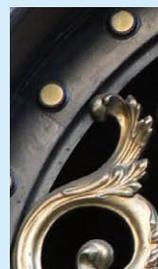


2008



PRESENTACIÓN
Ministro de Hacienda Andrés Velasco

ESTADO DE LA

HACIENDA PÚBLICA



ESTADO DE LA

HACIENDA PÚBLICA 2008

Presentación del Ministro de Hacienda
Andrés Velasco

Septiembre, 2008

PRESENTACIÓN

MINISTRO DE HACIENDA ANDRÉS VELASCO

Continuamos un antiguo rito democrático: el gobierno le presenta a las chilenas y chilenos un nuevo presupuesto. Este no es un presupuesto cualquiera, porque éste no es un año cualquiera.

El mundo vive hoy la peor crisis financiera en décadas. Fuera de Chile los mercados se remecan, quiebran bancos y el crecimiento cae sin discriminar entre países ricos y pobres.

Pese a todo, Chile tiene la oportunidad de seguir avanzando. Este año nuestra economía seguirá creciendo a pesar de las turbulencias. Y la inversión aumentará como pocas veces en nuestra historia.

En doce meses la economía chilena ha creado más de 240 mil nuevos empleos formales, muchos de ellos para mujeres chilenas que han salido a trabajar por primera vez.

La inflación ha sido el gran problema del último tiempo. Los alimentos y los combustibles se encarecieron en todo el mundo y Chile no fue la excepción. Estas alzas han tocado el bolsillo de todas las familias.

En respuesta, el gobierno de la Presidenta Bachelet entregó un bono especial a un millón y medio de jubilados. Hace apenas tres semanas se aprobó la ley que redujo el impuesto a la bencina y eliminó para siempre el impuesto que se pagaba cada vez que uno hacía un cheque o sacaba plata de un cajero automático.

Para ayudar a las Pymes eliminamos los aranceles de importación para maquinarias y equipos y ampliamos el acceso a los sistemas tributarios diseñados especialmente para ellas.

Reducir la inflación no es tarea fácil. No ocurrirá de un día para otro. Pero remando todos para el mismo lado podemos lograrlo.

Los presupuestos de años anteriores fueron ambiciosos pero también fueron responsables. Para resguardarnos de la crisis internacional, asegurar que la inflación baje y que el empleo siga creciendo, el 2009 debemos ser aun más rigurosos.

Pero en medio de esta crisis internacional, no sacrificaremos la inversión social. Dijimos que la baja de la inflación no sería a costa de los que tienen menos, y lo vamos a cumplir.

Con los fondos del presupuesto 2009 concretaremos los compromisos que la presidenta Bachelet adquirió con los chilenos. Este presupuesto financia los 75 mil pesos de la pensión básica solidaria que a partir de julio del 2009 recibirán nuestros adultos mayores; financia 900 nuevas salas cunas; soluciones habitacionales para más de 140 mil familias; y la construcción de 50 centros comunitarios de salud y 47 centros de salud familiar.

Por segundo año consecutivo el presupuesto del Ministerio de Educación es el más grande de todos. Este gobierno va a completar el ciclo de oportunidades en la educación. Hoy un niño que nace en un barrio pobre de Antofagasta, Temuco o cualquier ciudad de Chile, puede ir a una sala cuna y a un jardín infantil gratuitos donde estará seguro y será tratado con afecto.

Ese mismo niño recibirá una subvención mensual y alimentación garantizada durante toda la educación básica y media. Y si entra a la universidad o a una carrera técnico-profesional, tendrá becas para pagar no sólo el arancel sino también sus gastos de mantención.



También podemos aspirar a que nuestros jóvenes estudien en las mejores universidades del mundo. Para eso creamos el Fondo Bicentenario con 6 mil millones de dólares. En la próxima década 30 mil jóvenes se formarán en países como Inglaterra, Estados Unidos, Australia y Nueva Zelandia, y volverán a Chile a compartir los conocimientos adquiridos.

Este también es un presupuesto pro crecimiento económico. La inversión pública en caminos, puentes, puertos y aeropuertos, clave para el crecimiento, supera los 2.500 millones de dólares. Los recursos para la innovación crecen al 20 por ciento.

La estrechez energética ha sido el principal freno a nuestro crecimiento económico. Dos meses atrás el petróleo llegó a precios nunca vistos. Y Chile, que no produce una gota de petróleo, fue particularmente afectado.

Pero en vez de lamentarnos, hemos actuado. El 2009 estarán listos dos terminales, uno en Quintero y otro en Mejillones, que nos permitirán importar gas de cualquier parte del mundo. Estamos invirtiendo en electricidad usando todos nuestros recursos. Entre el 2006 y 2010 habremos aumentado la capacidad de generación en 41 por ciento.

Chile es rico en fuentes de energías alternativas. Hoy ya producimos electricidad usando el viento de la Región de Coquimbo. Esperamos hacer lo mismo con los residuos de la industria forestal y con el sol del desierto de Atacama. Traeremos a Chile las tecnologías de punta con un fondo de 400 millones de dólares.

Otra prioridad fundamental es seguir modernizando el Estado. Nuestro Estado podría ser más ágil y eficiente. Por eso vamos a seguir evaluando con rigor cómo se gasta el presupuesto. También modernizaremos Codelco y otras empresas públicas. E insistiremos en la tarea siempre urgente de mejorar la calidad de los servicios, en especial la educación.

Estos son tiempos en que, más que nunca, debemos fijar la vista en el objetivo. Hace un año dije que el 2020 Chile podría alcanzar un poder de compra de 20 mil dólares por persona. En ese momento tendríamos los ingresos de un país desarrollado.

Pues bien: hace poco el Fondo Monetario Internacional estimó que Chile alcanzará ese nivel de ingresos el año 2015. Y Naciones Unidas concluyó que Chile será el único país de América Latina en alcanzar las Metas de Desarrollo del Milenio, también el 2015.

Son buenas noticias, qué duda cabe. Pero ese destino no está asegurado. Lo aseguramos cada día cuando actuamos con cuidado y con responsabilidad.

Los chilenos sabemos que Chile lo construimos entre todos. Por eso buscamos los acuerdos y rechazamos la confrontación permanente. Más ideas y menos peleas: eso es lo que los chilenos piden. Que nos concentremos no en los conflictos pequeños del presente, sino en los desafíos grandes del futuro.

Este presupuesto es un paso más en ese camino. Sigamos avanzando juntos, trabajando juntos, desde cada rincón de nuestra tierra.



Contenidos

1. MACROECONOMÍA	11
1. Evolución reciente de la economía chilena	13
1.1 Visión general	13
1.2 Escenario internacional	15
1.3 Actividad	20
1.4 Demanda agregada	23
1.5 Política Fiscal	31
1.6 Inflación	37
1.7 Mercado del Trabajo	43
2. Perspectivas para 2008 y 2009	48
2. PRODUCTIVIDAD E INVERSIÓN	51
1. Introducción	53
2. Un marco conceptual	54
3. Inversión en capital físico	56
4. Capital humano	62
5. Productividad	67
5.1 Tipo de generación eléctrica	69
5.2 Rezagos en la puesta en marcha de los proyectos de inversión	72
5.3 Tasa de utilización del stock de capital	76
6. Conclusiones	78
3. MERCADO LABORAL	81
1. Introducción	83
2. Evolución de la participación laboral 1998-2008	85
3. El aumento en la participación laboral de las mujeres entre 25 y 39 años	95
4. Conclusiones	100
4. MERCADO DE CAPITALES	101
1. Importancia del mercado de capitales	103
1.1 Fuente de Financiamiento	103
1.2 Política Pública	104
1.3 Integración y crecimiento	104
2. Rol del Estado	108
2.1 Actor del mercado financiero	108
2.2 Coordinador, Reformador y Regulador	110
3. Conclusiones	129
5. FONDOS SOBERANOS	131
1. Constitución y Objetivos de los Fondos Soberanos	133
1.1 Constitución de los fondos	133
1.2 Objetivos, Reglas y tratamiento de la rentabilidad de los Fondos	133
2. Institucionalidad y transparencia de los Fondos	138
2.1 Institucionalidad	138
2.2 Política de transparencia	140
3. Políticas de Inversión	142
4. Evolución y desempeño de los Fondos	143
5. Conclusiones	146
6. GASTO PÚBLICO SOCIAL	147
1. Introducción	149

2. El Gasto Público Social en Chile	150
2.1 Definición	150
2.2 Evolución 1990-2007	152
2.3 Principales Componentes del Gasto Público Social	154
2.4 El Gasto Público Social de Chile en Perspectiva	157
3. POLÍTICA FISCAL Y PROTECCIÓN DEL GASTO PÚBLICO SOCIAL	160
3.1 Política Fiscal Basada en Balance Estructural	160
3.2 ¿Por qué Proteger el Gasto Público Social?	161
3.3 Logros en Protección del Gasto Público Social	164
4. Gasto Público Social Sustentable: Ejemplos del Gobierno de Michelle Bachelet	167
4.1 Reforma Previsional	167
4.2 Becas para Estudios en el Extranjero	168
4.3 Aumento de Subvenciones Educativas e Implementación de la Subvención Educativa Preferencial	169
5. Conclusiones y Desafíos	171

Índice de recuadros

1. MACROECONOMÍA

Recuadro 1 Evolución reciente de mercados bursátiles	17
Recuadro 2 Volatilidad del crecimiento de Chile	33
Recuadro 3 Efecto estabilizador del FEPCO	38
Recuadro 4 Inflación en Chile y el mundo	41
Recuadro 5 Crecimiento del empleo y actividad económica	45

2. PRODUCTIVIDAD E INVERSIÓN

Recuadro 1 Tasa de inversión a precios corrientes o constantes	57
Recuadro 2 Comparación internacional	59
Recuadro 3 La globalización de la educación como fenómeno mundial	65

4. MERCADO DE CAPITALLES

Recuadro 1 Comercio e integración financiera	105
Recuadro 2 Reforma Previsional, una reforma financiera	113
Recuadro 3 Mercado de renta variable local	115
Recuadro 4 Mercado Chileno de Renta Fija	117
Recuadro 5 Institucionalidad de la Superintendencia de Valores y Seguros	124
Recuadro 6 El desafío de la desmutualización	125
Recuadro 7 El mercado de derivados, un mercado en desarrollo	127

5. FONDOS SOBERANOS

Recuadro 1 Fuente y objetivos de los fondos soberanos del mundo	134
Recuadro 2 Fondos soberanos e ingreso de los países	135
Recuadro 3 Rol del Comité Financiero y sus recomendaciones	139
Recuadro 4 "Principios de Santiago" sobre la transparencia de los fondos soberanos	141

6. GASTO PÚBLICO SOCIAL

Recuadro 1 Definición de Gasto Público Social utilizada en Chile	151
--	-----

Índice de cuadros y gráficos

1. MACROECONOMÍA

Cuadro 1 Proyecciones de crecimiento Mundial	15
Gráfico 1 Indicadores bursátiles, Ene 2007–Sep 2008	16
Gráfico 2 Variación acumulada anual índices bursátiles, Ene–Sep 2008	17
Gráfico 3 Precio del Petróleo Brent, 1964-2008	19
Gráfico 4 Precio del Cobre BML, 1960-2008	19
Gráfico 5 Términos de Intercambio, 2T1998-2T2008	20
Cuadro 2 Tasas de Crecimiento por Sectores Económicos, 2005-2008 1S	21
Gráfico 6 Crecimiento del PIB y PIB sin recursos naturales, 1T2006-2T2008	22
Gráfico 7 Aportes de tipos de generación eléctrica, Ene 2006 - Jul 2008	22
Gráfico 8 Tendencia Ciclo IMACEC, Ene 2006-Jul 2008	23
Gráfico 9 Contribución al Crecimiento, 2T2004-2T2008	24
Cuadro 3 Tasa de Crecimiento del Gasto, 2005-2008 1S	24
Gráfico 10 Crecimiento del Consumo Privado, 2T2001-2T2008	25
Gráfico 11 Tasa de Inversión	26
Gráfico 12 Importación Bienes de Capital, 2T2003-2T2007	26
Gráfico 13 Catastro Inversión CBC, 2004-2010	27
Cuadro 4 Inversión Proyectada, 2008-2011	27
Gráfico 14 Exportaciones Cobre y No Cobre, Ene 2006-Jul 2008	28
Gráfico 15 Índice de Precios Cobre y Óxido y Ferromolibdeno, 2T1999-2T2008	29
Gráfico 16 Importaciones de Bienes de Capital, Ene 2006-Ago 2008	30
Cuadro 5 Balanza de Pagos, 1T2006-2T2008	30
Gráfico 17 Balance Fiscal, 2007-2008	31
Gráfico 18 Deuda del Gobierno Central, 1990-Marzo 2008	32
Gráfico 19 Desviación estándar del crecimiento del PIB real	33
Gráfico 20 Tasa de interés de crédito para vivienda, Ene 1991- Nov 2007	34
Gráfico 21 Riesgo soberano, Ene 2007-Sep 2008	35
Gráfico 22 Tipo de Cambio Real, Ene 1990-Jul 2008	36
Gráfico 23 Composición de Activos Financieros del Tesoro Público, hasta 30 Jun 2008	36
Gráfico 24 Precio de la gasolina y créditos del FEPCO	38
Gráfico 25 Tipo de cambio y precio del petróleo WTI, Jul-Sep 2008	39
Gráfico 26 Precios Internacionales de Alimentos, Ene 2005-Sep 2008	40
Gráfico 27 Inflación IPC – Alimentos, Energía y Otros, Ene 2003 – Ago 2008	41
Gráfico 28 Inflación en Chile y el mundo	41
Gráfico 29 Precio de la energía en América Latina, Jun 2008	42
Gráfico 30 Crecimiento Empleo Asalariado, Ene 2001-Jul 2008	43
Gráfico 31 Crecimiento Fuerza de Trabajo, Ene 2008-Jul 2008	44
Gráfico 32 Crecimiento del Empleo, Contribución Asalariados y Resto, Ene 2003-Jul 2008	44
Gráfico 33 Tasa de desempleo original y desestacionalizada	45
Gráfico 34 Nivel y evolución de ocupados	46
Gráfico 35 Incidencia en la evolución de la ocupación de actividades intensivas en capital y trabajo	47
Gráfico 36 Evolución de ocupados y del PIB excluyendo actividades intensivas en el uso de capital	47
Gráfico 37 Expectativas para la Tasa de Crecimiento del PIB 2008	48

2. PRODUCTIVIDAD E INVERSIÓN

Gráfico 1 PIB per cápita corregidos por paridad de poder de compra	55
Gráfico 2 Tasa de inversión real en capital fijo 1960-2008	57
Gráfico 3 Tasa de inversión nominal en capital fijo y crecimiento anual del deflactor de la formación bruta de capital fijo. 1986-2008	58
Gráfico 4 Crecimiento real de la formación bruta en capital fijo 2004-2007	60
Gráfico 5 Participación de sectores económicos en el total de inversión 2008-2012	61
Gráfico 6 Tasas de asistencia bruta a educación básica, media y superior, 1990-2006.	62
Gráfico 7 Escolaridad promedio de la población económicamente activa, 1990-2006.	63
Cuadro 1 Composición educacional hombres y mujeres entre 18 a 59 años, 1998 a 2008	63
Gráfico 8 Evolución de la matrícula de educación superior 1990-2007	64
Gráfico 9 Evolución de número de becas al extranjero por parte del Estado Chileno 2003-2010	67
Gráfico 10 Crecimiento sector electricidad, gas y agua	69
Gráfico 11 Crecimiento PIB sin EGA	70
Cuadro 2 Efectos sobre el crecimiento de la PTF del crecimiento en EGA	71
Gráfico 12 Perfil de puesta en marcha proyectos de inversión de CBC*	73
Gráfico 13 Perfil de puesta en marcha proyectos sector energía	74
Cuadro 3 Promedio de inversión que se materializa por sector entre 2003-2008.	74
Gráfico 14 Porcentaje de inversión de proyectos que se ponen en marcha el mismo año	75
Cuadro 4 Efecto de inversión “productiva” sobre crecimiento de la PTF	76
Cuadro 5 Ajustes alternativos por utilización del capital	78

3. MERCADO LABORAL

Cuadro 1 Porcentaje de hombres 18 a 59 años ocupados o estudiando, por tramos de edad	86
Cuadro 2 Porcentaje de hombres entre 18 y 59 años ocupados, por años de educación	86
Cuadro 3 Porcentaje de mujeres entre 18 y 59 años ocupadas o estudiando, por tramos de edad	87
Cuadro 4 Porcentaje de mujeres entre 18 y 59 años ocupadas, por años de educación	88
Cuadro 5 Tipo de relación laboral de los hombres ocupados	89
Cuadro 6 Tipo de relación laboral de las mujeres ocupadas	90
Cuadro 7 Porcentaje de trabajadores asalariados entre 18 y 59 años, en empresas con 10 o más trabajadores.	91
Cuadro 8 Distribución por sector económico del empleo asalariado de hombres entre 18 y 59 años	92
Cuadro 9 Tipo de trabajo de hombres, sector comercio y transporte	93
Cuadro 10 Tipo de trabajo de hombres, todos los sectores excepto comercio y transporte	93
Cuadro 11 Distribución por sector económico del empleo asalariado de mujeres entre 18 y 59 años	94
Cuadro 12 Tipo de trabajo de mujeres, Sector Comercio, Servicios Financieros y Agricultura	94
Cuadro 13 Tipo de trabajo de mujeres, todos los sectores, con excepción de comercio, servicios financieros y agricultura	94
Cuadro 14 Crecimiento por sectores económicos, 2005 a 2008 1S	95
Cuadro 15 Porcentaje de mujeres que trabaja 30 o menos horas a la semana, del total de mujeres asalariadas entre 25 y 39 años, por educación	96
Cuadro 16 Porcentaje de las mujeres entre 25 y 39 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar	97
Cuadro 17 Porcentaje ocupado de las mujeres entre 25 y 40 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar	97
Cuadro 18 Tipo de relación laboral de las mujeres ocupadas entre 25 y 39 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar	99

4. MERCADO DE CAPITALS

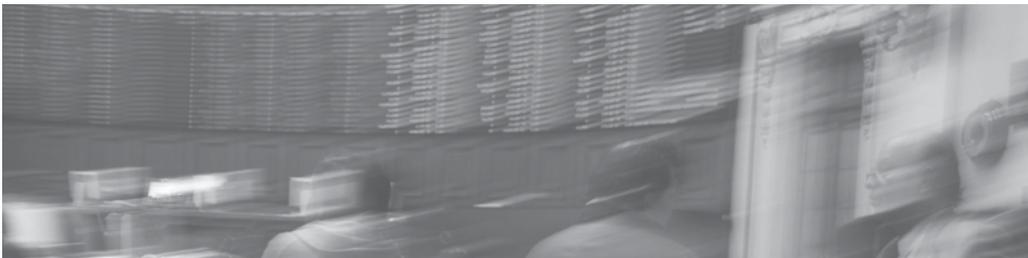
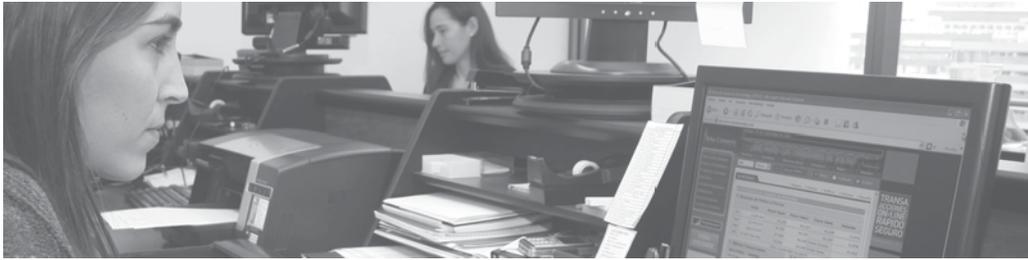
Gráfico 1 Flujos de comercio versus inversión	106
Gráfico 2 Flujos de comercio versus flujos de inversión	106
Gráfico 3 Relación entre desarrollo financiero y producto	108
Gráfico 4 Volumen transado anual	115
Gráfico 5 IPOs	116
Gráfico 6 Volumen transado en BCS por participante en 2007	116
Gráfico 7 Valor de mercado de la renta fija por familia de instrumentos	117
Gráfico 8 Mercado de bonos de empresa por clasificación de riesgo	118
Gráfico 9 Cuota del mercado de renta fija	119
Gráfico 10 Ingreso promedio para la BCS por peso transado en sus plataformas.	126
Gráfico 11 Crecimiento de los fondos de pensiones y cobertura	128

5. FONDOS SOBERANOS

Gráfico 1 Activos financieros e ingreso per cápita	135
Gráfico 2 Regla de acumulación de fondos y aportes al capital del BCCh	136
Cuadro 1 Resumen evaluación buenas prácticas de los fondos soberanos	141
Cuadro 2 Evolución del valor de mercado del FRP	143
Cuadro 3 Evolución del valor de mercado del FEES	144
Gráfico 3 Evolución Índice del FRP	145
Gráfico 4 Evolución Índice del FEES	145

6. GASTO PÚBLICO SOCIAL

Gráfico 1 Gasto Público Social, 1990-2007	152
Gráfico 2 Gasto Público Social per cápita, 1990-2007	153
Gráfico 3 Gasto Público Social, 1990-2007	153
Gráfico 4 Gasto Público Social, 1990-2007	154
Gráfico 5 Participación Relativa de los Componentes del Gasto Público Social, 1990-2007	155
Gráfico 6 Gasto en las Funciones de Protección Social, Educación y Salud 1990-2007	156
Gráfico 7 Gasto Público Social, 2004/2005	157
Gráfico 8 Composición del Gasto Público Social, 2004-2005	158
Gráfico 9 Coeficiente de Concentración del Gasto Social	159
Gráfico 10 Evolución de la pobreza e indigencia, 1990-2006	162
Cuadro 1 Impacto de los Subsidios en los Índices de Distribución del Ingreso	163
Gráfico 11 Ingresos y Gastos del Gobierno Central, 2000-2007	165
Cuadro 2 Resultados Macro: Crisis Externas y Política Fiscal	166



MACROECONOMÍA





MACROECONOMÍA

1. Evolución reciente de la economía chilena

1.1 VISIÓN GENERAL

La economía chilena exhibió un crecimiento anual de 3,8% en la primera mitad de 2008. Este crecimiento estuvo influido por el bajo desempeño de sectores ligados a los recursos naturales, asociado principalmente al efecto de las menores lluvias del año 2007 y a una baja en la producción minera. En el mismo período, el crecimiento de la economía, excluyendo los sectores de recursos naturales, fue de 5,0%. La economía chilena experimentó una significativa aceleración en su ritmo de expansión en el segundo trimestre de 2008, pasando de un crecimiento trimestral anualizado de 5,0% en el primer trimestre de 2008 a un 5,5%¹.

La demanda interna ha continuado exhibiendo un sólido y dinámico desempeño en 2008. Destaca el favorable comportamiento de la inversión en capital fijo, con un crecimiento anual en el primer semestre de este año de 19,9%, con lo que la tasa de inversión alcanzó un nivel récord de 29,8% del PIB. El consumo privado experimentó un crecimiento de 5,6% en la primera mitad de 2008, confirmando una trayectoria de convergencia hacia un ritmo de crecimiento sostenible en el tiempo.

Al igual que en 2007, el mercado laboral ha continuado con altas tasas de creación de empleo. En el primer semestre de 2008 el empleo total experimentó un crecimiento de 2,8%. Destaca dentro de este cuadro el crecimiento del empleo asalariado, con un ritmo de expansión promedio anual de 5,7%. Junto con este dinámico crecimiento en el empleo se ha materializado un fuerte crecimiento en la fuerza de trabajo. Después de experimentar una tasa de crecimiento promedio de 1,1% en el período 2006-2007, la fuerza de trabajo creció 4,1% en el primer semestre de 2008. Este crecimiento se explica principalmente por el incremento en la participación laboral femenina. Se entiende así el comportamiento que ha tenido el desempleo, el cual alcanzó una tasa promedio de 8% en la primera mitad de 2008.

En meses recientes, la economía internacional ha sentido los efectos de las turbulencias financieras que comenzaron en Estados Unidos en 2007 luego del término de la burbuja inmobiliaria. A pesar de variadas y significativas intervenciones de los bancos centrales de países desarrollados para proveer liquidez y del rescate de instituciones financieras en problemas, los mercados financieros continúan evidenciando una trayectoria negativa y las proyecciones de crecimiento para Estados Unidos y la Unión Europea han experimentado una considerable corrección a la baja.

Dentro de este contexto, el marco de la política macroeconómica de nuestro país y sus sólidos fundamentos han permitido acotar los efectos locales de esta crisis. El mercado

¹ Variación trimestral anualizada de la serie de tendencia ciclo del PIB.

financiero se ha mostrado menos volátil que en el exterior y el ritmo de crecimiento para el año en curso ha sido revisado al alza por analistas privados.

El rápido crecimiento de China y de otros países emergentes ha mantenido el precio del cobre y otros productos de exportación de nuestra economía. Sin embargo, la fuerte alza en el precio del crudo en la primera mitad de 2008 ha tendido a compensar el efecto de los mejores precios de las exportaciones. En semanas recientes se ha visto una baja más sostenida en el precio de los bienes *commodities*, entre los que se destaca para nuestra economía la caída en el precio del petróleo y del cobre.

Las exportaciones experimentaron un crecimiento en términos de valor de 9,6% en la primera mitad de 2008. En cuanto a su volumen, éstas exhibieron una caída de 3,1%, influida principalmente por el menor registro de las exportaciones mineras (cobre), las que experimentaron una baja en volumen de 6,1% en dicho periodo. Por su parte, las importaciones mostraron un crecimiento en términos de valor y volumen de 41,8% y 18,9% respectivamente. Este fuerte dinamismo estuvo impulsado fundamentalmente por las importaciones de bienes de capital y de bienes de consumo durable.

El fuerte incremento en el precio del petróleo y sus derivados sumado a la mayor demanda por motivos de generación eléctrica, causó un importante incremento en el valor de las importaciones de combustibles, las que pasaron de 4.443 millones de dólares en la primera mitad de 2007 a 8.304 millones de dólares en igual período del presente año. De esta forma, la balanza comercial finalizó el semestre con un saldo positivo de US\$10.072 millones y un déficit en la cuenta corriente de 0,5% del PIB.

En la primera parte de 2008 la inflación experimentó un incremento adicional respecto del año 2007, alcanzando una variación de 9,3% en el mes de agosto. Este incremento ha estado determinado principalmente por *shocks* de oferta que han afectado a los ítems de alimentos y energía. Excluyendo los alimentos y la energía, la tasa de inflación anual se encuentra en torno al 5%. El contexto inflacionario ha determinado una posición de la política monetaria más restrictiva que permite la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política monetaria de 24 meses.

La política fiscal, enmarcada en la regla de balance estructural, ha continuado jugando un papel estabilizador del ciclo económico chileno. En el primer semestre de 2008, el gasto público experimentó una variación real anual de 10,5%. Dicho crecimiento se explica fundamentalmente por el diferente ritmo de ejecución del gasto público este año en comparación con el año 2007. En particular, este año 2008 se espera un ritmo de ejecución del gasto público más estable que el exhibido el año pasado. Asumiendo que el año 2007 se hubiese observado una ejecución como la de 2008, el crecimiento del gasto público habría sido de 5,4% en el primer semestre de este año. Una ejecución más estable de la política fiscal permite una mayor eficiencia en el gasto y mantiene al gasto público más cerca del potencial de la economía y permite reducir la volatilidad de la brecha del producto.

Las cuentas fiscales experimentaron un superávit de 4,0% del PIB en el primer semestre de 2008. Destaca también la sólida posición fiscal en materia de deuda pública, la que alcanzó el 3,5% del PIB en marzo de 2008. Por su parte, la política de balance estructural ha significado una importante acumulación de activos financieros correspondientes al componente transitorio de la recaudación fiscal asociada a la minería. Al 30 de junio de 2008, los activos financieros del Fisco alcanzaron 14,4% del PIB acumulado al segundo trimestre.

La competitividad de la economía chilena se ha mantenido estable, en gran medida debido a la aplicación de una política fiscal enmarcada en el contexto de la regla de balance estructural y a la implementación de una estrategia de inversión de los activos públicos, mayoritariamente en moneda extranjera y en el exterior. Entre enero y junio de este año el tipo de cambio real se ha depreciado un 8,2%, manteniéndose a la fecha a un nivel por sobre su promedio de los últimos 18 años.

1.2 ESCENARIO INTERNACIONAL

La economía mundial finalizó el 2007 con una expansión de 3,9%, levemente por debajo del 4,0% alcanzado en 2006. Las economías de Europa del Este y Asia Pacífico lideraron el crecimiento en este período con expansiones superiores al 6,0%. Este ritmo de crecimiento fue incluso superior al experimentado en el año 2006 por estas economías. Estados Unidos por su parte experimentó una significativa caída en su ritmo de expansión pasando de un crecimiento de 2,8% en 2006 a 2,0% en 2007. En igual período la Unión Europea redujo su ritmo de expansión de 3,1% a 2,9%, mientras que la economía japonesa pasó de un crecimiento de 2,4% en 2006 a una expansión de 2% en 2007.

Cuadro 1 | Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)

	A Septiembre 2007			A Septiembre 2008		
	2006	2007p	2008p	2007	2008p	2009p
Mundial	4,0	3,6	3,5	3,9	2,9	2,5
Estados Unidos	2,9	2,0	2,4	2,0	1,8	1,4
Unión Europea	3,1	2,8	2,4	2,9	1,6	1,1
Japón	2,4	2,3	2,1	2,0	0,9	0,9
Asia Pacífico	5,5	5,6	5,4	6,2	4,8	4,6
Latinoamérica	5,4	4,8	4,4	5,5	4,3	3,7

P: proyecciones / Fuente: Consensus Forecast

Durante la primera mitad de 2007, la economía mundial comenzó a mostrar signos de debilitamiento a causa del traspaso paulatino de las turbulencias financieras iniciadas por la crisis *subprime* en Estados Unidos. Es así como en el segundo trimestre de 2008 Japón y la

Zona Euro mostraron una variación negativa en su tasa. Las economías emergentes por su parte, lideradas por China e India, no han dado muestra de un efecto significativo de este menor dinamismo en el mundo desarrollado o de la crisis financiera en Estados Unidos sobre sus economías.

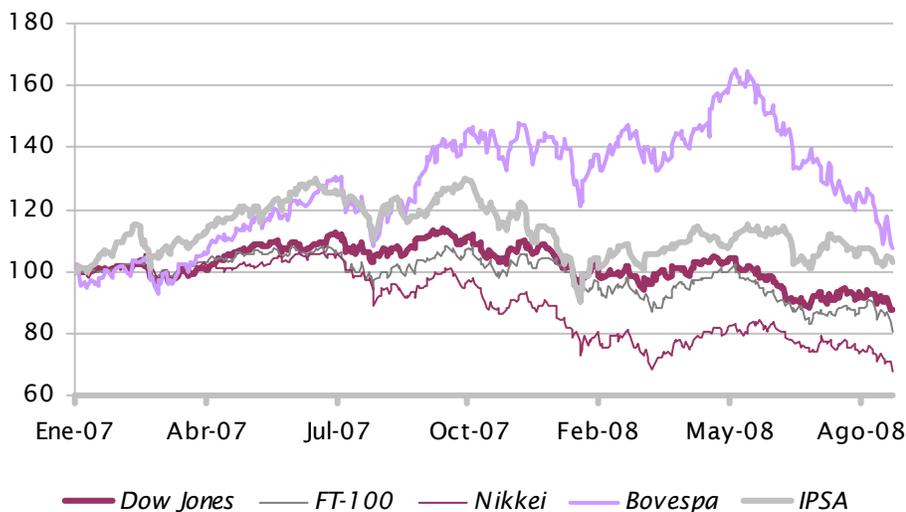
El deterioro de las condiciones financieras en los mercados de países desarrollados ha causado la intervención de bancos centrales a través de la inyección masiva de liquidez y del rescate de entidades financieras en problemas. Recientemente en Estados Unidos dos grandes empresas hipotecarias tuvieron que ser respaldadas por el gobierno norteamericano. Sin embargo, estas acciones no han sido suficientes para aliviar la tensión en estos mercados. En semanas recientes se produjo la quiebra de uno de los mayores bancos de inversión de Estados Unidos y el salvataje de una importante compañía aseguradora.

En este cuadro los mercados financieros internacionales han seguido mostrando una alta volatilidad, un importante vuelco por parte de los inversionistas hacia instrumentos seguros y una fuerte disminución en los principales índices bursátiles alrededor del mundo. En días recientes se ha anunciado el envío al Congreso de Estados Unidos por parte del Gobierno de un plan de rescate financiero que permita detener la propagación de la crisis financiera que afecta a ese país.

En este contexto de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales destaca el desempeño reciente de los mercados financieros domésticos. En particular, en un escenario de fuertes caídas en los mercados accionarios mundiales, las acciones locales han experimentado estabilidad (ver Cuadro 1).

Gráfico 1 | Indicadores bursátiles, ene 2007–sep 2008

(01-01-2007 = 100)



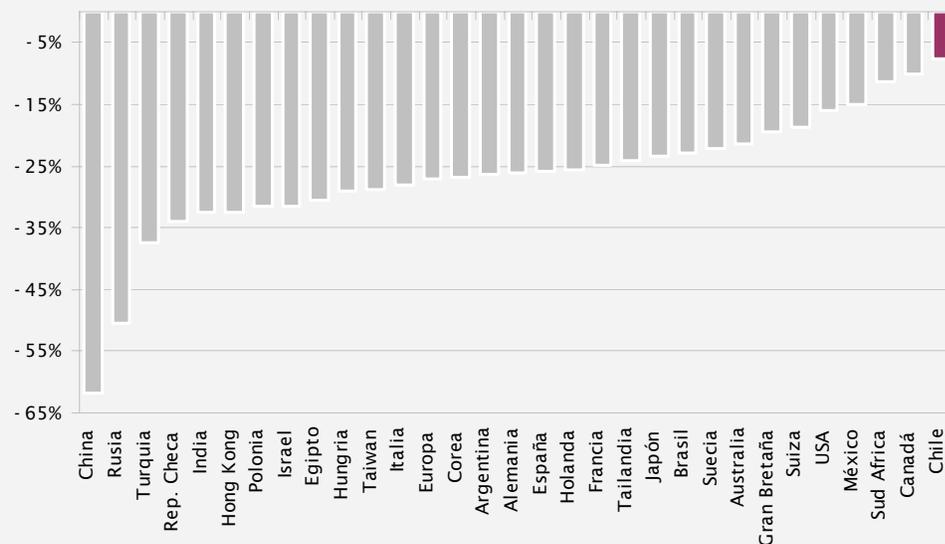
Fuente: Bloomberg

Recuadro 1 | Evolución reciente de mercados bursátiles

Los mercados internacionales han estado expuestos, durante 2008, a fuertes turbulencias. Las menores perspectivas de crecimiento mundial, los mayores precios del petróleo y los efectos financieros de la crisis *subprime* han generado fuertes pérdidas en las bolsas mundiales en lo que va corrido de este año. Destaca en este contexto la evolución que han experimentado los títulos de acciones domésticas. En una muestra seleccionada de índices bursátiles para países emergentes y economías desarrolladas, Chile es el país que acumula la menor caída en lo que va del año.

Gráfico 2 | Variación acumulada anual índices bursátiles, Ene–Sep 2008

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Este positivo desempeño relativo es una muestra de los sólidos fundamentos económicos que posee el país y de como las políticas que han sido implementadas por el Gobierno han tenido un efecto directo en la estabilidad de nuestra economía. Lo anterior no sólo se aprecia en los índices bursátiles, sino también en su estabilidad en el crecimiento del producto.

En materia de crecimiento mundial, para 2008 se espera un fuerte descenso en el nivel de actividad económica. Las proyecciones más recientes apuntan a que el crecimiento mundial sería de 2,9% el año 2008, muy por debajo del crecimiento de 3,9% del año 2007. Producto de los efectos de la crisis financiera que afecta a Estados Unidos, los pronósticos privados apuntan a un crecimiento de la economía estadounidense de 1,8% el año 2008.

Japón y la Unión Europea seguirían la misma tendencia, experimentando caídas significativas en sus ritmos de expansión con respecto a 2007. El mundo emergente, aun si experimenta una reducción en su ritmo de crecimiento, continuaría impulsando el crecimiento mundial. Lo anterior basado principalmente en el crecimiento de la demanda interna en China e India y en la demanda de estos países por exportaciones del resto de los emergentes.

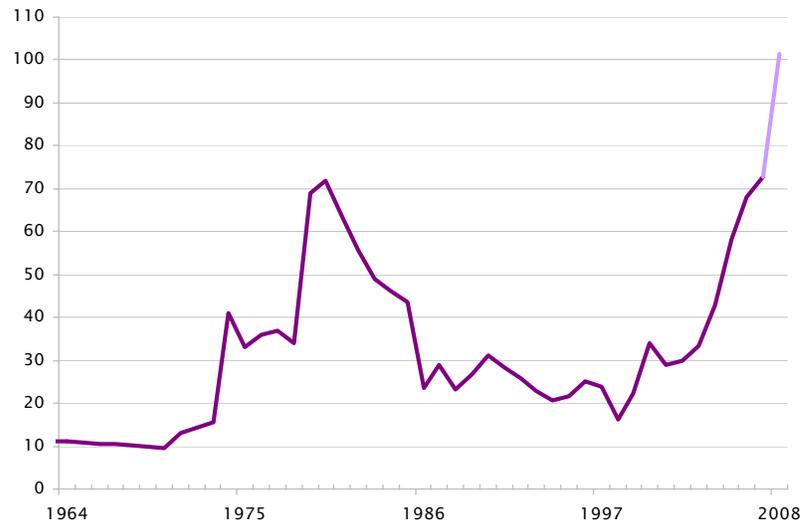
Después de alcanzar un precio histórico de 145,3 dólares por barril en julio de 2008, el precio del crudo ha comenzado un paulatino descenso que actualmente lo ubica alrededor de US\$107. Cabe destacar la alta volatilidad que ha dominado este mercado en meses recientes. En las últimas semanas el precio del crudo ha experimentado fluctuaciones diarias de hasta 16%, lo que sugiere una significativa actividad especulativa en dicho mercado. A lo anterior, se suma la mayor incertidumbre respecto a la evolución futura del crecimiento en Estados Unidos y la zona Euro producto de la crisis financiera en marcha.

De igual forma el precio del cobre ha experimentado una fuerte caída este año, pasando de valores cercanos a los 4 dólares la libra a comienzos de marzo a un precio en torno a los 3,15 dólares la libra en semanas recientes. En este escenario los términos de intercambio han mantenido una favorable trayectoria que comienza a normalizarse suavemente con el retroceso del precio del cobre. Esta tendencia en los términos de intercambio irá reduciendo los superávits de la cuenta corriente del último tiempo.

En materia de inflación, el aumento significativo en el precio del petróleo y los alimentos en años recientes ha elevado los registros de inflación en todo el mundo. Para el 2008 se espera que la inflación mundial se ubique por sobre el 5%, superior al 3,2% del año 2007 y muy por sobre el promedio de 2,8% del período 2000-2006. Hacia 2009 se espera que el precio de los bienes *commodities* se comience a normalizar de la mano del enfriamiento en la actividad económica mundial. En esta línea, y tal como se indicó antes, en semanas recientes se ha comenzado a producir esta caída en el precio de los bienes *commodities*. Lo anterior puede jugar un papel estabilizador clave en el proceso de contención de las presiones inflacionarias alrededor del mundo.

Gráfico 3 | Precio del Petróleo Brent, 1964-2008

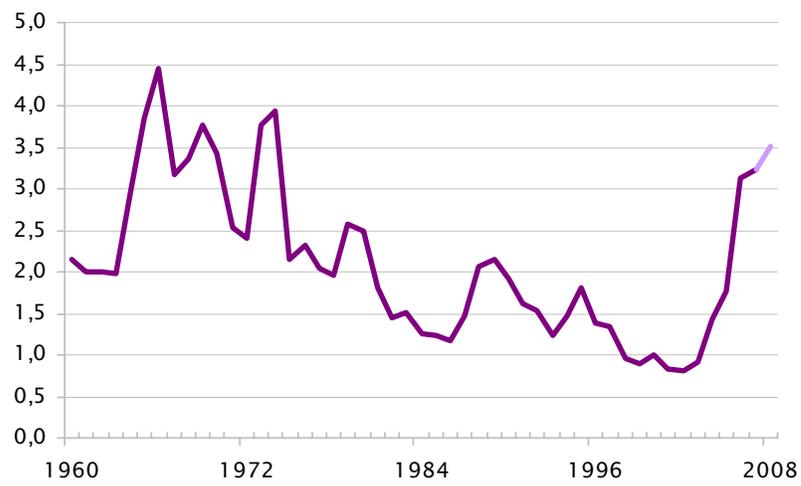
(US\$/Barril, dólares de 2007)



Fuente: Bloomberg – Consensus Forecasts

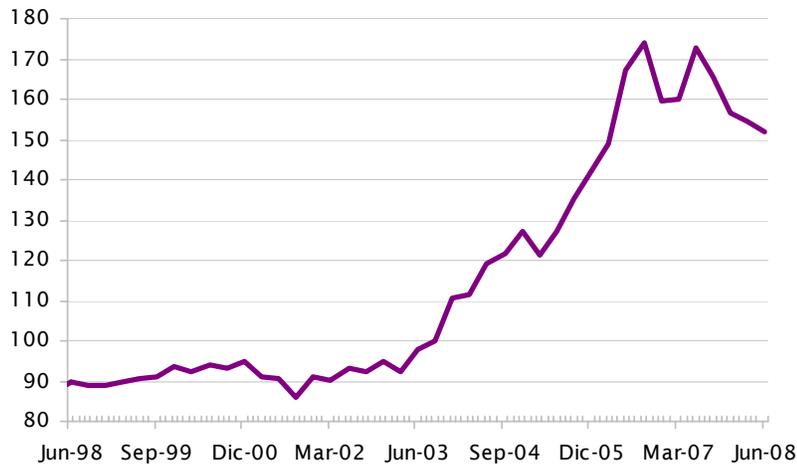
Gráfico 4 | Precio del Cobre BML, 1960-2008

(US\$/lb, dólares de 2007)



Fuente: Bloomberg – Cochilco

Gráfico 5 | Términos de Intercambio, 2T1998-2T2008
(2003=100)



Fuente: Banco Central de Chile

1.3 ACTIVIDAD

La economía chilena experimentó en el año 2007 un crecimiento anual de 5,1%. Este crecimiento del PIB se situó dentro del rango de expectativas que existían a principios de 2007². Este desempeño se alcanzó a pesar de una desaceleración de la actividad económica en el segundo semestre debido al adverso escenario energético y a la menor expansión de algunos sectores de recursos naturales. Excluyendo los sectores asociados a recursos naturales, los que tienen una participación en torno a un 11% del PIB total, la actividad económica restante creció un 5,8% el año 2007.

