

CEF ANÁLISIS

N° 72

INFORME CEF MACROFINANCIERO / OCTUBRE 2023



ECONOMÍA INTERNACIONAL

DEUDA GLOBAL DISMINUYE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO EN 2022, PERO SE MANTIENE ELEVADA



ECONOMÍA NACIONAL

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y SOSTENIBILIDAD FISCAL VAN MUY DE LA MANO



MERCADO DE CAPITALES

TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿ENFRENTAMOS UNA EMERGENCIA LABORAL?



TEMA DE ANÁLISIS

¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

SEPTIEMBRE / OCTUBRE



**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



DEUDA GLOBAL DISMINUYE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO EN 2022, PERO SE MANTIENE ELEVADA

CEF ANÁLISIS N°72 | OCTUBRE 2023

PÁG. 2



De acuerdo con el informe de deuda¹ del Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés), la deuda mundial como porcentaje del PIB² disminuyó por segundo año consecutivo en 2022, gracias a los elevados niveles de inflación, y al repunte de la actividad económica tras la fuerte contracción en la primera etapa de la crisis sanitaria. Con esto, la deuda mundial se situó en un 238%, 20 puntos porcentuales por debajo del nivel de 2020. Sin embargo, la reducción corrigió aproximadamente dos tercios del aumento masivo de la deuda experimentada durante la pandemia, por lo que hasta el año pasado todavía se mantenía por encima de su nivel prepandemia (ver Panel A en la Tabla N°1).

La deuda privada, que incluye el volumen de deuda de los hogares y de las empresas no financieras, impulsó de manera importante la reducción de la deuda global ante el endurecimiento de la política monetaria y de las condiciones financieras en gran parte del mundo. Como se observa en el Panel B de la Tabla N°1, entre los años 2020-2022, disminuyó en 12 puntos porcentuales, casi compensando el aumento de 14 puntos porcentuales experimentado durante la pandemia. Por otro lado, la deuda pública, que considera las obligaciones contraídas por el gobierno general, disminuyó a un ritmo más lento como consecuencia de la fuerte persistencia de los déficits fiscales y las elevadas tasas que fueron levemente compensadas por el mayor crecimiento³. Específicamente, como señala el Panel C de la Tabla N°1, la deuda pública cayó en 8 puntos porcentuales en los últimos dos años, lo que solo compensó la mitad del aumento observado en 2020.

TABLA N°1: DEUDA POR COMPONENTE Y GRUPO PAÍSES ENTRE 2019-2022 (% DEL PIB)

PANEL A: DEUDA TOTAL	2019	2020	2021	2022
Mundo	228,9	258,0	248,1	238,1
Países Desarrollados	268,8	301,3	290,1	277,9
Países Emergentes (excl. China)	123,1	141,1	131,8	124,2
China	246,8	268,8	264,9	272,1
Países de ingresos bajos	77,3	85,3	87,4	87,8
PANEL B: DEUDA PRIVADA				
Mundo	144,0	157,6	152,1	145,7
Países Desarrollados	163,4	177,0	171,4	164,4
Países Emergentes (excl. China)	71,0	79,2	73,4	68,9
China	186,4	198,7	193,0	195,0
Países de ingresos bajos	34,5	36,9	38,9	39,3
PANEL C: DEUDA PÚBLICA				
Mundo	84,9	100,4	96,0	92,4
Países Desarrollados	105,4	124,4	118,7	113,5
Países Emergentes (excl. China)	52,0	61,9	58,4	55,3
China	60,4	70,1	71,8	77,1
Países de ingresos bajos	42,9	48,5	48,5	48,4

Fuente: Elaboración propia en base a IMF

¹ La deuda calculada por la IMF corresponde a la deuda bruta total del sector no financiero (privado y público).

² De aquí en adelante cuando se mencione deuda se estará haciendo referencia a la relación deuda-PIB.

³ En la siguiente sección se brindará una explicación más detallada de este tema.

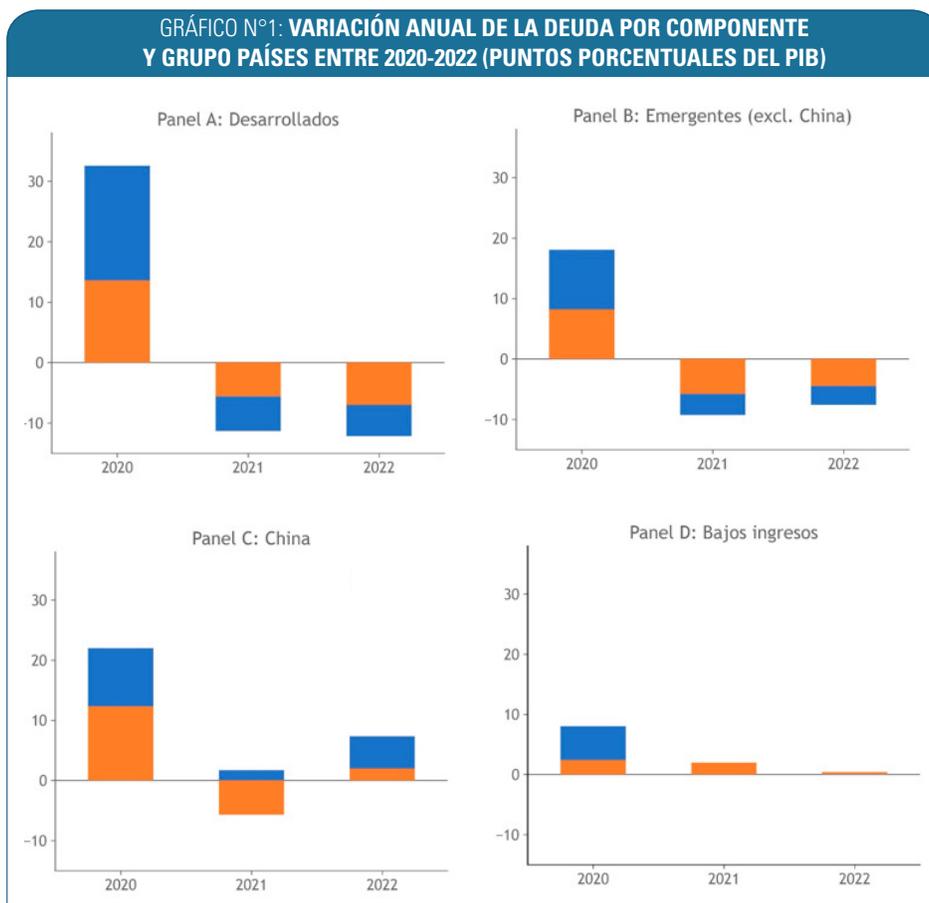


DEUDA GLOBAL DISMINUYE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO EN 2022, PERO SE MANTIENE ELEVADA



La evolución de la deuda entre el periodo 2020-2022 varió según los grupos de países, tal como se aprecia en la Tabla N°1 y también en el Gráfico N°1. Las economías avanzadas lideraron la disminución en general, con la deuda privada disminuyendo 13 puntos porcentuales al acelerar su reducción en 2022, prácticamente alcanzando la proporción del 2019. A su vez, la deuda pública, disminuyó en más de 10 puntos porcentuales, aunque continuó por encima de su nivel pre-COVID.

En cuanto a los países emergentes (excluyendo China), la deuda privada también se aproximó a su valor previo a la pandemia, aunque la reducción fue menos pronunciada que la de países avanzados ya que el aumento durante la pandemia fue de menor magnitud. La deuda pública de estos países también experimentó una disminución menor a la de las economías avanzadas. Por otro lado, a diferencia de los países desarrollados y emergentes, la deuda en China aumentó, impulsada únicamente por el componente público. Por último, los países de bajos ingresos tampoco lograron reducir su deuda, en este caso a causa del componente privado, que es principalmente externo, y se vio afectado por la depreciación de sus monedas.

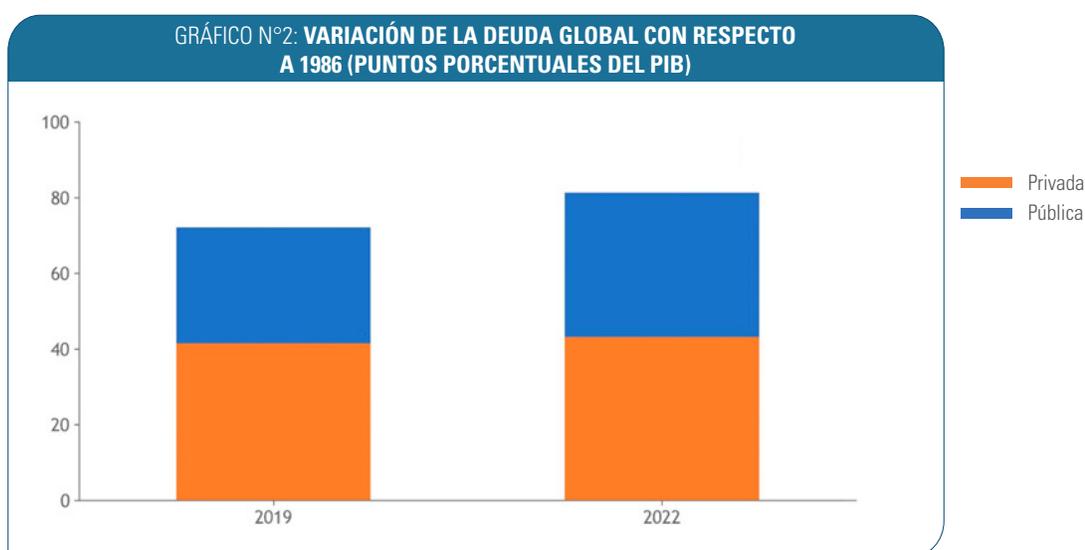


Fuente: Elaboración propia en base a IMF



DEUDA GLOBAL DISMINUYE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO EN 2022, PERO SE MANTIENE ELEVADA

Si examinamos la tendencia histórica de la deuda en términos de PIB, los datos indican que antes de la pandemia había experimentado aumentos a lo largo de varios años. Desde mediados de la década de 1970 hasta finales de 2019, la deuda mundial casi se duplicó, aumentando desde aproximadamente un 157% a casi un 230% del PIB. Este aumento fue resultado de la contribución tanto de la deuda pública como de la privada como se puede ver en el Gráfico N°2. Hasta 2022, es evidente que estos incrementos fueron aún más pronunciados.



