acerca del grado de complementariedad entre capital humano y capital físico en nuestro país sugieren que estos factores parecen ser complementarios. Esto significa que la llegada de migrantes niveles superiores de capital humano haría aumentar la demanda por capital, de manera que podríamos ver un aumento en la adopción de nuevas tecnologías que impacten el crecimiento de la productividad. Se menciona también que los migrantes podrían contribuir a la acumulación de capital físico a través de las inversiones y ahorros que realizan en el país. Sin embargo, se han evidenciado barreras a la integración de este grupo de la población al sistema financiero chileno, lo que ha desvanecido el efecto sobre el capital físico.

(iv) **Productividad:** Para evaluar el impacto del flujo migratorio sobre la PTF se analiza la migración por tres dimensiones que podrían afectar esta variable: zona geográfica, innovación y sectores. En primer lugar, se observa que los migrantes mayores de 18 años que dicen estar trabajando se ubican mayoritariamente en zonas urbanas (95% versus 87% de los nativos). Más aún, se concentran en zonas urbanas densamente pobladas, que tienen generalmente productividades más altas, lo cual sugiere que su aporte a la PTF es incluso mayor que lo que indica su proporción en la población total.

Al estudiar la prevalencia de los inmigrantes en empleos relacionados con innovación y emprendimiento usando los datos de la Casen 2017 se identifica que la participación de este grupo en las ocupaciones relacionadas con estas actividades es mayor que la de los nativos, sobre todo en los sectores de "Informática y otras actividades empresariales".

Otra potencial arista que afecta la productividad es el emprendimiento. En la Encuesta de Microemprendimiento se aprecia que entre los trabajadores que declaran ser micro emprendedores, los inmigrantes presentan mayores niveles educacionales, sugiriendo que juegan un rol importante en la generación de nuevo conocimiento y nuevas empresas.

Finalmente, los migrantes podrían impactar la productividad según el sector en el cual se desempeñen. En el informe se analizan dos medidas de productividad: el crecimiento de la productividad total de factores (PTF), publicado en el informe de la CNP del año 2017, y la productividad por trabajador, en niveles, publicada en el Boletín de Productividad Laboral. El primer hallazgo al usar la medida reportada por la CNP es que la presencia tanto de nativos como de inmigrantes es baja en los sectores de más bajo crecimiento de la PTF. En cuanto a los sectores de crecimiento de la PTF altos, priman en ellos los nativos. La distribución de los sectores según sus



niveles de productividad laboral (segunda medida) arroja resultados similares. En definitiva, la asignación indica un impacto negativo a la economía local, aunque es importante considerar que la distribución sectorial está a la vez determinada por las opciones laborales que los migrantes tienen disponibles.

Proceso de asimilación e integración de los migrantes a la economía chilena

En esta sección se busca entender de qué manera el mercado laboral de nuestro país valora las habilidades de los migrantes y con qué velocidad logran integrarse a éste. Los datos del Censo 2017 y de la encuesta Casen del mismo año evidencian una brecha entre las ocupaciones de nativos y migrantes, siendo la participación en el sector servicios la más importante. Esta brecha depende también del país de origen del migrante; por ejemplo, la proporción de población proveniente de Venezuela ocupada en actividades profesionales y de enseñanza es similar a la de los nativos, pero es mucho menor para otros países de origen.

Al mismo tiempo, se observan diferencias según nivel educativo. A medida que el nivel de educación de los migrantes sube, aumenta la concentración de población migrante en aquellos sectores en que hay menor presencia de nativos, lo cual sugiere la existencia de fricciones en el mercado laboral que dificultan la inserción de migrantes a empleos acordes a su nivel educativo. La CNP sostiene que una consecuencia no menor de esta inadecuada asignación entre trabajos y niveles educativos es una pérdida de productividad para Chile y un desarrollo profesional inferior para los migrantes.