Los sectores con mayores incidencias en 2007 fueron comercio y construcción, mientras que el sector más dinámico fue comunicaciones (Cuadro 2). El buen desempeño de comercio se explica por el aumento de las ventas minoristas y automotrices. Por su parte, la expansión de construcción se debió parcialmente al fuerte desarrollo de proyectos energéticos y mineros. El dinamismo de la actividad comunicaciones se asocia al crecimiento evidenciado por la telefonía móvil.

El sector electricidad, gas y agua (EGA) registró una contracción de 10,7% en 2007. Esta caída se explica por la reducción del valor agregado del sector eléctrico, afectado por condiciones hidrológicas adversas en un contexto de restricciones a la importación de gas natural y elevados precios del petróleo y sus derivados. Dicho escenario se acentuó en el segundo semestre de 2007. Lo anterior causó un importante aumento en los costos de la

² Encuesta de Expectativas del Banco Central de Enero de 2007 e Informe de Política Monetaria del Banco Central de Enero de 2007.

energía los que a su vez han impactado el desempeño de otros sectores de la economía, en particular el del industrial.

Cuadro 2 | Tasas de Crecimiento por Sectores Económicos, 2005-2008 1S
(variación anual)

	2005	2006	2007	2007 1S	2007 2S	2008 1S
PIB	5,6%	4,3%	5,1%	6,2%	4,0%	3,8%
Agricultura	9,3%	5,9%	4,0%	5,5%	5,2%	1,2%
Pesca	0,9%	-9,7%	-0,1%	0,5%	3,2%	-4,6%
Minería	-3,9%	0,0%	3,7%	1,9%	5,8%	1,6%
Industria	6,0%	3,6%	2,5%	4,9%	0,3%	-0,1%
EGA	3,0%	7,7%	-10,7%	-2,8%	-18,5%	-13,4%
Construcción	10,1%	3,8%	8,3%	9,0%	7,7%	11,3%
Comercio	8,5%	6,9%	6,5%	8,0%	5,0%	5,0%
Transporte	6,7%	6,7%	5,9%	7,3%	4,5%	5,3%
Comunic	7,3%	5,7%	13,4%	12,3%	14,3%	11,8%
Serv Financieros	8,4%	5,7%	7,8%	8,4%	7,2%	6,1%
Prop vivienda	3,3%	3,2%	3,7%	3,5%	3,8%	3,7%
Ss Personales	3,3%	3,5%	3,9%	4,2%	3,6%	4,0%
Adm Pública	3,8%	3,3%	3,5%	3,5%	3,4%	2,7%

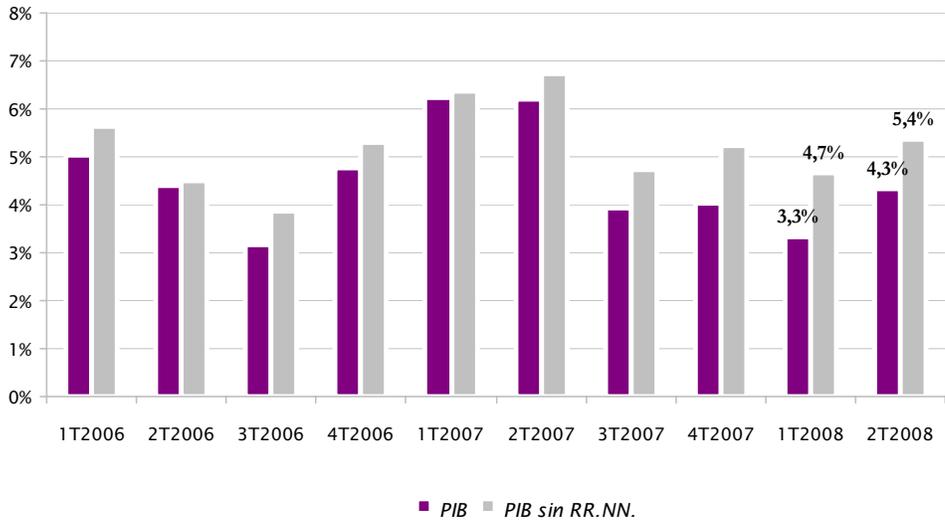
Fuente: Banco Central de Chile

En la primera mitad de 2008, la economía chilena exhibió un crecimiento anual de 3,8%. Este crecimiento estuvo influenciado nuevamente por el débil desempeño de sectores asociados a recursos naturales. En particular, los sectores EGA y minería crecieron en la primera mitad de 2008 -13,4% y -4,7% respectivamente. Excluyendo los sectores de recursos naturales, el crecimiento de la economía chilena se eleva a un 5,0% en igual período (ver Gráfico 6). Este último registro se explica por un crecimiento robusto de los sectores construcción y comercio, lo cual es consistente con el dinamismo de la demanda interna y de la formación bruta de capital fijo en particular.

La actividad del sector EGA experimentó una caída en el primer semestre de 2008 debido a una mayor generación de carácter termoeléctrico, lo cual resulta consistente con un escenario hidrológico adverso hasta mayo de 2008. Por otro lado, la minería sufrió una caída principalmente por una menor ley de los principales yacimientos y por la existencia de conflictos laborales.

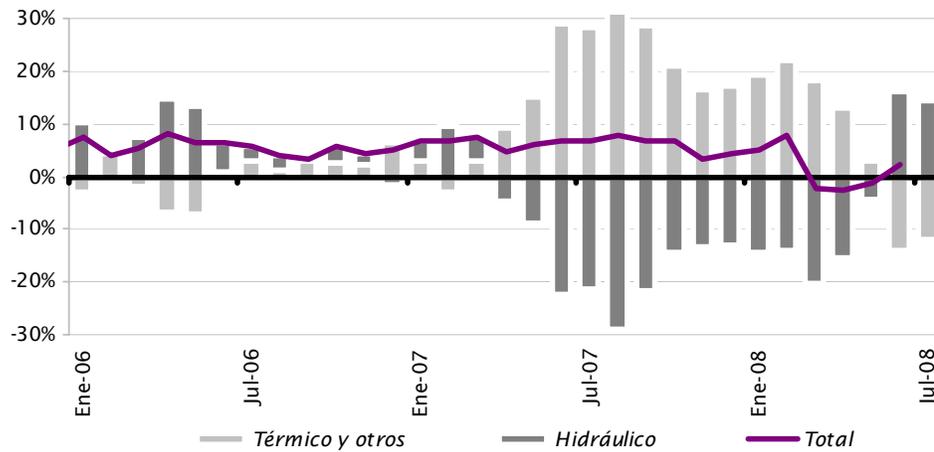
Desde mayo de 2008 el escenario hidrológico se ha tornado más auspicioso debido a un mayor nivel de precipitaciones. Esto ha implicado una mayor participación de la energía hidráulica en la matriz de generación y por ende, un mayor valor agregado de la actividad EGA (Gráfico 7). El mayor valor agregado de EGA junto al sostenido dinamismo de construcción y comercio, han permitido una recuperación de la velocidad del crecimiento económico (tendencia ciclo del IMACEC), que en julio de 2008 se situó en un 5,6% (Gráfico 8).

Gráfico 6 | Crecimiento del PIB y PIB sin recursos naturales, 1T2006-2T2008
(variación anual)



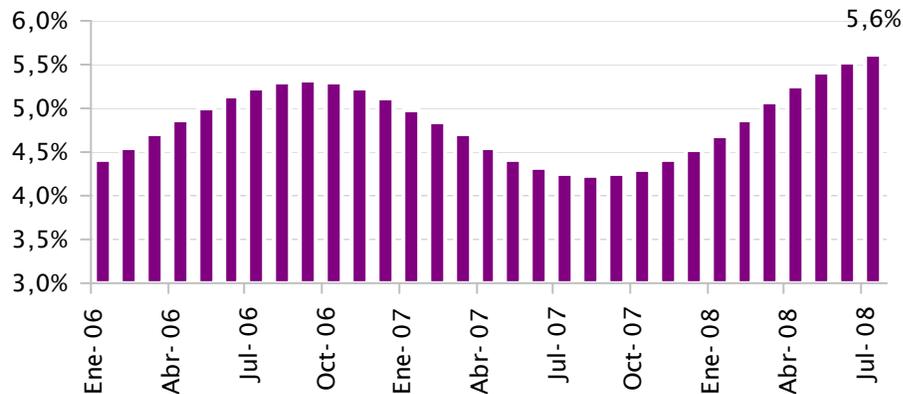
Fuente: Banco Central de Chile- Ministerio de Hacienda

Gráfico 7 | Aportes de tipos de generación eléctrica, Ene 2006 - Jul 2008
(incidencia en barras, crecimiento de generación eléctrica en línea)



Fuente: INE

Gráfico 8 | Tendencia Ciclo IMACEC, Ene 2006-Jul 2008
(variación mensual anualizada)



Fuente: Banco Central de Chile

1.4 DEMANDA AGREGADA

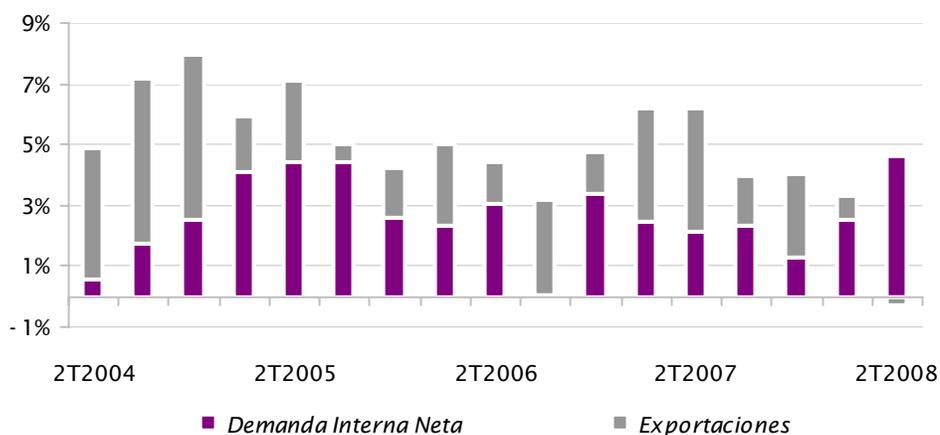
La demanda interna experimentó un crecimiento real de 7,8% en el año 2007. Esta expansión se basó en el dinámico comportamiento de la formación bruta de capital fijo y el sostenido crecimiento del consumo. La formación bruta de capital fijo creció un 11,9%, mientras que el consumo total exhibió un crecimiento de 7,4%, impulsado por el consumo privado que tuvo un aumento de 7,7%.

Durante el primer semestre del 2008 la demanda interna acentuó su ritmo de expansión, registrando un incremento real de 9,7%. Destaca nuevamente la formación bruta de capital fijo con un alza de 19,9% en el primer semestre y el consumo privado con un crecimiento de 5,6% en igual período. Cabe destacar que la tasa de inversión en capital fijo, medido a precios constantes se ha situado en los últimos años y en particular el año 2008 en sus máximos históricos.

Las exportaciones de bienes y servicios experimentaron una desaceleración durante la primera mitad del año 2008, al registrar un alza real anual de 0,6%. Este desempeño se explica fundamentalmente por las exportaciones mineras, las que experimentaron una caída de 10,7% en la primera mitad de 2008. Por su parte, las agropecuario-silvícolas y pesqueras experimentaron un importante aumento en su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre de 2008. De esta forma, el crecimiento del PIB en el primer semestre de 2008 se debió principalmente al comportamiento de la demanda interna (Gráfico 9).

Gráfico 9 | Contribución al Crecimiento, 2T2004-2T2008

(variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile

CONSUMO

En 2007 el consumo total se incrementó 7,4% en términos reales. Este crecimiento estuvo liderado por el crecimiento del consumo privado con un 7,7%. Cabe destacar que todos los componentes del consumo privado experimentaron una expansión en 2007: el consumo de bienes durables, con un 17,2% de expansión; el de no durables, con un 6,8% de crecimiento, y; el de servicios, con un aumento de 6,4% (Cuadro 3).

Este positivo escenario en materia de consumo fue concordante con un mercado laboral dinámico y con condiciones financieras que permanecieron favorables el año 2007.

Cuadro 3 | Tasa de Crecimiento del Gasto, 2005-2008 1S

(variación anual)

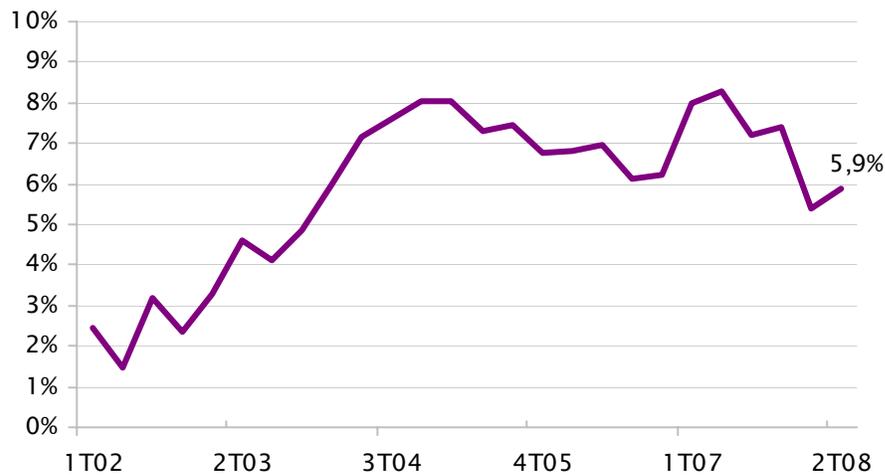
	2005	2006	2007	2007 1S	2007 2S	2008 1S
PIB	5,6%	4,3%	5,1%	6,2%	4,0%	3,8%
YN	8,7%	6,7%	7,8%	8,5%	7,2%	4,2%
Demanda Interna	10,4%	6,4%	7,8%	7,4%	8,2%	9,7%
Consumo Personas						
Total	7,4%	6,5%	7,7%	8,2%	7,3%	5,6%
Durables	22,2%	19,8%	17,2%	17,5%	16,9%	14,3%
No durables	5,7%	5,7%	6,8%	7,3%	6,3%	5,0%
Servicios	6,2%	4,5%	6,4%	6,9%	5,9%	4,0%
Consumo Gobierno	5,9%	5,8%	5,8%	6,0%	5,7%	5,7%
FBCF						
Total	23,9%	2,9%	11,9%	11,2%	12,6%	19,9%
Maquinarias y equipos	45,3%	4,0%	15,5%	13,0%	17,7%	28,9%
Construcción y otras obras	10,7%	2,0%	8,9%	9,7%	8,2%	12,3%
Exportaciones	4,3%	5,5%	7,8%	9,8%	5,7%	0,6%
Importaciones	17,2%	10,5%	14,3%	12,7%	15,7%	14,5%

Fuente: Banco Central de Chile

El consumo privado tuvo un crecimiento de 5,6% durante el primer semestre del presente año, cifra menor a la experimentada el año 2007 y consistente con una trayectoria que es sostenible en el tiempo y con la expansión del PIB tendencial (Gráfico 10). Al igual que en 2007 este crecimiento fue liderado por la fuerte expansión del consumo de bienes durables que mostró un crecimiento real anual de 14,3% y que se asocia al dinámico comportamiento del mercado automotriz.

Cabe destacar la fortaleza relativa que ha mostrado el consumo privado, no obstante la mayor inflación y condiciones financieras que se han tornado ligeramente menos favorables este año. Lo anterior tiene que ver con la capacidad que ha evidenciado la economía para crear empleo, tal como será discutido posteriormente.

Gráfico 10 | Crecimiento del Consumo Privado, 2T2001-2T2008
(variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile

INVERSIÓN

La formación bruta de capital fijo creció un 11,9% en el año 2007. Lo anterior significó que la tasa de inversión en capital fijo se empujó a una cifra récord de 25,8% del PIB a precios constantes. Dicho dinamismo fue reflejo de la positiva evolución de sus dos componentes: maquinarias y equipos y construcción y obras. Maquinaria y equipos anotó en 2007 un crecimiento de 15,5%, en línea con el aumento de las importaciones de bienes de capital, mientras que construcción y obras aumentó 8,9%, debido significativamente a la fuerte implementación de proyectos mineros y energéticos.

En la primera mitad del año 2008, la formación bruta en capital fijo siguió mostrando un fuerte dinamismo alcanzando un crecimiento en términos anuales de 19,9%. Esta expansión sitúa a la tasa de inversión en capital fijo en un nivel récord de 29,5% del PIB en el segundo trimestre de 2008 (Gráfico 11). Tanto maquinarias y equipos como construcción y otras

obras evidenciaron una expansión sostenida, con tasas de crecimiento respectivas de 28,9% y 12,3% en la primera mitad del año. Por su parte, las importaciones de bienes de capital mostraron un alza de 33,0% en igual período, muy por sobre el desempeño de los períodos anteriores (Gráfico 12).

Gráfico 11 | Tasa de Inversión

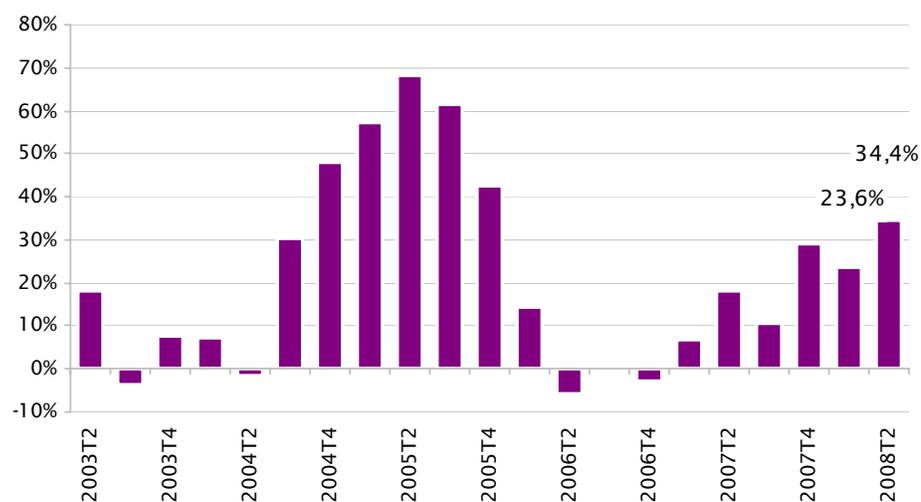
Razón FBKF a PIB Precios Constantes, 1T2003-2T2008



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 12 | Importación Bienes de Capital, 2T2003-2T2007

(variación anual)

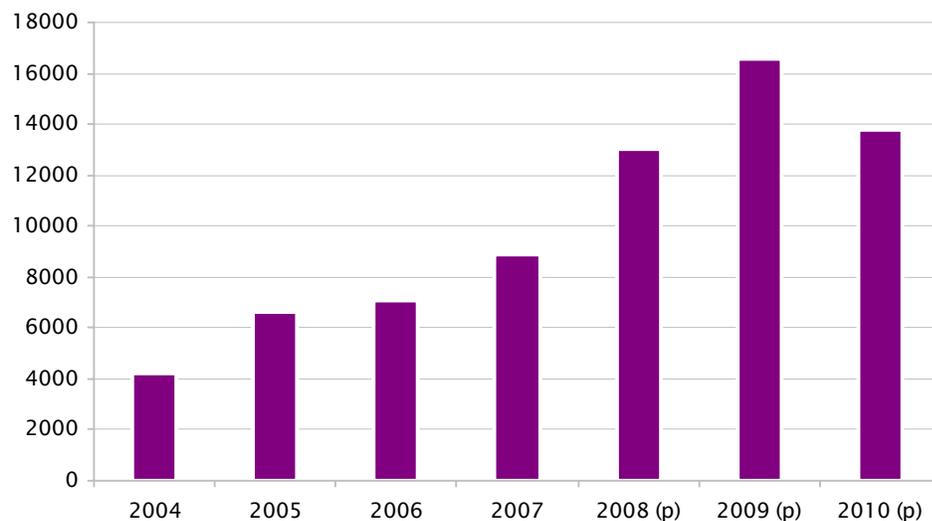


Fuente: Banco Central de Chile

Cabe destacar las positivas perspectivas para la inversión. El último catastro de inversión de la Corporación de Desarrollo de Bienes de Capital (CBC) muestra un conjunto de inversiones que superarían los 11.000 millones de dólares por año para el trienio 2008-2010, donde destacan los proyectos de inversión en energía y minería (Gráfico 13). Junto con el significativo incremento en la inversión en los sectores de energía y minería, se ha producido un incremento sostenido en las inversiones esperadas en los restantes sectores de la economía. En los últimos cinco catastros, la inversión en sectores distintos a minería y energía ha aumentado un 71%, proyectándose hoy inversiones por 16.846 millones de dólares en el período 2008-2011 (Cuadro 4).

Gráfico 13 | Catastro Inversión CBC, 2004-2010

(millones de dólares)



Fuente: Corporación de Bienes de Capital

Cuadro 4 | Inversión Proyectada, 2008-2011

(millones de dólares)

Informe	Minería	Energía	Resto	Total
Junio 2007	7,020	11,521	9,869	28,410
Octubre 2007	10,217	14,939	11,091	36,246
Enero 2008	12,150	18,521	13,853	44,524
Abril 2008	11,824	18,907	15,113	45,844
Junio 2008	13,421	21,208	16,846	51,475
Aumento Junio 2008-Junio 2007	6,401	9,688	6,977	23,065
Aumento Porcentual Junio 2008-Junio 2007	91,2%	84,1%	70,7%	81,2%

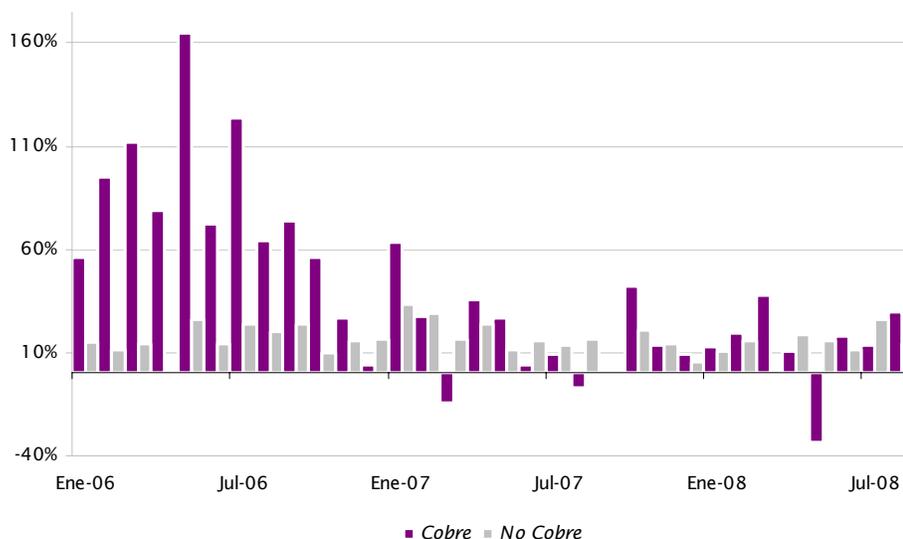
Fuente: Corporación de Bienes de Capital

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones totales alcanzaron un valor de US\$38.280 millones al primer semestre de 2008, cifra 9,6% superior a igual período de 2007. Este aumento se descompone en un alza del precio de las exportaciones de 13,2% y una caída en su volumen de 3,1%. Destaca la evolución en este período de las exportaciones agropecuarias-silvícolas y pesqueras, las que experimentaron un crecimiento en volumen de 9,3% y en precio de 8,4%. En igual período, las exportaciones mineras experimentaron una caída de 7,6% en volumen y un aumento de 15,2% en precio. Las exportaciones industriales experimentaron una leve caída en volumen de 0,3%, mientras que en términos de precio experimentaron un incremento de 11,1%.

Las exportaciones de cobre (Gráfico 14) han aumentado en términos de valor un 7,1% en el primer semestre del año. Lo anterior se debe principalmente a su precio, el que experimentó un crecimiento para igual período de 14,5%. Dentro de las exportaciones no cobre, destacan positivamente algunas exportaciones industriales como los alambres de cobre y manufacturas metálicas con crecimientos en valor de 32,6% y 52,6% respectivamente.

Gráfico 14 | Exportaciones Cobre y No Cobre, Ene 2006-Jul 2008
(variación anual)

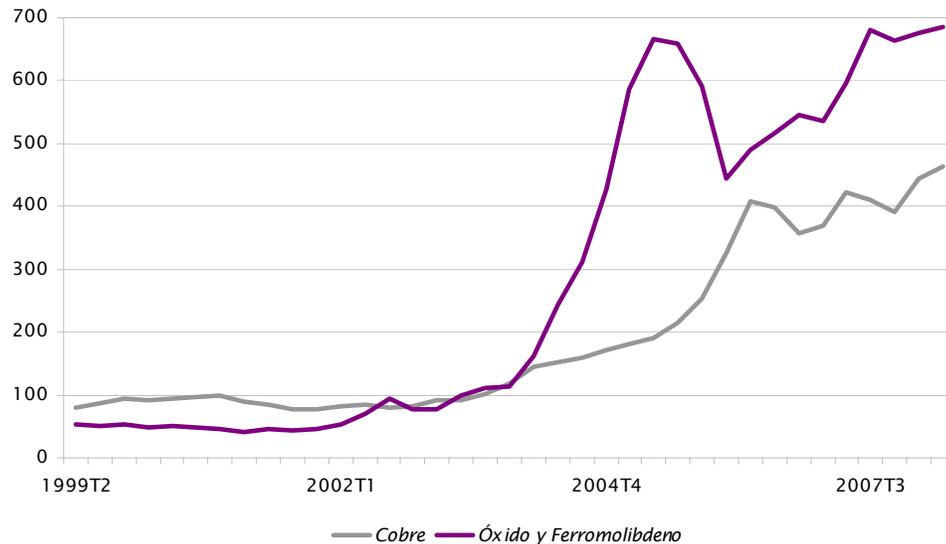


Fuente: Banco Central de Chile

El positivo escenario en materia de precio de cobre y molibdeno en la primera mitad de 2008 (Gráfico 15), donde el primero promedia US\$3,64 la libra BML en lo que va del año y el segundo supera los US\$33 la libra, ha sido el resultado de una oferta relativamente escasa frente a una sólida demanda por ambos minerales, principalmente proveniente de economías

emergentes. La celulosa continúa con altos precios, llegando a agosto de 2008 a US\$887,8 la tonelada y con estimaciones de mantenerse sobre US\$650 en lo que queda del año.

Gráfico 15 | Índice de Precios Cobre y Óxido y Ferromolibdeno, 2T1999-2T2008
(2003=100)

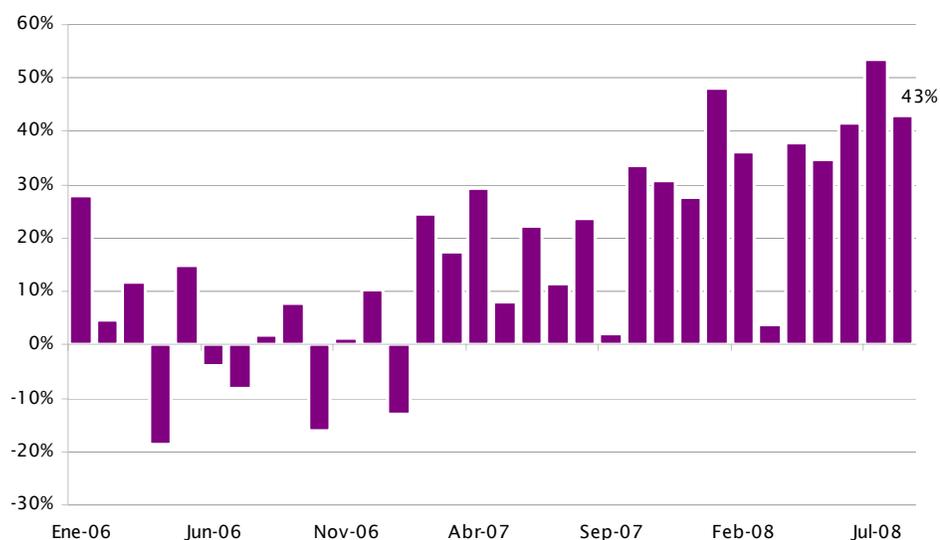


Fuente: Banco Central de Chile

Al primer semestre, las importaciones totalizaron US\$30.196 millones, lo que equivale a un crecimiento anual de 41,7% en términos de valor. Destaca dentro de esta fuerte variación, los componentes de bienes de capital, consumo y combustibles. Las importaciones de bienes de capital (Gráfico 16) crecieron 33% en el primer semestre. En las importaciones de consumo destacan las internaciones de bienes durables, componente que creció 28,4% en el primer semestre, apoyado en su mayor parte por las compras de automóviles. Las compras en el exterior de bienes intermedios aumentaron 49,3%, donde destaca el aumento en las importaciones de combustible, lo que se explica principalmente por un efecto precio y por el efecto de la mayor demanda transitoria por motivos de generación eléctrica.

Gráfico 16 | Importaciones de Bienes de Capital, Ene 2006-Ago 2008

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

La balanza comercial acumula al primer semestre un superávit de US\$10.072 millones, cifra menor al monto acumulado a igual período de 2007. Lo anterior se explica principalmente por un aumento en las importaciones, dentro de las cuales se destaca el ya mencionado incremento en las importaciones de combustibles. En este contexto, la balanza de pagos mostró una cuenta corriente levemente deficitaria en el primer semestre del año, totalizando un saldo negativo de US\$114 millones. En la cuenta financiera destaca la inversión directa con un crecimiento de 29,1% en el primer semestre, acumulando un saldo positivo de US\$6.851 millones para la primera mitad del año, lo que equivale a un 7% del PIB.

Cuadro 5 | Balanza de Pagos, 1T2006-2T2008

(porcentaje PIB acumulado anual)

	2006				2007				2008	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
1. Cuenta Corriente	1,3	1,8	1,0	0,9	2,5	1,5	0,2	0,4	0,7	-0,7
A. Bienes y Servicios	4,1	4,6	4,1	3,1	4,6	4,8	2,8	2,2	3,5	1,8
B. Renta	-3,1	-3,8	-3,6	-2,9	-2,4	-3,8	-3,1	-2,3	-3,1	-3,2
C. Transferencias Corrientes	0,3	0,9	0,5	0,7	0,3	0,6	0,5	0,5	0,3	0,7
2. Cuenta de Capital y Financiera	-1,0	-1,5	-1,0	-1,6	-1,7	-1,2	0,2	-1,3	-0,2	0,8
B. Cuenta Financiera	-1,0	-1,5	-1,0	-1,6	-1,7	-1,2	0,2	-1,3	-0,2	0,8
1. Inversión Directa	2,3	-0,4	1,7	-0,1	2,0	1,5	1,8	1,5	2,7	1,2
Inversión directa en Chile	2,9	0,1	2,0	0,6	2,3	2,1	2,6	2,2	3,8	1,6
Inversión directa al exterior	-0,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,3	-0,6	-0,8	-0,7	-1,1	-0,4
2. Inversión de cartera	-1,8	-1,2	-3,2	-1,1	-3,5	-1,5	-3,3	-1,8	-3,4	-1,2

Fuente: Banco Central de Chile

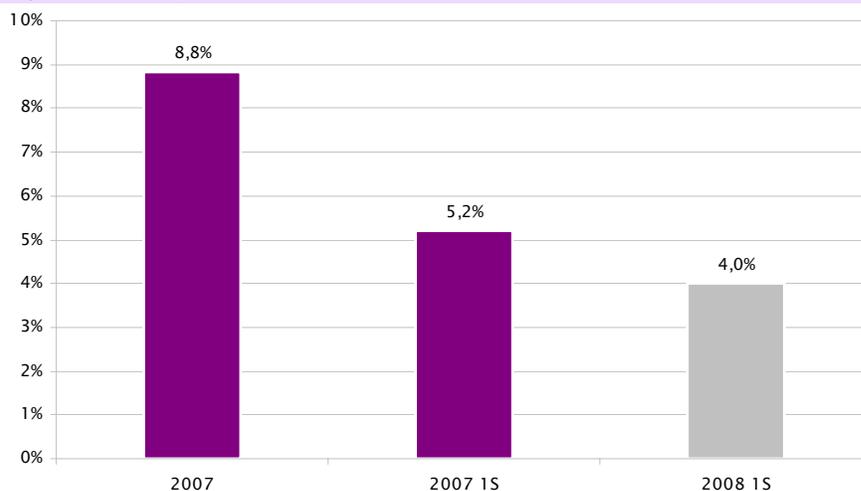
1.5 POLÍTICA FISCAL

En el contexto de la implementación de la regla de balance estructural, el Gobierno Central acumuló durante el primer semestre del 2008 un superávit efectivo de 4% del PIB. En el mismo período el gasto público experimentó un crecimiento real anual de 10,5%, mientras que los ingresos del Fisco cayeron en términos reales un 3,4%.

El crecimiento en el gasto público en la primera mitad del año se explica fundamentalmente por el diferente ritmo de ejecución en comparación con el año 2007. La mayor ejecución del Presupuesto de la Nación en 2008 incrementa mecánicamente el ritmo de crecimiento anual del gasto público este año. Asumiendo el mismo ritmo de ejecución de este año en la trayectoria del gasto público del año anterior, el crecimiento del gasto público habría sido de 5,4% en el primer semestre de este año. Una ejecución de la política fiscal más estable a lo largo del año permite una mayor eficiencia en la implementación del gasto público. Adicionalmente, lo mantiene más cerca del potencial de la economía y de esta forma permite reducir la volatilidad de la brecha del producto.

En materia de ingresos fiscales, la caída en la recaudación se explica principalmente por la pérdida en la tributación asociada a la minería privada y en los ingresos por cobre bruto provenientes de CODELCO. Lo primero se debe al menor tipo de cambio observado y proyectado para 2008 y por los ajustes a los pagos provisionales mensuales (PPM), derivados de una operación renta negativa. Lo segundo, por su parte, es resultado de los mayores costos de CODELCO y también del menor tipo de cambio observado y proyectado para 2008. Destaca el crecimiento positivo de las rentas de la propiedad (las que comprenden intereses, dividendos y participación de utilidades, por capitales invertidos, así como arriendos de activos fijos y activos no producidos) con una variación real anual de 97,4%.

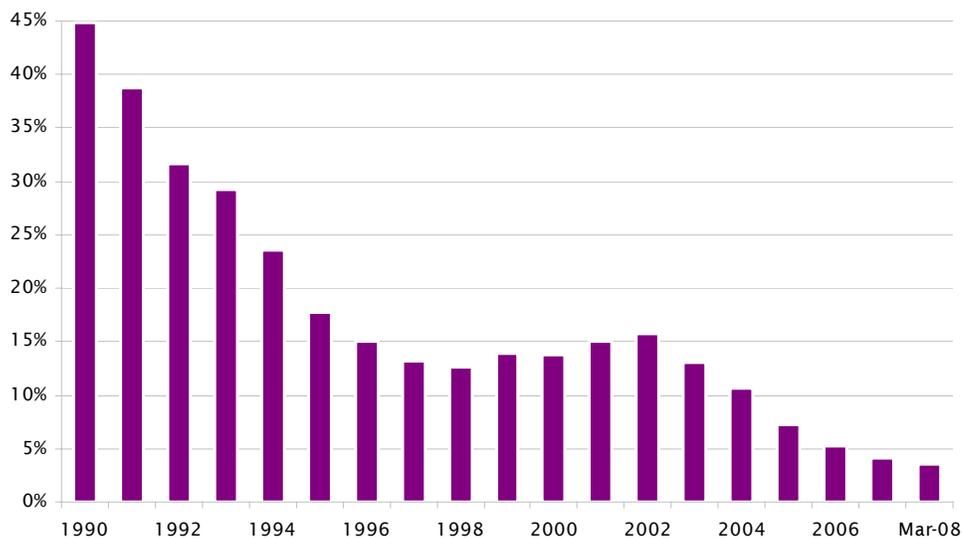
Gráfico 17 | Balance Fiscal, 2007-2008
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Dirección de Presupuestos

La deuda del Gobierno Central (Gráfico 18), ha experimentado una significativa reducción desde comienzos de los años noventa. En efecto, entre 1990 y Marzo de 2008 la deuda pública bruta ha pasado desde un 44,8% del PIB hasta un 3,5% del PIB. Esta significativa reducción en la deuda pública ha sido el resultado de una política fiscal responsable que ha generado superávits fiscales.

Gráfico 18 | Deuda del Gobierno Central, 1990-Marzo 2008
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos

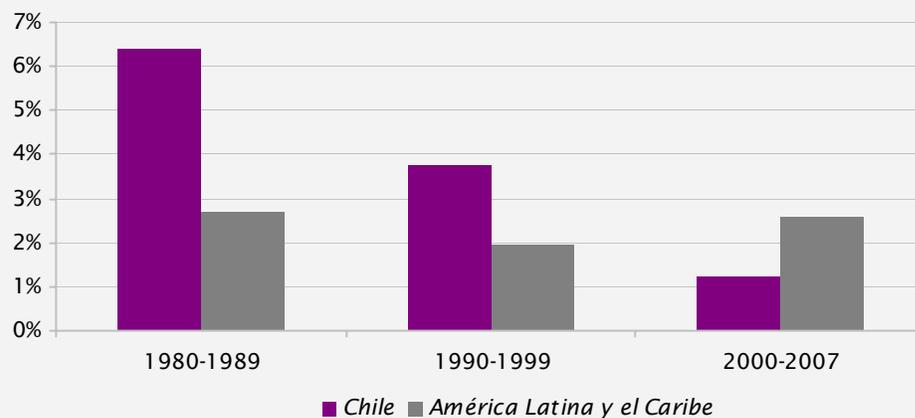
La aplicación de la regla de balance estructural ha resultado altamente beneficiosa para la economía chilena. Destacan la menor volatilidad del PIB por la vía de estabilizar el gasto público (ver Recuadro 2) y la mayor competitividad del sector exportador que genera especialmente en presencia de significativos *shocks* positivos al precio del cobre. Lo anterior, sumado a la credibilidad lograda por la política fiscal chilena, ha reducido de manera significativa los costos de endeudamiento del Fisco y de los privados. Esto se puede ver en el menor riesgo asociado a Chile en comparación con otras economías emergentes (Gráfico 21).

Recuadro 2 | Volatilidad del crecimiento de Chile

Una de las características sobresalientes del desempeño económico chileno en los últimos años es la reducción de la volatilidad en su ritmo de crecimiento. En el período 2000-2007, la volatilidad de la economía chilena, medida como la desviación estándar del crecimiento del PIB, fue de 1,2%. Esta volatilidad es sustancialmente inferior a la observada anteriormente y confirma la tendencia decreciente que se ha observado desde el año 1990 (Gráfico 19).

En el período 2000-2007 la volatilidad del crecimiento del PIB en Chile fue de 1,2%, menos de la mitad de las fluctuaciones del PIB en América Latina y el Caribe. Esto se explica por el rol estabilizador que han jugado las políticas macroeconómicas implementadas en Chile desde 1990. En particular, la regla de superávit estructural cuya aplicación data del año 2001.

Gráfico 19 | Desviación estándar del crecimiento del PIB real (porcentaje)



Fuente: Banco Mundial - Ministerio de Hacienda

La evidencia empírica ha mostrado que la volatilidad del crecimiento es perjudicial para la economía por cuanto afecta negativamente el crecimiento económico de largo plazo (Hnatkovska y Loayza, 2003)³. Además, la volatilidad del crecimiento tiene costos sociales, ya que suele asociarse a un aumento de la pobreza, debido a que son los sectores de menores ingresos los que normalmente sufren con mayor rigor los aumentos del desempleo (Stiglitz, 2003)⁴.

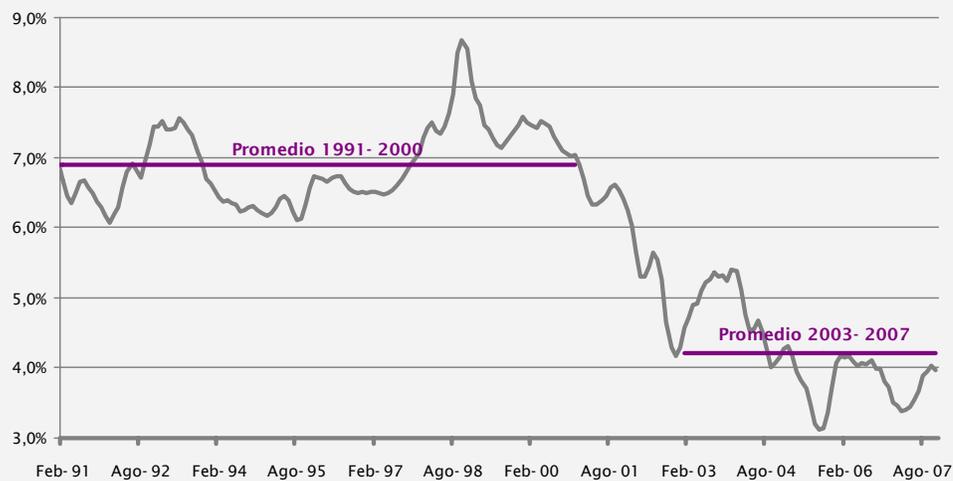
3 Hnatkovska, V. y N. Loayza (2003) "Volatility and Growth", Mimeo.