Fuente: Elaboración propia en base a IMF

China desempeñó un papel fundamental en el aumento de la deuda mundial en los últimos decenios, a medida que el endeudamiento superó al crecimiento económico. La relación deuda-PIB se triplicó entre el período de 1986 a 2019, y casi se cuadruplicó si consideramos el nivel hasta 2022. Como se puede observar en el Gráfico N°3, el crecimiento de la deuda se volvió notablemente más pronunciado a partir de 2008 y ha mantenido una tendencia mayormente positiva, incluso en los últimos años, a diferencia de otros países, como se mencionó anteriormente. Esto ha llevado a China a acercarse de manera significativa al nivel de deuda de Estados Unidos.



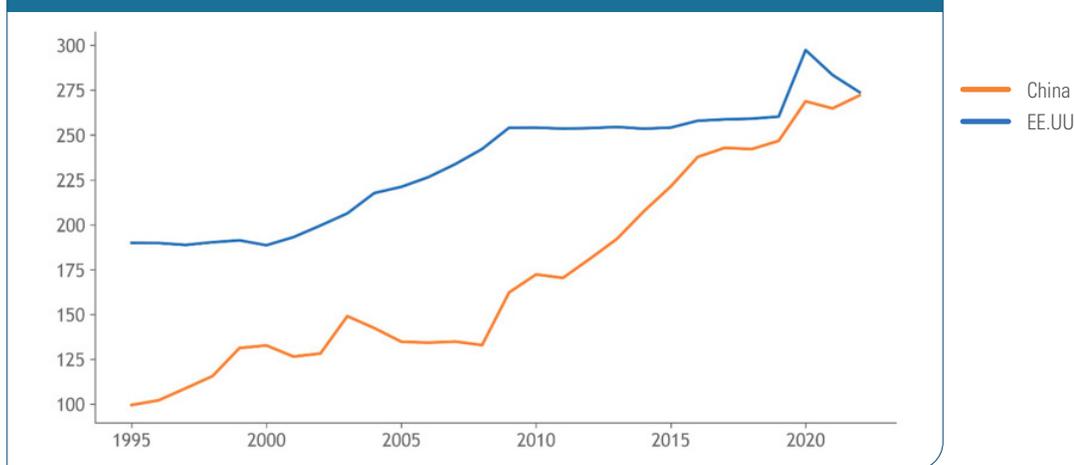
DEUDA GLOBAL DISMINUYE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO EN 2022, PERO SE MANTIENE ELEVADA

CEF ANÁLISIS N°72 | OCTUBRE 2023

PÁG. 5

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

GRÁFICO N°3: DEUDA CHINA Y EE.UU. 1995-2022 (PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a IMF

El FMI creó un escenario hipotético en el que la proporción de deuda con respecto al PIB de China crece al mismo ritmo anual que el promedio de otros mercados emergentes para así resaltar la importancia de la contribución del aumento en la deuda de China en el incremento de la deuda global desde 2008. Como resultado de este análisis, concluyen que más de la mitad del aumento en la relación entre deuda global y PIB en el período 2008-2022 se puede atribuir al rápido aumento en la deuda de China en comparación con el resto del mundo.

Hacia adelante, se espera que la deuda global retome la tendencia positiva de largo plazo observada en las últimas décadas ya que las condiciones macroeconómicas, que aliviaron significativamente las tasas de endeudamiento en 2021-2022, no perdurarán. El repunte del crecimiento económico está perdiendo impulso, las expectativas de mercado proyectan que la inflación se estabilizará en niveles bajos a mediano plazo y que las tasas reales se mantendrán elevadas.

De hecho, el comportamiento de las tasas reales es un aspecto fundamental sobre la sostenibilidad futura de los niveles de deuda. El escenario de tasas de interés reales cercanas a cero o negativas en el mundo desarrollado no es el actual, y no se espera que la reducción de tasas sea muy veloz hacia adelante. Con tasas más altas, los costos financieros presionan la situación fiscal y de las empresas, lo que deja al mundo en una posición más vulnerable.

En este contexto, se recomienda que los gobiernos tomen medidas para ayudar a reducir las vulnerabilidades de la deuda y revertir la trayectoria alcista a largo plazo. En el caso de la deuda del sector privado, estas políticas podrían incluir un monitoreo cuidadoso de la carga de deuda de hogares y empresas no financieras. En lo que respecta a las debilidades de la deuda pública, se recomienda establecer un marco fiscal creíble que equilibre las necesidades de gasto con la sostenibilidad de la deuda.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y SOSTENIBILIDAD FISCAL VAN MUY DE LA MANO

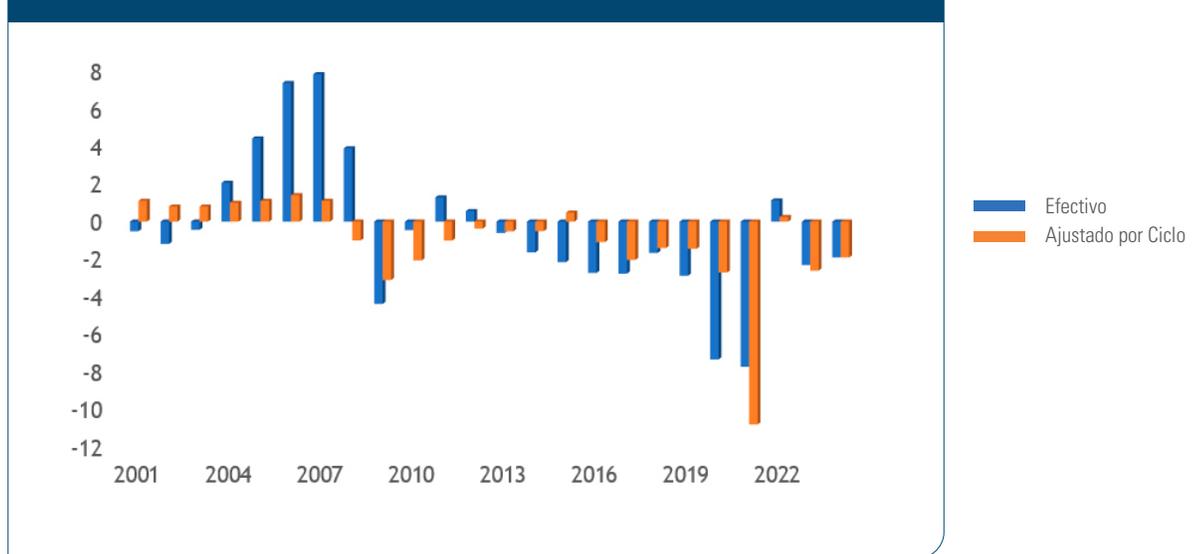
CEF ANÁLISIS N°72 | OCTUBRE 2023

PÁG. 6

El gobierno acaba de dar a conocer la Ley de Presupuestos 2024, de gran importancia, porque define las prioridades con que se asignan los recursos del erario. De acuerdo con la estimación oficial, los ingresos fiscales llegarían a US\$ 85.745 millones, equivalentes a un 24% del PIB. Esta cifra está por debajo del total de gastos estimados, que alcanzaría un 26% del PIB, por lo que el déficit estimado sería de un 1,9% del PIB. Esta proyección de déficit no difiere demasiado de la estimada para el año en curso, y proviene de un crecimiento del gasto fiscal de 3,5% real, por encima de la estimación de expansión del PIB, de 2,5%. Esta, a su vez, está por sobre las proyecciones de analistas privados y del Banco Central, que en su IPoM de septiembre estimó para 2024 un rango de crecimiento entre 1,25% y 2,25%.

Lo cierto es que, a pesar de un consenso absoluto sobre la importancia de la responsabilidad fiscal, el país lleva en la práctica una década y media en una situación deficitaria, y tampoco parece probable que esto se pueda revertir en los próximos años. Entre 2009 y 2024 el déficit efectivo alcanzaría un promedio 2,2% del PIB y el déficit cíclicamente ajustado llegaría a un 1,9%. Recordemos que, cuando se estableció la política de balance estructural (ahora balance cíclicamente ajustado), se fijó una meta de superávit de 1% del PIB, que unos años después se modificó a lograr un equilibrio estructural.

GRÁFICO N°4: BALANCE FISCAL (% DEL PIB)

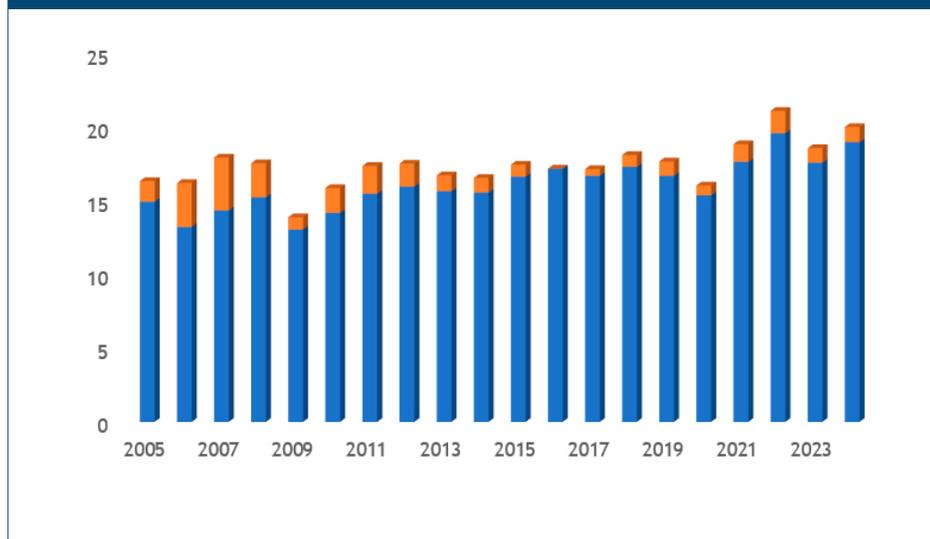


Elaboración propia en base a BCCH, DIPRES

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y SOSTENIBILIDAD FISCAL VAN MUY DE LA MANO

El Gráfico N°4 muestra que hemos estado bastante lejos de cumplir la meta, a pesar de que desde 2010 en adelante se han realizado seis reformas de alzas impositivas, la más significativa el año 2014. Sin embargo, los ingresos tributarios como porcentaje del PIB no muestran una clara tendencia al alza, incluso si se excluyen los ingresos tributarios de la minería, como se puede ver en el Gráfico N°5. Para 2024 se estima un aumento en la recaudación tributaria, de 9,3% real respecto a 2023, explicado principalmente por un crecimiento real de 18% de la recaudación de impuesto a la renta. Esta estimación podría tener un sesgo optimista, dadas las proyecciones para la actividad económica.