Desafíos para el análisis en las políticas públicas

La ley chilena de inmigración fue elaborada en un contexto en el que el flujo migratorio era considerablemente inferior al que existe en la actualidad, por lo que la aceleración en el ritmo migratorio ha significado un desafío importante para la infraestructura que gestiona y regula la situación de las inmigrantes. Otro aspecto que ha incidido es la falta de información al respecto, por ejemplo, la carencia de estadísticas oficiales que documenten los stocks y flujos migratorios. La poca disponibilidad de información dificulta el estudio de los efectos económicos que este fenómeno ha tenido en nuestro país, razón por la cual la CNP sugiere que la política pública podría mejorar su diseño con mejores fuentes de datos.

3. Competencia y productividad en la economía chilena

Durante la última década la economía de nuestro país, así como también la de otros países, se ha visto afectada por una ralentización en el crecimiento de la Productividad Total de Factores. ¿Qué factores explican esta evolución? Una hipótesis que ha sido respaldada por la evidencia empírica es que el crecimiento de la PTF se ha estancado producto de la ausencia de nuevas reformas estructurales a nivel microeconómico. Diversos estudios empíricos muestran que, efectivamente, las ganancias en productividad están correlacionadas con la interacción entre diferentes reformas microeconómicas (Fuentes et al., 2006; Bergoeing et al., 2016). Una segunda hipótesis para explicar el lento crecimiento de la productividad es que no se ha generado un desplazamiento de la frontera tecnológica debido a los bajos niveles de inversión en conocimiento. La CNP señala que este argumento se fundamenta en hechos estilizados. En primer lugar, la inversión en I+D (Investigación y Desarrollo) se ha mantenido en torno al 0,4% del PIB en los últimos años, pese a las políticas que se han implementado con el objetivo de aumentar esta cifra. En segundo lugar, indicadores de innovación (ej. Tasa de innovación de empresas, patentes, exportaciones de alta tecnología) no han mostrado avances significativos.



Otro estudio que se menciona es Syverson (2014), en el cual se revisan detalladamente las posibles causas de este fenómeno en nuestro país. Se concluye que en el débil desempeño del PTF han incidido múltiples factores, muchos de ellos asociados a las prácticas de las empresas en Chile. Sucede que las empresas chilenas no suelen adoptar tecnologías de información, innovar o realizar las prácticas de gestión suficientes. Asimismo, autores apuntan a que la falta de competencia en el mercado impacta negativamente la productividad debido a que desincentiva la destinación de recursos a mejorar prácticas gerenciales, eliminar eficiencias, invertir en nuevas tecnologías u optimizar la distribución de recursos. Por ello es por lo que en esta sección del informe se le da énfasis al impacto que la competencia podría tener en la productividad en Chile, diferenciando según industrias y sectores de la economía.

Los Efectos de la Competencia en la Productividad

La literatura enfatiza que los aumentos de productividad en una industria pueden provenir de dos fuentes: el aumento de productividad de las firmas que operan en dicha industria, y la variación en la participación de mercado de firmas cuyos niveles de productividad difieren. En el caso de Chile, mayor participación de mercado de las firmas más productivas parece ser más importante a la hora de explicar el crecimiento de la productividad, aunque se observan diferencias por periodo de tiempo. Esto sugiere que la competencia tiene un rol fundamental en los aumentos de productividad.

La teoría señala que en industrias con firmas heterogéneas en productividad la competencia aumenta la participación de mercado de las firmas más eficientes y fuerza a las menos productivas a salir. Más aun, incentiva a las firmas a adoptar tecnologías para alcanzar niveles de eficiencia más altos con tal de permanecer en la industria, incrementado de esta manera la productividad agregada. Los trabajos que investigan el efecto de la competencia sobre innovación, que es un determinante de la productividad, llegan a una conclusión similar. No obstante, uno de los estudios más citados en esta área muestra que la relación entre competencia y productividad no es lineal, sino que tiene forma de "U" invertida, lo cual indica que, después de un cierto nivel de competencia en la industria, incrementos en la competencia pueden reducir la innovación y por tanto la productividad. Luego, se concluye que el efecto de una mayor competencia sobre la productividad dependerá del nivel de competencia existente.