4 Stiglitz, J. (2003) "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina", Revista de la CEPAL N° 80.

Un indicador que cuantifica la importancia de la reducción de la volatilidad de la economía viene dado por la caída en el costo de financiamiento. Una economía menos volátil es una economía más segura y que por lo tanto requiere de un menor pago por riesgo. Una caída en las tasas de interés potencia la inversión y el surgimiento de nuevos emprendimientos.

En términos de los efectos sobre las familias, junto con la caída en la volatilidad de la economía se ha verificado a lo largo de estos años una significativa caída en las tasas de interés de los préstamos hipotecarios (ver Gráfico 20). La caída en el costo del financiamiento hipotecario ha sido de tal magnitud que el mismo dividendo en términos reales permite tener acceso hoy en comparación a la tasa promedio de la década del noventa a un hogar de un precio 48,0% mayor.

Gráfico 20 | Tasa de interés de crédito para vivienda, Ene 1991- Nov 2007
(plazo a más de 15 años)

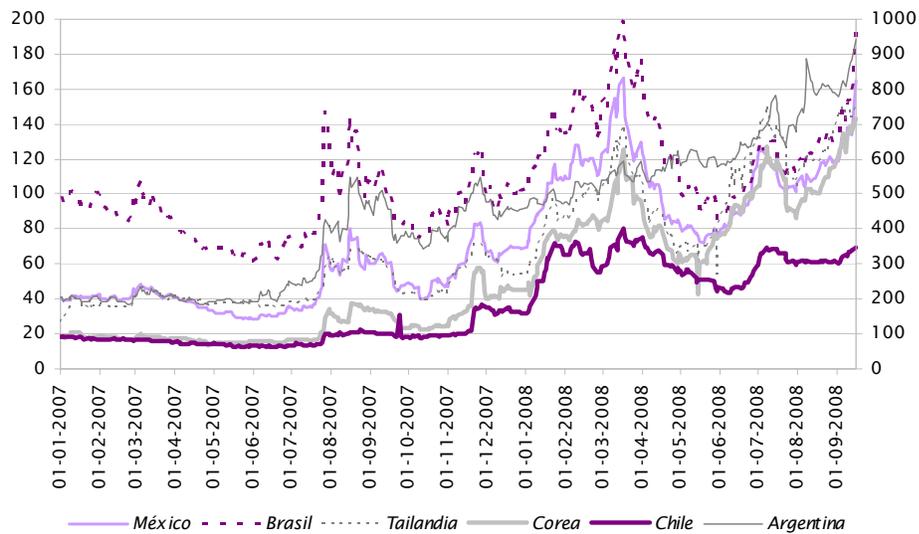


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

En el contexto del significativo incremento en el precio del cobre en años recientes, la aplicación de la regla de balance estructural ha significado una importante acumulación de activos financieros por parte del Fisco. Esta acumulación de recursos se ha transformado hoy en una gran fortaleza de nuestra economía frente a la crisis financiera que afecta a Estados Unidos. En meses recientes Chile no ha experimentado alzas considerables de su riesgo soberano, a diferencia de otros países emergentes que desde junio muestran una marcada tendencia alcista.

Gráfico 21 | Riesgo soberano, Ene 2007-Sep 2008

(puntos base)

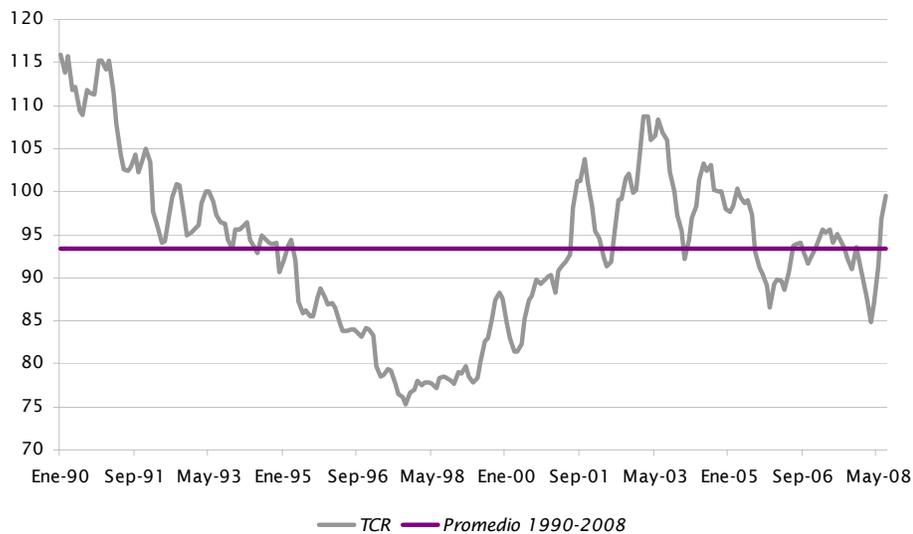


Fuente: Bloomberg

La regla fiscal ha sido fundamental para la competitividad exportadora. Con los altos precios de los commodities que el país exporta, principalmente el precio del cobre, los mayores ingresos transitorios se han ahorrado, reduciendo el efecto de los mejores términos de intercambio sobre el tipo de cambio real. A pesar del significativo incremento en los términos de intercambio en años recientes, el tipo de cambio real actualmente está por sobre el tipo de cambio real promedio entre 1990 y 2008.

Gráfico 22 | Tipo de Cambio Real, Ene 1990-Jul 2008

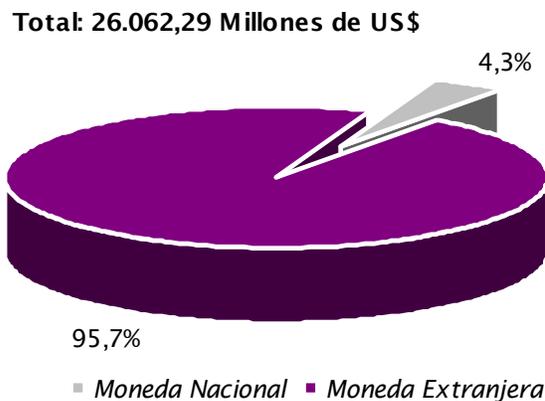
(puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile

Una dimensión adicional en materia de competitividad dice relación con cómo se invierten los recursos fiscales ahorrados. La política de Gobierno ha sido mantener estos ahorros en el exterior de forma tal de no generar presiones adicionales sobre el tipo de cambio. Estos activos totalizaban al 30 de junio de 2008 US\$26.000 millones, con un 95,7% en moneda extranjera y un 4,3% en moneda local. Dentro de estos US\$26.000 millones, US\$2.452 millones corresponden al Fondo de Reserva de Pensiones y US\$18.770 millones al Fondo de Estabilización Económica y Social, los cuales están íntegramente invertidos en el exterior en instrumentos de renta fija.

Gráfico 23 | Composición de Activos Financieros del Tesoro Público, hasta 30 Jun 2008



Fuente: Dirección de Presupuestos

El presupuesto de 2009 continúa en la senda de una política fiscal que promueve la estabilidad macroeconómica. En el contexto de la regla de balance estructural, dos grupos de expertos entregan los insumos básicos para la elaboración del presupuesto: el precio del cobre de largo plazo y el PIB tendencial. Este año el precio de largo plazo del cobre y el crecimiento del producto tendencial determinados por los comités del precio del cobre y del PIB tendencial, fueron US\$1,99 la libra y 4,9% respectivamente.

Adicionalmente a estas variables de largo plazo, existen otros factores que deben ser considerados en la determinación de los ingresos estructurales del Fisco. Estos factores son la evolución esperada del precio del molibdeno, los costos de CODELCO, el ajuste estructural a los ingresos provenientes de los intereses de los activos financieros y el efecto sobre la recaudación fiscal del conjunto de medidas de política económica implementadas.

1.6 INFLACIÓN

En agosto último la inflación anual alcanzó un 9,3%. Este alto registro es esencialmente el resultado de un conjunto de *shocks* de oferta que han afectado principalmente a los ítems de alimentos y energía. Excluyendo los alimentos y la energía, la tasa de inflación anual se encuentra en torno al 5%.

Entre enero de 2007 y junio de 2008 el precio del petróleo subió desde una cotización de 93,1 a 133,9 dólares el barril, llegando al precio real y nominal más alto de la historia. Este histórico aumento en el precio del crudo, sumado a la sequía imperante desde 2007 en nuestro país, gatilló aumentos en las tarifas eléctricas que han afectado significativamente los registros inflacionarios. Actualmente la electricidad medida en el índice de precios al consumidor (IPC) es un 40% más cara que a comienzos de 2007. Los mayores costos de la energía no sólo han afectado directamente el IPC por la vía de mayores precios de los combustibles y de las tarifas eléctricas. También han generado una presión sobre los costos de las empresas y de esta forma una presión indirecta sobre el IPC.

Es importante destacar el significativo papel que ha jugado el fondo de estabilización de los precios de los combustibles (FEPCO). No obstante en los mercados internacionales el precio del crudo superaba los US\$140 el barril, la operatoria del fondo determinó que los consumidores locales nunca pagaran dicho precio. En los momentos en que el precio alcanzaba sus máximos históricos, el fondo operó entregando un subsidio de \$137,2 por litro (ver Recuadro 3).

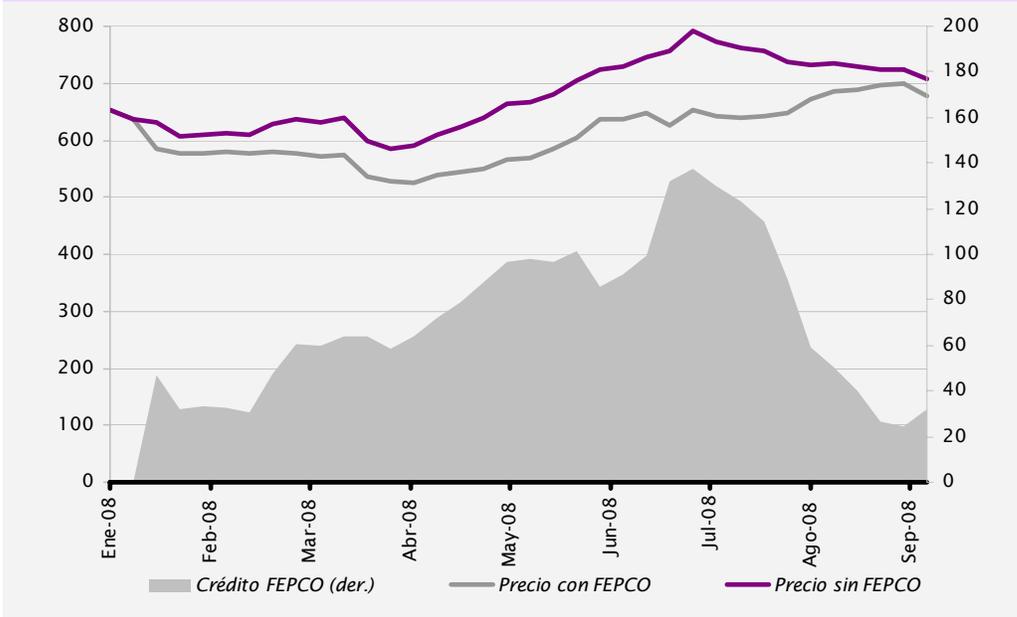
Recuadro 3 | Efecto estabilizador del FEPCO

La sostenida alza experimentada por el precio del petróleo durante 2008 ha impulsado con fuerza el valor de los combustibles y derivados de éste en todo el mundo. Entre enero y julio de este año la bencina aumentó un 34% en Estados Unidos y un 20% en la Unión Europea. En Chile el aumento ha sido de sólo 3% (Fuente INE).

Esta gran diferencia se explica por las medidas que el Gobierno ha adoptado de forma tal de reducir el impacto sobre las familias del aumento histórico en el precio del petróleo: las bajas transitorias en el impuesto específico a las gasolinas y la implementación en su máxima capacidad del FEPCO. Este mecanismo de estabilización consiste en una banda de referencia alrededor de los precios promedio observados internacionalmente para un período largo de tiempo. El fondo otorga créditos en el caso que los precios actuales superen la tendencia de mediano plazo que representa dicha banda.

El Gráfico 24 muestra el precio semanal de la gasolina de 93 octanos pagado efectivamente por los consumidores en Chile y el precio que hubiera alcanzado de no estar presente el FEPCO. En julio, cuando el barril de petróleo superó los 145 dólares por barril, la gasolina habría alcanzado los 800 pesos por litro sin el FEPCO. Dada la operatoria del fondo de estabilización, los precios domésticos fueron casi 140 pesos por litro más bajos. Es decir, el precio efectivo pagado por los consumidores fue levemente superior a los 650 \$/lt.

Gráfico 24 | Precio de la gasolina y créditos del FEPCO
(pesos por litro)



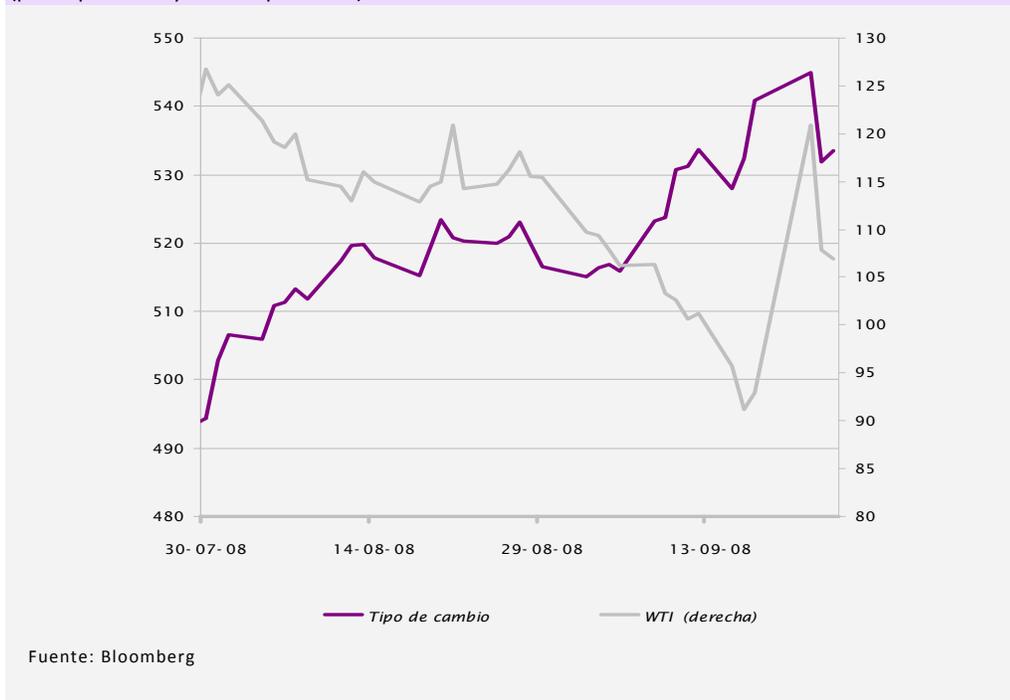
Fuente: CNE y Ministerio de Hacienda

Lo anterior muestra claramente que no obstante el precio del petróleo se encumbró a máximos históricos, los consumidores locales nunca pagaron dicho precio.

Consistentemente, conforme ha venido cayendo el precio del petróleo en los mercados internacionales, el crédito otorgado ha ido disminuyendo. Lo anterior no significa que los consumidores locales paguen un mayor precio. Lo que se reduce, una vez más para aminorar la volatilidad, es el crédito que en su momento impidió que los consumidores pagaran el mayor precio de los mercados mundiales.

El aumento que ha tenido el precio de los combustibles en semanas recientes, dice relación principalmente con la evolución del tipo de cambio. Entre el 30 de junio y la actualidad el tipo de cambio ha subido casi \$25, lo que implica una depreciación de 5%. Dicho aumento en el tipo de cambio se traspaasa directamente al precio de los combustibles por ser estos bienes importados.

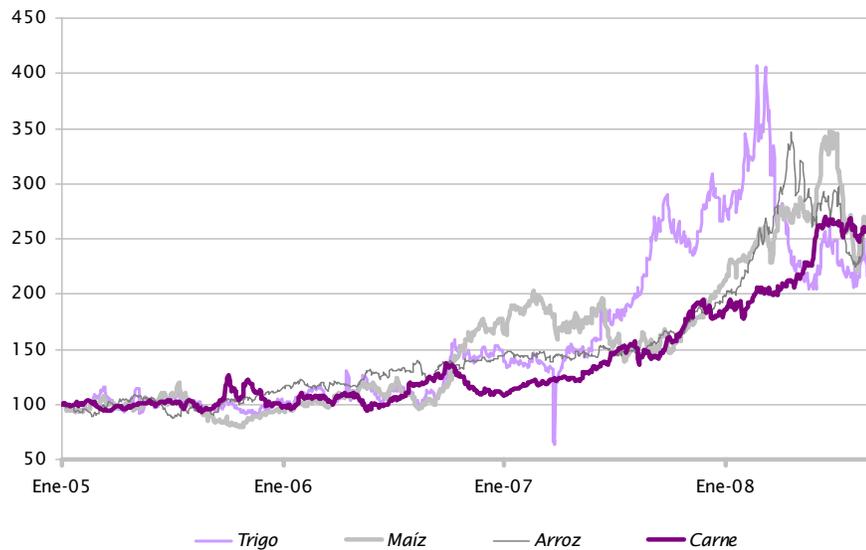
Gráfico 25 | Tipo de cambio y precio del petróleo WTI, Jul-Sep 2008
(pesos por dólar y dólares por barril)



Adicionalmente, los alimentos se han vuelto más caros en todo el mundo. Desde inicios de 2007 el precio del trigo, el maíz, el arroz, la leche y la carne experimentaron significativos aumentos en los mercados internacionales, hecho que se ha visto reflejado contemporáneamente en los precios internos de estos productos. No obstante, en meses recientes se ha observado una tendencia a la baja en los precios internacionales de los

alimentos lo que reduce potenciales presiones adicionales en materia de inflación y que de sostenerse puede significar un alivio importante en este ámbito.

Gráfico 26 | Precios Internacionales de Alimentos, Ene 2005-Sep 2008
(06/01/2005=100)

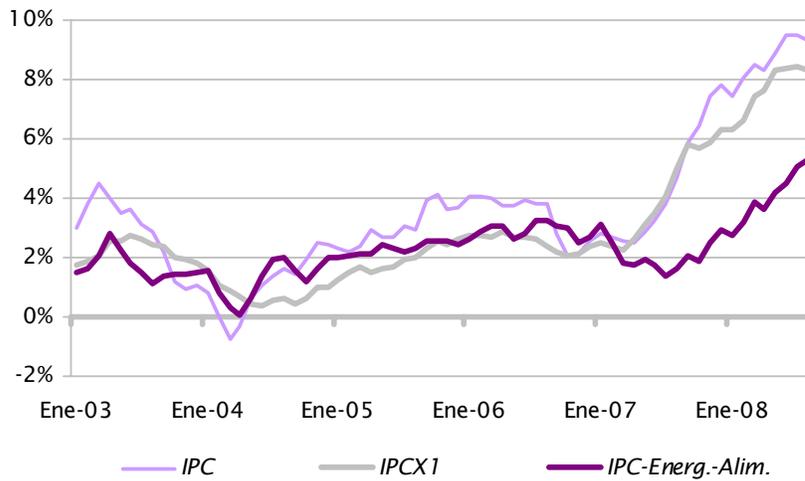


Fuente: Bloomberg.

Finalmente, por la sequía antes mencionada, los precios de las verduras también han experimentado una sostenible alza. En particular los precios actuales de estos bienes son un 50% mayor que a principios del año anterior.

La inflación doméstica ha estado ligada en su esencia a una serie de fenómenos de oferta y no de demanda agregada (ver Recuadro 4). En este contexto y de forma tal de lograr la convergencia de la inflación a su objetivo inflacionario de 3% en el horizonte de política monetaria de 24 meses, el Banco Central ha ido materializando una política monetaria más restrictiva.

Gráfico 27 | Inflación IPC – Alimentos, Energía y Otros, Ene 2003 – Ago 2008
(variación anual)



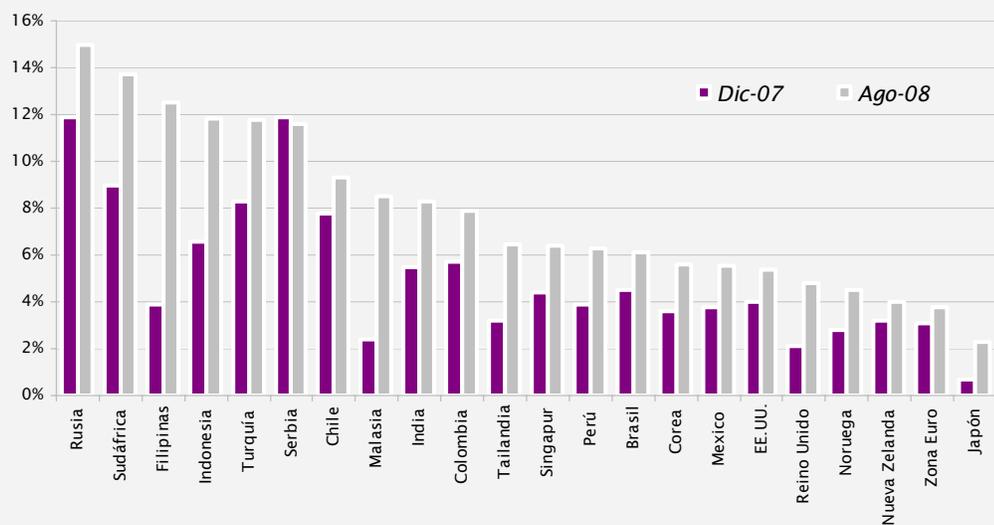
Fuente: Banco Central de Chile – Ministerio de Hacienda

Recuadro 4 | Inflación en Chile y el mundo

El actual cuadro inflacionario que afecta a nuestra economía es un fenómeno internacional. El incremento inflacionario tiene detrás factores de oferta tales como los incrementos en los precios de la energía y los alimentos. Una comparación con un conjunto de países emergentes y desarrollados muestra esta situación.

Gráfico 28 | Inflación en Chile y el mundo

(variación anual)

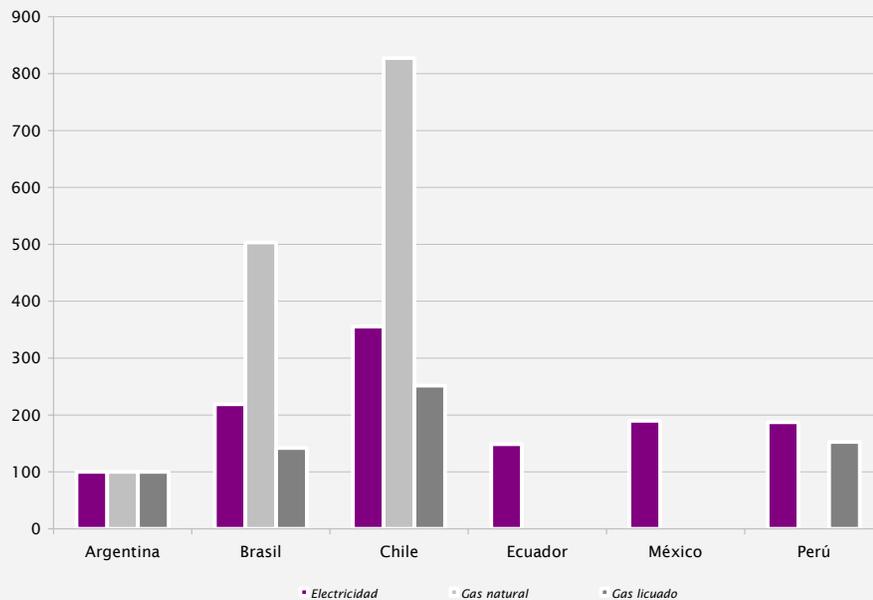


Fuente: Bloomberg

Las diferencias en el incremento inflacionario entre nuestra economía y países similares se encuentran en el incremento adicional en la inflación en Chile, producto de los mayores incrementos en el costo de la energía. El aumento en el valor del petróleo, las restricciones de gas natural desde Argentina y el aumento de las tarifas eléctricas explican gran parte de dicha diferencia. El Gráfico 29 muestra el precio de la electricidad, del gas natural y del gas licuado para clientes residenciales en un conjunto de países de la región en junio de 2008, utilizando los precios de Argentina como bases de comparación.

Gráfico 29 | Precio de la energía en América Latina, Jun 2008

(Precios de Argentina = 100)



Fuente: Informe mensual de precios de la energía, Julio 2008. Montamat & Asociados.

La evidencia presentada muestra que la energía ha sido más cara en Chile que en otros países. La electricidad es 95% más cara en Chile que en Perú o México, más de 60% por sobre el valor en Brasil y más de 250% de lo que cuesta en Argentina. En el caso del gas natural, las diferencias se agudizan: en Chile es más de ocho veces más caro que en Argentina y más de 60% más caro que en Brasil. Esta brecha, tal como ha sido señalado anteriormente, debiese reducirse toda vez que la fuerte inversión en energía producto de este aumento en las tarifas eléctricas hará caer en el futuro el precio de la energía eléctrica en nuestro país.

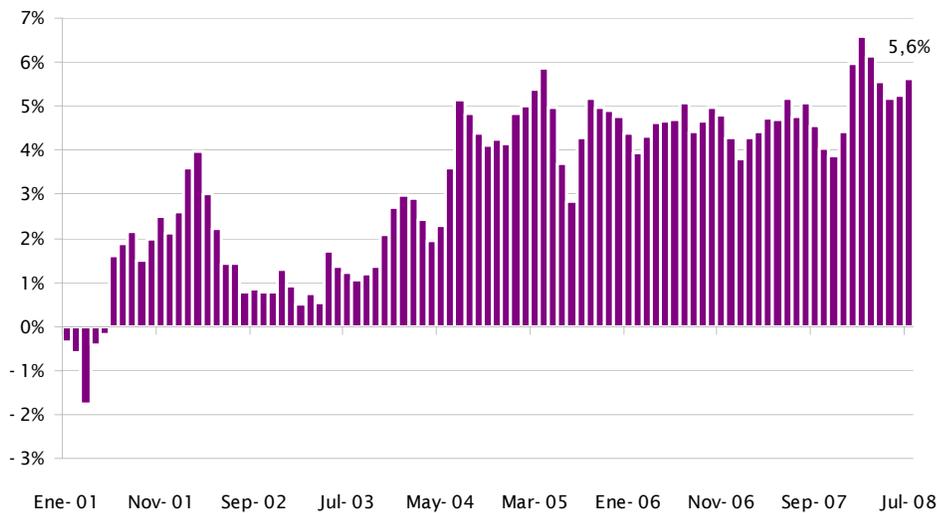
1.7 MERCADO DEL TRABAJO

En el año 2007 el empleo creció en términos anuales un 2,8%, casi doblando el ritmo de crecimiento experimentado el año 2006. En este positivo contexto el empleo asalariado experimentó una tasa de variación anual de 4,7%. Lo anterior significó la creación de 199.500 empleos formales. En este mismo período la tasa de desempleo promedio del año fue de 7,1%, una reducción de 0,7 puntos porcentuales respecto del año 2006 y la tasa más baja desde el año 1998.

El positivo escenario en materia de creación de empleo se ha sostenido en lo que va corrido del año 2008. El crecimiento promedio del empleo total en la primera mitad de 2008 fue de 2,8% (ver Recuadro 5). Este crecimiento se explica principalmente por el aumento del empleo asalariado, el cual creció 5,7% en igual período (Gráfico 30). Cifras más recientes dan cuenta de un escenario aun más dinámico. En el trimestre móvil Mayo-Julio el empleo total creció 3,6% lo que significó un incremento de más de 230.000 puestos de trabajo en un año.

En el presente año se ha potenciado el incipiente crecimiento en la fuerza de trabajo iniciado a fines del año 2007. En efecto, en el primer semestre de 2008 la fuerza de trabajo experimentó un crecimiento anual de 4,1%, el doble de la tasa de crecimiento experimentada el año 2007. Dicho incremento se debe principalmente a una mayor tasa de participación femenina. En este escenario, la tasa de desempleo alcanzó un nivel de 8% en la primera mitad de 2008 (Gráfico 33).

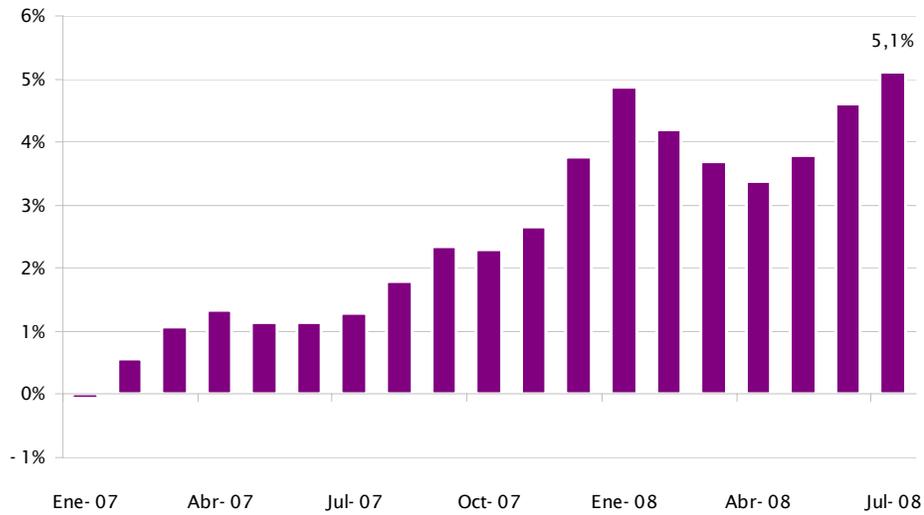
Gráfico 30 | Crecimiento Empleo Asalariado, Ene 2001-Jul 2008
(variación anual, porcentaje)



Fuente: INE

Gráfico 31 | Crecimiento Fuerza de Trabajo, Ene 2008-Jul 2008

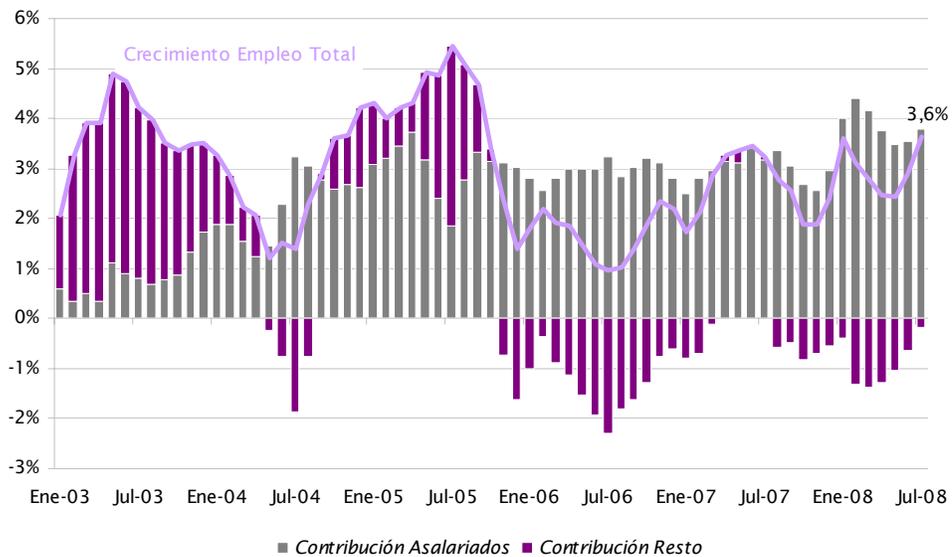
(variación anual, porcentaje)



Fuente: INE

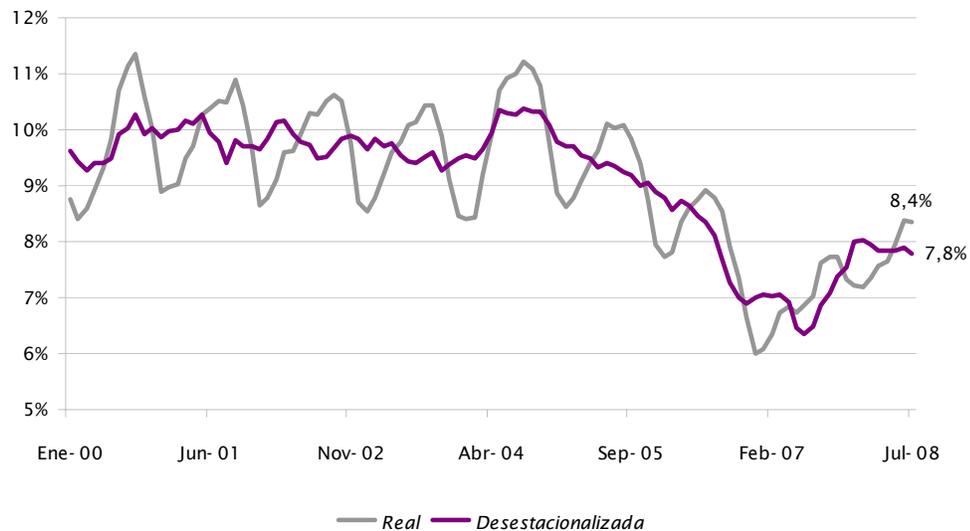
Gráfico 32 | Crecimiento del Empleo, Contribución Asalariados y Resto, Ene 2003-Jul 2008

(variación anual, porcentaje)



Fuente: INE

Gráfico 33 | Tasa de desempleo original y desestacionalizada (porcentaje)



Fuente: INE

Recuadro 5 | Crecimiento del empleo y actividad económica

No obstante el menor crecimiento que experimentó nuestra economía en la segunda mitad de 2007 y la leve recuperación a partir del primer trimestre de 2008, el empleo ha mostrado una trayectoria de crecimiento sólido y estable (Gráfico 34). Esto se puede explicar por el dinamismo evidenciado en actividades intensivas en el uso de trabajo.

El desempeño de la economía en trimestres recientes, ha estado influenciado principalmente por los menores registros de crecimiento de sectores de recursos naturales. Lo clave en este caso es que estos sectores son intensivos en el uso de capital por lo que la comparación agregada puede tender a magnificar su efecto sobre la creación de empleo. Una mirada más desagregada permite observar que el dinámico crecimiento del empleo es plenamente consistente con el crecimiento de los sectores económicos intensivos en trabajo.

Gráfico 34 | Nivel y evolución de ocupados

(variación anual y miles de personas)



Fuente: INE

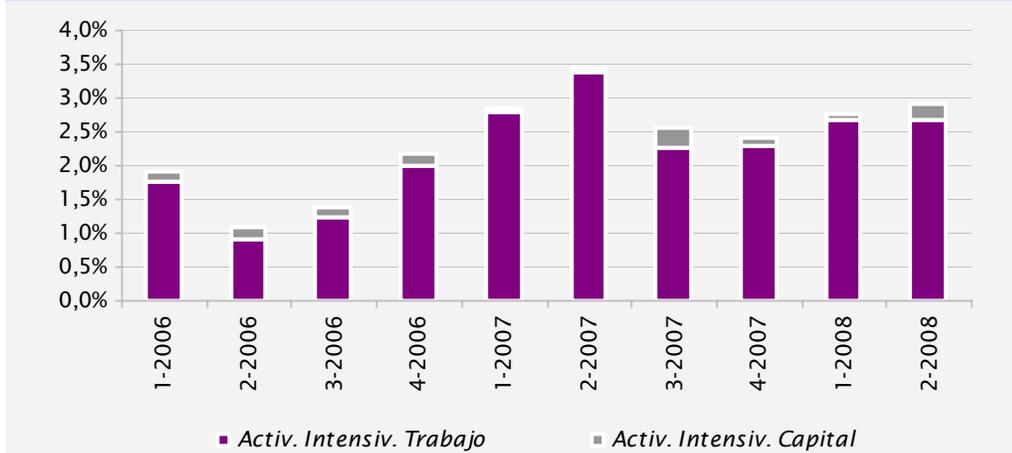
Para identificar aquellas actividades que son intensivas en el uso de algún factor, se calcula el cociente capital/trabajo. Para el capital se utilizan las cifras por actividad elaboradas por el Banco Central para el período 1996-2005 (Henríquez, 2008)⁵. Los datos de empleo por sector económico corresponden a los datos de ocupados por la Encuesta de Empleo del INE.

Se define una actividad como intensiva en el uso de capital si el promedio de su cociente capital/trabajo para el período 2000-2005 es superior al promedio de los cocientes de capital/trabajo para el mismo período que se obtiene para el total de la economía. En caso contrario, la actividad se define como trabajo intensiva. Bajo este criterio resultan intensivas en el uso de capital las actividades minería y electricidad, gas y agua. Mientras que las actividades con un mayor uso de trabajo son agropecuario-silvícola-pesca; industria; construcción; comercio; transporte y comunicaciones; servicios financieros y empresariales, y; servicios sociales y personales.

Un primer análisis consiste en determinar cuánto del empleo que se ha generado en los últimos años en la economía corresponde a cada definición. Como es de esperar, el crecimiento de los ocupados se encuentra determinado por actividades intensivas en el uso de trabajo, mientras que la incidencia de sectores intensivos en capital es marginal para la evolución de éstos.

5 Henríquez, C. (2008) "Stock de Capital en Chile (1985-2005): Metodología y Resultados", Estudios Estadísticos N° 63, Banco Central de Chile.

Gráfico 35 | Incidencia en la evolución de la ocupación de actividades intensivas en capital y trabajo

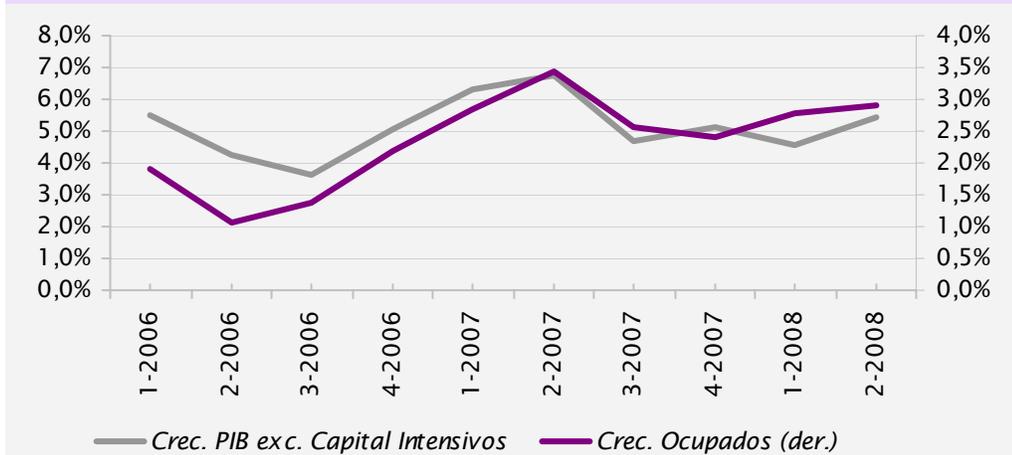


Fuente: INE - Ministerio de Hacienda

Finalmente, si se excluye del PIB las actividades capital intensiva (minería y electricidad, gas y agua), se obtiene una relación consistente entre crecimiento económico y la evolución de los ocupados (Gráfico 36). Se puede concluir, por tanto, que el menor dinamismo de la actividad en la primera mitad de 2008 explicado por un bajo desempeño de sectores ligados a recursos naturales no ha implicado costos en términos de empleo.

Gráfico 36 | Evolución de ocupados y del PIB excluyendo actividades intensivas en el uso de capital

1T2006-2T2008

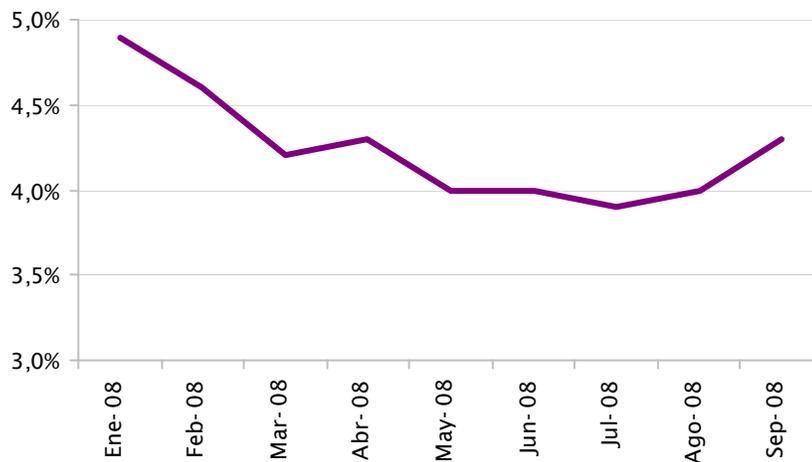


Fuente: Banco Central de Chile – INE - Ministerio de Hacienda

2. Perspectivas para 2008 y 2009

La economía chilena exhibió un crecimiento anual de 3,8% en la primera mitad de 2008, de nuevo influido por el desempeño de los sectores ligados a los recursos naturales. Para el segundo semestre del año, las expectativas apuntan a un mayor crecimiento sustentado en un escenario hidrológico más favorable, a la puesta en marcha de yacimientos mineros y a un fuerte crecimiento de la construcción. Se espera que la demanda interna también siga siendo impulsada por el dinamismo de la inversión. Por otro lado, se espera que el consumo continúe en una trayectoria de crecimiento como la observada en la primera mitad del año. En este cuadro, las perspectivas de crecimiento para el segundo semestre de 2008 se vislumbran al alza. Consistentemente, los analistas privados han revisado al alza las expectativas de crecimiento para el año (Gráfico 37).