GRÁFICO N°5: INGRESO TRIBUTARIOS (% DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES

Cabe preguntarse entonces si frente a la situación actual se ve o no amenazada la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, sobre todo considerando las presiones por mayor gasto social. Lo cierto es que la respuesta depende en forma muy importante del crecimiento de la economía, no sólo por su impacto positivo en la recaudación, sino también porque la estabilidad en la relación deuda pública / PIB depende del crecimiento del denominador.

De hecho, una economía que crece puede acomodar sin problemas una situación de déficit fiscal permanente, lo que depende de la relación entre el aumento del PIB y la tasa de interés de la deuda. Si tomamos el cociente entre la deuda pública y el PIB, que cerraría este año en un 38,2% del PIB, podemos ver, en términos matemáticos simples, que esta relación cambia en función del déficit fiscal, que corresponde a un aumento de deuda, de los intereses pagados y del crecimiento de la economía.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y SOSTENIBILIDAD FISCAL VAN MUY DE LA MANO

Si definimos:

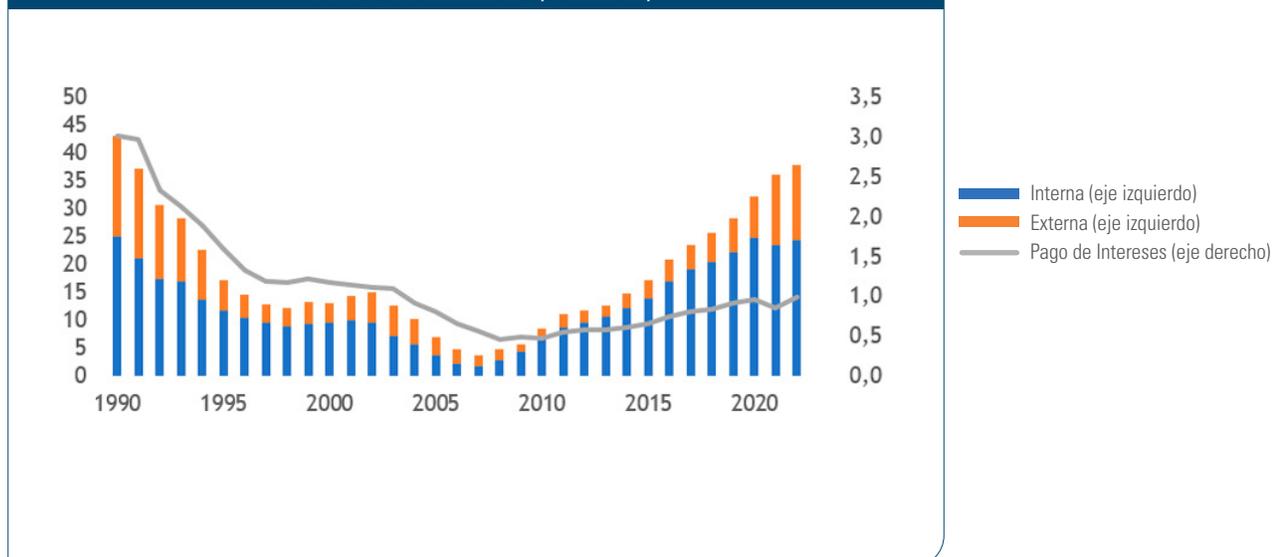
D_t	:	relación deuda pública-PIB en t
r	:	tasa de interés de la deuda pública
g	:	tasa de crecimiento del PIB
BP	:	balance primario (resultado fiscal antes de intereses) en términos del PIB

Se tiene entonces: $D_t = D_{t-1} (1+r)/(1+g) - BP$

Vemos entonces que para que la deuda pública como proporción del PIB se mantenga constante, es posible tener un déficit primario ($BP < 0$), siempre y cuando la tasa de crecimiento de la economía supere la tasa de interés de la deuda, de tal forma que $(1+r)/(1+g)$ sea menor que 1. Esta situación se dio en algunas economías desarrolladas en las últimas décadas previas a la pandemia, pues las tasas de interés reales cercanas a cero hicieron posible la existencia de déficits elevados, sin que se viera amenazada la sostenibilidad fiscal. La combinación de tasas de crecimiento positivas junto con bajas tasas de interés llevó a que los países acumularan elevados stocks de deuda.

Si analizamos el caso de Chile, el siguiente gráfico muestra un aumento significativo de la deuda pública como porcentaje del PIB a partir de 2009 explicado únicamente por los elevados déficits fiscales. De hecho, el pago de intereses muestra una tendencia al alza mucho más moderada debido a que las tasas de interés han sido inferiores al crecimiento del PIB, como se ve en el Gráfico N°7, que muestra la tasa de los bonos soberanos a 10 años en UF, en comparación con el crecimiento del PIB. Lo mismo ha ocurrido con las tasas de los bonos denominados en dólares emitidos por Chile.

GRÁFICO N°6: DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL Y PAGO DE INTERESÉS (% DEL PIB)

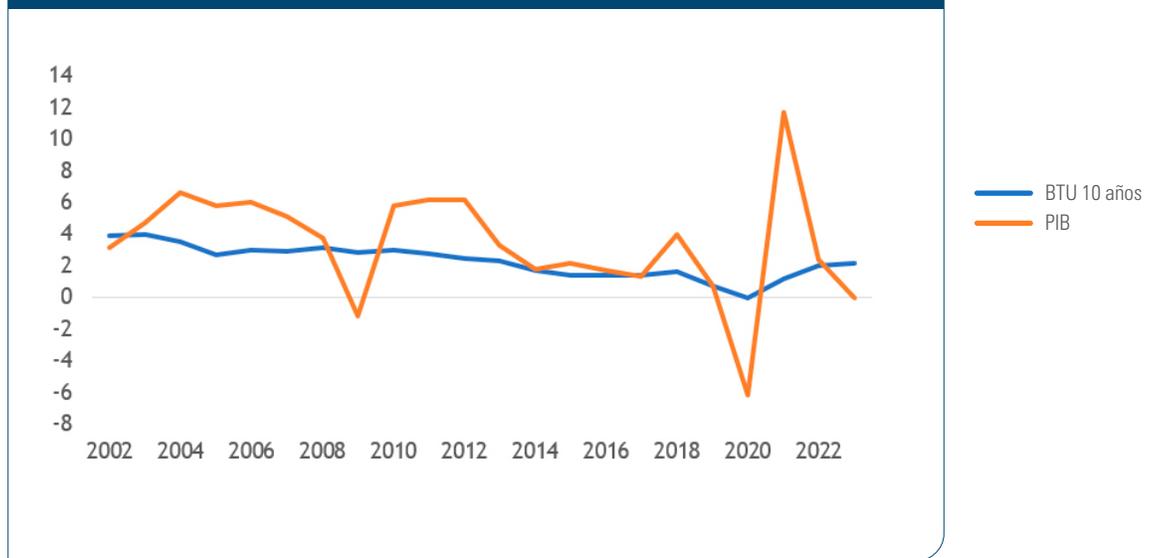


Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES



CRECIMIENTO ECONÓMICO Y SOSTENIBILIDAD FISCAL VAN MUY DE LA MANO

GRÁFICO N°7: TASAS DE BONOS SOBERANOS Y CRECIMIENTO DEL PIB (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH

Sin embargo, esta situación de bajas tasas que favorece los altos déficits fiscales de nuestro país podría cambiar hacia adelante, lo genera una primera señal de alerta. Todo indica que el período de bajas tasas de interés a nivel mundial ha llegado a su fin, y los niveles de tasas actuales para la deuda soberana de Chile en términos reales, en torno a 2,5%, resultan superiores al crecimiento esperado. Esto se traduce en un menor espacio para la existencia de déficits fiscales.

Adicionalmente, la deuda como proporción del PIB puede aumentar si el crecimiento del PIB es insuficiente para compensar el aumento de deuda generado por el déficit fiscal. Con un crecimiento del PIB de 2%, el déficit fiscal en promedio no puede ser superior a 1% del PIB para mantener estable la relación de deuda pública, la mitad del promedio de los últimos quince años. Si logramos que el crecimiento llegue a 3%, es posible un déficit más alto, en torno a 1,4% del PIB.

No obstante, el beneficio fiscal del crecimiento va más allá, ya que no sólo hace sostenible un mayor déficit en términos del PIB. Dado que el PIB es mayor, el déficit absoluto también lo es, además de mayores ingresos tributarios generados por una actividad más dinámica, lo que en definitiva significa, por esas dos vías, un mayor nivel absoluto de gasto.

Por el contrario, si el crecimiento es muy reducido, un mismo déficit no sólo genera un aumento de la relación deuda pública y PIB, sino que también, por su impacto en el riesgo país, aumenta el costo de financiamiento de ese déficit, generando mayores gastos de intereses, y agravando entonces el problema fiscal. Es por esta razón que los países pueden terminar en una grave crisis fiscal en un lapso reducido.

La conclusión parece bastante evidente; la capacidad del fisco de financiar mayores niveles de gasto depende en forma crucial de que nuestro país logre recuperar mayores tasas de crecimiento.