Competencia y Productividad en la Economía Chilena

Medición de Competencia

Evaluar si es que efectivamente falta competencia en Chile es difícil, por cuanto no existe un consenso sobre cómo medirla. Por otro lado, comparar entre países utilizando las mediciones tradicionales puede resultar complejo debido a que éstas dependen de los marcos institucionales. Más allá de la medición que se utilice, lo relevante será estudiar su efecto sobre la productividad y los mecanismos mediante el cual ésta actúa.

Varios de los informes de la OECD señalan que el entorno competitivo en Chile es más débil que el de otros países de este grupo. Según el último informe del Banco Mundial sobre el ambiente para hacer negocios nuestro país aparece relativamente más rezagado en algunos aspectos, por ejemplo, en el acceso al crédito de las empresas, el pago de impuesto y facilitación del comercio internacional. Con ellos, Chile se encuentra en el puesto número 33 (de un total de 140 economías) de acuerdo con el ranking de competitividad. Algunos sectores y/o actividades específicas en los cuales existe falta de competencia son la industria bancaria, prácticos de puertos, el transporte terrestre y derechos de agua.

Medidas Auto-Reportadas de Competencia

Otra forma de medir competencias es de manera directa a través de las encuestas a empresas. Específicamente, se utiliza información Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE) y de la Encuesta de Innovación de las Empresas (EIE), correspondientes a los años 2016 y 2017. La ELE analiza diferencias entre sectores y empresas, se utiliza una escala del 1 al 10 para preguntar acerca de la cantidad de competidores; en las respuestas se aprecia que no hay diferencias importantes al distinguir por tamaño, lo cual sugiere una percepción agregada de un nivel de competencia elevado por parte de las empresas nacionales. Por otro lado, al analizar los resultados por industrias, sí se encuentran diferencias según tamaño, destacando los sectores de



minería, electricidad, gas y agua como aquellos en que se percibe un número bajo de competidores. Otra pregunta clave de la ELE hace referencia a los factores que afectan el crecimiento de la empresa, entre los cuales un alto nivel de competencia no figura como uno de los más relevantes. Sin embargo, cuando se distingue por industrias se encuentran nuevamente diferencias, siendo más relevante para los sectores de Electricidad, Gas y Agua, Minería y Actividades de Servicios. Finalmente, se les pregunta a las empresas si el mercado dominado por las firmas ya establecidas es considerado un obstáculo a la innovación. A partir de las respuestas se infiere que hay discrepancias según tamaño; cuando el mercado es dominado por firmas “grandes” esto se transforma en una de las barreras más importantes a la innovación. Cuando el análisis se realiza por sectores, se aprecia que este factor como barrera a la innovación es más relevante para algunas industrias. Particularmente, los sectores más afectados son la construcción, el comercio y transporte, probablemente porque son mercados dominados por grandes empresas.

Estudios del Impacto de la Competencia en la Productividad

En esta sección la Comisión presenta la evidencia que existe respecto a la relación entre competencia y productividad. La mayoría de los trabajos han estudiado si es que los cambios en competencia externa – producto de la liberalización comercial – han afectado la productividad de la industria. En Pavnik (2002) se encuentra evidencia de que la apertura comercial en Chile generó aumentos de la productividad en las firmas de los sectores exportadores. Cuando se descompone el crecimiento de la productividad se concluye que gran parte del resultado se debe a la reasignación de recursos de las firmas más productivas, y también por la entrada de firmas más productivas. Otros autores argumentan que la entrada de firmas extranjeras incrementa la probabilidad de salida de las firmas domésticas menos productivas, razón por la cual aumenta la productividad agregada. En la misma línea, Bas y Ledezma (2010) analizan cómo la mayor competencia externa impacta la industria manufacturera, encontrando resultados distintos entre las industrias que dependen de su orientación al comercio. Por otro lado, en Álvarez y Vergara (2013) se estima el impacto de la reducción de tarifas y otras reformas estructurales sobre uno de los canales que aumenta la productividad: la probabilidad de salida de firmas manufactureras. Encuentran que las reformas estructurales, medidas a través de un índice que contiene indicadores de liberalización de mercados financieros, apertura de cuenta de capitales, impuestos y privatizaciones, incrementan la probabilidad de salida de las firmas, y que el impacto es mayor para las firmas de menor productividad. En contraste, la reducción de tarifas no tiene un impacto significativo sobre este canal (probabilidad de salida).