Gráfico 37 | Expectativas para la Tasa de Crecimiento del PIB 2008
(variación anual)



Fuente: Encuesta de expectativas económicas Banco Central

En lo que resta del año, la economía crecerá a un ritmo superior a la primera mitad, como efecto de una recuperación de los sectores ligados a recursos naturales. Se espera que el escenario hidrológico favorable implique una mayor generación eléctrica de carácter hídrico, lo que redundará en un incremento del valor agregado del sector electricidad, gas y agua. A lo anterior debe sumarse la puesta en marcha del yacimiento minero Gabriela Mistral, que permitiría compensar la menor producción de cobre debido a bajas leyes de extracción. Con todo, se espera que la economía chilena experimente un crecimiento de 4,5% en el presente año.

El escenario externo para el año 2009 se perfila con incertidumbre, respecto de los potenciales efectos sobre la economía mundial de la crisis financiera en Estados Unidos y su eventual propagación a la economía real. Sobre la base de las proyecciones de Consensus Forecasts se espera un crecimiento de los socios comerciales de nuestro país de 3,2% durante 2008 y de 2,9% para el 2009. Este escenario considera un crecimiento de las economías emergentes por debajo de años anteriores, pero aún robusto, lo que morigeraría efectos recesivos de la crisis financiera en Estados Unidos.

En cuanto a las expectativas para los precios de productos primarios más relevantes para nuestra economía, se espera que el precio del cobre inicie una trayectoria descendente en el año 2009, escenario de consenso entre analistas internacionales. En particular, se anticipa un precio promedio para el cobre el año 2009 de US\$2,90 la libra, por debajo del promedio de US\$3,49 esperado para este año. En materia del precio del petróleo se espera que el próximo año se mantenga la caída que ha experimentado en semanas recientes. Así, se proyecta un precio promedio del petróleo de US\$103,5 el año 2009.

En el escenario actual, no se pueden descartar futuras correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial y en el precio de los *commodities*, debido a que los efectos de la crisis financiera en Estados Unidos sobre la economía real y a su vez sobre el precio de los *commodities* son aún altamente inciertos. Un escenario más negativo de crecimiento en Estados Unidos y en la zona Euro, junto con una caída en los precios de los *commodities*, puede afectar el crecimiento de las economías emergentes y de esta forma deteriorar el escenario externo relevante para la economía chilena.

No obstante lo anterior, la solidez de la economía de Chile, donde destacan la asentada posición del Fisco y del sector financiero, la inexistencia de desequilibrios macroeconómicos y la posibilidad de implementación de una política macroeconómica con un marcado sello contracíclico, permite enfrentar en buen pie el actual escenario externo y sus potenciales cambios.

En el frente doméstico, se espera en 2009 un crecimiento económico algo menor al de 2008, debido a la desaceleración de la demanda interna y a un menor crecimiento de nuestros socios comerciales.

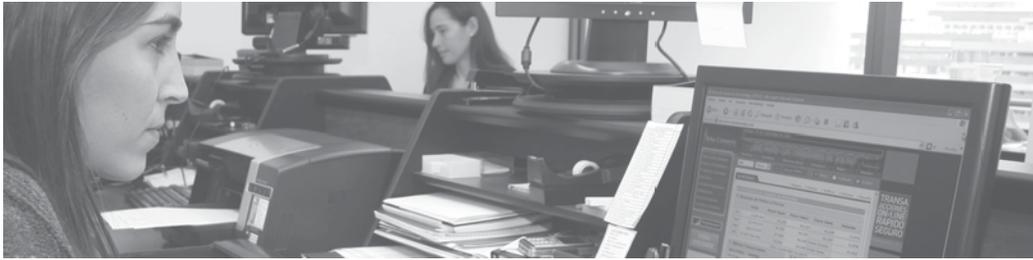
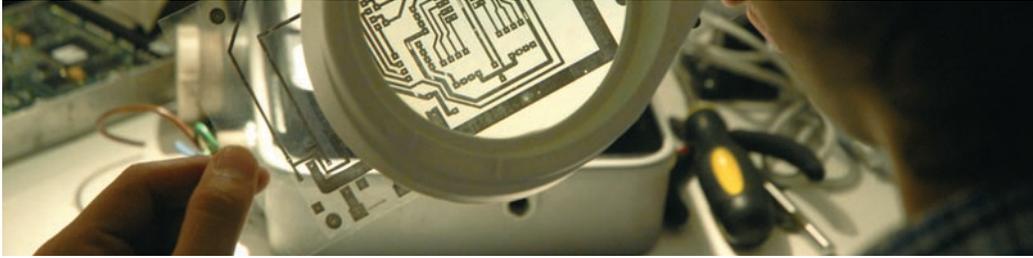
Las tasas de inversión se mantendrán en niveles históricos. Sin embargo, la alta base de comparación de 2008 implicará una reducción en la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo. De todas formas los niveles de inversión continuarán siendo elevados, como lo muestran las cifras contenidas en el catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital.

El Presupuesto de la Nación para el año 2008 considera un precio de referencia de largo plazo de US\$1,99 la libra para el cobre y US\$25,9 la libra para el molibdeno, y un crecimiento del PIB tendencial de 4,9%. En este contexto, el gasto público total crecerá el año 2009 un 5,7% con respecto al año 2008. El superávit fiscal efectivo alcanzaría el año 2009 un 3,7% del

PIB. De esta forma, la política fiscal continuará jugando un papel estabilizador del ciclo económico chileno.

Sobre la base de un entorno doméstico estable y de un entorno externo con un menor crecimiento en 2009, se espera un crecimiento del PIB de 4% el año 2009, consistente con el escenario de crecimiento de entre 3,5% y 4,5% delineado por el Banco Central en el Informe de Política Monetaria de septiembre de 2008.

Finalmente, a pesar de la secuencia de shocks adversos que la economía ha enfrentado en este último tiempo, ésta ha mostrado una gran capacidad de reacción. La capacidad de la política macroeconómica en general y de la política fiscal en particular, sumada a la decisión del Gobierno de implementar políticas que resguardan el crecimiento de la economía y la creación de empleo, permiten aminorar los riesgos y afrontar la coyuntura con tranquilidad.



2

PRODUCTIVIDAD E INVERSIÓN





PRODUCTIVIDAD E INVERSIÓN

2

1. Introducción

Un crecimiento elevado es condición necesaria para que un país pueda alcanzar mayores niveles de bienestar económico. Ello, a su vez, requiere incrementos en la productividad, en el capital físico y en el capital humano. Aumentos en estas variables permiten sostener incrementos en el PIB per cápita, una medida común de bienestar económico.

Entender y cuantificar adecuadamente la evolución de estos determinantes del crecimiento del PIB per cápita es indispensable para formarse una visión certera respecto de las perspectivas futuras de crecimiento y bienestar económico en Chile. Ese es el propósito de este capítulo.

En los últimos años, Chile ha experimentado una fuerte acumulación de capital físico y humano. La primera mitad de este capítulo revisa esas tendencias, con un especial énfasis en las positivas perspectivas para la formación de capital fijo como resultado del reciente y aún vigente auge en la inversión de los sectores energético y minero, entre otros. La acumulación de ciertos tipos de capital humano avanzado también debería verse fortalecido por los planes del Gobierno para aumentar fuertemente la formación de postgrado en el extranjero.

De los determinantes del crecimiento económico, la productividad es el que presenta mayores desafíos para su medición. La productividad no se observa directamente, por lo que su estimación depende de una adecuada cuantificación de todos aquellos factores que afectan a los distintos insumos de producción. Entre estos factores se encuentran la intensidad de utilización del capital y la medición del nivel de capital humano o de la calidad de la mano de obra.

Dificultades en la medición de estos últimos factores, sumados a la existencia de situaciones que afectan a la productividad de manera transitoria, pueden llevar a conclusiones erradas respecto de la trayectoria de productividad en el mediano y largo plazo, y por lo tanto de su impacto en el bienestar económico de un país.

En primer lugar, parte significativa del fuerte incremento de la inversión en años recientes está concentrada en proyectos con un período de inversión superior a un año. Es decir, en proyectos que aparecen con un registro importante de inversión en un año determinado, pero que no necesariamente serán finalizados ese año. Así, dichos proyectos no constituyen capacidad productiva utilizable en ese período. Lo anterior implica que frente a un aumento de la inversión que no se encuentra disponible para ser utilizada, el verdadero crecimiento de la productividad puede estar siendo subestimado.

En segundo lugar, para medir correctamente la evolución de la productividad es necesario tomar en cuenta correctamente el impacto de variaciones en el grado de utilización del *stock* de capital. Comúnmente la medida de capacidad de utilización del capital que se emplea se basa en una medición de la desviación de la tasa de desempleo respecto de una

tasa promedio para un período largo de tiempo. Alternativamente, se usa una medida de la tasa de desempleo no generadora de inflación. Estas medidas pueden sesgar negativamente la productividad cuando se generan cambios significativos en la dinámica de la fuerza de trabajo o en la tasa de participación del trabajo, asociados ya sea al ciclo económico o a factores estructurales. A modo de ejemplo, si la tasa de participación tiene un componente procíclico, como ha sido documentado por Restrepo y Soto (2006)⁶ y Albagli, García y Restrepo (2004)⁷, la tasa de utilización medida por la vía del desempleo tenderá a subestimar la capacidad de utilización del capital en momentos en que la economía se encuentra operando bajo su PIB potencial. De esta forma se podría inferir una menor productividad a partir del llamado residuo de Solow. Sin embargo, esto se debería a un efecto cíclico y no a factores de mediano o largo plazo.

Finalmente, la naturaleza y persistencia de las perturbaciones que afectan la productividad son importantes de ser analizadas. Si en presencia de un *shock* transitorio a la productividad se asume que éste es permanente, se puede estar subestimando erróneamente la capacidad de crecimiento futuro de la economía. En particular, el menor crecimiento del sector electricidad, gas y agua en trimestres recientes, producto de las menores lluvias, bien puede haber causado una medición imperfecta de la productividad. Dado que parte de este *shock* de lluvia se ve directamente reflejado en la medición de la productividad, reconocer la naturaleza transitoria de la situación es clave para no cometer errores en dicha medición y en la del potencial de crecimiento de la economía.

2. Un marco conceptual

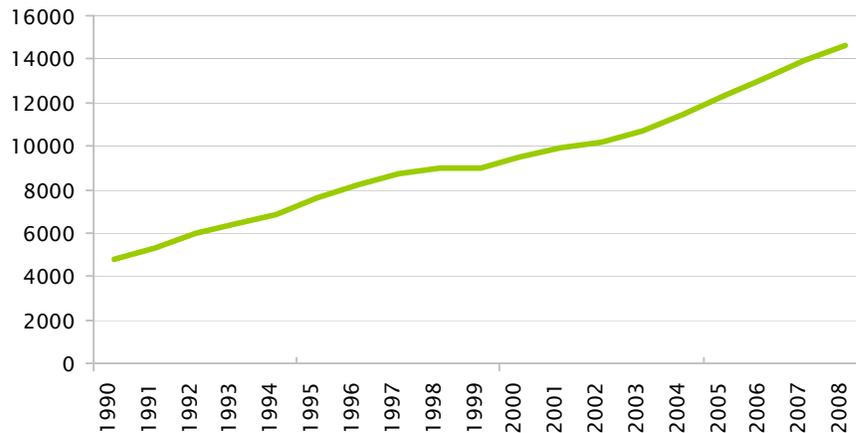
Antes de analizar la trayectoria reciente de cada uno de los determinantes del PIB per cápita, resulta ilustrativo analizar la evolución de éste en las últimas dos décadas y los principales determinantes detrás de esta evolución. En los últimos 18 años, Chile ha exhibido un rápido y sostenido crecimiento en su PIB per cápita. Es así como el año 1990, el PIB per cápita de Chile superaba levemente los 5.000 dólares, mientras que el año 2007 esta medida superó los 13.900 dólares (ver Gráfico 1). Este significativo incremento en la cantidad de bienes y servicios por habitante le ha permitido a nuestro país reducir de manera significativa la brecha de PIB per cápita que nos separaba de los países desarrollados hace tan

6 Restrepo J. y Soto, C. (2006) Regularidades Empíricas de la Economía Chilena:1986-2005. Economía Chilena Vol. 9, N° 2.

7 Albagli, E., García, P., y Restrepo, J.. (2004) Evaluación de la Flexibilidad del Mercado Laboral Chileno desde una Perspectiva Internacional. Economía Chilena Vol. 7, N° 2.

sólo dos décadas atrás. Sólo dos países con ingresos per cápita similares en los noventa exhibieron un aumento tan notable en esta variable (Botswana y Trinidad y Tobago).

Gráfico 1 | PIB per cápita corregidos por paridad de poder de compra (dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Un buen punto de partida para realizar un análisis de la evolución reciente de los determinantes del crecimiento del PIB per cápita viene dado por la siguiente función de producción:

$$Y = A(KU)^\alpha (LH)^{1-\alpha},$$

donde Y corresponde al PIB, A representa la productividad total de los factores, K el capital físico disponible para la producción, U la tasa de utilización del capital físico, L la fuerza laboral y H el nivel de capital humano. Dividiendo cada lado de la ecuación anterior por la fuerza de trabajo, se obtiene el PIB per cápita:

$$y = A(H)^{1-\alpha} \left(\frac{KU}{L} \right)^\alpha,$$

donde y es el PIB per cápita y $\left(\frac{KU}{L} \right)$ es el *stock* de capital per cápita corregido por intensidad de uso. Como puede verse claramente en la relación anterior, el crecimiento del PIB per cápita dependerá del aumento de la productividad, del crecimiento del capital humano y de la acumulación del *stock* de capital físico por unidad de trabajo.

Los incrementos en nivel de capital humano hacen más productiva cada unidad de trabajo, aumentando la cantidad de bienes y servicios que la economía produce con el mismo trabajo y capital físico. Esta variable puede ser representada como un tercer factor productivo diferente de los ya mencionados sin alterar mayormente el análisis.

El *stock* de capital físico depende a su vez de la cantidad de inversión en cada período. Esto puede ser representado de forma simple por la siguiente relación:

$$K_t = K_{t-1}(1 - \delta) + I_t,$$

donde I corresponde a la inversión bruta realizada, δ corresponde a la tasa de depreciación del capital físico y el subíndice t indica la unidad de tiempo. El *stock* de capital físico disponible para la producción corresponde a la suma del *stock* de capital del período anterior, neto de depreciación, más la inversión del período.

La productividad total de los factores se obtiene de manera residual. En particular, es posible mostrar que la productividad vendrá dada por:

$$A = \frac{Y}{(KU)^\alpha (LH)^{1-\alpha}}.$$

Para un nivel dado de PIB, la productividad depende de la medición del *stock* de capital disponible para la producción; la tasa de utilización de éste; el empleo, y ; la medición del nivel de capital humano.

3. Inversión en capital físico

La inversión ha mostrado un notable dinamismo en años recientes. En los últimos 4 años, la inversión en capital fijo ha crecido a una tasa real promedio superior al 10,9%. El año pasado la tasa de inversión en capital fijo alcanzó un nivel récord de 25,8% del PIB. Durante el primer semestre del 2008 la inversión en capital fijo creció un 19,9%.

Este notable desempeño de la inversión se produce en un cuadro de considerable inestabilidad financiera internacional. Por su carácter de largo plazo, la estabilidad y perspectivas futuras del país constituyen elementos centrales en las decisiones de inversión. Si existe confianza en las perspectivas de crecimiento, en la estabilidad de la economía y en sus instituciones, los inversionistas llevan a cabo sus proyectos de inversión.

Una muestra de la confianza en las perspectivas futuras de nuestra economía y en su estabilidad viene dada por la inversión extranjera directa. La tasa de inversión extranjera directa neta en nuestro país alcanzó un 6,5% del PIB el año pasado. Todo lo anterior permite

pronosticar que las altas tasas de inversión se mantendrán en años futuros, contribuyendo de esta forma a expandir las posibilidades de crecimiento futuro de nuestra economía (ver Recuadro 1).

Recuadro 1 | Tasa de inversión a precios corrientes o constantes

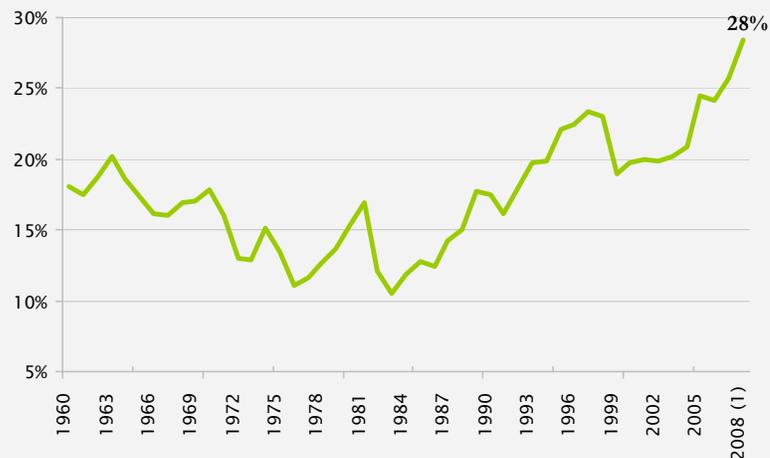
La razón de inversión a PIB medida en términos reales es una referencia natural para medir el aporte de la inversión al crecimiento económico. La formación de capital contribuye al crecimiento a través de la inversión real, medida en relación al PIB real. Esto refleja, por tanto, cómo evoluciona la cantidad física de capital y de producto⁸. Si se quiere medir cuánto se está incrementando la capacidad productiva y de crecimiento del país, lo que corresponde es hacerlo a precios constantes.

La tasa de inversión a precios corrientes es un buen indicador del sacrificio en consumo, por la vía de mayor ahorro, que está haciendo la sociedad para aumentar el *stock* de capital. No es un indicador de cuánto contribuye la inversión a incrementar el *stock* de capital o de cuantas máquinas se añaden a la capacidad productiva del país.

La tasa de inversión en capital fijo a precios constantes presenta los niveles más altos desde 1960 (fecha a partir de la cual se dispone de estadísticas confiables), lo que evidencia que el país pasa por un período de expansión en su capacidad productiva sin precedentes (Gráfico 2).

Gráfico 2 | Tasa de inversión real en capital fijo 1960-2008

(Formación bruta en capital fijo / PIB, millones \$ 2003)



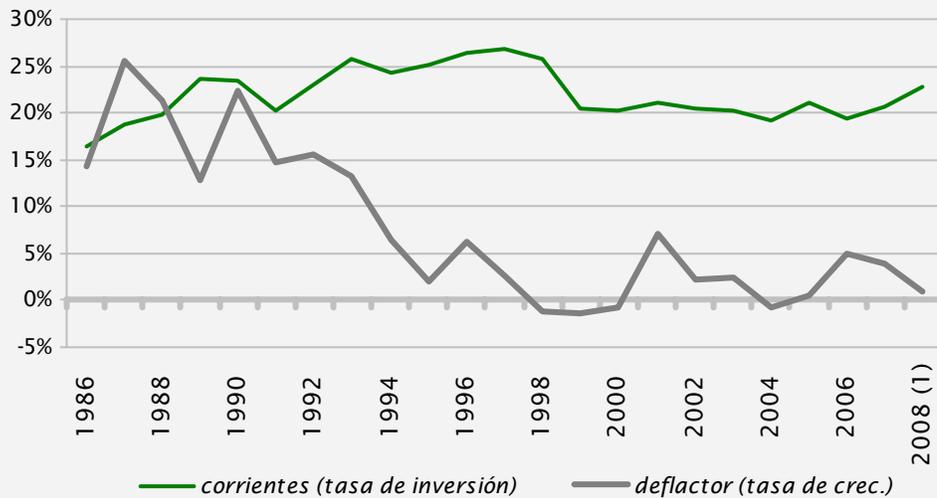
Fuente: Elaboración en base a datos del Banco Central de Chile

(1) Primer semestre de 2008.

⁸ Banco Central, IPOM, enero de 2006.

Si bien la tasa de inversión a precios corrientes no presenta sus máximos históricos en los últimos períodos, esto se explica por la fuerte caída de precios experimentada por los bienes de capital. El Gráfico 3 ilustra la evolución del deflactor de la formación bruta de capital fijo, lo que explica la menor tasa de inversión nominal.

Gráfico 3 | Tasa de inversión nominal en capital fijo y crecimiento anual del deflactor de la formación bruta de capital fijo. 1986-2008



Fuente: Elaboración en base a datos del Banco Central
Primer semestre de 2008.

El fuerte incremento de la inversión y de esta forma del *stock* de capital presente y futuro de la economía chilena sitúa a Chile en un lugar de vanguardia en el contexto de un grupo de países destacados. En efecto, al realizar una comparación internacional, el crecimiento real de la inversión en Chile durante el período 2004-2007 lo posiciona en el tercer lugar del *ranking* de crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) en relación a los países que conforman la OCDE (ver Recuadro 2).

Recuadro 2 | Comparación internacional

Como se señala en el Recuadro 1, la tasa de inversión a precios constantes es la medida adecuada para evaluar la contribución que ésta hace al stock de capital. Sin embargo, la comparación de la tasa de inversión entre países no resulta trivial. En primer lugar, la tasa de inversión a precios constantes depende del año base con el que se elaboran las Cuentas Nacionales⁹, por lo cual una comparación entre países con distintos años base resultaría sesgada.

En segundo lugar, existe una dificultad práctica asociada a la aplicación de índices encadenados de volumen para la medición de variaciones reales en países desarrollados. Las características del Sistema de Cuentas Nacionales impiden una comparación directa de la participación de la inversión sobre el PIB. Con índices encadenados, las ponderaciones se actualizan año a año. Como Chile tiene ponderadores fijos (Compilación de Referencia 2003), se estaría comparando medidas no homogéneas. Por otra parte, con índices encadenados se pierde la propiedad de aditividad de componentes del PIB respecto al agregado¹⁰. Por tanto, el porcentaje de inversión sobre PIB debe considerar la existencia de una discrepancia.

Aunque la razón de inversión/PIB a precios constantes depende del año base, su impacto sobre el crecimiento del capital y sobre el crecimiento del producto es independiente del año base¹¹. Es decir, una comparación de la tasa de crecimiento de la inversión a precios constantes es una forma correcta de comparar los incrementos en la capacidad productiva de distintas economías¹².

Al comparar el comportamiento de la tasa de crecimiento real de la inversión de Chile con un grupo relevante de países, queda de manifiesto el importante crecimiento en términos reales que ha experimentado la formación bruta de capital fijo en Chile durante el período 2004-2007. La economía chilena ocupa el tercer puesto en crecimiento real de la inversión en relación a los países que forman la OCDE (ver Gráfico 4).

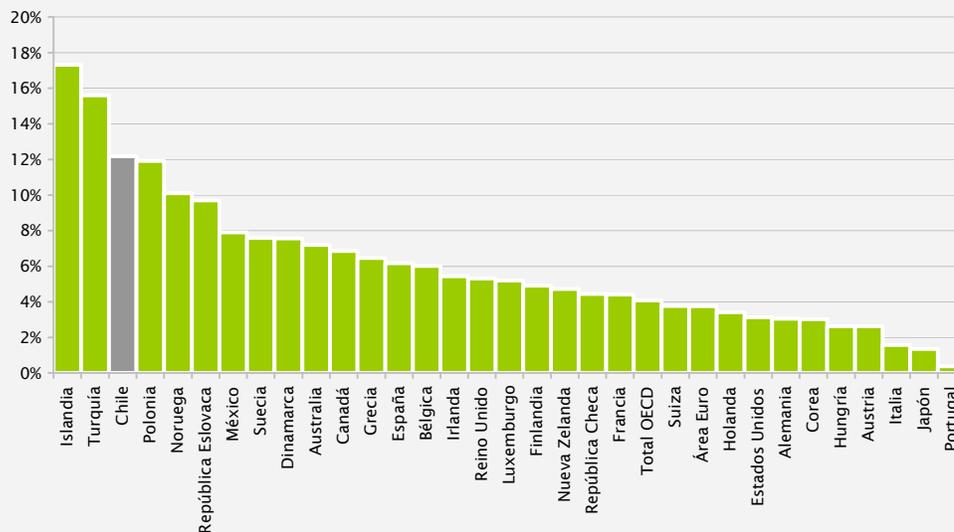
9 IPOM, enero de 2007.

10 CEPAL, 2006.

11 IPOM, enero de 2007.

12 Lo cual dependería de la elasticidad inversión-crecimiento de cada país.

Gráfico 4 | Crecimiento real de la formación bruta en capital fijo 2004-2007
(promedio de crecimiento real anual, porcentajes)



Fuente: Para países de la OCDE: OECD Economic Outlook 83, Junio de 2008. Para Chile: Banco Central de Chile.

Alternativamente, algunos analistas han puesto su atención en la tasa de inversión nominal para realizar comparaciones internacionales, extrayendo conclusiones respecto al crecimiento de la capacidad productiva del país, lo cual es conceptualmente erróneo, como se señala en el Recuadro 1.

Estas comparaciones se fundamentan aparentemente en la disponibilidad de series nominales de FBCF y PIB, ignorando las importantes diferencias de precios entre bienes de capital y precios relativos de bienes en general que existen entre países¹³.

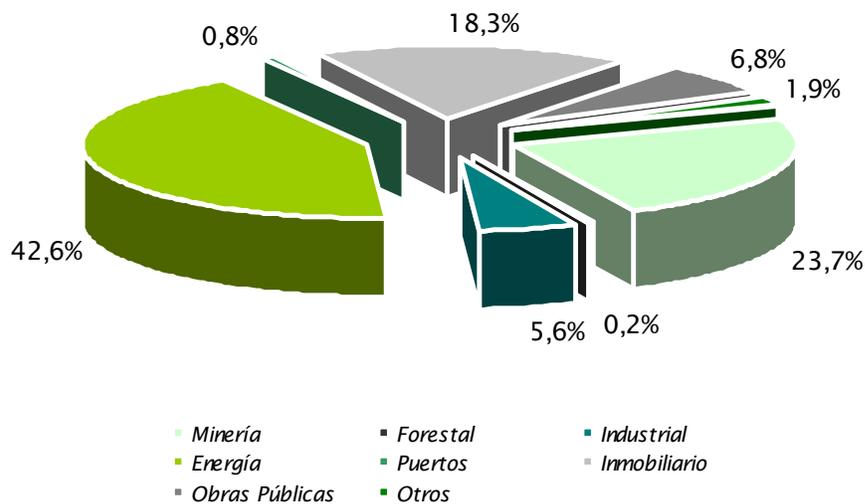
La discusión acerca de la medición de la tasa de inversión a precios constantes y nominales se produjo en Estados Unidos durante los noventa. Al respecto, un estudio de la Reserva Federal de Saint Louis aborda esta temática, realizando una comparación histórica de la evolución de la tasa de inversión a precios reales y nominales de Estados Unidos, en relación a otras economías desarrolladas. Kirova y Lysey (1998), autores de este estudio, concluyen que dependiendo del indicador elegido se puede llegar a resultados muy diferentes. Así, aseveran que medidas nominales de formación de capital dan un panorama engañoso del nivel de formación de capital en Estados Unidos, respecto a otros países desarrollados en el período 1970-1994. Ello se debe a que las medidas de inversión en

13 Kirova, M. y Lipsey, R. (1998) Measuring real investment: trends in the United States and International Comparison. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. January/February.

términos reales toman en cuenta los cambios de precios de bienes de capital y de otros bienes, lo que no es capturado por las medidas nominales.

Por sector económico, destaca que gran parte de la inversión se concentra en proyectos energéticos y mineros, lo que es coherente con los precios altos y persistentes que se observan en ambos sectores económicos. En particular, los altos costos energéticos y los déficits en capacidad han justificado un escenario de mayor inversión en el sector energía, tal como lo muestra el último catastro de inversión a julio de 2008 elaborado por la Corporación de Desarrollo Tecnológico y Bienes de Capital (CBC), el que considera proyectos de inversión para el período 2008-2012 (Gráfico 5).

Gráfico 5 | Participación de sectores económicos en el total de inversión 2008-2012



Fuente: CBC.

En el sector energía, se prevé para los próximos cinco años, inversiones privadas que alcanzan los 24.459 millones de dólares, es decir, dos de cada cinco dólares de inversión privada serán destinados a generar una mayor y más eficiente oferta energética. Estas inversiones mejorarán considerablemente el desempeño económico de este sector y de otros sectores de la economía en el mediano plazo.

Las positivas perspectivas de inversión no sólo son específicas a los sectores energía y minería. En efecto, información proveniente de la CBC muestra claramente que al excluir la inversión en energía y minería, el gasto en inversión proyectado para el período 2008-2011 ha crecido 70% en tan sólo un año. Estas cifras muestran elocuentemente que la inversión va

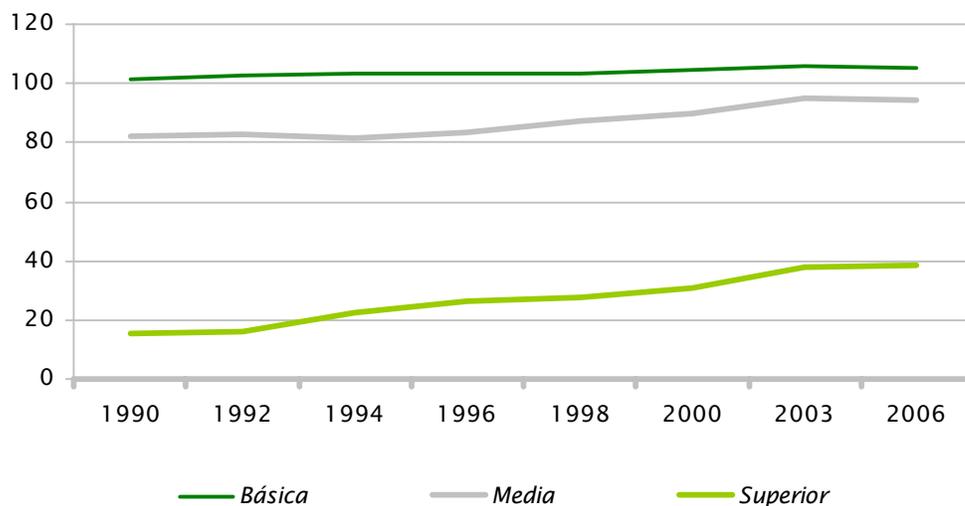
al alza en una mayoría amplia de sectores. El significativo aumento en la formación bruta de capital fijo asegura mayores tasas de crecimiento en el futuro, por cuanto la inversión aumenta la capacidad productiva de la economía.

4. Capital humano

Un segundo elemento clave para sostener mayores niveles de desarrollo es el incremento en el capital humano. Una medida directa del nivel de capital humano viene dado por el nivel educacional en un país. Mayores niveles educacionales vuelven más productivas a las personas y de esta forma aumentan el potencial de crecimiento de una economía.

La cobertura de la educación en el país ha mostrado un incremento sostenido en las últimas dos décadas, para todos los niveles educacionales (Gráfico 6). El mayor incremento se presenta en la educación superior, en que la tasa de asistencia bruta aumentó sobre el 145% en 16 años, pasando de 15,6% en 1990 a 38,3% en 2006. Por su parte, la cobertura de educación a nivel escolar ha alcanzado niveles cercanos al 100%.

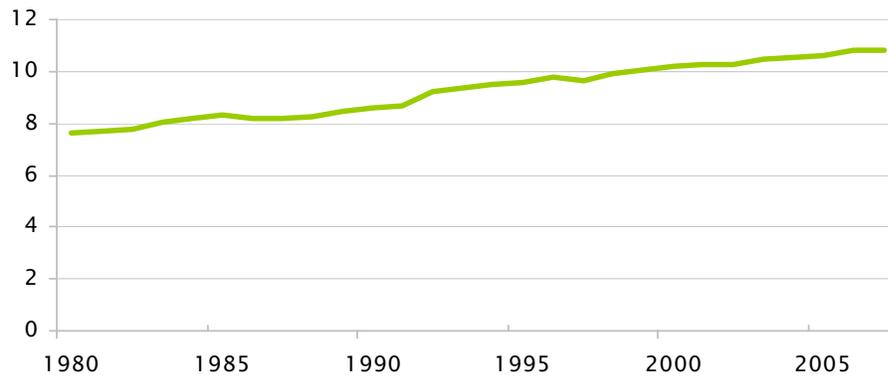
Gráfico 6 | Tasas de asistencia bruta a educación básica, media y superior, 1990-2006.



Fuente: Encuestas CASEN de los respectivos años.

Estos incrementos en cobertura educacional han tenido como consecuencia directa un aumento de la escolaridad de la población económicamente activa, la cual pasó de tener 7,6 años de escolaridad en promedio en 1980 a 10,8 años en 2007 (Gráfico 7).

Gráfico 7 | Escolaridad promedio de la población económicamente activa, 1990-2006.



Fuente: Encuesta de Empleo del INE.

Este incremento en escolaridad de la población económicamente activa corresponde principalmente a un aumento en la proporción de trabajadores con educación media completa y superior. El Cuadro 1 muestra la evolución de la composición del nivel de escolaridad de personas en edad de trabajar durante la última década.

Cuadro 1 | Composición educacional hombres y mujeres entre 18 a 59 años, 1998 a 2008

Años	Años de Educación		
	<12	12	>12
1998	51,9	26,4	21,7
2000	49,3	28,5	22,3
2003	45,4	30,3	24,3
2006	40	32,1	28
2008	38,5	33	28,6

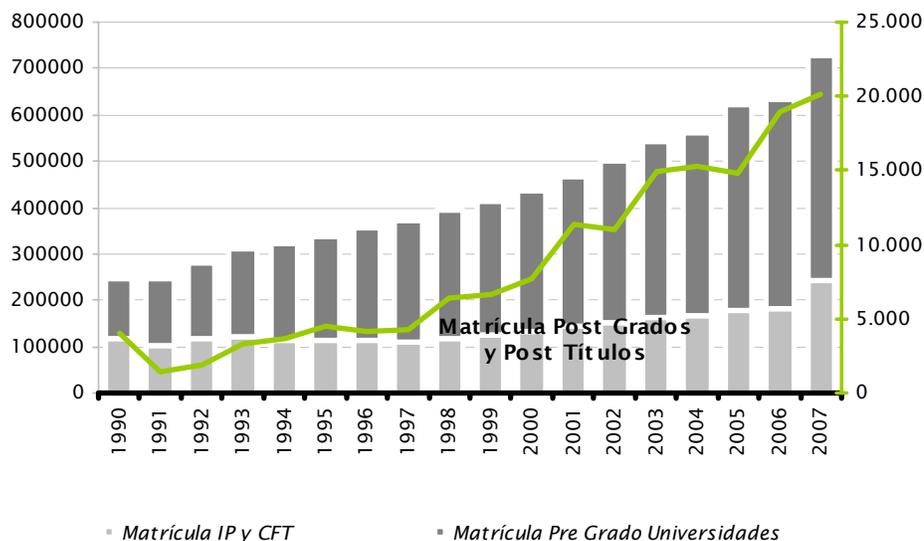
Fuente: Elaboración propia en base a la Encuesta de Empleo del INE.

En el año 1998, un 51,9% de las personas entre 18 y 59 años tenía 11 o menos años de educación, un 26,4% tenía 12 años (educación media completa) y un 21,7% tenía más de 12 años de educación (educación superior). Durante los siguientes 10 años se produjo un aumento sustancial en la escolaridad de este grupo. En el año 2008, un 38,5% de las personas en ese rango de edad tenía 11 o menos años de educación, un 33% tenía 12 años y un 28,6% tenía más de 12 años de educación. El aumento en la escolaridad fue de igual magnitud en los hombres como en las mujeres.

En los próximos años se espera una aceleración del incremento en escolaridad de la fuerza de trabajo, en la medida que los estudiantes actualmente matriculados en educación

superior se integren al mercado laboral. La matrícula de educación superior en Chile ha aumentado de manera explosiva desde el año 1990 a la fecha (Gráfico 8). La matrícula en pregrado de universidades aumentó a una tasa anual de 8,9% en ese período, mientras que la matrícula en centros de formación técnica e institutos profesionales creció con una tasa anual de 4,4%, pero con un repunte desde el año 2000 al 2007, que se tradujo en un incremento anual de 9%.

Gráfico 8 | Evolución de la matrícula de educación superior 1990-2007



Fuente: Ministerio de Educación, División de Educación Superior

Los postgrados y posttítulos nacionales, por otra parte, también han presentado un incremento acelerado de matrícula desde el año 1990, con tasas de crecimiento anual mayores al 14%. Ello demuestra el interés creciente de los egresados de carreras de educación superior por especializarse y, por esta vía, incrementar su productividad y por ende el valor de su mano de obra.

El rápido crecimiento de la cantidad de titulados de carreras profesionales y técnicas de nivel superior que se producirá en los próximos años, generará una creciente demanda por especialización por parte de la fuerza laboral chilena. También es plausible esperar que, en la medida que el país se desarrolle como economía del conocimiento, aumentará en forma creciente la demanda por capital humano especializado, que domine los últimos avances en tecnología y conocimiento.

Una manera de adelantarse a suplir esta demanda, así como de desarrollar las redes internacionales de la fuerza laboral chilena, es generar condiciones para que los profesionales y técnicos chilenos realicen estudios de postgrado o especialización en el extranjero. La globalización de la educación es un fenómeno mundial creciente, que ha sido una política pública prioritaria en diversos países (Recuadro 3).

Recuadro 3 | La globalización de la educación como fenómeno mundial

La creciente importancia del fenómeno de globalización de la educación se refleja en el incremento exponencial que ha presentado desde el año 1975 el número de estudiantes en el mundo que realizan estudios superiores o de postgrado en el extranjero: en sólo 30 años, éstos pasaron de ser 600 mil a 2,7 millones personas, buscando mejorar sus perspectivas laborales y expandir su conocimiento de otras sociedades e idiomas.

Actualmente, Asia tiene un papel predominante como región de origen de estudiantes que cursan estudios superiores en el extranjero. China, India, Japón y Corea suman más del 30% de los estudiantes extranjeros cursando estudios superiores en los países de la OCDE.

Entre los países de destino de estudiantes extranjeros, destacan Estados Unidos, Reino Unido y Alemania. Sin embargo, estos países han disminuido su participación en este mercado desde el año 2000, cediendo terreno a países tales como Francia, Australia y Nueva Zelanda, posicionándose este último como un nuevo actor relevante en el mercado internacional de educación.

El fenómeno de globalización de la educación se explica en parte por programas especiales para incentivar los estudios en el extranjero, que han desarrollado los gobiernos de países interesados en incrementar su nivel de capital humano y, al mismo tiempo, fortalecer las redes internacionales de su población.

Algunos de estos ejemplos son (i) Unión Europea: El programa ERASMUS tiene el objetivo de apoyar y facilitar la movilidad académica de estudiantes y profesores universitarios europeos dentro de los estados de la región, con la participación de más de 2.000 instituciones académicas de grado superior, en 31 países europeos distintos; (ii) Corea: El gobierno coreano ha brindado un apoyo continuo a la firma de acuerdos entre universidades para el intercambio de estudiantes e investigadores. Al año 2003, cerca de 13 mil estudiantes coreanos habían realizado estudios en el extranjero, bajo el alero de estos acuerdos, y; (iii) República Dominicana: El año 2005, el gobierno dominicano lanzó un programa para becar a estudiantes en sus estudios de postgrado y pregrado en diversas universidades de Europa, Estados Unidos y América Latina. Los beneficiarios de estas becas suman 1.715 este año, y más de 3.700 desde el 2005 a la fecha.

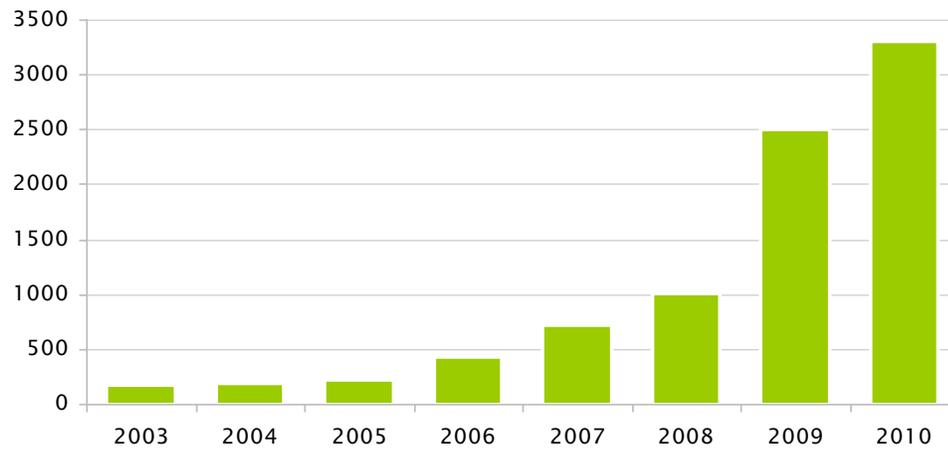
Fuente: OCDE (2008) "Education at a Glance"; Ministry of Education & Human Resources Development, Republic of Korea (2005) "Policies and Strategies to Meet the Challenges of Internationalization of Higher Education"; Portal Dominicano de Educación Superior, Ciencia y Tecnología www.seescyt.gov.do

Con el respaldo de la experiencia internacional y ante la necesidad de dar un salto en el desarrollo del capital humano del país y mejorar la empleabilidad de la población chilena en una economía cada vez más integrada con el mundo, el Gobierno –mediante la creación del Sistema Bicentenario de becas al extranjero– ha situado entre sus principales prioridades la especialización de la fuerza laboral chilena. Este sistema, anunciado por la Presidenta Bachelet el 21 de Mayo de 2008, tiene como objeto financiar la formación de chilenos en el extranjero, en instituciones de educación superior de prestigio, para que luego regresen a aplicar lo que han aprendido en el servicio público o privado, la academia, las regiones y los sectores prioritarios de la economía.

El nuevo sistema financiará estudios de postgrado, estudios de perfeccionamiento para técnicos de nivel superior y estudios de perfeccionamiento para docentes y estudiantes de pedagogía en áreas prioritarias. Los postulantes podrán provenir del sector público, privado y de la academia. Los principales criterios de selección serán la calidad de los postulantes y la calidad de los programas e instituciones de educación superior a los que postulen¹⁴.