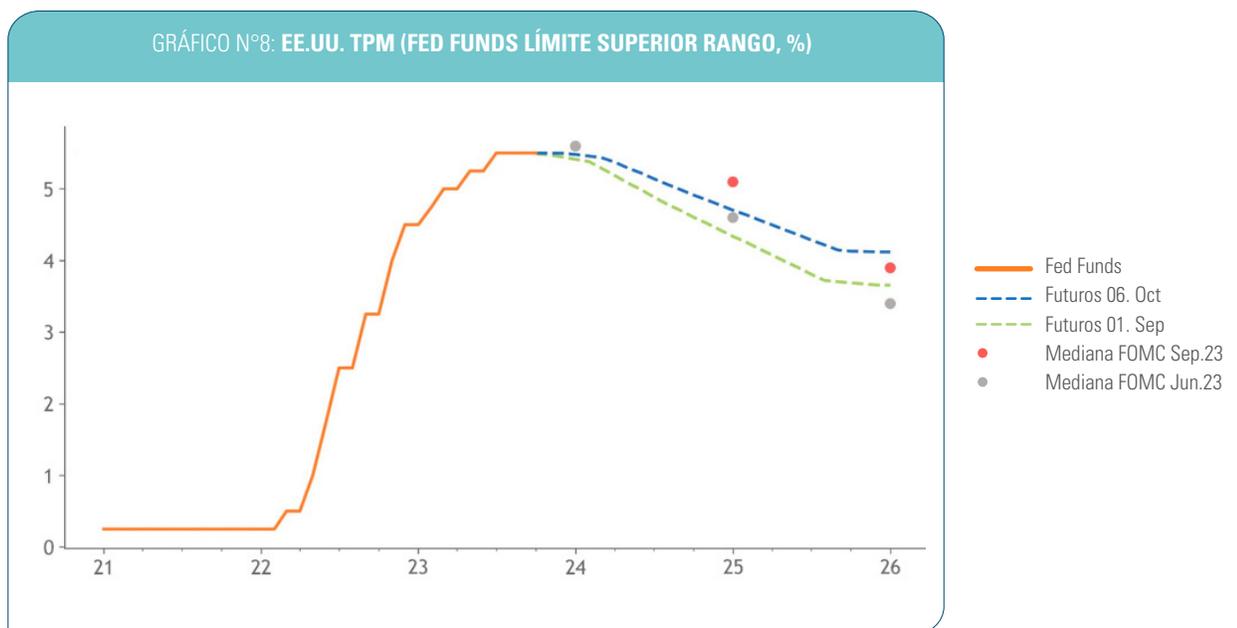


TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL

En septiembre en EE.UU. se realizó la sexta reunión de política monetaria del año, en la cual la Reserva Federal (Fed por sus siglas en inglés) decidió mantener su tasa de referencia Fed Funds sin cambios, en el rango del 5,25% al 5,50%, en línea con lo que esperaba gran parte del mercado.

Según el gráfico de puntos⁴ de esta última reunión, la mediana esperada por los miembros del FOMC para fines de este año de la Fed Funds es del 5,6%, lo que sugiere que todavía se prevé un incremento adicional en las próximas reuniones. Esta proyección es la misma que se presentó en la reunión de junio; no obstante, lo sorprendente fue el alza de la mediana para el año 2024 y 2025, que pasó de 4,6% a 5,1% y de 3,4% a 3,9%, respectivamente, indicando que la tasa estará alta por más tiempo. Este cambio se explica por la mayor resiliencia de la economía estadounidense, lo que conllevó a la previsión de un aterrizaje suave, la solidez del mercado laboral y la convergencia de la inflación hacia la meta a un ritmo levemente más pausado.

Como resultado, los futuros de la tasa de política el 6 de octubre descontaban que ésta se ubicará en aproximadamente un 4,8% al finalizar el 2024, lo cual excede lo esperado a inicios de septiembre, aunque es algo menor a la mediana proyectada por el FOMC (ver Gráfico N°8). A su vez, la tasa del bono del tesoro a 2 años de EE.UU., que se explica principalmente por la perspectiva sobre la trayectoria de las tasas de política monetaria a corto plazo, aumentó en más de 20 puntos base desde principios de septiembre hasta la primera semana de octubre.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y Fred Economic Data

⁴ En cuatro de las ocho reuniones anuales, la Fed publica un gráfico de puntos que muestra las proyecciones de cada miembro del Comité Federal de Mercado Abierto (por sus siglas en inglés FOMC) sobre dónde estará la tasa a fines del año en curso, dos o tres años consecutivos después y en el largo plazo. El gráfico de puntos más reciente se había publicado en la reunión de junio.



TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL

En este contexto, como muestra el Gráfico N°9, las tasas de más largo plazo también aumentaron, con el rendimiento del bono soberano a 10 años incrementándose en 60 puntos base entre comienzos de septiembre y octubre, alcanzando un 4,8%, el nivel más alto desde 2007. La magnitud del aumento fue mayor al de las tasas de corto plazo, ya que no solo se debió al hecho de que la tasa de política monetaria permanecerá alta durante un período más prolongado, sino además por el incremento en el precio del petróleo, la contracción cuantitativa de la Reserva Federal (dejó de comprar bonos), las preocupaciones sobre la discusión del límite de la deuda y la posibilidad de un cierre del gobierno de EE.UU., los cuales aumentaron el premio por plazo⁵.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: Línea punteada vertical representa el 1 de septiembre de 2023. Datos actualizados hasta 6 de octubre 2023.

Asimismo, en el mercado de renta fija local se observaron pérdidas como se puede observar en el Gráfico N°10. La tasa swap⁶ a diez años subió más de 40 puntos base entre el 1 de septiembre hasta la primera semana de octubre. Detrás de este movimiento estuvo el mayor premio por plazo, que responde al aumento de la prima por plazo externa, y las expectativas de recortes menos agresivos en la tasa de política monetaria local para 2024, como consecuencia de la postura más restrictiva de la Fed. Varios analistas destacan que, para el Banco Central de Chile, será difícil reducir la tasa de política hasta un nivel por debajo de la nueva proyección de la Fed Funds (5%-5,5%) el próximo año, principalmente por el estrechamiento de los diferenciales de tasas entre Chile y EE. UU, y el efecto que esto puede causar en el tipo de cambio del peso chileno.

⁵ Compensación que exigen los inversores debido a la incertidumbre sobre las perspectivas de las tasas de interés a largo plazo asociados a liquidez e inflación.

⁶ Las tasas swap se aproximan fuertemente a los rendimientos de bonos de gobierno, pero se transan en un mercado más líquido, donde hay fuerte participación de inversores extranjeros.



TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL

GRÁFICO N°10: TASAS SWAP CHILE (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

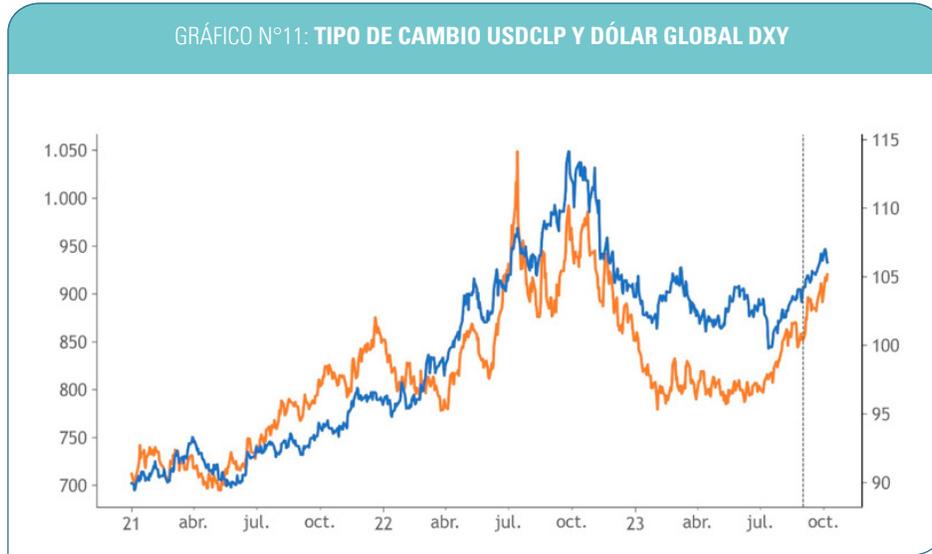
Nota: Línea punteada vertical representa el 1 de septiembre de 2023. Datos actualizados hasta 6 de octubre 2023.

De hecho, los diferenciales de tasas ya se encuentran en niveles bajos desde hace varios meses, aproximadamente entre 100 y 150 puntos base por debajo de sus promedios históricos. Lo anterior ha contribuido al debilitamiento del peso chileno, un proceso que comenzó varias semanas antes de la última reunión de la Fed. Sin embargo, la apreciación adicional del dólar global tras el mensaje más restrictivo de la Fed, combinada con la caída del precio del cobre, ejercieron presiones adicionales a nuestra moneada, impulsándola a superar los \$920 el viernes 6 de octubre, una depreciación de 8% con respecto al nivel registrados a inicios de septiembre como indica el Gráfico N°11.



TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL

GRÁFICO N°11: TIPO DE CAMBIO USDCLP Y DÓLAR GLOBAL DXY



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

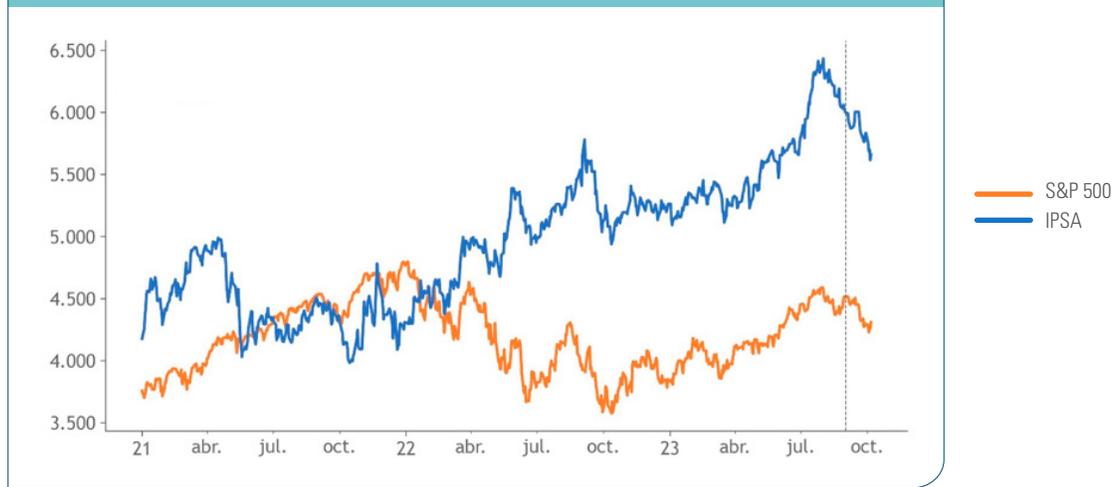
Nota: Línea punteada vertical representa el 1 de septiembre de 2023. Datos actualizados hasta 6 de octubre 2023

Por su parte, el mercado aumento en las tasas tuvo un impacto adverso en los mercados bursátiles. Durante el período principios de septiembre y octubre, el S&P 500, el índice principal del mercado de valores de EE.UU., disminuyó casi un 5%. Simultáneamente, el IPSA, que venía mostrando caídas de antes, experimentó una caída aún más pronunciada, de aproximadamente un 6%, debido a que, además, se ajustaron a la baja las proyecciones de ganancias de algunas empresas, a raíz de la disminución de los precios de las materias primas.



TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. REPERCUTEN EN ACTIVOS LOCALES Y TAMBIÉN EN LA ECONOMÍA REAL

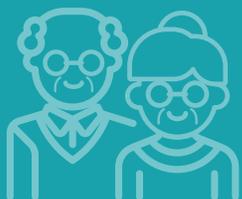
GRÁFICO N°12: TIPO DE CAMBIO USDCLP Y DÓLAR GLOBAL DXY



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Nota: Línea punteada vertical representa el 1 de septiembre de 2023. Datos actualizados hasta 6 de octubre 2023.

Aparte del efecto en los mercados financieros, esta situación también genera vientos en contra en la economía global y local, aunque su influencia se manifiesta con cierto rezago. El aumento de las tasas de interés, tanto de corto como largo plazo, conlleva un incremento en los costos de financiamiento, para las empresas, que tienden a adquirir deudas a largo plazo, y para los hogares. Esto, a su vez, reducirá los préstamos de la economía, resultando probablemente en menor inversión y consumo. Además, las deudas, privadas y públicas, se verán obligadas a pagar un mayor monto en concepto de intereses, lo que ejercería presión sobre la carga financiera. Como consecuencia, los agentes económicos se verían forzados a restringir sus respectivos gastos. Adicionalmente, el hecho de que esto sea un fenómeno global también impactaría a Chile por la vía de un menor impulso externo.

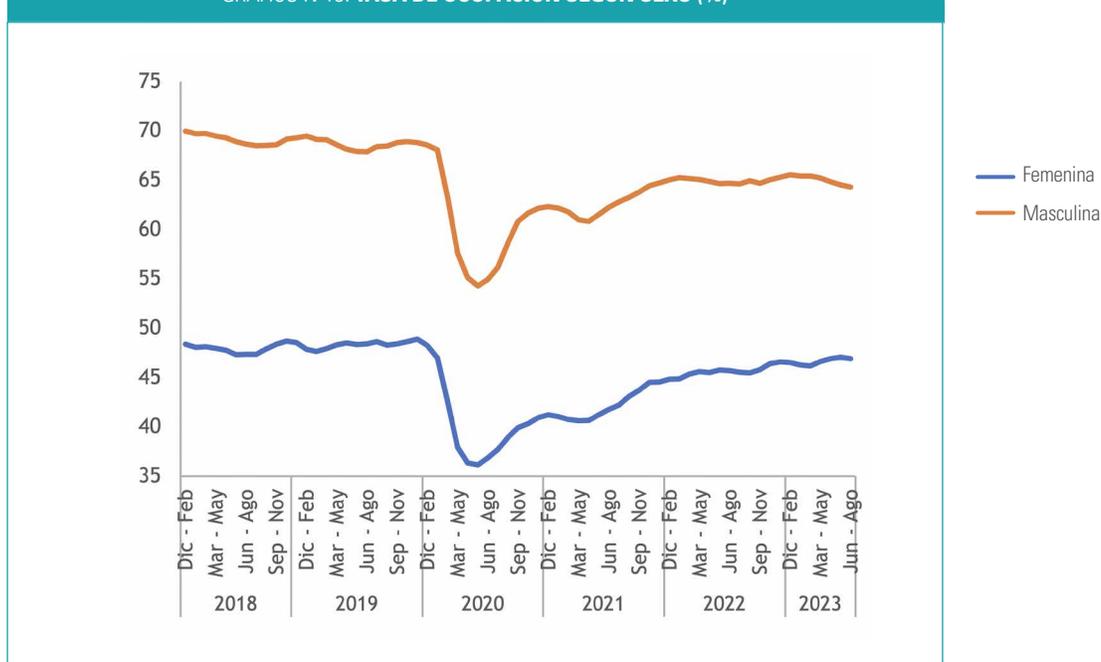


Diversas reacciones se han generado luego de un análisis del mercado laboral presentado por el director del Centro Encuestas y Estudios Longitudinales UC, el economista David Bravo, quien plantea que enfrentamos una emergencia laboral no declarada. Para dimensionar la magnitud del problema no basta con mirar la tasa de desempleo, que efectivamente ha subido más de un punto porcentual en el último año, sino analizar lo que está ocurriendo con la tasa de ocupación, es decir, la relación entre ocupados y la población en edad de trabajar.

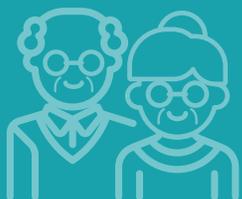
La discusión apunta a si la debilidad del mercado laboral se explica por un fenómeno cíclico que eleva la tasa de desempleo, por lo que se va a ir resolviendo en la medida en que el Banco Central siga reduciendo la tasa de política monetaria, o se trata más bien de un problema estructural. Lo cierto es que es un poco de ambos, aunque el problema estructural parece ser más relevante como causa que el fenómeno cíclico. Más preocupante es aún que no se están adoptando políticas para revertirlo, mientras se han aprobado medidas que agravan el problema, como el fuerte aumento de salario mínimo y la reducción de jornada, y enfrentamos además un acelerado proceso de automatización.

Efectivamente, si miramos las tasas de ocupación laboral femenina y masculina según los datos del INE, vemos que se encuentran por debajo de los niveles previos a la pandemia, y no sólo eso, excluido el período de pandemia, la tasa de ocupación masculina es la más baja desde que se inició esta encuesta en 2010. Recuperar las tasas de ocupación del mismo trimestre de 2019 requeriría la creación de 408 mil nuevos puestos de trabajo (un 70% masculinos), es decir un aumento de la ocupación de 4,5%, muy difícil en una economía que no crece.

GRÁFICO N°13: TASA DE OCUPACIÓN SEGÚN SEXO (%)



Fuente: Elaboración propia en base a INE

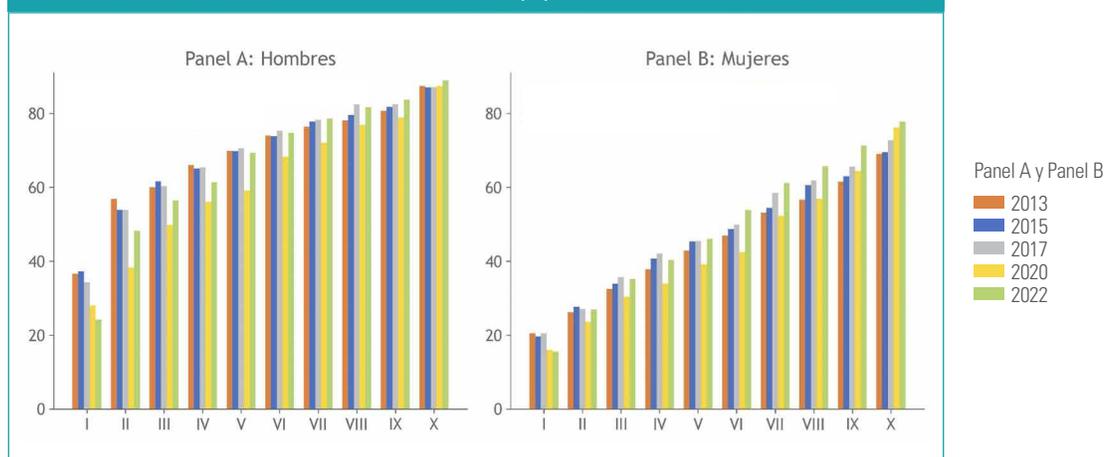


Una segunda pregunta relevante es analizar el perfil de esos empleos que no se han recuperado. Si miramos las tasas de ocupación por segmentos etarios del INE, la caída en la tasa de ocupación se explica por los jóvenes entre 15 y 24 años, y por los mayores de 55 años. Se ha dicho que esto se podría explicar por razones de estudio y por la PGU. Sin embargo, el porcentaje de jóvenes que dice estar inactivo por razones de estudio no ha cambiado entre 2019 y ahora, y para optar a la PGU se debe tener 65 años cumplidos, por lo que esa no sería una razón importante para que personas de 55 años salgan del mercado laboral.

Si analizamos los sectores de actividad que han perdido relevancia como demandantes de mano de obra, los más importantes son el sector agropecuario y el trabajo doméstico según la encuesta de empleo del INE. Se observan también caídas en la construcción, en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas y en el comercio. Estos resultados hablan de un mix de factores del ciclo contractivo, y de fenómenos más estructurales, relacionados al proceso de automatización.

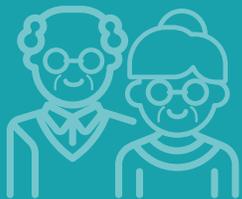
Por su parte, los datos del INE muestran adicionalmente que los que salen del mercado laboral son aquellos de menor escolaridad, lo que asocia el problema a factores de vulnerabilidad, generando un agravante adicional en la situación. En efecto, si miramos los datos de la CASEN 2022, podemos ver que la caída en la tasa de ocupación respecto a años anteriores se da en los deciles inferiores de ingreso⁷, mientras que ocurre el fenómeno inverso en los deciles altos (Ver Gráfico N° 14). Estos datos muestran además que esta caída en la ocupación de los sectores de bajos ingresos es un fenómeno que ya lleva una década, lo que aleja la idea de que este es un fenómeno cíclico. Estamos efectivamente frente a un problema estructural. Es preocupante también la elevada brecha que existe entre la ocupación laboral de sectores altos y bajos, siendo seguramente esta brecha una de las razones principales de la desigual distribución del ingreso.