Otros trabajos han utilizado medidas de competencia para analizar su relación con la innovación, debido a que es una de las principales fuentes de aumento de productividad. Krespi y Catz (1999) encuentran el nivel de exportaciones impacta positivamente la innovación, sugiriendo que las empresas que venden en mercados internacionales adoptan nuevas tecnologías y son incentivadas a innovar para poder sobrevivir ante la competencia externa.

Impacto de la Competencia en la Productividad: Nuevas Estimaciones

Se realizaron estimaciones con datos de todos los sectores de la economía nacional obtenidos del Servicio de Impuestos Internos en el periodo 2009-2016 para analizar y cuantificar el impacto de la competencia en la productividad.

La variable dependiente es el crecimiento de la productividad de las firmas, mientras que la principal variable explicativa es la interacción entre una medida de competencia y la brecha de productividad (diferencia entre la productividad de cada firma y de las firmas en la frontera). Para medir competencia se utiliza el Índice de Boone, y, como chequeo de robustez, se estima el mismo modelo incluyendo la interacción entre la brecha esta vez con la concentración de mercados, medida por el índice de Herfindahl. Previo a los resultados se analiza cómo los indicadores de concentración y competencia se relacionan entre sí. Se aprecia una correlación positiva entre el Índice de Boone e Índice de Herfindahl, lo cual indica que en Chile las industrias más concentradas tienden a tener menos competencia.



En cuanto a los resultados econométricos, se encuentra que la competencia afecta positivamente el crecimiento de productividad de las firmas, el cual es mayor en la medida que la brecha con la frontera es más amplia. Al mismo tiempo, los resultados muestran que reducciones en la concentración de mercados están asociadas a incrementos de productividad en las firmas más rezagadas, consistente con que la competencia obliga a las firmas que están más lejos de la frontera a mejorar su productividad para no salir del mercado.

En términos numéricos, un aumento de la competencia desde la industria que se encuentra en el percentil 25 a una en el percentil 75 incrementa la productividad una firma con la mediana de la brecha en 12%. En el caso de firmas con brecha en el percentil 75 (más rezagadas), el aumento de la competencia genera un incremento de la productividad del 16%.

Para analizar si los efectos difieren por industria se estimó el modelo para tres tipos de industrias: orientadas a las exportaciones, sustituidoras de importaciones y no transables. Los resultados son cualitativamente similares. No obstante, el separar por industria permite evaluar cuáles son los sectores donde hay menos niveles de competencia, lo cual es crucial para poder focalizar los esfuerzos. Los resultados indican que hay un grupo importante de industrias con competencia escasa, sugiriendo que es un problema generalizado en nuestra economía. Las cinco industrias con menor competencia en el año 2016 fueron Fabricación y reparación de lámparas y equipo de iluminación, (ii) Bibliotecas, archivos y museos, (iii) Maletas y bolsos de cuero, (iv) Fabricación de partes y accesorios para vehículos automotores y sus motores, y (v) Industrias básicas de hierro y acero.

Conclusiones e Implicancias

La literatura sugiere que mayor competencia se transforma en mejoras de productividad. Las firmas son inducidas a mejorar tecnologías, prácticas gerenciales y reducir ineficiencias. Hay además un impacto sobre la reasignación de recursos debido a que las firmas menos productivas salen de la industria o se contraen, mientras que las más productivas se expanden o entran. Puede incluso haber una reasignación de recursos al interior de la firma a través de la creación y destrucción de productos.