Las ambiciosas metas del sistema se pueden observar en el Gráfico 9. La creación del Sistema Bicentenario de Becas al extranjero permitirá multiplicar por 7,7 el número de becas entregadas respecto del nivel que tenía al inicio de este Gobierno. En el período 2008-2017, más de 30 mil chilenas y chilenos realizarán estudios de postgrado o perfeccionamiento en el extranjero, para volver a Chile a aplicar los conocimientos adquiridos.

14 Sin perjuicio de que las becas estarán disponibles para estudios en todas las áreas del conocimiento, se dará preferencia disciplinas relacionadas con áreas prioritarias para el país, como son los sectores productivos prioritarios, plataformas transversales y políticas sociales. Además, se firmarán convenios con países, que permitan beneficiar a los estudiantes, disminuir los costos de los programas y dar un sentido geopolítico a la asignación de las becas. A la fecha, ya se han firmado convenios con California, Canadá, Australia y Nueva Zelanda.

Gráfico 9 | Evolución de Número de Becas al Extranjero por parte del Estado Chileno 2003-2010

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Sistema Bicentenario de Becas al Extranjero

Este Sistema de Becas será financiado mediante los intereses que generará anualmente el Fondo Bicentenario de Capital Humano, el que se constituirá con un aporte inicial de US\$ 6.000 millones.

El fuerte esfuerzo en materia de incremento en el capital humano aumenta el potencial de crecimiento de nuestra economía en el futuro. Las externalidades que genera el capital humano permiten esperar que este proceso se refuerce y sostener en Chile un sólido crecimiento per cápita en el futuro.

5. Productividad

Una asignación más eficiente de los distintos factores de producción permite incrementar la cantidad de bienes y servicios que una economía puede producir sin necesidad de “gastar” recursos para lograrlo. En otras palabras, los incrementos en la productividad les permiten a los países elevar sus niveles de bienestar sin tener que incrementar los esfuerzos en materia de oferta de trabajo o posponer consumo en pro de inversión.

La productividad total de los factores ha sido un motor de crecimiento para nuestro país desde 1990 a la fecha. La contribución de la productividad al crecimiento fue particularmente elevada en los años noventa, con anterioridad a la crisis asiática. ¿Qué factores pueden explicar dicha contribución? El fuerte crecimiento de Chile en esa época, y en particular de la

productividad, se debió a factores tales como el proceso de integración al mundo, el desarrollo de los mercados financieros, las mejoras significativas en infraestructura y la estabilidad macroeconómica.

La apertura a los mercados internacionales generó un importante incentivo a las ganancias en eficiencia para la economía chilena. Estudios muestran que las empresas más propensas a lograr ganancias en eficiencia son aquellas que se desenvuelven en mercados competitivos. La apertura comercial jugó precisamente ese papel para nuestro sector transable, promoviendo fuertes ganancias de productividad.

La estabilidad macroeconómica es otro factor que ha jugado un papel fundamental en las ganancias de productividad que nuestra economía ha experimentado en el pasado. Un entorno macroeconómico estable promueve el emprendimiento, aumenta el horizonte de planeación de los inversionistas y por lo tanto, les permite invertir en tecnologías más eficientes, pero que requieren de mayores periodos para amortizarse.

Una economía más estable permite un acceso a mejores condiciones en el mercado del crédito. Esto es particularmente importante para aquellas empresas de menor tamaño y para las empresas nuevas. Un ambiente económico más estable viene acompañado de menores primas por riesgo y permite el financiamiento de empresas y proyectos con menor capital propio o que bien, dependen de manera importante del financiamiento externo.

Sin perjuicio de todo lo anterior, el aporte de la productividad al crecimiento económico es muy difícil de medir. La productividad no es una variable que se observe directamente, sino que se obtiene a partir de la estimación de los otros factores que afectan el crecimiento de largo plazo. Los análisis tradicionales estiman funciones de producción considerando el capital y el trabajo como factores de producción. En este contexto, se estima lo que se denomina el residuo de Solow como *proxy* para la productividad.

Lo primero que emerge de la revisión de la literatura sobre la medición de la productividad total de los factores es que el residuo de Solow es altamente procíclico. Es decir, crece más en períodos de bonanza y menos en períodos de crecimiento por debajo del potencial. Lo anterior debe ser tomado en cuenta cuando se realizan comparaciones entre períodos de recuperación económica y periodos de desaceleración o aquellos en que las economías sufren *shocks* que por su naturaleza pueden afectar de manera mecánica la medición del residuo de Solow.

Las estimaciones de productividad para los últimos años pueden estar fuertemente influenciadas por factores ajenos a la misma o de carácter transitorio. Estas actuales estimaciones de productividad no necesariamente reflejan en forma adecuada la capacidad de crecimiento del PIB per cápita de mediano y largo plazo. Para abordar este problema integralmente, en esta sección se analiza el efecto en la productividad del tipo de generación eléctrica, los rezagos existentes en la puesta en marcha de los proyectos con gastos en

inversión que se van devengando en el tiempo y la medición de la tasa de utilización del capital.

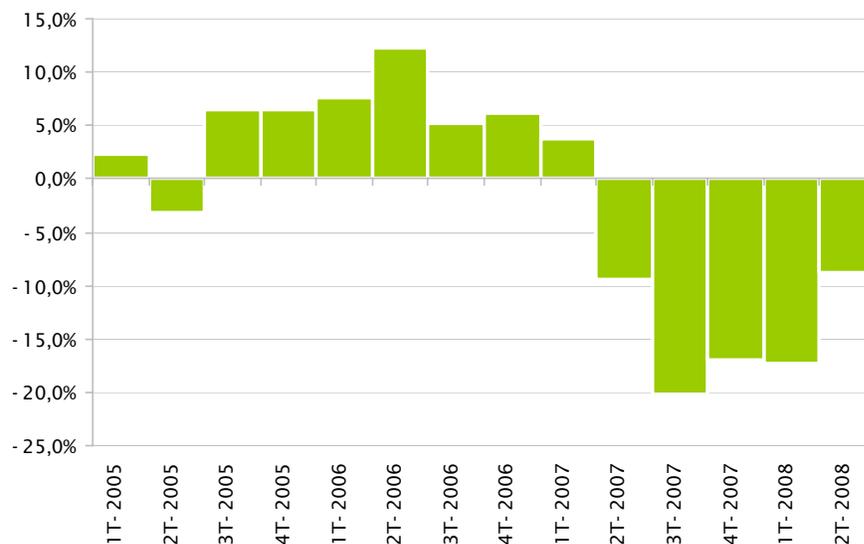
5.1 TIPO DE GENERACIÓN ELÉCTRICA

En los últimos años, la economía chilena se ha visto enfrentada a una serie de *shocks* en el sector energía. Desde el año 2004 se comenzaron a materializar recortes al abastecimiento de gas natural desde Argentina, los que se intensificaron fuertemente a partir del año 2006. Adicionalmente, durante el año 2007 y parte de 2008 se verificó un importante deterioro en las condiciones hidrológicas.

En el período 2000-2005, un 49,1% de la energía fue producida por generación hidráulica, un 20,8% por energías térmicas eficientes (carbón), 29,6% en base a ciclo combinado y un 0,5% por energía térmica ineficiente (diesel). En el período 2006-2007 dicho escenario cambió radicalmente. En estos dos años la contribución de la energía hidráulica cayó a 39,7% en el año 2007. Por su parte, la generación por energías termoeléctricas eficientes cayó a 28,2% en 2007 y la de ciclo combinado cayó a 9,5% el mismo año. Por contraste, la energía térmica ineficiente aumentó su participación a 22,6% el año 2007.

Un efecto directo de la mayor generación en base a fuentes de generación menos eficientes, como el diesel, es que el valor agregado del sector electricidad, gas y agua (EGA) es mucho menor. Después de crecer a un ritmo promedio de 4,1% en el período 2000-2005, este sector creció -10,7 % el año 2007. En particular, el crecimiento del sector EGA se tornó altamente negativo a partir de la segunda mitad de 2007, producto del recrudecimiento de un escenario pluviométrico menos favorable (Gráfico 10).

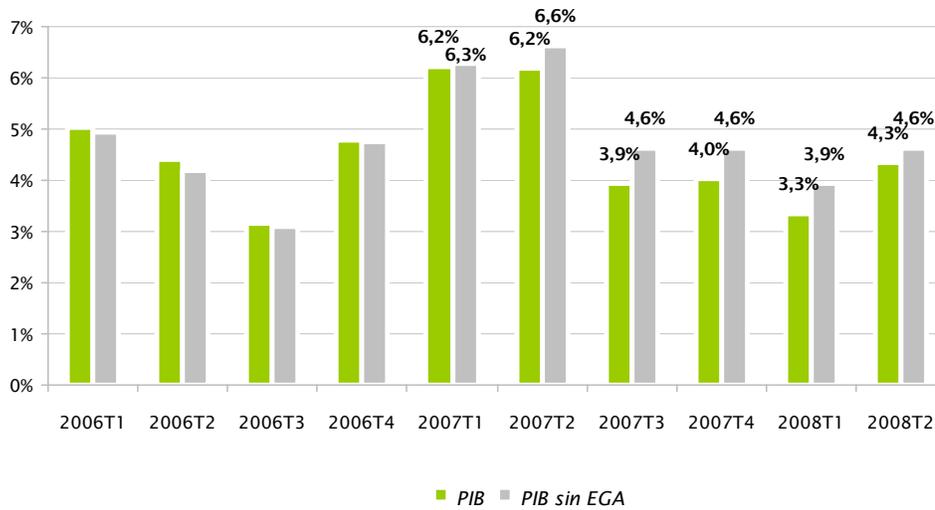
Gráfico 10 | Crecimiento sector electricidad, gas y agua



Fuente: Banco Central de Chile.

La incidencia negativa del sector EGA en el crecimiento del PIB se evidencia en el Gráfico 11, donde se observa el crecimiento del PIB total versus el crecimiento del PIB descontando el sector EGA. Se ve también una diferencia promedio de 0,4% en el crecimiento del año 2007, efecto significativo si se considera que subestima el efecto total, al no considerar el efecto indirecto que los mayores costos de la energía tendrían sobre otros sectores económicos relevantes, como la industria, que usan intensivamente la energía como insumo.

Gráfico 11 | Crecimiento PIB sin EGA
(crecimiento anual)



Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central.

Retomando la notación utilizada anteriormente, el cambio hacia fuentes de energía menos eficientes puede ser analizado como una caída en la productividad total de los factores. Una versión simplificada de la función de producción agregada para el sector energía está dada por:

$$Y^E = A(K^E U^E)^\alpha (L^E)^{1-\alpha},$$

donde Y^E corresponde al valor agregado del sector, A a la productividad agregada del sector, K^E al capital instalado en el sector, U^E a la tasa de utilización del capital en el sector energía y L^E al empleo en el sector energía.

Una caída en el valor agregado del sector energía por el paso desde fuentes de generación eficientes a fuentes de generación ineficientes, puede ser vista como una caída en

la productividad del sector. Adicionalmente, dado que no existen mediciones adecuadas sobre la capacidad de utilización en este nivel de desagregación, la generación de energía mediante fuentes intensivas en capital como las grandes generadoras hidroeléctricas (para las que cae fuertemente su nivel de utilización en un ambiente de lluvias adverso), subestima la productividad total de los factores.

Lo relevante desde el punto de vista del bienestar de mediano y largo plazo de un país es qué tan persistente o transitoria es la caída en la productividad. Dado que el paso a fuentes de generación menos eficientes tuvo relación principalmente con el escenario de menores lluvias hasta mayo de 2008, la caída de la productividad debiese ser vista como un fenómeno transitorio. El escenario de lluvias de los últimos meses así lo confirma.

Por otra parte, el fuerte incremento de los proyectos de inversión en el sector energía indica que el precio de la energía podría caer fuertemente en años venideros como resultado de una mayor generación usando fuentes más eficientes. Así, es de esperarse nuevamente que los efectos sobre la productividad del sector energía tengan una persistencia acotada.

Para medir el efecto del menor valor agregado del sector eléctrico en la productividad, se realiza el ejercicio de simular el crecimiento de la economía chilena si se hubiese mantenido un crecimiento del sector en línea con lo exhibido en el período 2000-2005. Los resultados muestran que en un escenario normal de lluvias y de disponibilidad de fuentes de energía, la productividad total de los factores habría sido significativamente superior a la observada (ver Cuadro 2).

Cuadro 2 | Efectos sobre el crecimiento de la PTF del crecimiento en EGA
(crecimiento anual)

	2007	2008
Actual	- 0,2%	- 0,5%
Sin efecto de EGA	0,2%	- 0,3%
Diferencial	0,4%	0,2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central.

El mayor precio de la energía ha afectado el crecimiento del resto de los sectores de la economía, y en particular el del sector industrial. Asumiendo precios de energía normales, sólo el sector industrial habría tenido una contribución adicional sobre el crecimiento de

0,62%¹⁵. Lo anterior puede sesgar fuertemente la baja del cálculo de la productividad toda vez que, como será discutido más adelante, el ajuste por capacidad de utilización es altamente complejo y tiende a sobreestimar la utilización del capital.

Recientemente, las condiciones hidrológicas han mejorado significativamente al igual que las perspectivas de generación de nueva capacidad instalada en el sector energía. Así, los costos de la energía tenderían a caer considerablemente hacia fines de esta década. Una mayor capacidad productiva, menores costos de generación de energía y por consiguiente menores costos de producción para la industria, crean un escenario propicio para un mayor crecimiento económico y mayores ganancias en productividad.

5.2 REZAGOS EN LA PUESTA EN MARCHA DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

La composición de los flujos de inversión puede jugar un papel clave en el cálculo de la productividad. Si el período de inversión de la actual cartera de proyectos es mayor que en el pasado, el capital instalado puede estar siendo sobreestimado y, por tanto, la productividad subestimada.

Es importante distinguir entre inversión realizada en proyectos durante la etapa de inversión y la inversión realizada en proyectos listos para entrar en operación. Esta última constituye una inversión que aumenta la capacidad de producir en la economía, mientras que la primera no. Considerar como parte del stock de capital a la primera subestima el crecimiento de la productividad, y por lo tanto, puede llevar a conclusiones erróneas respecto de su evolución en el futuro.

Una muestra inicial de los potenciales sesgos en la medición de la productividad en el caso que no se considere cuánto de la inversión realizada en un año está disponible para la producción ese mismo año, puede obtenerse a partir del último catastro de inversión de la CBC para el período 2008-2012¹⁶. El Gráfico 12 presenta el perfil de puesta en marcha del total de proyectos de inversión para el catastro de inversión de junio de 2008, elaborado por la CBC. Se observa que el año que presenta una mayor incorporación de proyectos en cuanto a monto invertido es 2010, y que la puesta en marcha recién supera el 50% del monto

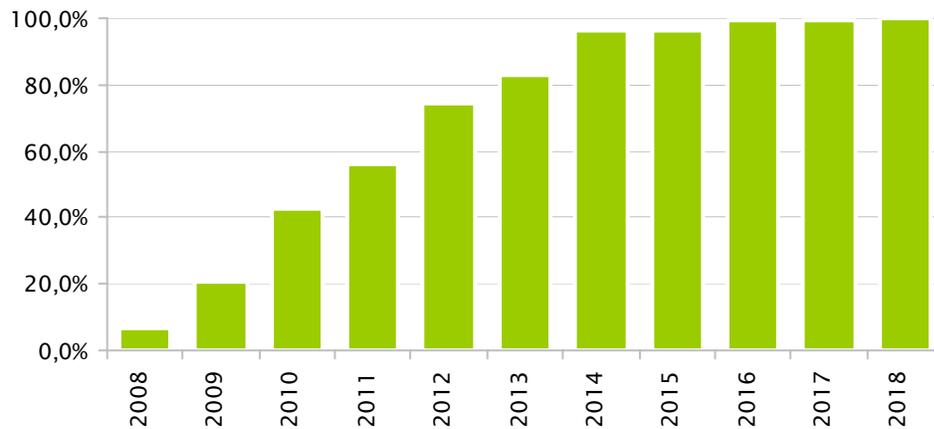
¹⁵ Para estimar el crecimiento que hubiese tenido la industria de no haber existido los aumentos en el costo de la energía se utilizan las elasticidades precio de la energía,-actividad industrial contenidas en un análisis empírico publicado en el IPOM de enero de 2007. Dicho estudio indica que existe una correlación negativa entre el precio de la energía y la actividad industrial, estimando ecuaciones de precio-actividad para 37 ramas industriales entre 1996 y 2006.

¹⁶ Se realizan los siguientes supuestos: 1) se supone que el último año de construcción constituye la puesta en marcha del proyecto y por ende su transformación en capacidad productiva; y 2) se excluyen los proyectos inmobiliarios debido a que no constituyen expansión de capacidad productiva. El perfil de puesta en marcha se construye acumulando a cada año la inversión que hasta ese período corresponde a proyectos terminados cuyas fechas de inicio se produjeron entre 2008-2012.

acumulado en 2011. Esto equivale a un rezago de 3 años para la puesta en marcha de la mitad del total invertido, y más de 6 años para la puesta en marcha de la totalidad de los proyectos.

Gráfico 12 | Perfil de puesta en marcha proyectos de inversión de CBC*

(Porcentaje acumulado del total de inversión 2008-2012)



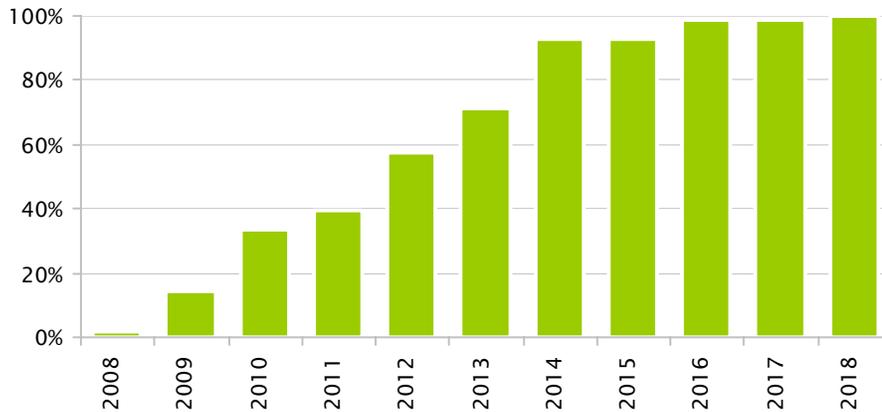
Fuente: Elaboración propia en base a datos CBC

*Excluye proyectos inmobiliarios.

Por su alta ponderación en la inversión total, es importante también analizar el perfil de puesta en marcha de los proyectos energéticos, que representan un poco menos de la mitad de la inversión total acumulada entre 2008 y 2017. Según el perfil de puesta en marcha de proyectos del sector energía, la mayor incorporación de proyectos se produciría el año 2014, seguido del año 2010, en términos porcentuales. En ambos años predominan los proyectos termoeléctricos. Los proyectos cuyos términos de construcción son 2016 y 2018 corresponden a centrales hidroeléctricas. Como es de esperarse, en el sector energía se observan rezagos mayores que en otros sectores: 4 años para la puesta en marcha de la mitad del total invertido, y más de 8 años para la puesta en marcha de la totalidad de los proyectos (ver Gráfico 13).

17 Incluyendo los proyectos del sector inmobiliario. Si estos últimos se excluyen, el sector energía abarca en torno al 52% de la inversión total.

Gráfico 13 | Perfil de puesta en marcha proyectos sector energía
(Porcentaje acumulado del total de inversión 2008-2012)



Fuente: Elaboración propia en base a datos CBC

Para efectos de poder construir una serie de stock de capital físico disponible para la producción, se utiliza el conjunto de proyectos catastrados por las CBC en el período 2003-2008. En particular, se asigna el total de inversión de cada proyecto al año de fin de construcción, suponiendo de esta forma que el capital “productivo” se incrementa en dicho momento. Este análisis permite obtener una estimación del monto de inversión acumulado en proyectos que entra en operación en un año en particular, expresado como porcentaje de la inversión efectiva en dicho año (Cuadro 3).

Cuadro 3 | Promedio de inversión que se materializa por sector entre 2003-2008.

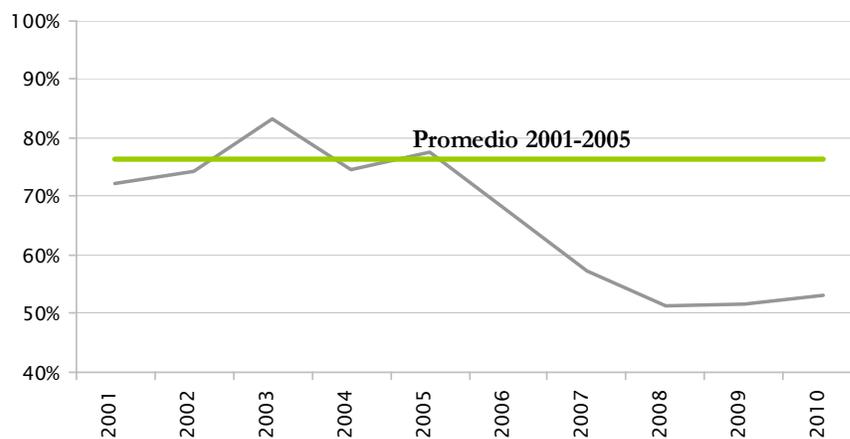
	Promedio 2003- 2008
Energía	31,1%
Forestal	146,4%
Industria	71,1%
Inmobiliario	48,1%
Minería	67,9%
Obras Públicas	117,7%
Otros	10,8%
Puertos	92,2%

Fuente: CBC

Como puede observarse, en algunos casos la inversión que se materializa es superior a la inversión efectiva del año. Lo anterior se debe en parte a que algunos proyectos de inversión comenzaron a realizarse con fecha anterior al año 2003, por lo que son reconocidos solamente al momento de sumarse al stock de capital “productivo”.

Aplicando estos coeficientes a la inversión realizada cada año por sector, se obtiene una estimación del porcentaje agregado de la inversión en cada año. Esta inversión debe sumarse al stock de capital por cuanto corresponde a proyectos listos para entrar en producción. El cálculo se presenta en el Gráfico 14.

Gráfico 14 | Porcentaje de inversión de proyectos que se ponen en marcha el mismo año



Fuente: Elaboración Propia en base a Información de la Corporación de Bienes de Capital

Como puede observarse del Gráfico 14, dada la composición sectorial de la inversión, en años recientes se ha producido una caída en el porcentaje de la inversión que está disponible para sumarse al stock de capital productivo. Como el objetivo es estimar el efecto diferencial en la productividad, se establece el promedio de esta variable para el período 2001-2005 (cuyo valor resulta ser 76,4%), como escenario base del porcentaje de inversión que se pone en marcha el mismo año. Luego se calcula la diferencia entre este promedio y el porcentaje de inversión por año, que se materializa obteniéndose un ponderador para la inversión.

El Cuadro 4 resume los resultados obtenidos. Para el año 2007, la productividad total de los factores habría registrado un crecimiento de 0,1%, que se compara positivamente con la cifra estimada sin ajuste de -0,2%. Para el período 2008-2010, este ajuste tiene un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento de la productividad que fluctúa entre 0,2% y 0,4%. En consecuencia, sin considerar el particular perfil de inversiones que se han

materializado recientemente, se estaría subestimando el verdadero crecimiento de la productividad total de los factores.

Cuadro 4 | Efecto de inversión “productiva” sobre crecimiento de la PTF

	Efectiva (Publicada)	Con datos de CBC para cada año	Diferencial
	(1)	(2)	(2)-(1)
2003	-1,5%	-1,5%	-0,1%
2004	2,6%	2,6%	0,0%
2005	0,5%	0,5%	0,0%
2006	-0,9%	-0,8%	0,1%
2007	-0,2%	0,1%	0,2%
2008	-0,5%	-0,2%	0,4%
2009	-1,4%	-0,9%	0,4%
2010	-0,6%	-0,4%	0,2%

Fuente: Elaboración en base a datos Banco Central, CBC y Metodología PIB Tendencial Ministerio de Hacienda.

5.3 TASA DE UTILIZACIÓN DEL STOCK DE CAPITAL

La medida de productividad que se obtiene residualmente usando el enfoque de contabilidad del crecimiento Solow captura sólo parte del ciclo que corresponde al uso del capital. Para corregir este problema, se utiliza generalmente un índice de intensidad de uso que depende de la relación entre la tasa de desempleo efectiva y la tasa de desempleo natural como variable para ajustar el stock de capital. Lo anterior implica asumir una alta complementariedad entre capital y trabajo.

Sin embargo, este supuesto es menos apropiado bajo ciertas condiciones. Dado los costos de ajuste de los distintos insumos, es probable que el uso del capital sea más cíclico que la tasa de desempleo, ya que, en el corto plazo, es más fácil intensificar el uso del capital que contratar más trabajadores.

Por otro lado, el alto grado de irreversibilidad en la inversión no es capturado apropiadamente por el factor de intensidad de uso calculado en función de las tasas de desempleo. Una alta irreversibilidad de la inversión implica que un componente importante del stock de capital se mantiene ocioso en un período recesivo (dada la imposibilidad de liquidarlo) y, a su vez, desincentiva la adquisición de nueva maquinaria en un período expansivo por el costo de oportunidad que impone la asimetría de costos de ajuste de la inversión.

Respecto a la evidencia internacional, en la literatura se han analizado distintas formas de medir la intensidad de uso del capital y la relación entre ésta y la acumulación de capital.

Shapiro (1986)¹⁸ estudia la relación entre la intensidad de uso y la demanda por stock de capital bajo el argumento de que las empresas tienen dos opciones al momento de requerir mayores servicios del capital: adquirir capital nuevo o usar más intensamente el capital ya instalado. Cada una de estas opciones tiene distintos costos asociados: el stock de capital tiene costos de ajuste más altos, mientras que aumentar las horas de funcionamiento de la maquinaria implicaría costos de ajuste nulos.

Baxter y Farr (2001)¹⁹ plantean que tener una buena medida de la utilización de los factores productivos es un elemento fundamental al momento de medir apropiadamente la productividad total de los factores. Una vez que se ajusta el stock de capital por la intensidad de uso –para lo cual se utilizó como *proxies* de los servicios del capital el consumo de energía e insumos intermedios– la medida de productividad resultante es menos volátil que la medición estándar del residuo, tiene una menor correlación con el producto y el empleo y aprueba más fácilmente los test de exogeneidad. Concluyen que el ajuste de la tasa de utilización del capital según los movimientos cíclicos modifica significativamente las propiedades estadísticas de la serie de productividad, tanto para diferentes industrias en un mismo país, como entre países. Además, mejora la capacidad para replicar los modelos de ciclo real con economía abierta.

De forma de cuantificar el potencial efecto de la tasa de utilización de capital en la medición de la productividad, se utiliza una medida alternativa de la tasa de utilización. En particular, se usa como tasa de utilización del capital la desviación entre el valor efectivo del consumo de energía y su tendencia en el consumo de energía agregado²⁰. De esta manera el stock de capital corregido se obtiene al multiplicar el stock de capital por la desviación antes mencionada (Fuentes, Larraín y Schmidt-Hebbel, 2006²¹). Los resultados son presentados en el Cuadro 5 e indican que al utilizar el consumo de energía como *proxy* para la tasa de utilización del capital, la estimación de crecimiento de la productividad para el año 2007 sube en 0,4%.

18 Shapiro, M. (1986), Capital utilization and capital accumulation: theory and evidence, Journal of Applied Econometrics, Vol.1.

19 Baxter, M. y Farr, D. (2001), The effects of variable capital utilization and the measurement and properties of sectoral productivity: some international evidence, NBER Working Paper.

20 El consumo de energía se mide en tercalorías. La serie de energía fue obtenida de la Comisión Nacional de Energía. Corresponde a la suma, expresada en tercalorías, de las siguientes fuentes de energía: hidroelectricidad, gas natural, carbón, petróleo y madera.

21 Fuentes, R., Larraín, M y Schmidt-Hebbel. (2006). Sources of growth and behavior of TPF in Chile. Cuadernos de Economía, Vol.43.

Cuadro 5 | Ajustes alternativos por utilización del capital

	Actual ajuste por intensidad de uso	Ajuste de intensidad de uso por energía	Diferencial
	(1)	(2)	(2)-(1)
2003	-1,5%	-0,3%	1,1%
2004	2,6%	1,6%	-1,0%
2005	0,5%	0,6%	0,1%
2006	-0,9%	-1,0%	-0,1%
2007	-0,2%	0,3%	0,4%

Fuente: Ministerio de Hacienda

6. Conclusiones

Los incrementos en el bienestar de un país están directamente relacionados con los incrementos en el nivel de productividad, en el stock de capital físico y en el stock de capital humano. Como se ha visto en este capítulo, estas variables han jugado un papel significativo en el rápido y sostenido crecimiento del PIB per cápita que Chile ha experimentado en los últimos 18 años.

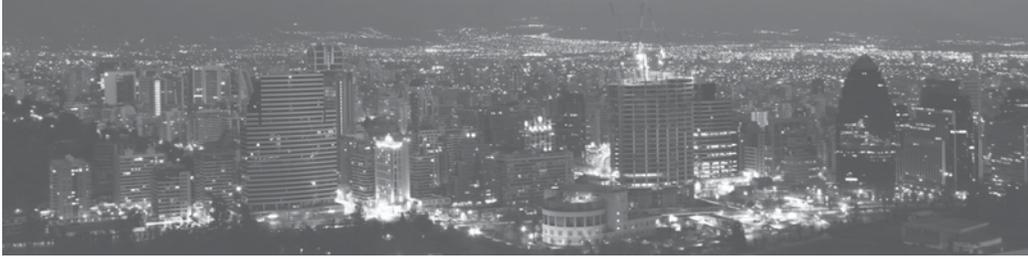
En años recientes, la inversión en capital físico ha tenido un comportamiento récord. Ello es producto de las buenas políticas implementadas que han generado un clima propicio para la inversión. Adicionalmente, la mayor inversión en energía permite ver con optimismo la dinámica de la inversión hacia futuro. Esta fuerte inversión permite augurar que la cantidad de energía disponible no limitará el crecimiento de la economía y la eventual caída esperada en los precios de la energía estimulará la competitividad de los distintos sectores.

También hay buenas perspectivas para la acumulación de capital humano. Además de los aumentos de cobertura de la educación básica y media, el porcentaje de jóvenes que tiene acceso a la educación universitaria o técnico-profesional ha aumentado fuertemente en las últimas décadas. A esto hay que añadirle el ambicioso programa de formación de postgrado anunciado recientemente por el Gobierno.

Respecto de la productividad, es imperativo medirla correctamente antes de sacar conclusiones prematuras. Utilizar la evolución reciente de la productividad total de los factores para hacer una inferencia directa sobre la capacidad futura de crecimiento de la economía, sin considerar factores que pueden sesgar su medición, puede llevar a error.

En particular, una vez que se consideran la persistencia de los *shocks* que la han afectado; la fracción de la inversión que efectivamente está disponible para ser utilizada en la producción; y las medidas de utilización de capital que reduzcan los problemas de endogeneidad de las medidas comúnmente utilizadas, se obtiene que, en años recientes, la productividad total de los factores ha presentado un perfil bastante más positivo que aquel

que indican los datos sin ajustar. Esta conclusión tiene implicancias tanto para las perspectivas de crecimiento de Chile en el mediano plazo como para las propuestas de política económica que pretenden estimular dicha tasa de crecimiento.



3

MERCADO LABORAL





MERCADO LABORAL



1. Introducción

El mercado laboral juega un rol importante en la sociedad. Por una parte, es la principal fuente de ingreso para la gran mayoría de la población. Por otra parte, tiene un papel fundamental en el desempeño de las empresas y por lo tanto en el crecimiento de la economía.

Para las personas, un buen mercado laboral es importante porque les permite utilizar todos los conocimientos y habilidades adquiridas durante su educación y de esta manera, con su esfuerzo y dedicación, salir adelante y poder ascender en términos de oportunidades e ingresos, ya sea dentro de la empresa o cambiándose. Así se producen movilidad social y mayores oportunidades para las personas.

Para las empresas, un buen mercado de trabajo les permite encontrar a los trabajadores que necesitan y de esa forma poder desarrollarse, crecer, aumentar su productividad y contribuir al crecimiento económico del país.

Durante el Gobierno de la Presidenta Bachelet se han consolidado dos tendencias en el mercado del trabajo que son positivas para las personas y para el país. La primera: está aumentando la participación laboral de la población total, es decir, la fracción de personas que trabaja y recibe un ingreso por su trabajo. La segunda: está aumentado el empleo formal o asalariado, es decir, la fracción de personas que tienen un empleo con contrato de trabajo.

Durante el Gobierno de la Presidenta Bachelet, la participación laboral llegó a un 60%. La última vez que la participación laboral había estado en este nivel había sido en el año 1998. Este aumento en la participación laboral se compone de dos fenómenos: un aumento en la participación laboral de las mujeres y una caída en la participación laboral de los hombres²².

El empleo formal, medido como personas cotizando en AFP, ha crecido durante el Gobierno actual a una tasa promedio de 6,6% al año²³. Este crecimiento contrasta con el observado durante el periodo entre 1990 y 2006, cuando el empleo formal creció al año un 3,4%²⁴. El aumento sostenido en este tipo de empleo, que se concentra como veremos en los sectores de Comercio, Transporte y Comunicaciones y Servicios Financieros, se explica en parte porque el crecimiento de esos sectores ha sido fuerte durante los últimos 2 años. Esto es posible, entre otras cosas, porque está mejorando el capital humano de las personas contratadas (ver Capítulo 2 de este mismo volumen).

22 El fenómeno de los hombres es una tendencia que se observa en muchos países del mundo.

23 Sabemos que este incremento es principalmente compuesto por trabajadores dependientes, pues la cantidad de independientes cotizando es muy baja.

24 Los datos de cotizaciones provienen de la Superintendencia de Pensiones.

Chile tiene la participación laboral en zonas urbanas más baja de toda América Latina: 50,4% versus 54,0% en la región²⁵. Sin embargo, presenta niveles de formalidad superiores a los niveles observados en los países de América Latina. Mientras que en Chile la informalidad es de un 31,8%, en la región es de un 48,3%²⁶.

El empleo estable es la mejor protección social que una persona puede tener²⁷. Dentro de los distintos tipos de empleo, es el empleo formal el que más protección da. No sólo porque otorga un ingreso que le permite vivir a la persona, sino también porque otorga protección para la vejez, salud y, a partir del año 2001, una protección ante el desempleo. El empleo formal también le permite a la persona acceder a otro tipo de beneficios, como capacitación o la posibilidad de formar parte de un sindicato dentro del lugar de trabajo, y así poder acceder a mejores condiciones de trabajo y salarios.

El empleo informal perjudica no sólo al empleo informal sino también al formal, entre otras cosas, porque reduce la productividad de las personas, reduce la productividad del capital y por ende la productividad de la economía²⁸. Aunque los trabajadores informales laboran en circunstancias muy variadas, una gran parte hace su trabajo sólo en la casa o en la vía pública: 51,0% en el caso de las mujeres y 31,4% en el caso de los hombres²⁹. En estas situaciones las posibilidades de poder beneficiarse de las externalidades del capital humano – como por ejemplo, aprender del compañero de trabajo – son acotadas, lo que termina reduciendo su productividad.

Entender los cambios del mercado laboral, tanto de corto como de largo plazo, es un elemento necesario para evaluar las políticas públicas que buscan crear más oportunidades y mayor seguridad para las personas. El presente capítulo mira la evolución del mercado laboral durante los últimos 10 años, con especial énfasis en lo sucedido durante el Gobierno de la Presidenta Bachelet y analiza las posibles causas de estos cambios³⁰.

25 Panorama Laboral 2007, OIT.

26 Victor Tokman (2003), "Inserción laboral, mercados de trabajos y protección social", Serie financiamiento del desarrollo 170, CEPAL.

27 Informe Comisión Asesora Presidencial Trabajo y Equidad, 2008.

28 Para el caso de México ver, por ejemplo, Santiago Levy (2008) "Good Intentions, Bad Outcomes, Social Policy, Informality, and Economic Growth in México", Brooking Institute.

29 CASEN 2006, hombres y mujeres entre 18 y 59 años.

30 Muchos de los cambios que se describen vienen desde antes de 1998.

2. Evolución de la participación laboral 1998-2008

La participación laboral de los hombres, entre 18 y 59 años en los últimos 10 años ha caído 6 puntos de un 81,1% a un 75,7% (Cuadro 1)³¹. La mayor parte de esta caída sucedió durante la Crisis Asiática, entre los años 1998 y 2000³². Sin embargo, parte de esta caída se ha visto compensada, durante el mismo período, por un aumento de un 4,2% a un 8,7% del porcentaje de hombres que estudia. Hemos analizado en detalle en el Capítulo 2 los cambios en la educación del país.

Mirando por grupos etarios, en los jóvenes, entre 18 y 24 años, la participación laboral cayó 7,6 puntos durante la Crisis Asiática, de un 53,8% a un 46,2%. Al mismo tiempo aumentó la fracción de jóvenes que estudia, de un 31,2% a un 34,2%. Mientras el porcentaje de los jóvenes que estudia ha seguido creciendo desde el año 2000 hasta la fecha, llegando a un máximo de 38,4% el año 2007, no ha sucedido lo mismo con el porcentaje de jóvenes que trabaja. La participación de este grupo es 10 puntos menor a la observada en los países de la OCDE. Parte de esta menor tasa de participación se puede deber a que las personas que siguen estudiando después del colegio se demoran mucho tiempo en graduarse de las instituciones de Educación Superior. De acuerdo a datos de Futurolaboral³³, la edad promedio de todas las personas que se graduaron el año 2001 de todos los Centros de Formación Técnica era 25 años, siendo que la carrera más larga dura 2 años y medio.

31 Participación es la cantidad de gente ocupada y trabajando sobre la población respectiva. Siguiendo estándares internacionales dejamos fuera los trabajadores ocupados que no trabajan. Todos los cuadros siguientes son construidos a partir de los datos del Trimestre Abril, Mayo y Junio de cada año de la encuesta de empleo del INE.

32 Para un mayor análisis de los cambios en el mercado del trabajo durante la Crisis Asiática ver Cowan et al (2003), "Diagnóstico del Desempleo".

33 Ver Bordon, P. y C. Huneeus (2007) "The effects of working while studying on Labor market outcomes after graduation: Evidence from Technical Formation Center in Chile", Centro de Economía Aplicada, Universidad de Chile.

Cuadro 1 | Porcentaje de hombres 18 a 59 años ocupados o estudiando, por tramos de edad

	1998	2000	2003	2006	2008
Entre 18 y 24 años					
Ocupados	53,8	46,2	43,6	44,7	44,5
Estudian	31,2	34,2	36,3	37	36,4
Entre 25 y 39 años					
Ocupados	88,3	83,6	83,4	83,7	83,5
Entre 40 y 59 años					
Ocupados	87,8	84,9	84,3	85,1	84,3
Total 18-59 años					
Ocupados	81,1	76,7	75,8	76,3	75,7
Estudian	4,2	7,7	8,4	8,7	8,7

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Los porcentajes no suman 100% pues hay alternativas omitidas.

La participación laboral de los hombres cayó durante la Crisis Asiática, tanto en los grupos entre 25 y 39 años y 40 y 59 años, 4,7 y 2,9 puntos, respectivamente, y no se ha vuelto a recuperar desde entonces. Esta caída además se observa en todos los niveles de educación (Cuadro 2), sin embargo, es mayor entre las personas que tienen 12 o menos años de educación.

Cuadro 2 | Porcentaje de hombres entre 18 y 59 años ocupados, por años de educación

Año	Años de Educación		
	<12	12	>12
1998	83,0	84,6	72,7
2000	78,2	79,0	70,6
2003	77,8	78,4	68,9
2005	77,1	78,1	68,8
2006	79,0	78,4	70,0
2007	79,6	78,7	71,3
2008	77,5	76,9	71,7

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

La caída en la participación laboral de los hombres con bajo nivel de educación es un fenómeno mundial, ocasionado entre otras cosas por el progreso tecnológico que favorece a las personas más educadas³⁴.

Podemos concluir que la participación laboral de los hombres ha seguido cayendo en los últimos años y que esta caída se concentra en los jóvenes y los mayores de 40 años, así como también en aquellos que tienen a lo más 12 años de educación.

En el caso de las mujeres, entre 18 y 59 años, la participación laboral ha aumentado 5,6 puntos, de un 38,5% a un 44,1%, en los últimos 10 años³⁵. De este aumento, 2,2 puntos han ocurrido durante los últimos 2 años. A diferencia del caso de los hombres, este cambio ha sido acompañado con un incremento de las mujeres que estudian, de un 5,9% a un 8,4% (Cuadro 3).

Cuadro 3 | Porcentaje de mujeres entre 18 y 59 años ocupadas o estudiando, por tramos de edad³⁶

	1998	2000	2003	2006	2008
Entre 18 y 24 años					
Ocupadas	29,4	24,8	23,6	26,5	27,1
Estudian	27,2	32,3	34,6	38,1	37,9
Quehaceres del Hogar	35,1	31,7	30,2	24,6	21,8
Entre 25 y 39 años					
Ocupadas	40,6	41,5	43,2	46,4	51
Quehaceres del Hogar	53,6	49,8	46,6	40,9	35,2
Entre 40 y 59 años					
Ocupadas	38,9	39,7	40,6	45,1	46
Quehaceres del Hogar	57	54,9	53,7	48,1	45,8
Total 18-59 años					
Ocupadas	38,5	37,6	38,4	41,9	44,1
Estudian	5,9	6,7	7,5	8,6	8,4
Quehaceres del Hogar	50,1	48,4	46,5	40,8	37,5

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

34 En el caso de Chile existe evidencia que la apertura comercial también jugó un rol. Ver Beyer et al (2000) 'Trade Liberalization and Wage inequality', Journal of Development Economics.