GRÁFICO N°14: TASA OCUPACIÓN POR DÉCIL DE INGRESOS AUTÓNOMOS PER CÁPITA DEL HOGAR (%)



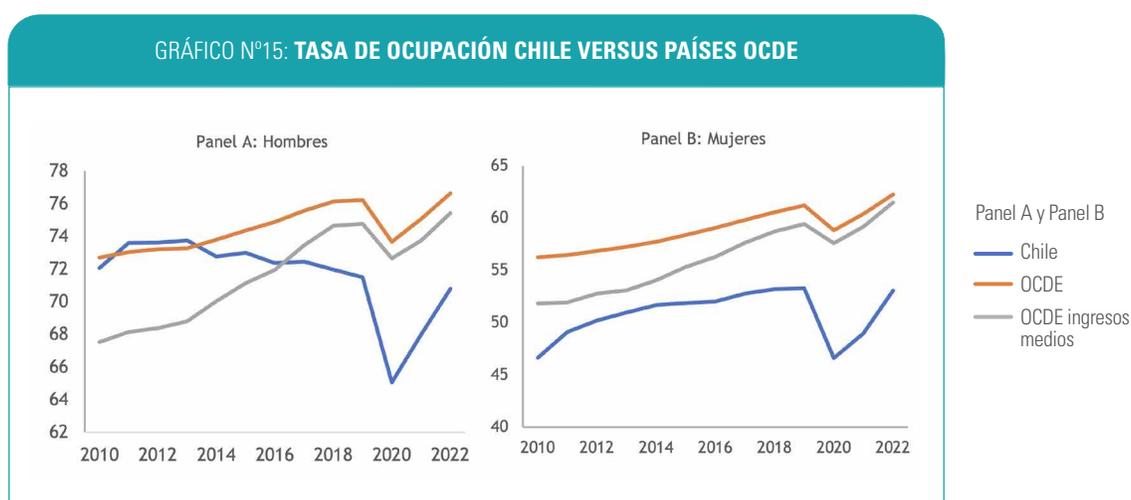
Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

⁷ Como detallamos en el tema de análisis en el informe del mes de julio.



¿ENFRENTAMOS UNA EMERGENCIA LABORAL?

Una última pregunta relevante es si se trata de un fenómeno que se observe a nivel global. Nuevamente la respuesta es negativa, ya que en los países de la OCDE se han recuperado y superado las tasas de ocupación previas a la pandemia, y esto ha sido incluso algo más pronunciado en los países OCDE de ingresos medios (ver Gráfico N°15). Por otra parte, en América del Sur sólo Venezuela tiene una tasa de ocupación inferior a la chilena.



Fuente: Elaboración propia en base a Stats OCDE

En conclusión, podemos decir que sí enfrentamos una emergencia laboral, ya que son sectores vulnerables los que están saliendo del mercado laboral, quienes son además los grupos más afectados por los mayores costos de contratación y el cambio tecnológico. Esto enciende alertas también en la discusión de la reforma previsional, ya que el aumento de la tasa de cotización es otro elemento adicional que encarece el costo laboral. Podría ser que en el intento de mejorar pensiones dejemos fuera de la formalidad precisamente a los grupos más afectados por la reducida densidad de cotizaciones.

¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DECADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

Durante el mes pasado, Fraser Institute dio a conocer el índice de libertad económica del año 2021 para las diversas naciones que cubre. A raíz de esto, resulta interesante indagar en la definición de la libertad económica y sus componentes claves, así como en la forma en que el Fraser Institute mide este concepto a través de una serie de variables. El instituto también publica un historial del índice para cada país, lo que nos permite analizar las diferencias entre países, los cambios a lo largo del tiempo y sus efectos en indicadores de desarrollo.

En esta sección de análisis, examinaremos la definición de libertad económica y la metodología de Fraser para construir el índice. Luego, analizaremos los resultados a través de análisis comparativos y a lo largo del tiempo, centrándonos especialmente en el caso de Chile. Finalmente, cuantificaremos la correlación entre este indicador y las principales variables económicas.

¿Qué es la libertad económica y cómo se construye el índice?

El mes pasado, Fraser Institute publicó en su informe anual la actualización del índice de libertad económica (índice EFW por sus siglas en inglés) hasta el año 2021 de los 165 países que cubre desde principios de la década de 1970¹. El índice, como su nombre indica, evalúa en qué medida las políticas e instituciones de los países promueven la libertad económica. Esta se define como el grado en el que un individuo puede decidir qué, cuándo y cómo producirá, intercambiará y consumirá; en lugar de que las opciones le sean impuestas por el proceso político o por el uso de la violencia, el robo o el fraude por parte de otros. Los pilares que sustentan la libertad económica incluyen la elección personal, las transacciones voluntarias, la libertad para participar en mercados y competir, así como la seguridad de la persona y la propiedad privada.

Para la construcción del índice, Fraser considera 25 componentes² que se agrupan en cinco áreas principales, y que cubren los cimientos fundamentales de la libertad económica:

i) Área 1. Tamaño del gobierno: Evalúa el grado en que un país depende de la elección personal y los mercados en lugar de los presupuestos gubernamentales y la toma de decisiones políticas. Los componentes considerados incluyen el consumo de gobierno como porcentaje del consumo total, las transferencias y subsidios, la inversión de gobierno como proporción de la inversión total, las tasas impositivas y la propiedad del estado sobre activos.

¹ Los datos están disponibles anualmente desde 2000 hasta 2021 y para años que terminan en cero o cinco desde 1970 hasta 2000.

² Muchos de los componentes están compuestos por varios subcomponentes, por lo que el índice en total incorpora 45 componentes y/o subcomponentes.



¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DECADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

ii) Área 2. Sistema legal y derechos de propiedad: Mide la efectividad del gobierno en proteger a las personas y sus propiedades adquiridas legítimamente, abarcando componentes relacionados con la independencia e imparcialidad del poder judicial, los derechos de propiedad, la integridad del sistema legal, cumplimiento de contratos, el desempeño policial, y la seguridad contra el crimen.

iii) Área 3. Estabilidad de la moneda: Analiza si las personas pueden utilizar una moneda estable, es decir, cuyo valor se mantiene constante en el tiempo. Los principales componentes de esta área son la inflación, el desvío de la inflación con respecto a su objetivo y las cuentas bancarias en moneda extranjera.

iv) Área 4. Libertad para el comercio internacional: Evalúa la capacidad de las personas para comerciar libremente con individuos de otros países. Los componentes de esta área están diseñados para medir una amplia variedad de restricciones comerciales, que incluyen impuestos sobre importaciones y exportaciones, regulaciones comerciales, controles sobre la movilidad de capitales y personas, además de tasas de cambio no oficiales.

v) Área 5. Regulación: Evalúa la dificultad que enfrentan las personas o empresas para ingresar al mercado o intercambiar voluntariamente, debido a restricciones regulatorias. Los componentes considerados incluyen regulaciones laborales, acceso al crédito, regulaciones sobre los negocios y competencia de mercado.

Cada componente recibe una calificación en una escala de 0 a 10, donde valores más altos indican un mayor nivel de libertad económica. Después, se promedian las calificaciones de los componentes en cada una de las cinco áreas para obtener un puntaje de cada una de ellas. A su vez, se calcula un promedio de las calificaciones de las cinco áreas para obtener el índice general de libertad económica o índice EFW.

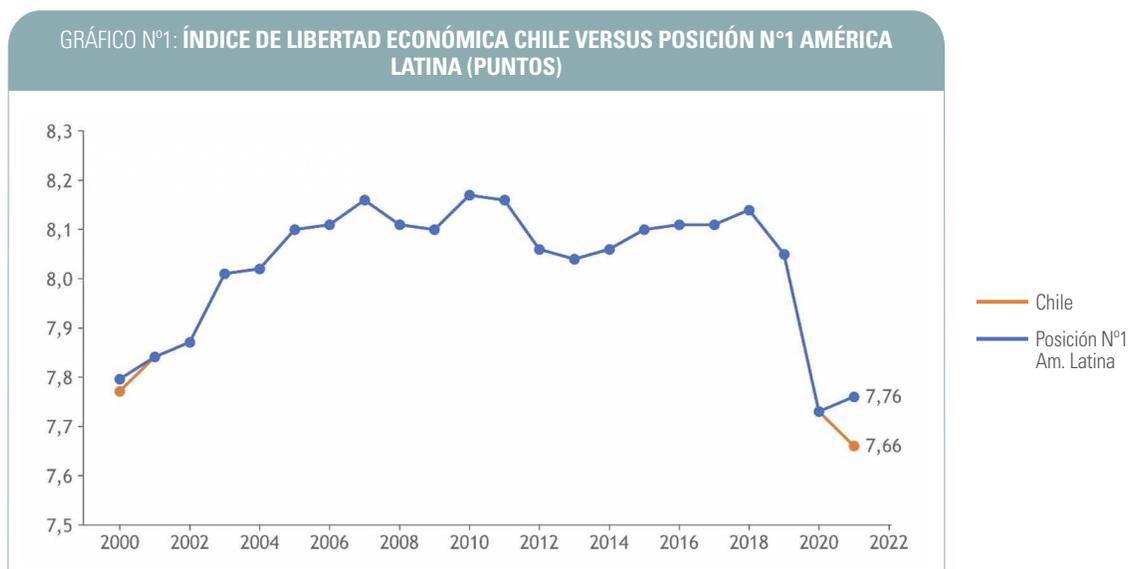
Los datos utilizados para cada componente se obtienen mayoritariamente de fuentes objetivas y externas, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Foro Económico Mundial. En situaciones particulares, se recurre a datos derivados de encuestas, paneles de expertos y estudios genéricos.

Análisis cruzados y de tiempo del índice de libertad económica, con enfoque en Chile

Para el año 2021, Hong Kong por primera vez en su historia perdió su posición número uno en el índice de libertad económica, tomando un puntaje de 8,55, superado por Singapur, que aumentó su indicador a 8,56 ante mejoras en el tamaño del gobierno y la regulación. Tras estos países les siguió Suiza (8,47), Nueva Zelanda (8,43) y Estados Unidos (8,14), mientras que el país con peor desempeño nuevamente fue Venezuela (3,01).

¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DECADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

Chile, en tanto, disminuyó por tercer año consecutivo su puntaje desde 7,72 a 7,66, el más bajo desde los últimos 20 años. De este modo, retrocedió seis puestos al lugar 30, perdiendo el liderazgo en América Latina que había mantenido desde 2002. Costa Rica, con una puntuación de 7,76 en el índice (ver Gráfico N°1), se posiciona ahora en el primer lugar de la región.



Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute

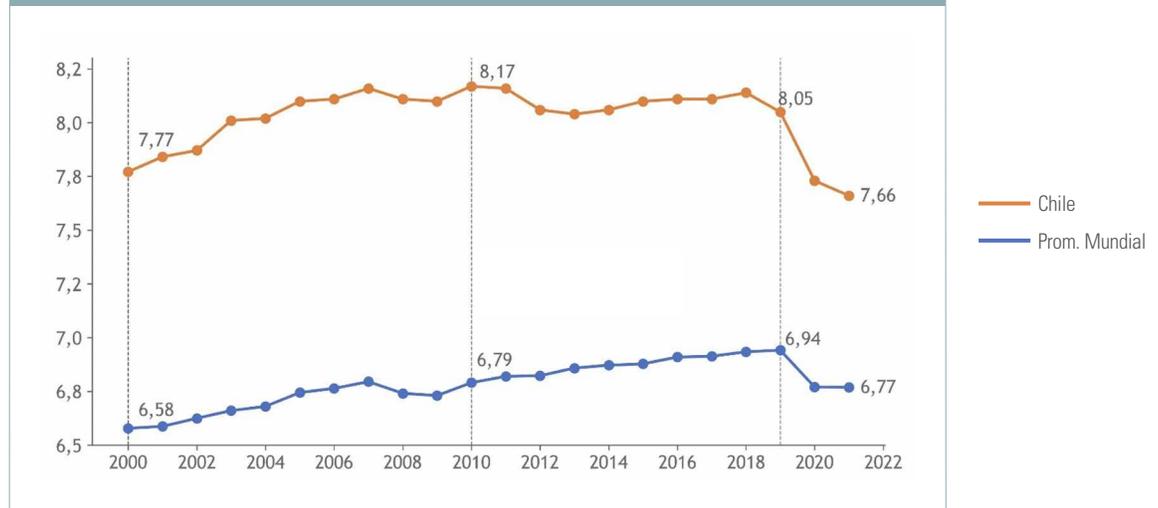
De todas formas, Chile continúa ubicándose muy por encima del promedio mundial³, con casi un punto más en su índice. Sin embargo, como muestra el Gráfico N°2, al comparar las tendencias previas a la pandemia, notamos que el promedio global había estado en constante aumento desde el año 2000, a excepción de la crisis financiera de 2008. En contraste, Chile dejó de mostrar incrementos significativos en su puntaje desde aproximadamente el 2010 y mantuvo su puntuación prácticamente estancada hasta 2018, para luego en 2019 mostrar una caída debido a la crisis social.

Además, después de la pandemia, la caída del índice en Chile fue más pronunciada que la del promedio mundial, tanto en términos relativos como absolutos. Entre 2019 y 2021, el promedio mundial disminuyó 0,17 puntos, mientras que Chile registró una baja de 0,39 puntos.

³ El promedio mundial para todos los países con datos completos desde el año 2000 en la base Panel de EFW. En todos los análisis considere la base Panel de EFW, ya que los puntajes son comparables entre periodos al estar encadenados.

¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DECADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

GRÁFICO N°2: ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA CHILE VERSUS PROMEDIO MUNDIAL (PUNTOS)



Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute

Si analizamos en detalle las áreas del índice, las cifras señalan que, en 2021, el país experimentó retrocesos en cuatro de las cinco medidas. Adicionalmente, algunos de estos indicadores habían estado mostrando ajustes a la baja de manera consecutiva hace ya varios años.

En 2021, el área 1 fue la única que mostró una mejora, aumentando de 7,32 puntos a 7,47. Esto se debió al hecho de que el gasto fiscal creció a una velocidad menor que el consumo privado, lo que resultó en una disminución en la proporción del consumo de gobierno con respecto al consumo total. Sin embargo, es importante señalar que el indicador de esta área en 2021 todavía se ubicaba debajo de los niveles anteriores a la pandemia. Esto refleja que el tamaño del Estado continuó siendo relativamente alto en comparación con los años anteriores al Covid19, donde incluso este venía aumentando un par de años antes, como lo señala el Panel A del Gráfico N°3.

En cuanto a sistema legal y derechos de propiedad, esta medida muestra una leve disminución, descendiendo de 6,92 a 6,86 puntos durante el año 2021. Este descenso se atribuye a la creciente preocupación por la delincuencia y seguridad pública, así como al empeoramiento de la imparcialidad judicial debido a la incertidumbre jurídica en algunos proyectos de construcción. Asimismo, el componente de derechos de propiedad también sufrió una disminución. Estos resultados se suman a la tendencia de deterioro en esta área que comenzó hace más de una década, como se ilustra en el Panel A.

Como se puede ver en el Panel B, el área 3, que evalúa el acceso de los individuos a una moneda estable, experimentó una disminución de 9,4 a 9,27 puntos a lo largo del año 2021. Esta disminución se atribuye al marcado aumento de los precios durante ese año, como resultado de la mayor liquidez



¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

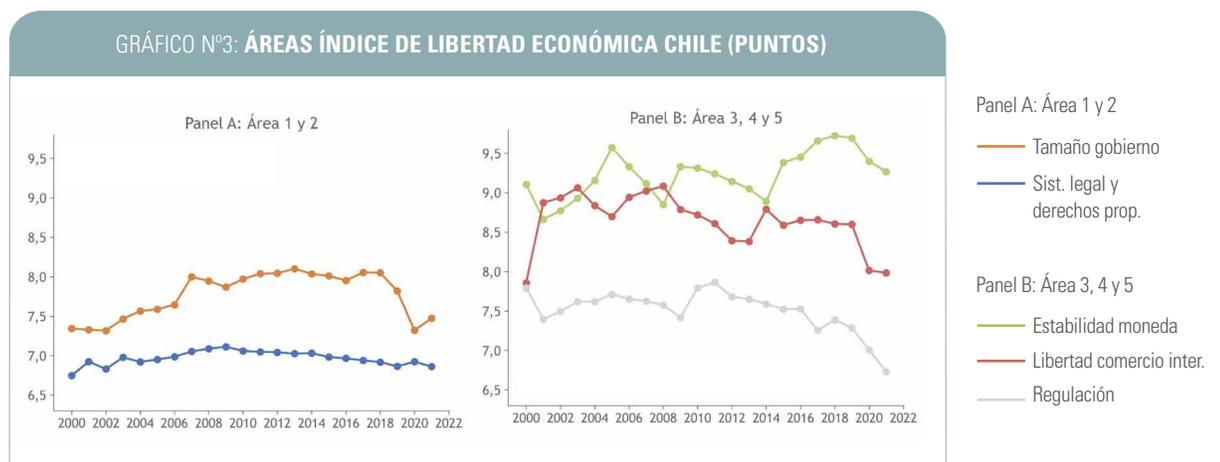
en la economía y las presiones inflacionarias externas. A pesar de que esta área suele tener la calificación más alta, es la que mayor volatilidad ha mostrado en las últimas dos décadas.

El índice de libertad para el comercio internacional se situó en 7,99 puntos, por debajo de los 8,02 puntos obtenidos en el año 2020, como también se evidencia en el Panel B. Esta área se vio afectada por el deterioro del componente de controles de movimiento de capital y personas, específicamente el subcomponente que considera la protección a la inversión extranjera. Influyó en esto, la promulgación de una ley que requirió a las compañías de seguros, incluyendo a algunas de origen extranjero, a transferir un anticipo de las pensiones de rentas vitalicias a sus clientes a raíz del retiro de fondos previsionales. Este asunto llegó a instancias judiciales internacionales, donde las perspectivas para el Estado de Chile no son muy favorables, ya que el derecho internacional tiende a proteger al inversor extranjero en el contexto en el que se desarrollaron los acontecimientos.

Antes de 2020, esta área había alcanzado una estabilidad en torno a los 8,6 puntos, pero después de la pandemia experimentó un declive y no logró recuperarse en 2021 debido al retiro de las rentas vitalicias mencionado recientemente.

Por último, en el ámbito regulatorio, el indicador experimentó la mayor caída, disminuyendo de 7,01 puntos a 6,73 puntos en el año 2021 como muestra nuevamente el Panel B. Este debilitamiento se atribuye a varios de sus componentes, destacando la reducción del acceso al crédito, en particular del crédito privado, y un deterioro en la competencia del mercado debido a una menor apertura y una mayor distorsión en el entorno empresarial.

Si analizamos el comportamiento de esta área a lo largo del tiempo, podemos ver que desde hace aproximadamente diez años ha mostrado una marcada trayectoria decreciente, alcanzando así la calificación más baja entre las 5 áreas evaluadas en lo último.



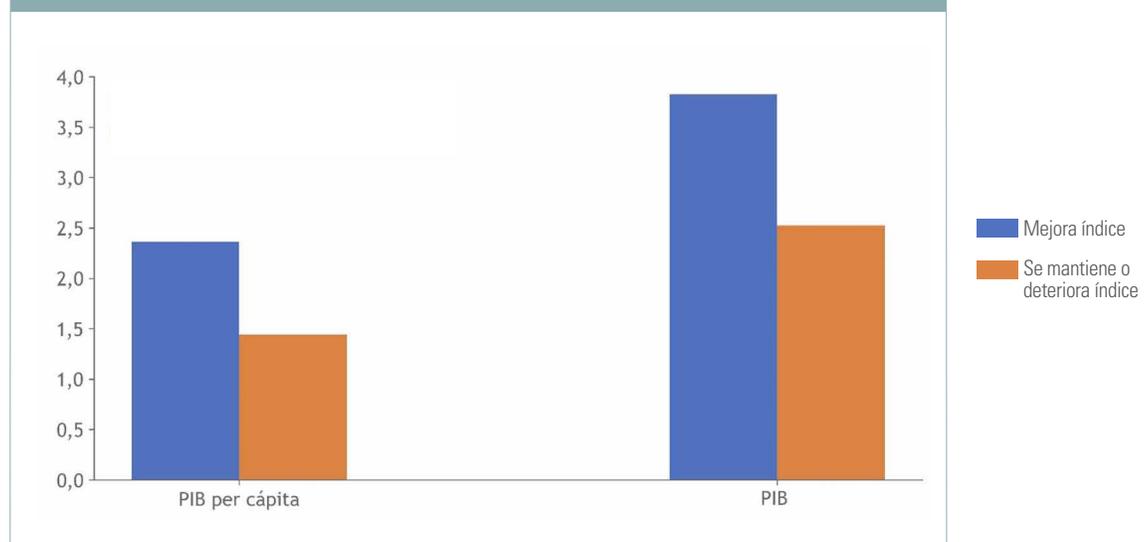
Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute

Correlación índice de libertad económica y PIB

El Institute Fraser destaca en el informe que una mayor libertad económica está asociada con mejores indicadores de progreso humano y económicos. En concreto, señala que los países que mantuvieron un puntaje más alto en el índice EFW durante el período 2000-2021 también lograron un PIB per cápita más elevado. Por ejemplo, en el cuartil superior del índice, los países mostraron un promedio de 48 mil dólares, en oposición al cuartil inferior, donde el promedio fue de solo 6 mil dólares.