Ante la interrogante sobre cómo y dónde aumentar la productividad de nuestra economía, la CNP menciona que la información es aún limitada debido a la poca disponibilidad de datos. No obstante, en esta investigación se realiza un esfuerzo importante por incorporar a un número importante de sectores al análisis y se encuentra que la competencia tiene un impacto positivo independiente de la orientación al comercio exterior. Por otro lado, la mayoría de los estudios se ha focalizado en la competencia inducida por la liberalización comercial, sector en el cual no hay espacio para reducir barreras, siendo que hay varias industrias que han mantenido niveles de competencia bajos. Finalmente, destaca la importancia de analizar cómo la falta de competencia en algunos sectores afecta la productividad de otras industrias relacionadas.

En cuanto a las políticas para incrementar la productividad se enfatiza la evaluación de una serie de iniciativas cuyo objetivo sea aumentar la competencia en los mercados. Por ejemplo, la reforma del 2013 que facilitó la creación de empresas en un día. Asimismo, se enfatiza la relevancia de contar con una disponibilidad adecuada y oportuna de datos que faciliten la investigación académica y de políticas públicas en torno al tema. Por ejemplo, una mayor utilización de las bases de datos del SII de las empresas, con los debidos resguardos de secreto estadístico.

Finalmente, se plantea la necesidad de llevar a cabo investigaciones que analicen en profundidad cómo introducir más competencia en algunas industrias, por ejemplo, identificando cuáles son las fuentes de poder monopólico, y qué otros factores podrían ayudar a mejorar la competencia y por ende la productividad.



Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes de octubre-noviembre.

	Fecha	Proyecto	Boletín *
SENADO	28-10-19	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica la Ley General de Bancos y el Código de Procedimiento Civil para establecer el avalúo comercial de los bienes raíces como mínimo de las subastas y proteger la vivienda única de los deudores que indica por medio de la prenda pretoria.	12917-03
	23-10-19	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica la ley N° 19.628, sobre protección de la vida privada, con el objeto de prohibir que se informe sobre las deudas contraídas para financiar la educación en cualquiera de sus niveles. Votación de la enmienda propuesta por la Comisión de Economía.	12415-04
	21-10-19	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que faculta al Presidente de la República para dejar sin efecto o limitar un alza de tarifas en el transporte público de pasajeros, en las condiciones que indica.	13010-05
	22-10-19	La comisión consideró el proyecto sobre nueva ley de copropiedad inmobiliaria.	11540-14
	15-10-19	La comisión consideró el proyecto sobre eficiencia energética.	12058-08
	04-11-19	La comisión escuchó la exposición por parte del Banco Central de Chile que da a conocer el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central de Chile, correspondiente al segundo semestre de 2019.	-
C. DIPUTADOS	07-11-19	Se rechazó en votación particular la siguiente indicación renovada de los diputados Barros, Eguiguren, Melero y Santana: Para reemplazar el inciso primero del artículo 22 -que modifica el Código del Trabajo con el objeto de reducir la jornada laboral- por el siguiente: "En aquellas empresas de más de doscientos trabajadores, a que se refiere el artículo 505 bis del Código del Trabajo, la jornada ordinaria no excederá de cuarenta horas en un promedio semanal, considerando un período de doce semanas continuas. Las micro, pequeñas y medianas empresas, podrán acordar colectivamente dicha jornada promedio. En caso de no existir acuerdo en este sentido, su jornada no podrá exceder de cuarenta y cinco horas ordinarias semanales.".	11179-13
	20-10-19	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Crea el Seguro de Salud Clase Media a través de una cobertura financiera especial en la modalidad de atención de libre elección de FONASA".	12662-11
	05-11-19	Se celebró la sesión que tuvo por objeto discutir el proyecto de ley iniciado en Mensaje de S.E. el Presidente de la República que lo faculta para dejar sin efecto o limitar un alza de tarifas en el transporte público de pasajeros, en las condiciones que indica.	12092-07

* 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.