35 Este cambio viene sucediendo hace bastante tiempo.

36 Hemos omitido la alternativa "Estudia" para los mayores de 25 años por ser un porcentaje muy bajo.

El mayor aumento de participación se observa en el grupo etario entre 25 y 39 años, donde la participación aumentó 10,4 puntos, de 40,6% a 51,0%. De este aumento, un poco más de un tercio, 3,6 puntos, han sucedido durante los últimos 2 años. Por otra parte el grupo de mujeres, entre 40 y 59 años, aumentó su participación laboral, durante el mismo periodo, de un 38,9% a un 46,0%. Mientras que en las mujeres jóvenes la participación laboral cayó de un 29,4% a un 24,8% durante la Crisis Asiática, ha ido creciendo lentamente hasta llegar en el año 2008 a un 27,1%. Sin embargo, este nivel es aun inferior al observado en el año 1998. La fracción de mujeres jóvenes estudiando durante ese mismo periodo aumentó 10,7 puntos de un 27,2% a un 37,9%. El 40% de ese aumento sucedió durante la Crisis Asiática.

El aumento en la participación laboral de las mujeres ha sido mayor, en estos 10 años, entre aquellas que tienen 11 o menos años de educación (Cuadro 4), que en aquellas que tienen 12 o más años de educación. Mientras el año 1998 un 28,7% de ellas estaba ocupada, en el año 2008 un 34% estaba en esa situación. Esto representa un aumento de un 21% durante todo el período. Entre los años 1998 y 2006 este grupo aumentó su participación laboral en 0,475 puntos por año, mientras que entre el periodo 2006-2008 la participación aumentó en 0,75 puntos por año.

Cuadro 4 | Porcentaje de mujeres entre 18 y 59 años ocupadas, por años de educación

Año	Años de Educación		
	<12	12	>12
1998	28,7	44,2	54,9
2000	28,3	41,5	53,0
2003	29,3	40,7	52,7
2006	32,5	42,9	53,7
2008	34,0	46,0	55,2

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Sin embargo, si miramos sólo el período 2006-2008, el aumento en la empleabilidad de las mujeres fue superior en el grupo que sólo terminó el colegio. En este grupo y aquellas que tienen más de 12 años de educación, la participación laboral cayó entre los años 1998 y 2003 (3,5 y 2,2 puntos respectivamente) y después aumentó durante los siguientes 5 años (5,3 y 2,5 puntos respectivamente). En el año 2008 un poco menos de la mitad de mujeres con 12 años de educación estaban ocupadas (46,0%) y un poco más de la mitad de las mujeres con más de 12 años de educación estaban ocupadas (55,2%).

Podemos concluir que la participación laboral femenina ha seguido subiendo en todos los grupos etarios y en todos los niveles de educación. En los dos últimos años el aumento ha sido mayor en las mujeres entre 25 y 39 años y aquellas que tienen 12 años de educación.

El otro cambio importante que está sucediendo en el mercado laboral chileno es el aumento en la cantidad de personas que trabajan formalmente.

En el año 1998, un 71,0% de los hombres ocupados eran asalariados y un 24,2% eran trabajadores por cuenta propia (Cuadro 5). Diez años después, un 74,8% eran asalariados y un 20,7% eran trabajadores por cuenta propia. El porcentaje de las personas ocupadas que son trabajadores por cuenta propia se ha mantenido en estos rangos durante los últimos 30 años³⁷.

Cuadro 5 | Tipo de relación laboral de los hombres ocupados

	1998	2000	2003	2006	2008
Entre 18 y 24 años					
Cuenta Propia	11,9	15	16,6	12,4	10,7
Asalariado	82,5	78,9	76,7	82,8	86,2
Entre 25 y 39 años					
Cuenta Propia	23,7	21,1	22	19,1	16,9
Asalariado	75,5	74,8	74,5	77,6	79,8
Entre 40 y 59 años					
Cuenta Propia	31,9	30,9	31,5	29,2	26,2
Asalariado	62,1	63,3	62,2	65,1	68,1
Total 18-59 años					
Cuenta Propia	24,2	24,6	25,8	23,1	20,7
Asalariado	71	70,3	69	72,3	74,8

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

El aumento en la proporción de trabajadores asalariados se observa en todos los grupos etarios, pero es mayor en los que tienen entre 40 y 59 años. En el año 1998, un 62,1% de los hombres ocupados de ese grupo etario era asalariado y un 31,9% trabajaba por cuenta propia. Diez años después un 68,1% son asalariados y un 26,2% son trabajadores por cuenta propia. La mitad de ese aumento de 6 puntos de los trabajadores asalariados ocurre entre los años 2006 y 2008. En el caso de los jóvenes, todo el aumento de los asalariados ocurre entre los años 2006 y 2008, de un 82,8% a un 86,2%. Como la participación laboral de los hombres cayó durante los últimos 10 años, la mayor demanda por trabajadores asalariados atrajo personas del sector de cuenta propia, produciendo ganancias de productividad, tanto para las personas de ambos sectores como para el capital.

37 Puentes. E., D. Contreras, y C. Sanhueza, 'Self-Employment in Chile, Long Run Trends and Educational and Age Structures Changes', Estudios de Economía, Vol. 34 - N° 2, diciembre 2007.

En el caso de las mujeres, el porcentaje de aquellas que trabajan asalariadamente subió durante estos últimos 10 años de un 62,7% a un 66,9%. A su vez, ha caído el porcentaje de mujeres que trabajan en Servicios Domésticos de un 14,8% a un 11,8% (Cuadro 6). Este último tipo de trabajo también es dependiente, pero de otra naturaleza, pues muchas de las normas del Código del Trabajo no se aplican a estas trabajadoras.

Si construimos el grupo de Asalariados más Servicios Domésticos, vemos que entre los años 1998 y 2008, este grupo aumentó su participación, entre las mujeres ocupadas, sólo en 1,1 punto, de un 77,5% a 78,6%. Entre los años 1998 y 2006, la caída del porcentaje de mujeres trabajando en Servicios Domésticos fue superior al aumento en la proporción de las mujeres asalariadas. Recién a partir del año 2006 el incremento de las mujeres asalariadas fue superior a la baja de las mujeres trabajando en Servicios Domésticos.

Cuadro 6 | Tipo de relación laboral de las mujeres ocupadas

	1998	2000	2003	2006	2008
Entre 18 y 24 años					
Cuenta Propia	6,8	8,7	9,9	12	8,5
Asalariado	79	76,1	78,2	77,9	85
Servicios Domésticos (SD)	11,6	12,9	8,8	7,2	4,2
<i>Asalariado+SD</i>	<i>90,6</i>	<i>89</i>	<i>87,1</i>	<i>85,1</i>	<i>89,2</i>
Entre 25 y 39 años					
Cuenta Propia	15	14,8	15,1	15,4	13,8
Asalariado	66,6	67,4	68,6	71,6	73,9
Servicios Domésticos (SD)	13,9	13,7	12,2	9,6	9,1
<i>Asalariado+SD</i>	<i>80,5</i>	<i>81,1</i>	<i>80,7</i>	<i>81,1</i>	<i>83</i>
Entre 40 y 59 años					
Cuenta Propia	23,4	23,2	25	23,4	22,4
Asalariado	52,8	51,7	52,7	52,7	56,4
Servicios Domésticos (SD)	17,3	17,4	16,4	16,9	16
<i>Asalariado+SD</i>	<i>70,1</i>	<i>69,1</i>	<i>69,1</i>	<i>69,6</i>	<i>72,3</i>
Total 18-59 años					
Cuenta Propia	17	17,6	19	18,7	17,3
Asalariado	62,7	61,8	62,4	63,5	66,9
Servicios Domésticos (SD)	14,8	15,2	13,7	12,7	11,8
<i>Asalariado+SD</i>	<i>77,5</i>	<i>77</i>	<i>76,1</i>	<i>76,2</i>	<i>78,6</i>

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

El porcentaje de mujeres trabajando por cuenta propia se ha mantenido en niveles un poco superiores a los observados en el año 1998. La mayor caída, en términos proporcionales, de las trabajadoras de Servicios Domésticos se produjo en las mujeres jóvenes, donde el porcentaje se redujo de un 11,6% a un 4,2% en un lapso de 10 años. Al igual que otros cambios documentados aquí, un 40% de esa caída se produjo durante los dos últimos años.

El cambio más importante en la formalidad de las mujeres en los dos últimos años se observa en el grupo de las jóvenes, donde no sólo cayó el porcentaje de mujeres trabajando en Servicios Domésticos, sino también aumentó la proporción de mujeres trabajando asalariadamente de un 77,9% a un 85,0%, superando incluso el nivel alcanzado el año 1998. Este aumento en las mujeres es bastante superior al observado entre los hombres jóvenes, para los cuales este tipo de trabajadores subió de un 82,6% a 86,2%. Si esta tendencia continúa es probable que en el corto plazo, haya más formalidad entre las mujeres que los hombres jóvenes.

En resumen, el aumento del porcentaje de hombres y mujeres trabajando asalariadamente ocurrió al mismo tiempo que disminuyó el porcentaje de hombres trabajando por cuenta propia y el porcentaje de mujeres trabajando en Servicios Domésticos, manteniéndose más o menos estable el porcentaje de mujeres que trabaja por cuenta propia.

Al mismo tiempo que sucedían estos cambios, el porcentaje de personas trabajando en empresas con más de 10 personas ha aumentado de un 55,7% a un 59,9% en los últimos 10 años (Cuadro 7)³⁸.

Cuadro 7 | Porcentaje de trabajadores asalariados entre 18 y 59 años, en empresas con 10 o más trabajadores.

Año	Hombres	Mujeres	Total
1998	58,0	51,0	55,7
2003	55,2	51,3	53,9
2006	59,8	53,7	57,6
2007	61,2	55,3	59,0
2008	61,8	56,8	59,9

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

38 Existe evidencia que las empresas pequeñas han perdido su participación en la actividad económica, para más detalle ver 'La Dinámica Empresarial en Chile 1999-2006', Ministerio de Economía de Chile.

Este aumento es más sostenido entre las mujeres, para las cuales el aumento es de 5,8 puntos de 51% a 56,8%, que entre los hombres, cuyo aumento fue de un 58% a un 61,8%. Más de la mitad del aumento en ambos grupos sucedió entre los años 2006 y 2008. Este cambio se puede deber al menos a dos factores: como las personas son más educadas, buscan empresas más formales donde puedan acceder a la mayor cantidad de beneficios -como capacitación, entre otras cosas- o por otra parte, las empresas más grandes tienden a contratar a los trabajadores más educados.

Este cambio en el lugar donde trabajan las personas está relacionado con los sectores económicos donde se desempeñan. Los sectores que más han visto crecer el porcentaje de hombres asalariados que trabajan, entre los años 1998 y 2008, son Comercio, Transporte y Servicios Financieros (Cuadro 8), aunque en los dos últimos años el sector Construcción ha crecido más que Servicios financieros.

Cuadro 8 | Distribución por sector económico del empleo asalariado de hombres entre 18 y 59 años

Sectores Económicos	1998	2003	2006	2008
Agricultura	14,2	13,8	11,9	11,1
Minería	3,1	2,5	2,9	2,9
Industria	21,3	20,0	18,5	17,7
EGA	1,2	1,1	1,1	1,0
Construcción	14,4	11,7	14,1	14,4
Comercio	12,4	13,5	13,6	14,2
Transporte	9,5	10,1	10,2	11,4
Servicios Financieros	7,4	8,7	9,8	9,7
Servicios Comunes	16,6	18,6	18,1	17,7

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Cada uno de los tres sectores ha visto aumentar la participación de los hombres asalariados en alrededor de 2 puntos. Los sectores que más han visto reducir su participación han sido Industria y Agricultura, de un 21,3% a un 17,7% en el primer sector y de un 14,2% a un 11,1% en el segundo.

Si se analiza el cambio de composición de los tipos de trabajos que hay en cada sector, ya sea trabajo por cuenta propia o asalariado, se observa que los sectores que más han crecido en términos de empleo son aquellos donde ha habido un mayor crecimiento del empleo asalariado y por ende, una mayor caída proporcional del empleo por cuenta propia (Cuadros 9 y 10).

Cuadro 9 | Tipo de trabajo de hombres, sector comercio y transporte

Tipo de Trabajo	1998	2003	2006	2008
Cuenta Propia	31,0	31,3	27,2	24,4
Asalariado Privado/Público	62,8	62,3	67,0	70,2
Otro	6,2	6,4	5,7	5,4

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Cuadro 10 | Tipo de trabajo de hombres, todos los sectores excepto comercio y transporte

Tipo de Trabajo	1998	2003	2006	2008
Cuenta Propia	21,3	24,9	21,9	20,0
Asalariado Privado/Público	74,2	70,4	73,9	76,0
Otro	4,5	4,7	4,2	4,0

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Mientras que los sectores de Comercio y Transporte han visto aumentar en los últimos 10 años el empleo asalariado en 8 puntos, más de un 10%, en los restantes sectores el empleo asalariado ha crecido sólo 2 puntos. Más aun, si miramos el cambio de composición del empleo en los dos últimos años vemos que el crecimiento del empleo asalariado, en términos relativos, ha sido un 62% más alto en los sectores Comercio y Transporte que en los demás sectores.

En el caso de las mujeres, los sectores donde más ha aumentado el empleo, en términos relativos, es en los sectores de Comercio, Servicios Financieros y Agricultura, si observamos los últimos 10 años. En el año 1998 un 22,3% trabajaba en el sector Comercio, aumentando a un 25,1% en el año 2008 (Cuadro 11), mientras que el sector Servicios Financieros vio aumentar su participación de un 12,2% a un 14,2% en estos 10 años. Por otra parte, el sector de la Agricultura vio aumentar su participación del empleo femenino de un 2,8% a un 4% en los últimos 10 años, aunque en los últimos 2 años este aumento ha sido marginal. El sector de Servicios Comunes, que en el año 1998 ocupaba un 41,4% de las mujeres asalariadas entre 18 y 59 años, vio reducir su participación a un 38,7% durante los diez años siguientes. Toda la caída de este sector ocurrió entre los años 2006 y 2008.

Cuadro 11 | Distribución por sector económico del empleo asalariado de mujeres entre 18 y 59 años

Sectores Económicos	1998	2003	2006	2008
Agricultura	2,8	3,2	3,9	4,0
Minería	0,3	0,3	0,3	0,4
Industria	14,4	11,9	11,1	10,4
EGA	0,3	0,4	0,3	0,7
Construcción	1,5	1,2	1,4	1,4
Comercio	22,3	22,4	23,1	25,1
Transporte	4,8	5,2	5,9	5,2
Servicios Financieros	12,2	13,0	12,9	14,2
Servicios Comunales	41,4	42,4	41,1	38,7

Fuente: Elaboración propia encuesta en base a la encuesta del Empleo del INE.

En el caso de las mujeres (Cuadro 12 y Cuadro 13) se observa un fenómeno similar al de los hombres. Los sectores donde más ha crecido el empleo en términos relativos, como son Comercio, Transporte y Agricultura, son también los sectores donde más ha crecido el empleo formal y por ende ha caído el trabajo por cuenta propia.

Cuadro 12 | Tipo de trabajo de mujeres, Sector Comercio, Servicios Financieros y Agricultura

Tipo de Trabajo	1998	2003	2006	2008
Cuenta Propia	27,2	28,4	27,1	24,1
Asalariado Privado/Público	63,8	63,4	65,2	69,6
Otro	9,0	8,2	7,7	6,3

Fuente: Elaboración propia encuesta en base a la encuesta del Empleo del INE.

Cuadro 13 | Tipo de trabajo de mujeres, todos los sectores, con excepción de comercio, servicios financieros y agricultura

Tipo de Trabajo	1998	2003	2006	2008
Cuenta Propia	12,0	15,2	13,9	13,8
Asalariado Privado/Público	62,5	61,4	63,2	65,1
Otro	25,5	23,4	22,9	21,2

Fuente: Elaboración propia encuesta en base a la encuesta del Empleo del INE.

Mientras que en el año 1998, un 63,8% de las mujeres que trabajaban en los sectores de Comercio, Servicios Financieros y Agricultura tenía un empleo asalariado, en los sectores restantes, este porcentaje era de 62,5%. Diez años después la proporción de trabajos asalariados en ambos grupos de sectores se había invertido, 69,6% y 65,1% respectivamente.

El crecimiento de los sectores económicos, intensivos en mano de obra -como son el sector Comercio y el sector de Servicios Financieros- ha jugado un rol importante en los aumentos de participación y crecimiento del empleo formal que ha experimentado el mercado laboral en estos últimos 10 años, pero por sobre todo en estos últimos 2 años. En el caso de los jóvenes, por ejemplo, en el año 1998, un 23% del empleo de los jóvenes era en el sector comercio, mientras que hoy es un 29%. Mientras que en el año 1998 un 55% de los trabajadores del sector Comercio eran hombres, en el año 2008 es menos de la mitad. Tal como se aprecia en el Cuadro 14, el crecimiento del sector Comercio sigue a tasas elevadas, lo mismo sucede con los sectores Transporte, Comunicaciones y Servicios Financieros.

Cuadro 14 | Crecimiento por sectores económicos, 2005 a 2008 1S

	2005	2006	2007	2007 1S	2007 2S	2008 1S
PIB	5,6%	4,3%	5,1%	6,2%	4,0%	3,8%
Agricultura	9,3%	5,9%	4,0%	5,5%	5,2%	1,2%
Pesca	0,9%	-9,7%	-0,1%	0,5%	3,2%	-4,6%
Minería	-3,9%	0,0%	3,7%	1,9%	5,8%	1,6%
Industria	6,0%	3,6%	2,5%	4,9%	0,3%	-0,1%
EGA	3,0%	7,7%	-10,7%	-2,8%	-18,5%	-13,4%
Construcción	10,1%	3,8%	8,3%	9,0%	7,7%	11,3%
Comercio	8,5%	6,9%	6,5%	8,0%	5,0%	5,0%
Transporte	6,7%	6,7%	5,9%	7,3%	4,5%	5,3%
Comunicaciones	7,3%	5,7%	13,4%	12,3%	14,3%	11,8%
Serv. Financieros	8,4%	5,7%	7,8%	8,4%	7,2%	6,1%
Prop. Vivienda	3,3%	3,2%	3,7%	3,5%	3,8%	3,7%
SS. Personales	3,3%	3,5%	3,9%	4,2%	3,6%	4,0%
Adm. Pública	3,8%	3,3%	3,5%	3,5%	3,4%	2,7%

Fuente: Banco Central

3. El aumento en la participación laboral de las mujeres entre 25 y 39 años

Hemos mostrado que el mayor aumento en la participación laboral durante el periodo 2006-2008 fue en las mujeres entre 25 y 39 años. También aumentó el nivel de formalidad de este grupo de un 71,3% a un 73,8% en el mismo periodo. En lo que sigue analizaremos en más profundidad los cambios en la participación laboral de este grupo.

Producto de los cambios demográficos, entre otras cosas, el aumento en la esperanza de vida de las mujeres y la menor cantidad de hijos que tienen ahora, este grupo ha visto reducir su participación respecto del total de mujeres entre 18 y 59 años, de un 42,4% en el año 1998 a un 35% en el año 2008. Por otra parte las mujeres entre 40 y 59 años aumentaron su participación en el mismo periodo de un 38,3% a un 45,7%. En los próximos 10 años esta tendencia se seguirá manteniendo.

Entre los años 1998 y 2006 el porcentaje de mujeres de este grupo que trabajaba jornada parcial del total de mujeres asalariadas en ese rango de edad, aumentó de un 6,2% a un 9,5% (Cuadro 15). En los dos años siguientes el aumento fue sólo de 0,6 puntos. Sin embargo, el aumento en los últimos dos años se concentró principalmente entre las mujeres con menos educación, de un 10,3% a un 14,7%³⁹. Por lo tanto, parte del aumento en la formalidad fue en trabajos de jornada parcial (menos de 30 horas a la semana).

Cuadro 15 | Porcentaje de mujeres que trabaja 30 o menos horas a la semana, del total de mujeres asalariadas entre 25 y 39 años, por educación

Año	Años de Educación			Total
	<12	12	>12	
1998	6,9	1,9	9,1	6,2
2000	6,3	2,6	9,0	6,2
2003	7,5	4,9	7,7	6,7
2006	10,3	8,2	10,1	9,5
2007	11,9	8,3	10,7	10,0
2008	14,7	8,5	10,0	10,1

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

En estos diez años, para las mujeres no sólo han cambiado las posibilidades de estar ocupadas, sino también la estructura del hogar donde viven. Mientras que en el año 1998, un 19% de las mujeres entre 25 y 39 años vivía en hogares sin menores de 15 años, este porcentaje aumentó a un 23% en el año 2008 (Cuadro 16)⁴⁰.

³⁹ El porcentaje de trabajadoras con jornada parcial es superior en regiones que en la Región Metropolitana, probablemente por los costos y tiempos de transporte. Tomas Rau (2008) Informe 'Trabajo Jornada Parcial' para el Consejo Asesor Presidencial para el Trabajo y Equidad.

⁴⁰ No es posible con la Encuesta de Empleo del INE saber cuántos hijos menores de 6 años viven en el hogar.

Cuadro 16 | Porcentaje de las mujeres entre 25 y 39 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar

Año	Cantidad de Personas menores de 15 años en el hogar			
	0	1	2	3 o más
1998	19,0	29,1	32,4	19,5
2003	20,1	31,1	31,7	17,2
2006	23,3	32,7	29,5	14,4
2008	23,0	33,8	30,0	13,2

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Las mujeres entre 25 y 39 años que viven en el mismo hogar con tres o más personas menores de 15 años bajó de un 19,5% a un 13,2% durante ese mismo periodo.

La teoría económica nos dice que, en igualdad de condiciones, la participación laboral de las mujeres con hijos debería ser menor que la participación laboral de las mujeres sin hijos. Principalmente porque la mujer con hijos enfrenta costos fijos de salir de la casa a trabajar, siendo el principal costo el cuidado del niño, más altos que las mujeres sin hijos. El Cuadro 17 confirma esta predicción. El porcentaje de mujeres ocupadas varía bastante de acuerdo al número de personas menores de 15 años que viven en el mismo hogar.

Cuadro 17 | Porcentaje ocupado de las mujeres entre 25 y 40 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar

Año	Cantidad de Personas menores de 15 años en el hogar				Total
	0	1	2	3 o más	
1998	62,9	44,5	34,8	31,0	40,6
2003	59,2	46,7	34,7	33,6	43,2
2006	61,3	48,9	36,6	36,3	46,4
2008	64,2	53,4	43,3	39,1	51,0

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

En el año 1998, un 62,9% de las mujeres que vivían en hogares donde no vivían menores de 15 años estaba ocupada. En los hogares donde había un menor de 15 años, la probabilidad de estar ocupada para la mujer era 44,5%. En hogares con dos personas menores de 15 años la probabilidad de estar ocupada para una mujer entre 25 y 39 años era 34,8% y en el caso de hogares con tres o más personas menores de 15 años era un 31,0%.

Diez años después había aumentado en los cuatro grupos de mujeres la probabilidad de estar ocupada, a un 64,2%, 53,4%, 43,3% y un 39,1%, respectivamente. De estos números se aprecia que el aumento en la probabilidad de estar ocupada fue mayor, en términos relativos, para las mujeres que vivían en el mismo hogar con dos personas menores de 15 años (8,5 puntos). De este aumento, un 79% (6,7 puntos) ocurrió entre los años 2006 y 2008.

Si miramos el tipo de trabajo que tienen este grupo de mujeres de acuerdo a la cantidad de personas menores de 15 años que viven en el hogar, vemos que las mujeres que viven en hogares con personas menores de 15 años tienen una mayor probabilidad de trabajar por cuenta propia o en servicio doméstico, que mujeres que viven en hogares sin personas menores de 15 años (Cuadro 18). La formalidad laboral de los cuatro grupos de mujeres (0, 1, 2 y 3 y más menores de 15 años) ha aumentado en estos 10 años. Este aumento fue principalmente a manos de un menor crecimiento de las trabajadoras de servicios domésticos. Mientras en el año 1998, las trabajadoras por cuenta propia y en servicios domésticos tenían participaciones muy similares en estos grupos, en el año 2008, el porcentaje de mujeres trabajando por cuenta propia era superior al porcentaje de mujeres trabajando en servicios domésticos, y en niveles similares a los de hace 10 años. Este cambio es consistente con una menor demanda por trabajadores de servicios domésticos, entre otras cosas porque menos hogares tienen niños a quien haya que cuidar y porque el incremento en la escolaridad hace que las personas deseen otro tipo de trabajo.

En los últimos 10 años, la mayor caída proporcional que se observa en las mujeres que trabajan en servicio doméstico es en aquellas que viven en el mismo hogar con tres o más menores de 15 años, de un 20,4% a un 12,6%. En este mismo grupo el aumento de mujeres trabajando asalariadamente, durante el mismo periodo, fue de un 51,2% a un 61,7%. Más de la mitad del aumento en la formalidad ocurre entre los años 2006 y 2008. Este aumento en la formalidad en los dos últimos años fue de tal magnitud que no sólo disminuyó el porcentaje de mujeres que trabaja en servicios domésticos, sino también como cuenta propia. Este mismo cambio durante los años 2006 y 2008 se observa en las mujeres que viven en el mismo hogar con un menor de 15 años.

Cuadro 18 | Tipo de relación laboral de las mujeres ocupadas entre 25 y 39 años, por número de personas menores de 15 años en el hogar

	Cantidad de Personas menores a 15 años en el hogar			
	0	1	2	3 o más
1998				
Cuenta Propia	10,6	13,1	17,7	22,3
Asalariado	72,9	69,4	63,6	51,2
Servicios Domésticos (SD)	12,3	14,1	13,1	20,4
<i>Asalariado + SD</i>	<i>85,2</i>	<i>83,4</i>	<i>76,7</i>	<i>71,6</i>
2003				
Cuenta Propia	11,9	12,6	18,2	22,1
Asalariado	75,9	69,9	64,8	57,1
Servicios Domésticos (SD)	10	13,8	11,1	14,6
<i>Asalariado + SD</i>	<i>85,9</i>	<i>83,7</i>	<i>75,9</i>	<i>71,7</i>
2006				
Cuenta Propia	11,3	14,7	17,5	24
Asalariado	77,9	71,9	70,5	55,6
Servicios Domésticos (SD)	7,7	10,3	8,4	14,8
<i>Asalariado + SD</i>	<i>85,6</i>	<i>82,3</i>	<i>78,8</i>	<i>70,5</i>
2007				
Cuenta Propia	11,1	13,2	17,3	22,6
Asalariado	79,1	75,2	69,8	59,7
Servicios Domésticos (SD)	7,2	8,6	8,9	12,6
<i>Asalariado + SD</i>	<i>86,3</i>	<i>83,8</i>	<i>78,7</i>	<i>72,2</i>
2008				
Cuenta Propia	9,7	12,1	17,7	21,3
Asalariado	79,5	75,3	70,4	61,7
Servicios Domésticos (SD)	7,6	9,2	9,2	12,6
<i>Asalariado + SD</i>	<i>87,2</i>	<i>84,6</i>	<i>79,5</i>	<i>74,2</i>

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta de Empleo del INE.

Los porcentajes no suman 100 porque hay alternativas omitidas.

4. Conclusiones

El mercado laboral chileno ha experimentado dos cambios importantes en los últimos años. Por un lado tenemos el aumento en la formalización de las mujeres jóvenes en un 10% en los últimos dos años. Y, por otro lado, tenemos en el caso de los hombres, el aumento en la formalización del grupo entre 40 y 59 años en un 5% en lo que va transcurrido del Gobierno de la Presidenta Bachelet.

Usando las encuestas de empleo del INE, se muestra que mientras la participación laboral de las mujeres ha estado subiendo, especialmente en los dos últimos años, la participación laboral de los hombres sigue estancada a niveles inferiores a los observados antes de la Crisis Asiática. El incremento en la formalización de los trabajadores, medida como cotizantes en AFP o por trabajadores asalariados en la encuesta del INE, es un claro signo que los aumentos de productividad de la población están siendo compartidos por muchos.

Los cambios en la participación y empleo asalariados tienen una causa común: el crecimiento económico de los sectores intensivos en mano de obra –entre otros, el sector Comercio y Servicios Financieros. Sin embargo, las mejoras en la productividad de estos sectores también se produce porque en varios grupos no sólo aumenta la participación, sino que a la vez se sustituyen trabajos por cuenta propia -que en muchos casos son informales y con baja capacidad de mejorar- por trabajos asalariados. Son estos últimos los que permiten que la persona pueda acceder de mejor forma y con más protección a los frutos de su propio esfuerzo.



4

MERCADO DE CAPITALES





MERCADO DE CAPITALES

4

1. Importancia del mercado de capitales

El mercado de capitales es una piedra angular de cualquier sistema económico, toda vez que constituye un medio de ahorro para consumidores y empresas, permite que los agentes económicos, independiente de su tamaño, se protejan frente a las contingencias económicas a que se ven enfrentados y, además, permite una asignación eficiente del ahorro hacia la inversión productiva, disminuyendo el costo del capital para los emprendedores.

En su programa de Gobierno, la Presidenta Bachelet se refirió expresamente a la importancia del mercado de capitales, expresando que éste no constituye un espacio reservado para las clases más acomodadas sino que, lejos de ello, *“una necesidad para los hogares menos privilegiados. Del mercado de capitales -señala el programa- deben salir los recursos para expandir una microempresa, los préstamos para financiar la primera vivienda de una familia de clase media, o los seguros para proteger a las personas y los bienes”*.

De este modo, la necesidad de tener un mercado de capitales más profundo, líquido, completo y sobre todo, competitivo, no se justifica únicamente en cuestiones de eficiencia, sino que, más bien, en razones de igualdad, seguridad y libertad de emprendimiento, principios rectores de un Estado moderno y democrático.

1.1 FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El mercado de capitales constituye un medio a través del cual los ahorros de los hogares son asignados, por la vía de la inversión, a aquellas firmas que requieren financiamiento para sus proyectos. Este mercado permite estabilizar y suavizar el consumo de las personas y el gasto de las empresas.

Tener un buen sistema de asignación de recursos garantiza la eficiencia y resguarda la competitividad de la economía. Una correcta repartición de recursos significa, en simples términos, llevar capital a las firmas que presentan proyectos más atractivos y rentables. De esta manera, un mecanismo de esta naturaleza genera un círculo virtuoso tanto en aumento de productividad como de eficiencia. Además, cuando el sistema de asignación funciona de manera eficiente atrae a más inversiones generando un efecto acelerador.

Cuando el emprendedor tiene acceso a financiarse en el mercado de capitales, el riesgo del emprendimiento ya no le pertenece exclusivamente a él, sino que se comparte con otros agentes. De esta forma se fomenta la innovación y se eleva la productividad. Para el emprendedor y el pequeño empresario es también necesario que se desarrolle el mercado local, ya que muchas veces es la única fuente de financiamiento accesible para ellos. Lo anterior ocurre por razones de volumen y costos de monitoreo. Las firmas de gran tamaño están en condiciones de acceder a financiamiento en los mercados internacionales, ya que están consolidadas, su giro es conocido, tienen más información a disposición del público y

sus volúmenes son altos. No sucede lo mismo para pequeñas empresas y emprendedores, quienes deben sustentarse solamente en el mercado local o en el capital propio.

La falta de un sistema financiero adecuado implica imponer trabas al financiamiento de nuestras empresas, toda vez que deben competir con empresas extranjeras que no enfrentan esta clase de restricciones. Lo anterior se traduce en una pérdida de competitividad para el sistema y en la desaparición de ciertos sectores de la economía.

1.2 POLÍTICA PÚBLICA

La existencia de un mercado de capitales robusto es también un asunto de política pública. A partir del establecimiento del sistema de capitalización individual y, luego, con la creación del sistema de multifondos, los fondos de pensiones chilenos se han transformado en uno de los principales actores del mercado de capitales nacional.

En este sentido, si más del 50% de la población se encuentra actualmente afiliado al sistema de AFP, cuestiones relativas al desarrollo del mercado de capitales y al buen gobierno de las empresas donde éstas invierten, se vuelven cruciales desde el punto de vista de política pública. En rigor, permitir que los fondos de pensiones puedan operar en mercados más transparentes, líquidos y con buena información, eleva las posibilidades de que las decisiones de inversión que realizan las AFPs aumenten las pensiones que los afiliados recibirán al momento de jubilar.

Con todo, la dimensión de política pública no se limita a los alcances del mercado de capitales respecto del sistema de pensiones, sino que, en general, respecto del alto volumen de ahorro local. En efecto, si se agregan los montos administrados por AFPs, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, activos del Banco Central de Chile (BCCCh) y activos del Tesoro Público, es posible concluir que, en total, actualmente estos agentes administran activos por el 100% del PIB, cifra que confirma la importancia de desarrollar el mercado local.

Construir un sistema financiero sólido y que brinde garantías suficientes de transparencia es una cuestión primordial para generar confianza pública en los mercados de valores.

1.3 INTEGRACIÓN Y CRECIMIENTO

Para economías de menor tamaño como la nuestra, la integración con el resto del mundo en todos los aspectos es una cuestión crucial. En cuanto a integración comercial, Chile ya está en la ruta de integración de los mercados internacionales, toda vez que ha suscrito tratados de libre comercio con países que representan cerca del 80% del PIB mundial. En materia de integración financiera hemos dado grandes pasos. Hoy los inversionistas locales tienen amplio acceso a los mercados mundiales. A modo de ejemplo, el 32% de los ahorros

previsionales están invertidos en el extranjero⁴¹. Por otra parte, la participación de inversionistas extranjeros en el mercado local ha adquirido cierta relevancia si se repara por ejemplo en que durante 2007 fueron responsables del 21% de las transacciones en la Bolsa de Comercio⁴². Cabe destacar además, que la capitalización del mercado accionario ha pasado de 74% del PIB en 2002 a 124% del PIB en 2007⁴³, y la renta fija representaba a fines de 2007 un 36% del PIB a valor de mercado⁴⁴. Si bien los avances son grandes, el cambio y la innovación constantes de estos mercados siempre imponen desafíos. Alcanzar mejores niveles de integración y mejorar la competitividad de nuestro sistema financiero son los desafíos que hoy tenemos por delante.

Recuadro 1 | Comercio e integración financiera

En los últimos años, Chile ha desarrollado un importante proceso de integración comercial. Se han suscrito tratados de libre comercio con países que representan el 80% del PIB mundial, siendo esta fuente de integración internacional un importante motor para el crecimiento de la industria local, toda vez que permite el acceso a un mercado más amplio y diverso. Es así cómo el comercio ha generado en Chile un mayor desarrollo productivo, especialización e innovación.

Sin embargo, este proceso viene acompañado de una creciente necesidad por acceder al capital, de modo de poder financiar el crecimiento productivo que la integración comercial genera. Si internamente no se ahorra lo suficiente, deberá ser el capital extranjero el que financie el desarrollo productivo del país. Por otro lado, si el país genera exceso de ahorro, como ha sido el caso chileno estos últimos años, será el capital nacional el que financie el desarrollo productivo internacional.

El comercio implica intercambio de productos así como también el establecimiento de relaciones comerciales. A medida que estas redes crecen y se refuerzan, se abre la gama de interacciones que los agentes pueden llevar a cabo. Al comerciar con un país se conoce la gente, la cultura y la forma de hacer las cosas. Lo anterior promueve vínculos de diversa índole que virtuosamente generan mayores influjos de capital extranjero vía inversión directa o inversión de cartera.

De esta manera la integración comercial, que para la empresa se ha dado a nivel de sus activos, para que sea sustentable en el tiempo debe complementarse con la integración financiera, es decir, una integración a nivel de los pasivos de la empresa.

41 SAFF.

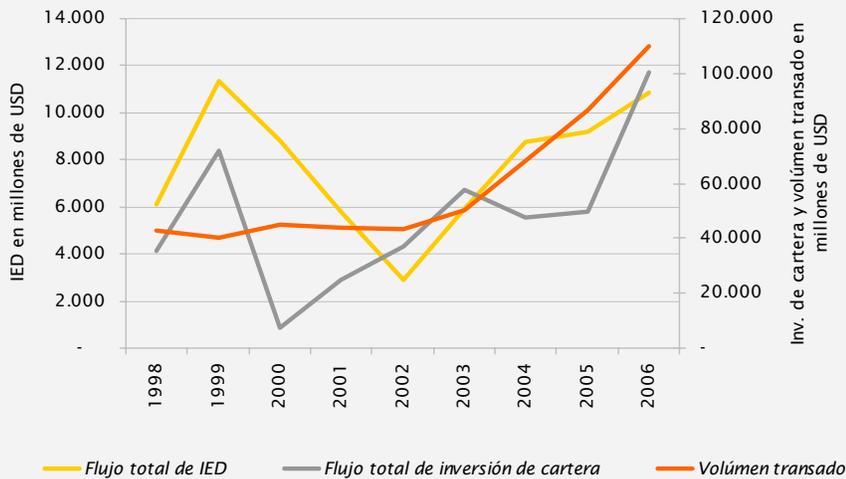
42 Deutsche Bank, SVS, BCCH y Bloomberg.

43 Bolsa de Comercio de Santiago.

44 Larraín Vial.

Lo anterior implicaría la existencia de una relación positiva entre la actividad comercial de Chile con el mundo y sus flujos financieros. Si como medida de comercio usamos el volumen de importaciones más el de exportaciones anuales, y lo comparamos con los flujos de inversión directa de cartera, podemos observar trayectorias similares.

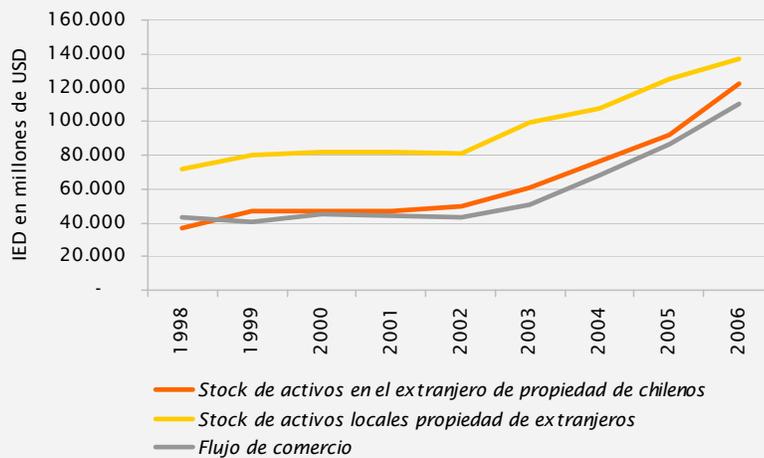
Gráfico 1 | Flujos de comercio versus inversión



Fuente: International Financial Statistics, FMI.

El gráfico anterior sugiere una correlación positiva entre el flujo de bienes transables y los flujos de inversión de Chile con el mundo. Este efecto se acentúa al observar el comportamiento del stock de inversiones versus el flujo de comercio en el tiempo.

Gráfico 2 | Flujos de comercio versus flujos de inversión



Fuente: International Financial Statistics, FMI.

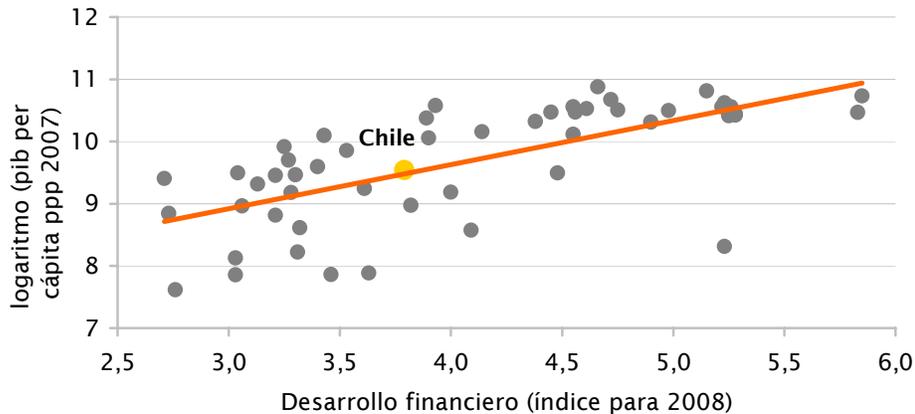
Sabemos que la región avanza en el desarrollo de los mercados de capitales a gran velocidad. Ejemplos de ello son Colombia con la fusión y desmutualización de bolsas y su iniciativa de autorregulación del mercado de valores; Brasil, donde la iniciativa privada de Bovespa elevó los estándares de gobierno corporativo de las empresas listadas y mejoró la calidad y oportunidad de la información financiera que se divulga al mercado; Perú, que se encuentra en una gran campaña para atraer inversionistas extranjeros y la Bolsa de Valores de Lima, que acaba de lanzar en julio un índice de buen gobierno corporativo, y; finalmente, México, donde en el mes de septiembre comenzó a funcionar el servicio Formador de Mercado de Capitales en la Bolsa Mexicana de Valores que pretende promover la liquidez y mejorar el sistema de formación de precios continuos de los valores.

Con todo, elevar los estándares de competitividad e integración del mercado financiero tiene importancia, además, desde la perspectiva del crecimiento. La teoría predice que el desarrollo financiero afecta positivamente al crecimiento económico. En el mismo sentido, la evidencia empírica demuestra que países con mercados financieros más profundos tienen tasas de crecimiento económico más altas⁴⁵, mediante la canalización de ahorros a los sectores productivos más eficientes, permitiendo aumentos sustanciales en la productividad de la economía. Evidencia adicional⁴⁶ muestra que el desarrollo financiero tiene una alta y robusta correlación con el crecimiento, con la tasa de acumulación de capital fijo y con la eficiencia en la distribución de capitales, y que finalmente, el nivel de desarrollo del mercado financiero tiene la aptitud para predecir ciertos componentes del crecimiento económico. El gráfico siguiente muestra una relación entre desarrollo de mercado financiero y el nivel de producto, tal como lo predice la teoría.

45 Ross Levine (2004) "Finance and Growth: Theory and Evidence", NBER Working Paper.

46 Robert G. King and Ross Levine (1993) "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3, MIT Press.

Gráfico 3 | Relación entre desarrollo financiero y producto



Fuente: The Financial Development Report 2008 (WEF), FMI.