También, como se puede apreciar en el Gráfico N°4, durante el mismo período, los países⁴ que aumentaron su índice experimentaron un crecimiento promedio anual del PIB per cápita y del PIB de alrededor de un 2,5% y 4%, respectivamente. En contraposición, los países que mantuvieron o disminuyeron su nivel de libertad económica registraron un crecimiento de un 1,5% y 2,5% en el PIB per cápita y el PIB, respectivamente. Estos patrones se mantuvieron consistentes incluso cuando se consideró la agrupación por nivel de ingresos de los países.

GRÁFICO N°4: CRECIMIENTO PIB 2000-2021 SEGÚN EVOLUCIÓN ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute, Banco Mundial.

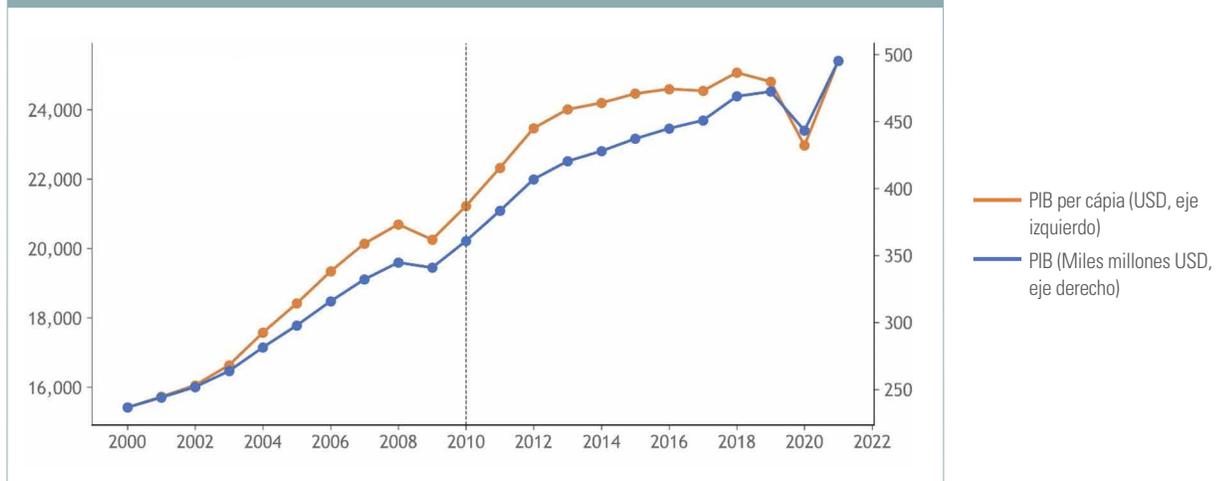
Nota: PIB Per Cápita y PIB medidos en PPP, USD constante 2017.

⁴ Aquí también consideramos solamente los países con datos completos desde el año 2000 en la base Panel de EFW.

¿QUÉ ES LA LIBERTAD ECONÓMICA, Y CÓMO HA EVOLUCIONADO EN LAS ÚLTIMAS DECADAS SEGÚN EL ÍNDICE DE FRASER?

En el caso particular de Chile, durante el período en el que el índice mostró una tendencia al alza, que comprende el período entre 2000 y 2010, se registró un crecimiento anual promedio del PIB per cápita del 3% y del PIB del 4%, aproximadamente. Sin embargo, durante el período en el que el indicador se mantuvo estable e incluso disminuyó hacia el final, el crecimiento promedio anual del PIB per cápita se redujo a 1%, y el del PIB a casi un 2% (ver Gráfico N°5).

GRÁFICO N°5: PIB CHILE SEGÚN EVOLUCIÓN ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute, Banco Mundial.

Nota: PIB Per Cápita y PIB medidos en PPP, USD constante 2017.

Si bien estos resultados no establecen necesariamente una relación causal directa entre la libertad económica y el PIB, sí indican que existe alguna una influencia positiva. Por lo tanto, sería beneficioso esforzarse en revertir esta tendencia descendente del indicador de nuestro país, enfocándonos especialmente en áreas que han experimentado un debilitamiento en la última década, como el ámbito regulatorio con sus complejos procesos de permisos de inversión, así como en el sistema legal y los derechos de propiedad.



A continuación, reproducimos los informes elaborados por el estudio jurídico Fontaine & Cia. relativos a las últimas modificaciones legales, que pueden tener impactos financieros en las empresas.

ÁREA LEGAL

Informe preparado por **Georgo Peftouloglou y Felipe Hargous**

La nueva Ley de Delitos Económicos y los derechos de aguas

La reciente Ley de Delitos Económicos tipifica ilícitos penales especiales asociados al uso de los derechos de aguas, y que el Legislador incluye en el capítulo referido a los "Atentados contra el Medio Ambiente".

Esta nueva regulación y tipificación penal obedece a la relevancia que existe a nivel nacional y mundial para el debido uso y cuidado del recurso hídrico en todas sus formas, de manera que no basta con el reconocimiento de garantías constitucionales asociadas a los derechos de aguas, y a la regulación básica ya contenida en el Código de Aguas y la Ley de Bases del Medio Ambiente.

Tampoco es suficiente que el titular de tales derechos tenga debida inscripción conservatoria sobre los mismos, sino que la ley propugna el correcto uso y destino de las aguas bajo formas drásticas de fiscalización y castigo, al amparo de estándares medioambientales significativos.

En este contexto de propósitos de la nueva legislación, se castiga con pena privativa de libertad a quien extraiga aguas continentales, sean superficiales o subterráneas, o aguas marítimas sin haber sometido previamente su actividad al sistema de evaluación de impacto ambiental, a sabiendas de estar obligado a ello.

Igual clase de pena se establece para quienes teniendo la autorización para extraer agua se abastezcan de ella incumpliendo normas de planes de prevención, de descontaminación o manejo ambiental, de una Resolución de Calificación Ambiental (RCA), o dejando de cumplir cualquier condición asociada al otorgamiento de la autorización respectiva.

Además, será penalmente sancionado quien vierta sustancias contaminantes afectando gravemente las aguas marítimas o continentales, superficiales y subterráneas, el suelo y el subsuelo, entre otras afectaciones.

Junto a las penas señaladas, la nueva regulación impone una serie de sanciones pecuniarias para los diversos delitos consistentes en multas que pueden alcanzar el equivalente de 12.000 UTM, es decir, casi ochocientos millones de pesos.

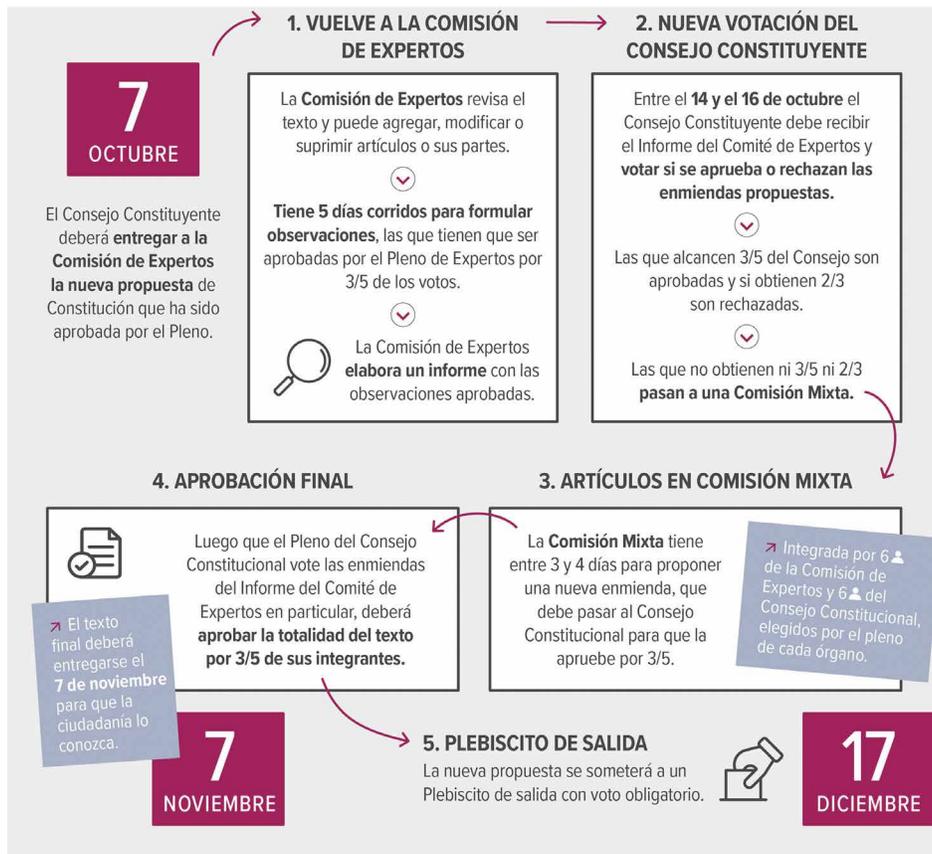
Se concluye entonces que los titulares de derechos de aguas deben cautelar debida y oportunamente la tenencia y uso de las aguas en la forma más exigente que consagra la nueva reglamentación, para evitar la configuración de delitos penales y la consiguiente sanción en cada caso.



ÁREA CONSTITUCIONAL

Informe preparado por José Fontaine

Próximos pasos para el proyecto de nueva Constitución



DIRECTORA EJECUTIVA

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

María José Castro Díaz,
Magíster en Economía, Universidad de Chile
Ingeniero Comercial mención Economía,
Universidad de Chile
mjcastro.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.