En la misma línea, el *World Economic Forum* (WEF) se refiere a la existencia de pilares fundamentales para el crecimiento y aquellos que son catalizadores del crecimiento. El desarrollo de los mercados financieros y la innovación son considerados factores que funcionan una vez que los pilares básicos ya están consolidados. Estos factores, entre otros, refuerzan a los básicos de manera tal que las economías puedan pasar de ser economías que compiten en base a la dotación de factores y con productos de poco valor agregado, a economías que se mueven por aumentos de productividad e innovación constante. El *Global Competitiveness Index*, índice sobre competitividad preparado por el WEF, ubica a Chile en la etapa intermedia. Entonces, para ser una economía que mantiene un crecimiento sostenido debemos preocuparnos hoy de desarrollar ventajas competitivas de valor agregado de manera de resguardar la competitividad de nuestra economía.

2. ROL DEL ESTADO

El Estado es un actor de especial relevancia en el mercado de capitales, toda vez que cumple diversos roles en el sistema. En este mercado el Estado actúa como emisor, como inversionista, como regulador, como promotor de reformas y, finalmente, como coordinador.

2.1 ACTOR DEL MERCADO FINANCIERO

ESTADO COMO EMISOR: ESTRATEGIA DE DEUDA PÚBLICA

Uno de los pilares fundamentales del mercado financiero es la estrategia de emisión de deuda del Estado. La emisión de deuda pública en el mercado local implica el compromiso del aparato estatal para financiar sus necesidades en el mercado y alinearse con los principios

básicos del sistema, como son la transparencia, el amplio acceso y el desarrollo de un marco regulatorio adecuado para garantizar el funcionamiento dinámico y armónico de este mercado. La política de deuda del Estado se basa en la confianza que el mercado tiene en el aparato estatal. La confianza se construye a partir de una política de emisión conocida, creíble y sostenible en el tiempo, garantías necesarias para el mercado.

Por otra parte, las emisiones del Gobierno y BCCh constituyen la base para construir la curva libre de riesgo de un país. A mayor liquidez y profundidad de este mercado, mejor es la calidad de precios que ofrece la curva de referencia. La curva *benchmark* promueve la emisión por parte de los demás actores del mercado, toda vez que ofrece una fuente cierta de precios, en el sentido que cualquier emisor debe pagar un premio por riesgo sobre las emisiones del Gobierno y del BCCH. Desde este punto de vista, una curva de rendimiento líquida y con vencimientos para una diversidad de plazos permite generar un mercado del crédito en base a ella, y da espacio a la intermediación competitiva de estos créditos, facilitando el desarrollo del mercado secundario.

El Gobierno, al tener un horizonte de planificación de largo plazo mayor al de un agente promedio, puede emitir a plazos más largos. Lo anterior ofrece una alternativa de inversión a aquellos agentes del mercado que tienen pasivos de plazos similares, como ocurre, por ejemplo, con las compañías de seguros. En el caso chileno, la emisión de deuda pública de largo plazo ha permitido a muchas empresas acceder a crédito en estos plazos.

Con todo, la posibilidad de emitir deuda en el mercado local le permite al Estado realizar el calce natural entre activos y pasivos. Un Gobierno que tiene su deuda en moneda extranjera y activos en moneda local, agrega un riesgo adicional a sus cuentas fiscales.

Desarrollar el mercado de deuda estatal, constituye también un tema de política monetaria. El mercado de deuda es un canal a través del cual el BCCH puede reforzar eficazmente la transmisión de la política monetaria. Por ejemplo, le permite utilizar las operaciones de mercado abierto para intervenir o esterilizar de forma más rápida y eficiente. Desde este punto de vista, el mercado de deuda pública constituye un instrumento más de la política monetaria, que permite al BCCH actuar de manera ágil y expedita.

Sin embargo, un mercado de deuda pública no se desarrolla de forma espontánea, toda vez que se requiere la concurrencia de determinados estándares institucionales y ciertas condiciones de mercado. Junto con el mercado de capitales, aparecen en torno a él intermediarios, cámaras de compensación e instituciones reguladoras. Todos estos factores permiten crear un mercado con bajos costos de transacción, más eficientes en la distribución de los recursos y con bajo riesgo sistémico. Adicionalmente, ciertas condiciones son necesarias para garantizar la estabilidad y continuidad del sistema. Desde la perspectiva macroeconómica se requiere tener una política de gobierno estable y creíble, una política fiscal y monetaria transparente, y un sistema legal e impositivo efectivo. Desde la perspectiva microeconómica, es necesario contar con rápidos y seguros sistemas de pago y liquidación,

con un sistema liberalizado en donde cada intermediario realice su labor eficientemente, un sistema bancario bien capitalizado y regulado, y que las instituciones solventes tengan acceso a liquidez del prestamista de última instancia. Todas estas condiciones se vuelven más relevantes cuando el objeto es atraer a inversionistas extranjeros al mercado local, toda vez que su disposición a pagar por mercados con altos riesgos de inflación, devaluación del tipo de cambio o inestabilidad política es menor.

ESTADO COMO INVERSIONISTA: FONDOS SOBERANOS

El papel del Estado en el mercado financiero no se limita a la emisión de deuda pública, si se repara, por ejemplo, en el surgimiento durante los últimos años de los fondos soberanos. Como es bien sabido, producto del aumento generalizado en el precio de los *commodities*, países exportadores netos de esta clase de productos han ido generando importantes excedentes fiscales, constituyendo tales fondos la respuesta frente a la interrogante de qué hacer con esos excedentes.

Diversas razones justifican que un Estado invierta sus excedentes fiscales en esta clase de fondos. En efecto, a través del ahorro en fondos soberanos el Estado aísla el presupuesto fiscal de los diversos *shocks* transitorios de ingreso; comparte con generaciones futuras la riqueza generada actualmente; reduce la volatilidad del tipo de cambio; aumenta la gobernabilidad y transparencia del gasto público y, finalmente, reduce las presiones políticas sobre el gasto.

En el caso chileno, gracias a la regla de superávit estructural, hemos logrado aislar el gasto fiscal de los movimientos del ciclo económico lo que ha llevado a generar ahorros por casi 26 mil millones de dólares entre 2004 y 2007⁴⁷. Nuestro país, con el objeto de estabilizar el gasto fiscal y ahorrar para las generaciones futuras la riqueza proveniente del alto precio del cobre, creó en 2006, mediante la ley de Responsabilidad Fiscal, el Fondo de Reserva de Pensiones y el Fondo de Estabilización Económica y Social, fondos que actualmente mantienen en conjunto 21,2 mil millones de dólares⁴⁸.

2.2 COORDINADOR, REFORMADOR Y REGULADOR

EL GOBIERNO COMO REFORMADOR Y REGULADOR: UN PROCESO DE REFORMAS

En los últimos 25 años, el mercado de capitales chileno ha tenido un impresionante mejoramiento de los índices de transacciones (liquidez), capitalización de mercado y creación de nuevos instrumentos e instituciones. En este proceso han sido cruciales la liberalización de las tasas de interés en la segunda mitad de los años 70, la reforma al sistema de pensiones de

47 Del ahorro total parte ha ido a recapitalizar al BCCH y el resto a los fondos.

48 Información al 30 de junio de 2008.

1980, las nuevas leyes de mercado de valores y de sociedades anónimas de 1981, la reforma tributaria de 1984, la nueva Ley de Bancos de 1986, la privatización con propiedad desconcentrada de las grandes empresas de servicios públicos y bancos desde la mitad de la misma década, el positivo impacto que tuvo en la comunidad financiera internacional el retorno a la democracia y el establecimiento de un Banco Central autónomo en los años 90⁴⁹.

Las etapas que siguieron durante los años 90, se centraron en la desregulación financiera y en abrir el mercado hacia una gama más sofisticada de actores y productos. Se trata de un periodo en que el objetivo fue levantar diversas restricciones existentes en el mercado financiero local, primero, permitiendo a las firmas nacionales levantar capital en el extranjero a través de la emisión de ADR's en bolsas internacionales y, segundo, relajando los límites de inversión en el extranjero para los fondos de pensiones y compañías de seguros. A su turno, en 1998 se removió *de facto* el control de capitales en Chile, pasando de un esquema de control del régimen cambiario a un sistema de régimen flotante con metas de inflación.

En lo referente a política fiscal, en el año 2000, el Estado de Chile adoptó la regla de superávit estructural del 1% del PIB (hoy en 0,5%), con el objeto de brindar suficiente solvencia a las contingencias futuras del Estado y permitir una política fiscal más estable y transparente.

La ley de Opas, aprobada a fines del año 2000, fue otro gran avance dentro de este proceso continuo de reformas. En los países latinoamericanos los problemas de agencia entre dueño y administrador se han solucionado con la existencia de un controlador, quien, dado su alto patrimonio involucrado, asume el costo de monitoreo. Si bien tener un controlador soluciona el problema de monitoreo, genera riesgos de expropiación al accionista minoritario. La ley de Opas tuvo como objetivos proteger los derechos del accionista minoritario y sancionar de mejor forma el uso de información privilegiada y otras prácticas financieras anómalas.

A la ley de Opas siguió la primera reforma del mercado de capitales (MKI) en 2001, la que tuvo como uno de sus principales componentes la liberación del impuesto a la ganancia de capital sobre acciones con presencia bursátil. Esta reforma vitalizó el mercado accionario local, tanto en capitalización bursátil como en volumen transado. Adicionalmente, MKI relajó los límites de inversión de las carteras de las compañías de seguros y creó las administradoras generales de fondos.

En 2002 se levantaron los límites a las contribuciones voluntarias a las AFPs concernientes a los APV, además de conceder beneficios tributarios a estos últimos. Ese mismo año las AFPs pasaron a administrar el sistema de multifondos ampliando los fondos

49 Arrau, Patricio (2001) "El Mercado de Capitales Chileno: Un necesario Big-Bang para el crecimiento". En Beyer, H. y Vergara, R. ¿Qué hacer ahora? Propuestas para el desarrollo. CEP-Chile.

disponibles a cinco, difiriendo éstos en sus perfiles de riesgo. Los multifondos han experimentado un crecimiento desde su creación hasta hoy de 218%. El sistema de pensiones le ha dado robustez al mercado de capitales, ayudando al desarrollo de nuevos instrumentos y permitiendo la aparición de nuevos emisores.

En junio del año 2007, luego de una larga tramitación en el Congreso, entró en vigencia la Segunda Reforma al Mercado de Capitales (MKII). Dicha reforma se estructuró sobre la base de tres objetivos esenciales: primero, fomentar el desarrollo de la industria de capital de riesgo; segundo, fortalecer la seguridad en el mercado de valores y, tercero, promover el desarrollo del mercado financiero.

En cuanto a fomento de la industria de capital de riesgo, MKII estableció una exención tributaria a las ganancias de capital obtenidas en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo, beneficiando con ello a todos aquellos emprendedores e inversionistas ángeles y semilla dispuestos a entrar en esa clase de sociedades, así como también a aquellos inversionistas interesados en invertir en capital de riesgo a través de fondos de inversión. Dentro de este objetivo, la reforma autorizó a CORFO para invertir en cuotas de fondos de inversión de capital de riesgo y habilitó a los bancos a invertir, a través de filiales, hasta el 1% de sus activos en esa misma clase de fondos.

Además, con el objeto de dotar al marco legal vigente de más y menos costosas formas de organizar el aporte de capital y el apoyo o control a la gestión entre los inversionistas y los dueños de la empresa en que se invierte, MKII permitió la creación de las llamadas sociedades por acciones. Esta nueva estructura societaria posee la flexibilidad propia de las sociedades de responsabilidad limitada, pero bajo una estructura de capital similar a la de una sociedad anónima cerrada. Asimismo, entre otras medidas, la reforma extendió la vigencia del beneficio tributario a la Bolsa Emergente por 8 años adicionales, creó un nuevo régimen legal para la prenda sin desplazamiento y otorgó reconocimiento legal a la figura de la subordinación de créditos no preferentes o valistas.

Por su parte, en cuanto al objetivo de proveer de mejores estándares de seguridad al mercado financiero, MKII estableció mayores exigencias en materia de custodia de títulos, fijó la obligación de acreditar conocimientos suficientes a los ejecutivos principales y empleados de las corredoras de bolsa y fortaleció las facultades fiscalizadoras de la SVS frente a casos de insolvencia o debilidad financiera de las instituciones bajo su supervisión. En esta misma línea, siguiendo recomendaciones y buenas prácticas internacionales, MKII confirió protección legal a los superintendentes de Bancos, Pensiones y Valores y Seguros, frente a litigios que tengan su origen en actuaciones u omisiones realizadas en el ejercicio de sus cargo, extendiéndose dicha protección incluso una vez que las autoridades hayan cesado en sus cargos. Asimismo, MKII aumentó el universo de instrumentos susceptibles de ser custodiados en el Depósito Central de Valores, estableció legalmente el principio de inembargabilidad de valores en custodia por deudas del intermediario y estableció, para

estos últimos, la obligación de mantener en cuentas separadas los valores que mantienen por cuenta propia, respecto de aquellos que mantienen por cuenta de terceros.

Finalmente, en materia de desarrollo del mercado financiero, la reforma habilitó a la SVS para autorizar la emisión de pólizas de seguros en pesos (no necesariamente indexadas, como ocurre hoy) y amplió la gama de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo para compañías de seguros. Quizás una de las medidas más emblemáticas aprobadas en MKII se relaciona con la desmutualización de las bolsas, esto es, la autorización para que las bolsas puedan estructurarse con independencia entre propietarios y corredores de las bolsas, eliminando de esta manera las barreras que existen para que nuevos actores puedan incorporarse al negocio de la intermediación financiera y ,estableciendo así, un incentivo para la innovación, integración y desarrollo del mercado bursátil.

Por último, esta reforma introdujo una serie de modificaciones al estatuto legal que regula la oferta de valores extranjeros en Chile o bolsa *off-shore*, flexibilizando los requisitos y condiciones que deben cumplir la inscripción y posterior oferta pública de esos valores y permitiendo que éstos puedan ser registrados no sólo por sus emisores, sino que, ahora también, patrocinados por corredoras, agentes de valores o incluso las bolsas.

En suma, vemos que el proceso de reformas iniciado hace poco más de 30 años ha permitido aumentar el nivel de ahorro local, elevar los niveles de profundidad, liquidez, seguridad e integración del sistema financiero en general e incentivar una mayor competencia entre los diferentes actores del sistema.

Recuadro 2 | Reforma Previsional, una reforma financiera

Siguiendo el proceso de reformas, a principios de 2008, se aprobó la Reforma Previsional, la que sin lugar a dudas tiene un enorme impacto desde el punto de vista financiero y del desarrollo del mercado de capitales.

En efecto, uno de los principales avances de la reforma fue flexibilizar el régimen de límites cuantitativos de inversión para los fondos de pensiones, permitiendo adaptar la dinámica de inversión de los fondos a los cambios que experimentan los mercados financieros. La reforma elimina de la ley la gran mayoría de los límites de inversión y entrega el establecimiento de nuevos límites a la normativa reglamentaria y al trabajo de una nueva instancia técnica que se crea al efecto, denominada Consejo Técnico de Inversiones (CTI). Dicho consejo, quien será el encargado de efectuar informes, propuestas y pronunciamientos sobre la política de inversión de los fondos, representa un importante avance en el mejoramiento y profesionalización de las decisiones de inversión de los fondos de pensiones.

La reforma también contempla que las AFPs deberán tener una política de inversión para cada fondo, la que debe ser elaborada, aprobada y controlada por el directorio de la misma, sin perjuicio del rol que compete al CTI. La existencia de una política de inversiones

en este sentido, apunta directamente a proveer a afiliados y al mercado más y mejor información en cuanto a montos y naturaleza de las inversiones que realizan los fondos.

Uno de los factores a tener en cuenta en el diseño de la política de inversión de los fondos es el riesgo total aceptable para la cartera de cada fondo. Mediante la regulación basada en riesgo, la reforma da espacio para una política de inversión y para un manejo de las inversiones del fondo más flexible. Así, se repara el hecho que un marco regulatorio de inversión basado en límites, como contraposición al riesgo, ha sido muy restrictivo en cuanto al nivel de riesgo aceptable de los instrumentos, limitando así el surgimiento, por ejemplo, de un mercado *high yield* local. La reforma en este sentido da un salto adelante, permitiendo la inversión en instrumentos de clasificación inferior a BBB y autorizando el uso de instrumentos derivados para fines distintos de cobertura. Tales innovaciones representan una oportunidad para la creación de nuevos instrumentos financieros y para darle más liquidez a aquellos que ya existen.

Por otra parte, la reforma se hace cargo de los límites de inversión en el extranjero que tienen los fondos de pensiones, permitiendo que una proporción mayor de la cartera que administran los fondos pueda ser invertida en el exterior.

Con todo, la reforma de pensiones tiene un impacto en materia de gobiernos corporativos, esto es, en la forma como se ejercen los derechos societarios de que son titulares las AFPs en su calidad de accionistas o tenedores de instrumentos de deuda emitidos por las compañías donde éstas invierten. En este sentido, la reforma viene a reforzar el actuar de los fondos en estas materias, a través de la constitución de comités de inversión y de solución de conflictos de interés, exigiendo la adopción de una política de solución frente a esta clase de conflictos, estableciendo reglas en materia de votación en junta y de independencia de directores, entre otras.

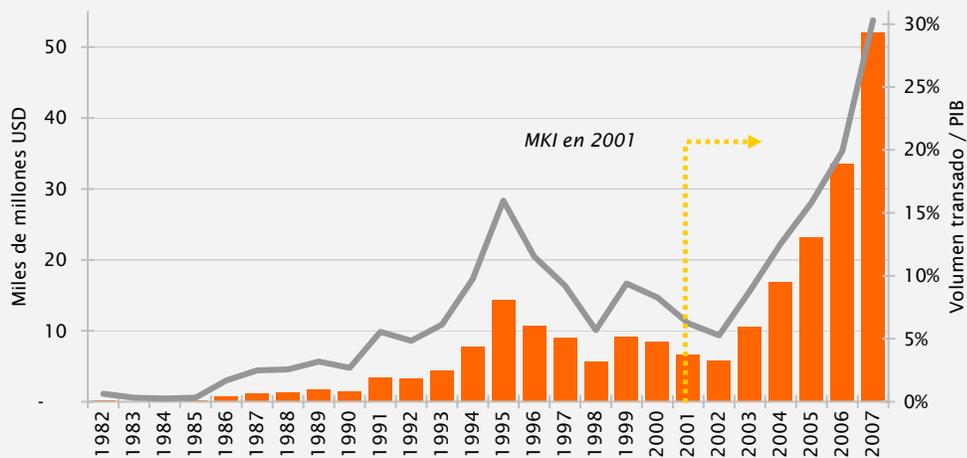
En síntesis, se trata de una reforma que abre espacio en el mercado a nuevos instrumentos y actores, que otorga más flexibilidad al sistema para ajustarse al cambio y que avanza sustancialmente en la protección de los derechos societarios y, en general, en los niveles de gobierno corporativo de los emisores locales.

Recuadro 3 | Mercado de renta variable local

El mercado chileno tiene una capitalización de mercado accionario de más de US\$ 200.000 millones equivalentes a 120% del PIB en 2007. El mercado accionario experimentó un boom después de MKI que eximió del impuesto a la ganancia de capital a aquellas acciones que cotizaran en bolsa y tuviesen presencia bursátil. Desde esa fecha hasta fines de 2007, la capitalización se duplicó y el volumen transado aumentó en casi ocho veces.

La alta capitalización de mercado es fruto de un desarrollo en el tiempo. También se observan mejoras en la liquidez, pero sigue siendo baja. Los niveles de *free float* del IPSA y el IGPA a septiembre de 2007 eran aproximadamente 36%, equivalentes a US\$70.000 millones. Sin embargo, la liquidez efectiva del sistema es aun más baja dada la presencia de grandes inversionistas con estrategias de inversión de *buy and hold*. Si ajustamos los US\$ 70.000 millones de *free float* por el volumen mantenido por los fondos de pensiones (US\$18.120 millones) y por los ADRs (US\$5.590 millones) la liquidez disponible en el mercado a septiembre de 2007 es de sólo US\$46.000 millones, equivalentes a 23,7% de la capitalización de mercado total.

Gráfico 4 | Volumen transado anual



Fuente: BCS, Reseña 2007

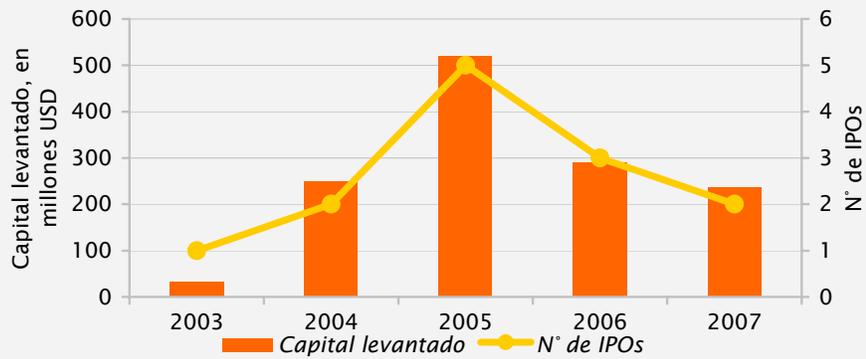
El volumen promedio diario transado en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) en 2007 fue de US\$196 millones, lo que hace a esta bolsa la tercera más importante de la región, después de Brasil y México. En cuanto a la rotación del mercado accionario, después de MKI experimentó una sustancial mejora, pasando de 7% en 2001 a 24% en 2007.

Sin embargo, la presencia de emisores extranjeros es aún extremadamente baja. Como dato, de las 241 empresas que se encuentran actualmente listadas en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), tres de ellas son extranjeras, en comparación con 38 extranjeras de un total

de 226 empresas listadas en la Bolsa de Lima, o las 242 compañías extranjeras de un total de 367 listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Sumado a lo anterior, es importante notar que durante el periodo 2002-2007 han tenido lugar sólo 13 aperturas en bolsa.

Gráfico 5 | IPOs

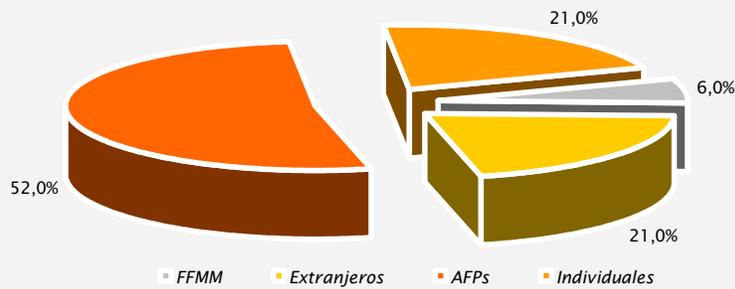


Fuente: BCS, Reseña 2007

Los participantes del mercado accionario local se pueden clasificar principalmente en: institucionales, individuales, fondos mutuos y extranjeros.

Gráfico 6 | Volumen transado en BCS por participante en 2007

(total≈US\$200 millones)

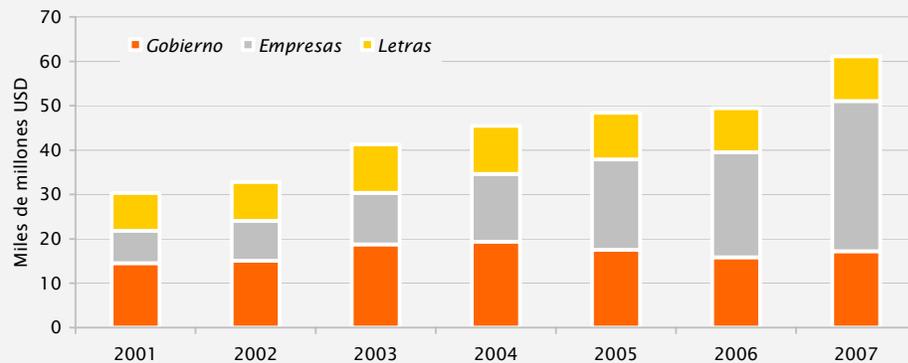


Fuente: Deutsche Bank, SVS, BCCH y Bloomberg

Recuadro 4 | Mercado Chileno de Renta Fija

El mercado de renta fija local a diciembre 2007 totalizaba a valor de mercado US\$61 mil millones, lo que representa cerca del 35% del PIB.

Gráfico 7 | Valor de mercado de la renta fija por familia de instrumentos



Fuente: Larrain Vial

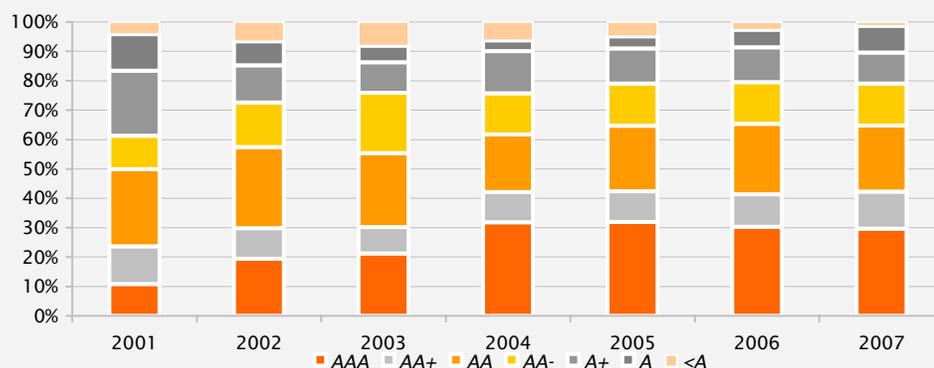
En el mercado se distinguen tres familias de instrumentos:

- Los instrumentos emitidos por el Banco Central y la Tesorería, poseen una cuota de mercado del 28% (BT).
- Los bonos corporativos, bancarios, bancarios subordinados y securitizados, que en total representan un 55% del mercado (BE).
- Las letras de crédito hipotecarias, que sólo representan el 16% del mercado local (LH).

Una característica común del mercado de renta fija nacional es la alta indexación. Gran parte de los instrumentos de renta fija del mercado local están emitidos en UF. A diciembre del 2007 el 89% de los BT estaba en UF. Exhibiendo la misma tendencia, el 95% de los BE están denominados en UF versus 4% en pesos y menos del 1% en USD.

Otra característica interesante de este mercado, es el bajo riesgo de los instrumentos. No existe el mercado de *high yield* en Chile. Más del 99% tiene clasificación al menos de A. Esto contrasta de forma importante con el 40% de *high yield* que se observa en el mercado japonés o el 10% en el mercado europeo y norteamericano.

Gráfico 8 | Mercado de bonos de empresa por clasificación de riesgo



Fuente: Larrain Vial

El gráfico anterior sugiere que el mercado de renta fija chileno es un mercado atractivo por el hecho de estar compuesto sólo por papeles de alta calidad crediticia. Pero un mercado atractivo no es aquel que sólo permite la entrada de las más grandes y mejores empresas. Se observa en Chile una falta de instrumentos de mayor riesgo, un mercado incompleto, en el que por una parte no existe espacio para que empresas innovadoras y de menor tamaño se puedan financiar, y que por otra no ofrece como alternativa de inversión instrumentos de diferentes perfiles de riesgo a los inversionistas.

Este efecto se explica producto de restricciones en la demanda, ya que los principales actores en el mercado de renta fija local (fondos de pensiones y compañías de seguros de vida), no pueden tener más de un 5% de su cartera de renta fija en instrumentos que no sean *investment grade*.

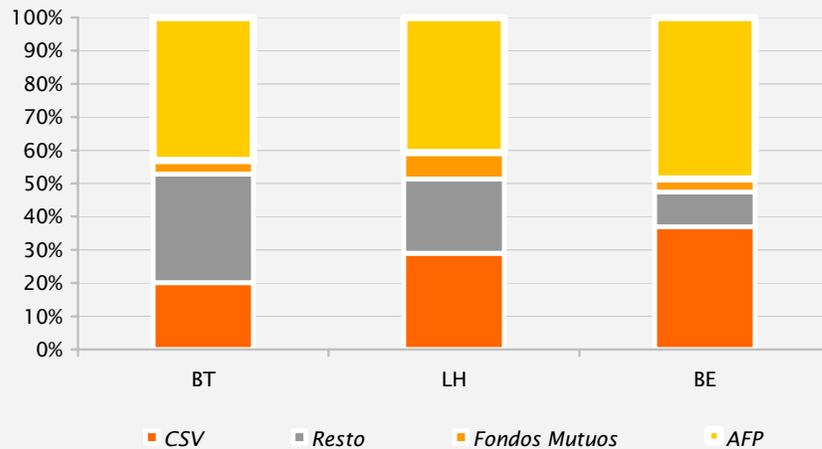
También son características de este mercado, los elevados plazos de vencimiento de los instrumentos. Los BE muestran un plazo promedio (ponderado por valor de mercado) de casi 13 años, versus los 6 años de plazo al vencimiento que se observa en economías desarrolladas. Esto se explicaría por las necesidades de calce de pasivo de largo plazo de las compañías de seguros de vida (CSV) y de los fondos de pensiones (AFPs). Adicionalmente, la tributación chilena genera incentivos al emisor para emitir a largo plazo, ya que se incurre en el costo de impuesto de timbres y estampillas una sola vez.

Si medimos la liquidez del mercado como el monto transado en el año sobre el stock emitido vigente observamos que los bonos del BCC y de la Tesorería son los más líquidos, casi 7 veces más que los bonos de empresas y 8 veces más que las letras hipotecarias. Esto a pesar de que el monto transado se triplicó entre 2001-2007⁵⁰.

⁵⁰ Las medidas anteriores no consideran el mercado interbancario, para el que no existen datos disponibles. Se estima que si se incluyesen estas transacciones, la rotación de los BT podría ser mucho más alta.

Los grandes participantes del mercado de renta fija en Chile son: AFPs, CSV y los fondos mutuos (FFMM), los que en su conjunto mantienen el 70% del mercado de renta fija local.

Gráfico 9 | Cuota del mercado de renta fija



FUENTE: SVS, SAFF, DCV, LARRAÍN VIAL, DATOS A SEPTIEMBRE 2007

LA NUEVA AGENDA DE REFORMAS

Como parte del proceso continuo de reformas a que se ha hecho mención, una vez que fue aprobada MKII en 2007, el Gobierno envió a tramitación legislativa dos iniciativas de ley relacionadas directamente con el correcto funcionamiento del mercado de capitales y la seguridad de las transacciones financieras.

El primero de ellos, ingresado en el mes de septiembre de 2007 y actualmente en primer trámite constitucional en la Cámara de Diputados, modifica las leyes sobre Sociedades Anónimas y de Mercado de Valores, con el objeto de incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas del sector privado. En particular, este proyecto de ley introduce modificaciones en materia de divulgación de información al mercado por parte de las compañías que hacen oferta pública de sus valores y perfecciona las normas vigentes sobre información privilegiada, establece un nuevo estatuto para los directores independientes y regula el funcionamiento del Comité de Directores. Además, el proyecto perfecciona las normas sobre operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés, flexibiliza el funcionamiento de la junta de accionistas, introduce nuevas normas sobre auditoría externa y perfecciona la regulación existente en materia de oferta pública de acciones.

El segundo proyecto de ley, ingresado a tramitación en el mes de octubre de 2007 y actualmente en segundo trámite constitucional en el Senado, establece un sistema de

compensación y liquidación de instrumentos financieros. Con el objetivo de mejorar los estándares de seguridad de las transacciones que se realizan en el mercado bursátil, el proyecto establece una base legal suficiente que permite la creación y correcta operación de una o varias Cámaras de Compensación de instrumentos financieros, reduciendo de esta forma el riesgo inherente de las operaciones que se realizan con esta clase de instrumentos, toda vez que tales cámaras estarán supervisadas por la autoridad competente y operarán bajo procedimientos de máxima seguridad y con un adecuado sistema de garantías propias.

LA TERCERA REFORMA AL MERCADO DE CAPITALES

La integración comercial y financiera constituye un elemento de la esencia del mundo globalizado. La tendencia es a la unificación de criterios, al establecimiento de plataformas de transacción comunes entre distintos centros financieros, mejoras en los estándares de buen gobierno de las empresas privadas y públicas, brindar seguridad en las transacciones financieras, entre otras.

En este sentido, en el camino a la integración, es fácil advertir la existencia de países similares al nuestro, que han diseñado procesos de reformas tendientes a mejorar las deficiencias de sus mercados locales y elevar los estándares de competitividad de sus empresas e instituciones. Si bien las causas de las deficiencias en los distintos mercados y los problemas de gobiernos corporativos pueden ser distintos, los objetivos de las reformas parecen converger, principalmente, en torno al aumento de la liquidez del mercado, al mejoramiento de los niveles de acceso y transparencia en la información financiera, a la protección a los derechos de los accionistas minoritarios, etc. Todos estos objetivos constituyen con frecuencia parte esencial de las distintas guías y recomendaciones que sobre la materia realizan instancias como el Banco Mundial, el FMI y la OCDE y la razón de ello radica, básicamente, en que tales guías y recomendaciones han sido diseñadas con miras a homologar las reglas del juego en un ambiente competitivo global.

Para el caso chileno, mejorar los estándares de competitividad del sistema financiero constituye un desafío que implica, por una parte, estimular la competencia entre los distintos actores del sistema, generar más y mejor información, ampliar el universo de sujetos que pueden acceder a financiamiento y el conjunto de instrumentos financieros disponibles. Por otra parte, implica mejorar la eficiencia de la intermediación, desarrollar capital humano calificado y reducir el riesgo de las actividades crediticias. La consecución de tales objetivos requiere de la adopción de una serie de cambios normativos, legales y reglamentarios, y de la modificación de algunas prácticas regulatorias, pero exige también un esfuerzo y un compromiso serio por parte de los actores privados del mercado, toda vez que en su esfuerzo y trabajo reside finalmente el éxito de estrategias de desarrollo como éstas.

En este contexto, también como parte de este proceso continuo de reformas, el Gobierno ha diseñado un nuevo conjunto de reformas al mercado financiero (MKIII), sobre la base de tres ejes estratégicos de radical importancia. El primero de ellos busca otorgar mayores

grados de liquidez y profundidad al mercado de capitales. El segundo, pretende ampliar el mercado, a modo de garantizar a todos los actores el acceso al sistema financiero. Finalmente, el tercer eje busca integrar financieramente a nuestro país y aprovechar sus ventajas y experiencia en la administración de activos.

Con todo, cabe advertir que la consecución de los objetivos antes descritos se inserta dentro de un proceso de reformas mucho más amplio y ambicioso, que incluye, entre otros, una serie de modificaciones a los mercados de seguros, bancos, el establecimiento de un marco regulatorio para instrumentos financieros derivados y la adecuación de la estructura organizacional de la Superintendencia de Valores y Seguros a estándares internacionales en materia de independencia y autonomía.

A continuación se explican los aspectos esenciales de los tres ejes sobre los cuales se estructura la nueva reforma al mercado de capitales.

a. Liquidez y profundidad

Liquidez y profundidad son características deseables en todo activo. La liquidez es la capacidad de convertir un activo en dinero de forma inmediata y sin pérdida significativa de su valor, de manera tal que, cuánto más fácil sea convertir un instrumento en dinero, más líquido se dice que es. Por otra parte, un mercado financiero es profundo si es capaz de absorber transacciones de alto volumen sin perder su liquidez característica. La liquidez y profundidad depende entonces de cuántos participantes y qué volúmenes se transen en él.

Existen en la actualidad una serie de distorsiones regulatorias que entorpecen el normal desarrollo del mercado financiero nacional y lo hacen menos líquido y profundo. Entre tales distorsiones se encuentra la poca flexibilidad del sistema normativo, que dificulta la incorporación de nuevos instrumentos financieros y no permite que el marco regulatorio se adapte fácilmente a una realidad financiera cada vez más versátil y dinámica.

La reforma introducirá, entre otras cuestiones, una serie de modificaciones a la legislación financiera en materia de fondos de inversión y fondos mutuos, a fin de permitir la incorporación de instrumentos de inversión de alta liquidez, toda vez que se trata de productos altamente cotizados en los mercados extranjeros más desarrollados. Además, se establecerán una serie de incentivos tributarios para la transacción de instrumentos de renta fija, toda vez que tienen baja liquidez y discreto desarrollo en el mercado local.

b. Necesidad de ampliar el mercado y garantizar a todos los actores el acceso al sistema financiero

En un mercado de capitales desarrollado las empresas de menor tamaño pueden obtener financiamiento para sus proyectos, en condiciones quizás más favorables de las que hoy en día ofrece la banca. Luego, ampliar el mercado de capitales implica incorporar a una

clase de emprendedores que hasta hoy han visto restringidas sus alternativas de financiamiento.

La inexistencia hoy en día, por ejemplo, de condiciones propicias para la emisión de instrumentos de deuda más riesgosos, o bien, para securitizar sus créditos, hace que empresas más pequeñas, que necesitan mayores niveles de capital, tengan vetado el acceso al mercado de capitales y deban recurrir exclusivamente al financiamiento que ofrece el sector bancario. Ello las hace más vulnerables a los vaivenes de la economía y las somete, en ocasiones, a condiciones de crédito menos competitivas.

De este modo, permitir que empresas medianas y de menor tamaño puedan obtener financiamiento en el mercado de capitales representa, por una parte, una reducción de los costos de financiamiento, mayor eficiencia en la asignación de recursos, la posibilidad de conseguir capital de manera más expedita y una diversificación de las fuentes de financiamiento. Por la otra, desde la perspectiva de los inversionistas, el acceso de empresas de menor tamaño al mercado de capitales, a través, por ejemplo, de la securitización, implica la transformación de préstamos inicialmente ilíquidos, en activos de alta liquidez y limitado riesgo de insolvencia.

En este punto, el proyecto introducirá, entre otras reformas, una serie de modificaciones a la ley de Mercado de Valores en materia de securitización, a fin de promover y expandir esta alternativa de financiamiento.

c. Integración financiera y aprovechamiento de la experiencia chilena en la administración de activos

Nuestro país hoy goza de ciertas ventajas comparativas -estabilidad, estado de derecho e institucionalidad- respecto a los países de la región, que son clave para el desarrollo del mercado financiero. Además, nuestro país tiene experiencia en la administración de activos, capacidad que hemos desarrollado durante estos años en la administración de fondos. Como resultado de lo anterior, Chile cuenta hoy con una amplia gama de profesionales preparados y con una infraestructura idónea que permite recibir y administrar los recursos de inversionistas de todas partes del mundo.

Adicionalmente, Chile enfrenta hoy una realidad económica distinta a la vivida una década atrás. En los últimos años, gracias a los ahorros de todos los chilenos en el sistema de pensiones y a los ahorros del Fisco, se ha consolidado como acreedor neto y exportador de capitales. En este nuevo escenario, Chile tiene un espacio y una ventaja evidente para erigirse como una plataforma de inversiones en Latinoamérica.

Chile hoy en día no sólo ofrece estabilidad macroeconómica y un marco regulatorio estable, sino que también ofrece un mercado de acciones y bonos en constante crecimiento, grandes inversionistas institucionales bien regulados que otorgan transparencia, seguridad y

seriedad al mercado y una institucionalidad regulatoria en constante adaptación a la realidad financiera internacional.

Con todo, dado que el mercado financiero es un mercado de innovación y cambio constante, para transformarse en un centro financiero regional resulta imperativo liderar tales cambios e innovaciones. Esto implica la capacidad de generar nuevos instrumentos de manera ágil, disponer de plataformas de transacciones modernas que otorguen seguridad y transparencia a los inversionistas, y eliminar las fricciones que, en general, hacen menos atractivo a nuestro mercado.

Es precisamente en este contexto que el proyecto establece, por una parte, la extensión de una serie de beneficios tributarios para una nueva clase de instrumentos financieros susceptibles de ser adquiridos por parte de ciertos inversionistas institucionales extranjeros y, por la otra, establece las condiciones necesarias para que extranjeros puedan aprovechar las ventajas de nuestro país para levantar capital o realizar otras transacciones financieras.

d. Colaboración público-privada

No importa cuál sea el objetivo y la estrategia que el Gobierno diseñe con miras a desarrollar e integrar el mercado financiero nacional, si en los hechos esa estrategia no va de la mano de un esfuerzo serio y coordinado por parte del sector privado. En este mismo sentido, la experiencia comparada demuestra que la cooperación público-privada y la constitución de instancias formales de encuentro entre las autoridades y los agentes que participan en el mercado financiero aseguran que la regulación legal y administrativa sea, por una parte, contemporánea al desarrollo de nuevas prácticas y productos y, por la otra, ajustada a las necesidades de un mercado transparente y competitivo.

Así, es precisamente en este contexto que el Ministerio de Hacienda ha invitado a algunos actores relevantes del sector privado a conformar una instancia de diálogo permanente, denominada Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, en donde se espera construir un espacio crítico de discusión y análisis sobre la estrategia de desarrollo del mercado financiero para los próximos años.

El Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, constituido a mediados del mes de septiembre de 2008, es una instancia asesora que tiene por objeto servir de instancia de discusión y análisis de propuestas de reforma en materias relacionadas con la regulación del mercado de capitales. Está integrado por profesionales del mercado financiero del más reconocido prestigio, quienes han sido designados sobre la base de criterios de experiencia profesional y área de especialización dentro del mercado financiero. Entre los integrantes hay académicos y representantes del sector bancario, asegurador, de la industria de los fondos de pensiones, fondos mutuos y fondos de inversión, abogados de reconocida trayectoria en el ámbito corporativo y financiero, además de representantes de emisores e intermediarios de

valores de oferta pública. Los consejeros duran dos años en el ejercicio de sus cargos, pudiendo ser nombrados por nuevos períodos.

El esfuerzo privado no se limita al diálogo con la autoridad. Existen todavía materias en que es urgente avanzar y en que la iniciativa y la responsabilidad de su cumplimiento está radicada de manera exclusiva en los agentes que participan en el mercado. En este sentido, el marco legal está dado y es responsabilidad única de los privados avanzar en materia de desmutualización de las bolsas, así como también en materias como autorregulación, uso indebido de información privilegiada, entre otros.

Recuadro 5 | Institucionalidad de la Superintendencia de Valores y Seguros

A lo largo de su historia, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) se ha consolidado como un Servicio Público de primer nivel, que ha hecho un aporte crucial al desarrollo de un mercado financiero. Sin embargo, dicho mercado se ha vuelto cada vez más dinámico, los productos financieros se han vuelto cada vez más complejos y el acceso al mercado por parte de inversionistas menos informados se ha masificado. Lo anterior plantea la necesidad de fortalecer la estructura y potestades de la SVS, en términos de garantizarle un margen más amplio de autonomía en el ejercicio de su función reguladora.

La experiencia comparada demuestra que las agencias regulatorias de países con mercados financieros más desarrollados que el nuestro están dotadas de amplias potestades normativas, lo que asegura que la regulación financiera pueda adaptarse fácilmente al desarrollo de nuevas prácticas y productos. Como contrapartida, tales agencias se caracterizan por que su régimen jurídico les confiere, respecto del Gobierno Central, un margen más amplio de discrecionalidad y autonomía en el cumplimiento de sus funciones. Tal es el caso, por ejemplo, de la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México, de la Autoridad de Mercados Financieros de Francia, de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) de EE.UU. y de la BAFIN de Alemania.

Esa independencia se refleja especialmente en el sistema de nombramiento y/o remoción de los directivos superiores de dichas agencias, toda vez que un órgano externo al Gobierno Central participa directa o indirectamente en ellos. Además, estas agencias están estructuradas como cuerpos colegiados y no, como ocurre en nuestro país, bajo la forma de autoridades unipersonales. Finalmente, sus directivos duran periodos fijos en sus cargos, su reelección es limitada y cesan en sus cargos, únicamente, por causales legales o término del periodo.

En este contexto, como parte del proceso de reformas anunciado en agosto de 2008, el Gobierno enviará al Parlamento durante el curso del próximo año un proyecto de ley que introduce algunas modificaciones a la estructura organizacional de la SVS, a fin de otorgar a ésta un mayor grado de autonomía en el ejercicio de sus funciones.

El objetivo es modificar la estructura organizacional de la SVS sobre la base de tres grandes objetivos. Primero, modificar su estructura superior, pasando de una estructura unipersonal a una colegiada. Segundo, separar las funciones de dirección superior en dos órganos distintos: uno, a cargo del ejercicio de la potestad sancionadora y, el otro, a cargo del ejercicio de la función de supervisión y normativa. Tercero, reformar el mecanismo de designación y remoción de los miembros de los órganos superiores, pasando de un régimen de “exclusiva confianza” a uno de nombramiento mixto y remoción por causa fundada, en el entendido que por esta vía los órganos superiores de la SVS estarán dotados de un margen de autonomía mayor del que gozan hoy en día.

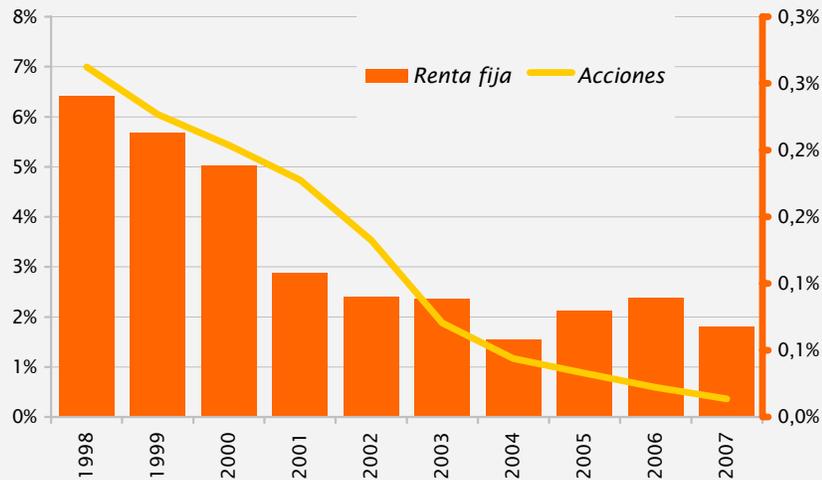
Recuadro 6 | El desafío de la desmutualización

La experiencia sugiere que para mantener viva una bolsa pequeña –como las bolsas locales- es necesario adoptar estándares internacionales, enfocarse en el desarrollo de tecnología, aumentar la variedad de productos ofrecidos y formar alianzas con otras bolsas.

Es importante además tener en mente que la tendencia mundial es que las bolsas funcionen en base a utilidades. Datos a diciembre 2006 muestran que el 75% de las bolsas inscritas en el *World Federation of Exchanges* funciona sobre esta base. Debemos notar además, que las bolsas mutuales representaban, a la misma fecha, tan sólo 13% de la muestra y 6% de los ingresos totales eran generados en este tipo de bolsas.

En Chile existen hoy 3 bolsas de valores: la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa electrónica (BEC) y la Bolsa de Valparaíso (Bvalpo). Estas bolsas se organizan todas como bolsas mutuales, es decir, para poder usar la plataforma es necesario participar en la propiedad. Las bolsas mutuales no tienen como objeto la maximización de utilidades sino que sirven de apoyo al giro del dueño. Lo anterior hace que sean pasivas y que los ingresos marginales por transacción sean bajos, lo que conlleva a no tener incentivo alguno para desarrollar nuevos productos, promover más aperturas y elevar los volúmenes transados.

Gráfico 10 | Ingreso promedio para la BCS por peso transado en sus plataformas.



FUENTE: BCS

Adicionalmente, como en la figura mutual el cliente es a la vez el dueño, la autorregulación es casi inexistente por el conflicto de interés inherente a la administración al intentar sancionar al propietario. Esto implica que subsisten una serie de problemas tales como la baja calidad de la información entregada al mercado, la lenta diseminación de información dando espacio a *front running*, la falta de coordinación y el hecho de que cada corredor intente desarrollar su propio mercado, y la baja cobertura del *research* que aumenta las asimetrías de información. Todo lo anterior se traduce en mala calidad de los precios. La evidencia muestra que 1/3 de los movimientos de precios en Chile estarían explicados por fundamentales, versus los 2/3 en EEUU⁵¹.

Desmutualizar trae consigo una serie de ventajas que vienen a subsanar los problemas mencionados anteriormente. Se eliminan los conflictos de interés entre propietarios y la administración, lo que permite elevar los estándares de información y de gobiernos corporativos tanto a emisores como a los corredores, lo que finalmente debiera redundar en más IPOs y en un mercado más líquido y profundo.

Pero no hay que perder de vista que desmutualizar no implica necesariamente fusionar. La BCS hoy tiene costos bajísimos, ya que al ser una empresa de apoyo al giro sus tarifas son artificialmente bajas. Desmutualizar y fusionar redundaría naturalmente en un monopolio natural. Desde este punto de vista es importante resguardar que exista competencia en el mercado y que la BEC siga siendo un actor que compita con la BCS.

51 Valdivieso, Ercos. "Análisis del retorno esperado de acciones chilenas: Descomposición de varianza" Tesis de grado CEA.

Existe la necesidad de romper el equilibrio organizacional existente y promover la proactividad de los distintos actores del mercado. La conveniencia de la desmutualización de las bolsas es clara: una bolsa que tenga bien alineados los incentivos de modo de poder exigir a las empresas que lista mejor gobierno corporativo y más *free float*, eliminar el problema de coordinación que hoy existe entre los actores del mercado, lograr más información y de mejor calidad, y permitir tener un mercado más líquido y profundo. Todos avances importantes en la ruta de hacer de Chile una respetada plaza financiera internacional.

Recuadro 7 | El mercado de derivados, un mercado en desarrollo

Las altas volatilidades que presentan los precios de los activos financieros como el dólar y los instrumentos del BCCH, han llevado en los últimos años al rápido desarrollo de los productos derivados. Para las instituciones financieras, la utilización de estos instrumentos ha estado pensada y desarrollada con fines de cobertura, lo que no impide que los derivados sean usados también para fines especulativos.

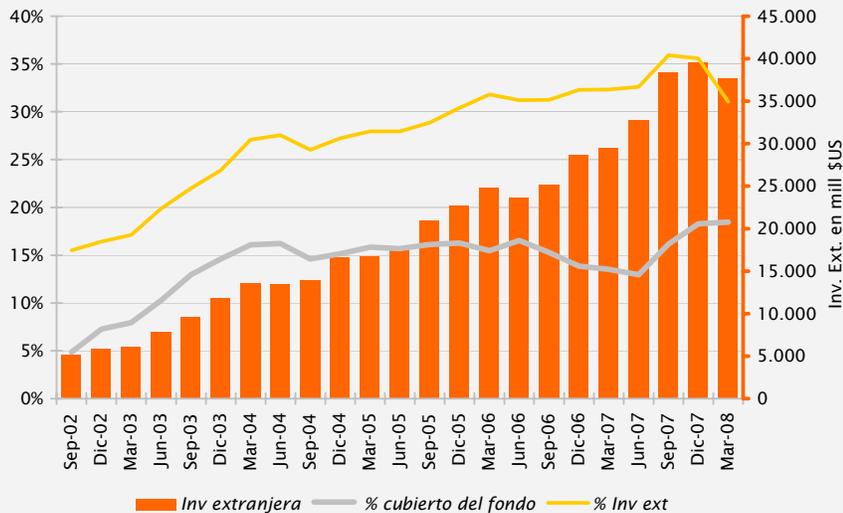
En Chile existe hoy un mercado profundo de derivados, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. En particular, el mercado de derivados de monedas es de gran importancia para el sistema bancario, ya que le permite encontrar financiamiento en dólares mucho más barato que pidiendo un crédito directamente con un banco extranjero. Por otro lado, a los inversionistas extranjeros les permite financiarse en pesos o en UF de una forma mucho más económica que un crédito directo.

En particular, el *forward* es el derivado más usado en el mercado doméstico y fue el primero que se introdujo antes de la eliminación de la banda cambiaria, en septiembre de 1999. Este instrumento se utiliza fundamentalmente en la cobertura del riesgo de moneda, donde existen tanto *forwards* peso-dólar y UF-dólar. Ambos contratos se caracterizan por ser una transacción de un flujo futuro a un tipo de cambio determinado. Existen dos modalidades de pago de estos contratos. La primera es liquidación en donde se cancela en la fecha de expiración del contrato el monto estipulado, y la segunda es por compensación en donde se paga el diferencial entre el valor del tipo de cambio del contrato y el valor del dólar observado del día. Una variación del *forward* es el *swap* de moneda extranjera, en donde se intercambian flujos monetarios en el tiempo.

Un segundo derivado importante es el *Cross Currency swap*, contrato en el que dos partes acuerdan intercambiar flujos de intereses y principal en diferentes monedas, en distintos períodos del tiempo. Estos instrumentos permiten cambiar tasas flotantes por tasas fijas en cualquier moneda (y viceversa). Este tipo de instrumentos permite a los nacionales comprar instrumentos extranjeros y cubrirlos de modo de recibir una tasa local, y permite a los extranjeros comprar riesgo de crédito nacional sin tomar exposición a la tasa local.

Cabe destacar que en los últimos años se ha observado, producto del fuerte crecimiento de los fondos de pensiones y del aumento progresivo del límite de inversión extranjera, una demanda creciente por instrumentos de cobertura. Esta demanda ha estado desbalanceada al no existir contrapartes que demanden la posición contraria a las AFPs. Lo anterior se traduce en costos elevados de cobertura, ya que el intermediario no mantiene su balance de posiciones equilibrado y se ve obligado a cobrar más.

Gráfico 11 | Crecimiento de los fondos de pensiones y cobertura



FUENTE: SAFP

En cuanto a los derivados denominados en moneda local, existe un mercado bastante profundo de seguros de inflación que cubre contra este riesgo. Existen también los *forward rate agreements* (FRA), contratos que buscan fijar una tasa de interés futura, y los *swaps* de tasas de interés (IRS) que permiten intercambiar flujos monetarios en el tiempo de modo de administrar de mejor forma las oscilaciones de las monedas y de los tipos de interés. Otro derivado de tasas de interés es el *swap* promedio cámara que intercambia una tasa fija por una tasa flotante, en donde la tasa flotante es la tasa de los préstamos interbancarios. Por último, existen los *forwards* de renta fija, que permiten fijar una tasa de interés futura a un plazo determinado. De esta forma se permite tomar exposición a una tasa variable utilizando como subyacente un instrumento con tasa fija.

Todos los instrumentos anteriores posibilitan la cobertura de riesgos de monedas y tasas, la toma de apuestas de forma más rápida y eficiente, y los calces de corto y largo plazo sin necesidad de transar en el mercado cambiario formal y sin realizar intercambios de activos.

Es importante destacar que en Chile sólo se han desarrollado derivados sobre subyacentes de renta fija, pero aún no contamos con un mercado desarrollado de derivados

más sofisticados, tales como opciones que tengan como subyacentes acciones, índices, volatilidades, entre otras. Se argumenta que este mercado no se ha desarrollado por la falta de una ley de tributación de derivados. Sin embargo, existen problemas de información y transparencia de precios que disuaden el desarrollo de estos instrumentos. Un derivado tiene valor en función de su subyacente, y si el subyacente no es líquido o su precio en tiempo real no es público, entonces no será posible construir el mercado de derivados que Chile necesita.

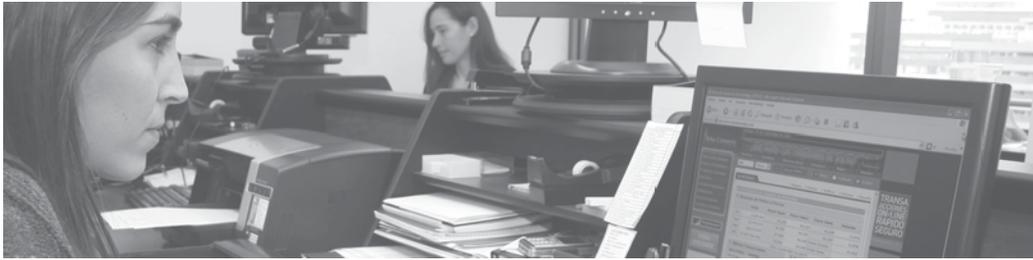
3. Conclusiones

El mercado de capitales es una piedra angular de cualquier sistema económico, toda vez que consumidores, empresas e incluso el Estado acuden a él como medio de ahorro, protección y/o financiamiento. La existencia de un mercado de capitales sano y competitivo tiene una correlación positiva con el crecimiento del país y constituye, además, un asunto de política pública, toda vez que en él se ven involucrados los ahorros de los chilenos y la calidad de sus pensiones.

El Estado es un actor fundamental del mercado de capitales, por cuanto su intervención resulta decisiva cuando actúa como emisor de deuda, como inversionista o como regulador y reformador del sistema. La acción del Gobierno en este sentido, demuestra un compromiso permanente con los principios básicos que rigen el sistema, como son la transparencia, el acceso universal, la competitividad y el desarrollo de un marco regulatorio adecuado, que garantice el funcionamiento dinámico y armónico de este mercado.

Durante los últimos treinta años, nuestro país ha llevado a cabo un proceso continuo de reformas legales y administrativas que le han permitido alcanzar buenos niveles de desarrollo, liquidez y profundidad en comparación a su tamaño. Además, producto de una serie de reformas, especialmente en materia previsional, el país ha adquirido una *expertise* en la administración de recursos financieros que, sumada a factores como un manejo fiscal responsable, estabilidad macroeconómica y una institucionalidad estable, nos pone en una situación de privilegio para enfrentar los desafíos de un mercado global cada vez más complejo y dinámico.

Los avances en el desarrollo del mercado de capitales son significativos, pero aún quedan desafíos por delante. Mejorar la liquidez, la seguridad de las transacciones, la transparencia, la profundidad del mercado y lograr la integración financiera completa, son los principales objetivos que persigue la autoridad. En la persecución de estas metas, la labor del Gobierno debe ir de la mano del esfuerzo y compromiso serio y coordinado de los actores del sector privado, toda vez que en ellos reside finalmente el éxito de esta clase de reformas.



5

FONDOS SOBERANOS





FONDOS SOBERANOS **51**

1. Constitución y Objetivos de los Fondos Soberanos

1.1 CONSTITUCIÓN DE LOS FONDOS

La Ley sobre Responsabilidad Fiscal de 2006 dio un nuevo paso en la administración de los ahorros provenientes de la regla de balance estructural⁵². Así, se crearon dos fondos y se instauró la institucionalidad básica para velar por su operación en el tiempo. Estos son el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) creado a fines de 2006, y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), creado a principios de 2007. Además de los Fondos Soberanos creados bajo la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, la Presidenta de la República decretó, el 21 de mayo de 2008, la creación del Fondo Bicentenario de Capital Humano.

1.2 OBJETIVOS, REGLAS Y TRATAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS

OBJETIVOS

Los objetivos de los fondos recientemente creados (los “Fondos Soberanos”) se encuentran claramente definidos en la Ley sobre Responsabilidad Fiscal.

El objetivo del FRP consiste en complementar el financiamiento de futuras contingencias relacionadas a pensiones. Específicamente, el FRP complementa el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de las Pensiones Básicas Solidarias de vejez y de invalidez, así como los Aportes Previsionales Solidarios de vejez e invalidez.

Asimismo, el objetivo principal del FEES es financiar eventuales déficits fiscales, permitiendo también realizar amortizaciones de la deuda pública. De este modo, el FEES ayudará a que el gasto fiscal no se vea afectado drásticamente por la volatilidad de los ingresos del gobierno.

Adicionalmente, con el propósito de contribuir a la competitividad exportadora de la economía, el Ministerio de Hacienda dispuso que los recursos acumulados en estos fondos fueran invertidos en su totalidad en el exterior en instrumentos denominados en moneda extranjera.

Los objetivos del FRP y el FEES son compartidos por otros fondos soberanos del mundo. Sin embargo, existe una amplia variedad de objetivos y fuentes de riqueza dependiendo de las

52 Para mayor detalle ver Capítulo 6.

necesidades de los países, sus principales exportaciones y las políticas económicas (ver Recuadro 1). La creación de este tipo de fondos y sus objetivos no tienen relación con el desarrollo económico de los países, pero sí con el manejo eficiente de sus recursos y su ingreso per cápita (ver Recuadro 2).

Recuadro 1 | Fuente y objetivos de los fondos soberanos del mundo

Los fondos soberanos del mundo, conocidos internacionalmente como *Sovereign Wealth Funds* (SWFs por sus siglas en inglés) son vehículos establecidos por los gobiernos para invertir sus excedentes de recursos financieros. De acuerdo a la fuente de riqueza, se pueden distinguir dos clases de SWFs:

- Fondos soberanos en los cuales se acumulan activos financieros con los ingresos generados por las exportaciones de materias primas no renovables. Por ejemplo, en el caso de Noruega y Rusia es su fuente de riqueza, el petróleo, mientras que en el caso de Botswana son los diamantes y en el nuestro es el cobre.
- Fondos soberanos en los cuales se acumulan activos financieros con los ingresos generados por los superávits en cuenta corriente de los países. Los casos más conocidos son los de China y Singapur.

Recientemente se han creado diversos fondos soberanos alrededor del mundo. Sin embargo, la presencia de este tipo de fondos data de la década de 1950. Por ejemplo, el *Kuwait General Reserve Fund* se creó en 1953, mientras que el *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) se estableció en 1976. ADIA es el fondo soberano más grande del mundo, estimándose sus activos en US\$875 mil millones.

En la actualidad se calcula que las reservas de los fondos soberanos alcanzan a US\$2,9 billones. Si se incluyen las reservas internacionales de los países, el monto total llega a US\$5,6 billones.

En relación a los posibles objetivos de los fondos soberanos se pueden identificar los siguientes:

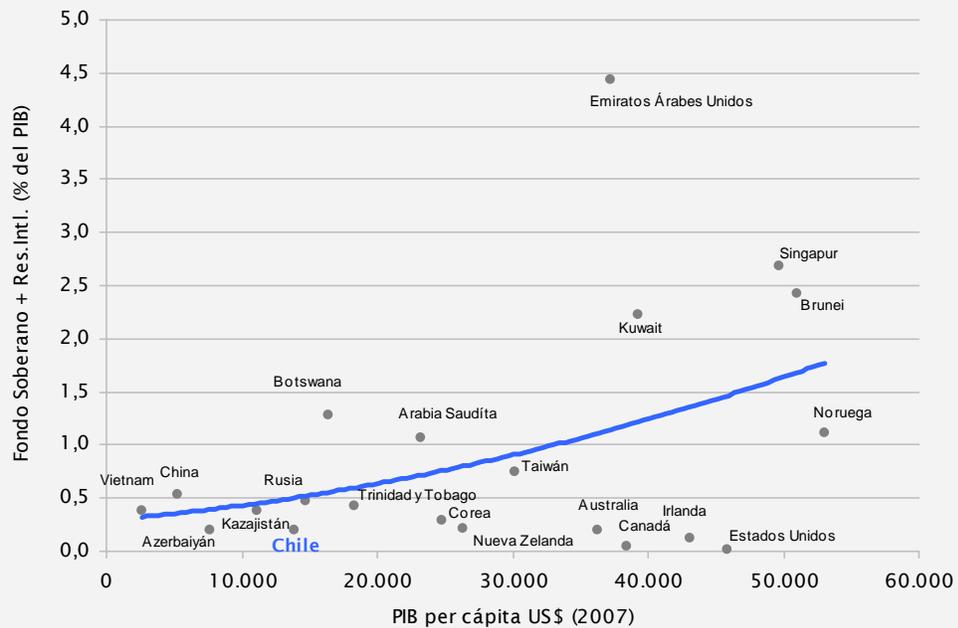
- Fondos de estabilización: reducen el impacto de la volatilidad de los ingresos de un gobierno que depende de un *commodity*.
- Fondos de ahorro para futuras generaciones: convierten activos no renovables en un portafolio más diversificado e invierte en el exterior, evitando la “enfermedad holandesa”.
- Fondos de inversión de reservas internacionales: fraccionan una porción de las reservas internacionales cuyo portafolio asume mayor riesgo buscando una mayor rentabilidad.
- Fondos de desarrollo: permiten apoyar políticas socioeconómicas o de promoción industrial que pueden aumentar el crecimiento potencial del país.
- Fondos para cubrir pasivos: cubren garantías de pensiones o de concesiones de infraestructura.

Recuadro 2 | Fondos soberanos e ingreso de los países

En el contexto internacional, los fondos soberanos no son exclusivos de países industrializados como Noruega, Australia o Nueva Zelanda. Diversos países con distintos niveles de desarrollo cuentan con fondos soberanos y reservas internacionales. Por ejemplo, al considerar una muestra reducida de países con fondos soberanos, Chile se encuentra en niveles similares en términos de desarrollo económico que Botswana, Rusia, y Trinidad y Tobago. El Gráfico 1 presenta la relación entre el desarrollo económico de los países medido según el PIB per cápita, y los activos financieros de los países, medidos por la suma de sus fondos soberanos y reservas internacionales. En esta muestra se observa que hay una relación positiva entre estos dos indicadores. Dada esta relación, Chile registra un nivel de activos financieros como porcentaje del PIB mucho más bajo de lo que su nivel de ingreso teóricamente debiera registrar. En contraste, Rusia registra una combinación acorde con lo proyectado en esta muestra de países.

Gráfico 1 | Activos financieros e ingreso per cápita

Países seleccionados



Fuente: World Economic Outlook, April 2008, IMF (PIB y población) y JPMorgan Research (Fondos)

Cifras AL 31 de diciembre de 2007

REGLAS DE ACUMULACIÓN

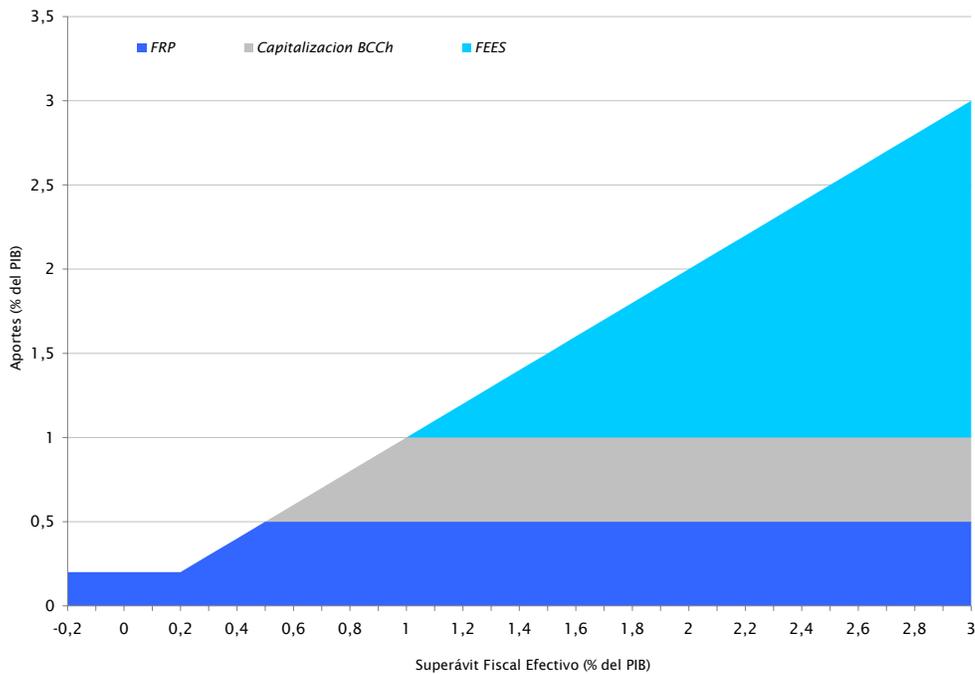
El FRP cada año debe recibir como aporte el superávit fiscal devengado del año anterior, contemplando un mínimo equivalente al 0,2% del PIB del año anterior. Si el superávit fiscal efectivo es superior a 0,2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB. Los aportes al FRP deberán efectuarse sólo hasta el año en que los recursos acumulados en él alcancen una cantidad equivalente a 900 millones de UF. La ley contempla también la posibilidad de realizar aportes extraordinarios al FRP desde el FEES.

A su vez, el Fisco puede efectuar aportes de capital al Banco Central de Chile (BCCh) por un monto anual equivalente al saldo resultante de restar al superávit efectivo el aporte al FRP, siempre que este saldo sea positivo. Este aporte anual no podrá exceder del 0,5% del PIB del año anterior. La facultad de efectuar dichos aportes regirá por un plazo de cinco años, contado desde septiembre de 2006.

Por su parte, al FEES deberá ingresar al menos el saldo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP y al BCCh, siempre que este saldo sea positivo y descontando las aplicaciones realizadas durante el año anterior. En efecto, la legislación vigente permite disponer de los recursos del superávit fiscal en curso, y que deban enterarse el año siguiente para realizar amortización de deuda pública (incluidos los bonos de reconocimiento).

El Gráfico 2 presenta esquemáticamente las reglas de acumulación de los fondos y el aporte al BCCh a distintos niveles de superávit fiscal como porcentaje del PIB.

Gráfico 2 | Regla de acumulación de fondos y aportes al capital del BCCh



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Para calcular los aportes anuales a los fondos y al BCCh, se utiliza el PIB y superávit del año anterior. Los aportes al FRP deben enterarse dentro del primer semestre de cada año. Los aportes al BCCh pueden efectuarse en cualquier momento del año, pero una vez realizados los aportes al FRP. Finalmente el aporte al FEES debe enterarse antes de finalizar el año. Sin perjuicio de lo anterior, se pueden transferir recursos al FEES como anticipo a los aportes exigidos futuros.

REGLAS DE USO

La Ley sobre Responsabilidad Fiscal consideró que los recursos del FRP sólo podían ser utilizados a partir de septiembre de 2016. Desde esa fecha, según esta ley, se podría utilizar el FRP anualmente hasta por un tercio de la diferencia entre el gasto total que corresponda efectuar en el año respectivo por concepto del pago de las obligaciones previsionales y el gasto total efectuado por dicho concepto en 2015, debiendo ajustarse anualmente por el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Sin embargo, la nueva ley de la Reforma Previsional aprobada este año, introdujo algunas modificaciones a la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, adecuando las normas relacionadas al FRP, de manera de hacerlas consistentes con el nuevo sistema previsional. Así, se permite realizar giros anuales desde el FRP entre julio de 2008 y 2016 (por un máximo equivalente a la rentabilidad que genere el fondo el año anterior); y se modifica la regla de cálculo de los giros anuales que se pueden realizar a partir de este último año (como máximo un tercio de la diferencia entre el gasto del año respectivo en obligaciones previsionales y el gasto equivalente en 2008).

Después de septiembre de 2021, el FRP se extinguirá si los giros a efectuarse en un año calendario no superan el 5% de la suma del gasto en garantía estatal de Pensiones Básicas Solidarias de vejez e invalidez y los Aportes Previsionales Solidarios de vejez e invalidez determinado en la ley de Presupuestos de dicho año.

Por su parte, el FEES provee los recursos necesarios para financiar las operaciones del Fisco si existe déficit fiscal y/o la amortización, regular o extraordinaria, de deuda pública (incluidos los bonos de reconocimiento).

TRATAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS Y LA REGLA FISCAL

Dada la significativa acumulación de activos financieros del Fisco chileno en los últimos años, los ingresos por las rentas de los mismos han aumentado su importancia relativa dentro del total de ingresos fiscales, pasando desde un promedio de 0,5% en el período 2001-2006 a 3,5% en 2007.

Lo anterior ha hecho aconsejable aplicar un ajuste cíclico tal como se hace en la metodología de balance estructural con otras partidas cuantitativamente importantes, como son los ingresos del cobre e ingresos tributarios, entre otras. La ventaja de establecer un ajuste cíclico para estas rentas es la mayor certidumbre y estabilidad que tendrían sus flujos

como fuente de ingresos fiscales, lo que permitirá aumentar la sustentabilidad de sus vínculos con compromisos específicos de gastos.

En consecuencia, tal como lo anunciara el Ministro de Hacienda el 22 de agosto pasado, se ha determinado que a partir del Proyecto de Ley de Presupuestos 2009 la metodología de cálculo del balance estructural incluirá un ajuste cíclico a los ingresos generados por la rentabilidad de los activos financieros del Fisco. En particular, se estimarán los ingresos estructurales provenientes de la rentabilidad de los activos financieros sobre la base de una tasa de retorno de largo plazo. De esta manera, el ajuste cíclico aplicado a los ingresos generados por la rentabilidad de los activos financieros del Fisco, será equivalente al producto del stock promedio de activos financieros estimado para el año y la diferencia entre la tasa de retorno efectiva y la de largo plazo estimada para el mismo. La metodología considerará las diferencias entre las tasas pertinentes para cada componente de los activos financieros del Fisco⁵³.

2. Institucionalidad y transparencia de los Fondos

2.1 INSTITUCIONALIDAD

La Ley sobre Responsabilidad Fiscal y el Decreto Supremo N° 1.383 de 2006 delegaron en el Ministro de Hacienda la representación del Fisco para la administración de los recursos fiscales. Adicionalmente, la ley sobre responsabilidad fiscal estableció que la administración operativa podía encomendarse al Banco Central, en calidad de Agente Fiscal, o licitarse a administradores externos.

En ese contexto, el Ministerio de Hacienda designó al Banco Central como Agente Fiscal para que actúe en nombre y por cuenta del Fisco en la administración e inversión de los recursos de los Fondos Soberanos y sujeto a instrucciones específicas impartidas por dicho Ministerio.

Asimismo, la ley creó un Comité Financiero integrado por profesionales de amplia experiencia y trayectoria en los ámbitos económicos y financieros para decidir acerca de la política de inversión de los recursos de los Fondos y las diversas directrices asociadas a su operación. Este Comité tiene como función principal el de asesorar al Ministro de Hacienda en todos los aspectos relativos a la política de inversión (ver Recuadro 3). Este Comité trabaja coordinadamente con un equipo especializado del Ministerio de Hacienda, el cual examina el

⁵³ La Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, en su Informe de Finanzas Públicas de octubre de 2008, publicará un anexo detallando la metodología señalada.

desempeño de las inversiones de los fondos, monitorea la implementación de la política de inversiones y participa activamente en el debate mundial sobre las mejores prácticas que deben cumplir los fondos soberanos del mundo, entre otras tareas.

Recuadro 3 | Rol del Comité Financiero y sus recomendaciones

El Ministro de Hacienda cuenta con la asesoría de un Comité Financiero para efectos de decidir la política de inversión de los recursos de los Fondos Soberanos y definir las directrices necesarias para su implementación.

El Comité Financiero está integrado por: Andrés Bianchi (Presidente), Ana María Jul (Vicepresidente), Martín Costabal, Oscar Landerretche M., Andrés Sanfuentes y Eduardo Walker.

Las principales funciones y atribuciones del Comité son las siguientes:

- Asesorar sobre la política de inversión de largo plazo, la distribución de las inversiones por clase de activos, la inclusión de nuevas alternativas de inversión, la determinación de los comparadores referenciales del portafolio de los fondos soberanos, la definición de los límites a las desviaciones permitidas y la delimitación de las posibilidades de inversión de los fondos.
- Recomendar instrucciones específicas en relación a inversiones, custodia, estructura y contenidos de reportes, procesos de licitación y selección de administradores de los fondos.
- Asesorar al Ministro de Hacienda en todas aquellas materias relacionadas con la inversión de los fondos que éste le encomiende.

Durante 2008, el Comité Financiero entregó recomendaciones agrupadas en cinco materias: i) administración operativa; ii) estructura de las inversiones; iii) proceso de selección de administradores externos de cartera; iv) elección de un consultor externo que ayude a seleccionar a los administradores externos, y; v) elección de los *benchmarks* y metodologías de medición del desempeño, resguardos y monitoreo de los riesgos financieros asumidos por el Banco Central y los administradores externos⁵⁴.

⁵⁴ Para más detalles véase el Informe Anual del Comité Financiero disponible en la página Web <http://www.hacienda.cl/fondos>.

2.2 POLÍTICA DE TRANSPARENCIA

Los Fondos Soberanos son propiedad de todos los chilenos, constituyendo un bien nacional que otorga seguridad para estabilizar el gasto social y la inversión pública a futuro. Consecuentemente, su administración se realiza cumpliendo altos estándares de transparencia.

Para garantizar el acceso a la información relevante sobre los Fondos Soberanos, el Ministerio de Hacienda ha creado una página Web exclusiva para éstos: <http://www.hacienda.cl/fondos>. En esta página se encuentran los informes mensuales y trimestrales del estado de los Fondos, las recomendaciones del Comité Financiero y su Informe Anual, la legislación relacionada y toda la información actualizada pertinente. Asimismo, en la página Web del Banco Central de Chile, dado su rol de Agente Fiscal, se proporciona información detallada respecto a la gestión de los recursos de los fondos, incluyendo el listado de las instituciones financieras en que dichos recursos están invertidos.

La información mensual entregada de los fondos incluye su tamaño, la composición por clase de activos, por monedas y la duración. En los informes trimestrales, además se incluye la información relacionada con el desempeño de los fondos, la evolución de los mercados relevantes para este tipo de inversión, el resumen de las directrices de inversión y los anexos metodológicos.

Fruto de esta política de divulgación de información, Chile se encuentra en el octavo lugar en el ranking de transparencia y buenas prácticas entre los 34 fondos soberanos evaluados por el Instituto de Economía Internacional de Washington DC el 2008 (ver Cuadro 1). En el contexto internacional de transparencia, Chile también participa activamente en el Grupo Internacional de Trabajo de los fondos soberanos que busca concordar un conjunto de principios y prácticas respecto de su transparencia. En particular, recientemente se logró un acuerdo preliminar entre representantes de fondos soberanos el que se denominó “Principios de Santiago”, por haberse logrado en Santiago de Chile (ver Recuadro 4). Estos “Principios de Santiago” reflejan el compromiso de los Fondos Soberanos chilenos de promover la transparencia de sus actividades e inversiones y su institucionalidad.

Cuadro 1 | Resumen evaluación buenas prácticas de los fondos soberanos
(porcentaje de máximos puntos posibles)

FONDO	Transparencia y Accountability	Evaluación Agregada
United States (Alaska) Alaska Permanent Fund	100	94
Norway Government Pension Fund-Global	100	92
United States (Wyoming) Permanent Mineral Trust Fund	82	91
United States (New Mexico) Severance Tax Permanent Fund	86	86
Timor-Leste Petroleum Fund for Timor-Leste	96	80
Azerbaijan State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	89	77
Canada (Alberta) Alberta Heritage Savings Trust Fund	79	74
Chile Economic and Social Stabilization Fund	82	70
Hong Kong Exchange Fund	79	67
Kazakhstan National Fund for the Republic of Kazakhstan	64	64
Botswana Pula Fund	54	55
Trinidad and Tobago Heritage and Stabilization Fund	46	53
Korea Korea Investment Corporation	45	51
Russia Reserve Fund and National Welfare Fund	50	51
São Tomé and Príncipe National Oil Account	29	48
Kuwait Kuwait Investment Authority	41	48
Mexico Oil Income Stabilization Fund	43	47
Singapore Temasek Holdings	61	45
Singapore Government of Singapore Investment Corporation	39	41
Malaysia Khazanah Nasional	46	38
China China Investment Corporation	14	29
Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund	7	29
Algeria Revenue Regulation Fund	11	27
Nigeria Excess Crude Account	14	26
Iran Oil Stabilization Fund	18	23
Venezuela Macroeconomic Stabilization Fund	18	23
Venezuela National Development Fund	27	20
Oman State General Reserve Fund	18	20
Sudan Oil Revenue Stabilization Account	14	20
Brunei Darussalam Brunei Investment Agency	25	18
United Arab Emirates (Abu Dhabi) Mubadala Development Company	7	15
United Arab Emirates (Dubai) Istithmar World	7	14
Qatar Qatar Investment Authority	2	9
United Arab Emirates (Abu Dhabi) Abu Dhabi Investment Authority	4	9
Promedio	44	46

Edwin Truman, "A blueprint for Sovereign Wealth fund Best Practices", Policy Brief Peterson for International Economics, Abril 2008.

Recuadro 4 | "Principios de Santiago" sobre la transparencia de los fondos soberanos

La rápida acumulación de activos extranjeros en algunos países se ha traducido en un número y tamaño creciente de los fondos soberanos. Varias proyecciones sugieren que su presencia en los mercados internacionales de capital aumentará significativamente. Producto de lo anterior, la discusión internacional se ha enfocado en aumentar la transparencia de las actividades de los fondos soberanos.

El Grupo Internacional de Trabajo (GIT) de los fondos soberanos se estableció para seguir demostrando tanto a los países dueños de estos recursos como a los países receptores, que las inversiones de los fondos se realizan sólo con un carácter económico/financiero. Es por esto que durante el 2008, el GIT trabajó en la elaboración de un conjunto voluntario de Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA) que se sustentan en los siguientes objetivos rectores:

- Ayudar a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial, la libre circulación de capitales y la inversión;
- Cumplir con toda la reglamentación y los requisitos de divulgación en los países en los que invierten;
- Invertir sobre la base económica y financiera y bajo consideraciones de riesgo-retorno; y
- Disponer de un gobierno corporativo transparente que provea los controles operacionales adecuados, la gestión del riesgo y la rendición de cuentas.

El GIT logró a un acuerdo preliminar sobre los PPGA en Santiago, Chile, el 22 de septiembre de 2008 y espera presentar los denominados “Principios de Santiago” al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), el órgano asesor del FMI en materia de políticas, en su reunión del 11 de octubre de 2008 en Washington DC. También tiene la intención de publicar los “Principios de Santiago” después de la reunión del CMFI.

3. Políticas de Inversión

Desde su constitución, la política de inversión de los Fondos Soberanos ha consistido en invertir en clases de activos similares al portafolio de inversiones de las reservas internacionales administradas por el BCCh. Por ello, la política de inversiones actual incluye únicamente instrumentos financieros de corto plazo y de bajo riesgo. De hecho, 30% del portafolio está invertido en instrumentos del mercado monetario, 67% en bonos soberanos y 3% en bonos soberanos indexados a inflación. Además, entre otras restricciones, el portafolio actual fija límites para la exposición de monedas, estableciendo las siguientes proporciones referenciales: 50% en dólares de EE.UU., 40% en euros y 10% en yenes.

Asimismo, las recomendaciones del Comité Financiero contemplan modificar gradualmente la política de inversiones de la cartera actual de ambos fondos hacia una estructura de inversión más diversificada. La estructura incluye la inversión de un 15% de la cartera en renta variable, 20% en renta fija corporativa, 45% en bonos soberanos, 15% en bonos indexados y 5% en activos líquidos.

La política de inversión propuesta toma en cuenta dos hechos principales. Primero, que las clases de activos incluidos en la política de inversión actual se asemejan a las reservas

internacionales de un banco central. Dado que el objetivo de éstas es asegurar alta liquidez para enfrentar situaciones de crisis en la balanza de pagos, su horizonte de inversión es de corto plazo y su rentabilidad es relativamente baja. Segundo, tanto el FEES como el FRP tienen horizontes de inversión de mediano a largo plazo. En este caso, tanto la teoría financiera como la experiencia demuestran que un portafolio diversificado invertido en distintas clases de activos, incluyendo instrumentos de renta variable, permitiría generar retornos adicionales en el mediano a largo plazo. Por otro lado, la experiencia demuestra también que los instrumentos de renta variable son más volátiles que los activos líquidos de corto plazo. Sin embargo, el riesgo que implica la política de inversiones propuesta es acotado, pues la proporción del portafolio de los Fondos Soberanos que, según la recomendación del Comité, se podría invertir en el futuro en bonos corporativos y en renta variable sería sólo 1/3, mientras que los 2/3 restantes continuarían invertidos en activos con menor riesgo.

4. Evolución y desempeño de los Fondos

Desde su creación el 28 de diciembre de 2006, el FRP recibió aportes por un total de US\$ 2.250 millones. Su valor al 30 de junio 2008 fue de US\$ 2.452 millones. En consecuencia, las inversiones financieras realizadas durante ese período generaron recursos adicionales por US\$ 202 millones (ver Cuadro 2). Ello implicó una tasa interna de retorno (TIR) de 10,79% en base anual⁵⁵.

Cuadro 2 | Evolución del valor de mercado del FRP

Valor de Mercado del FRP (MM US\$)	2006	2007	2008		Total
			1 Trim.	2 Trim.	
Valor de Mercado Inicio Período	-	605	1.466	1.574	
Aportes	605	736	-	909	2.250
Cambio en Valor de Mercado	0	125	108	-32	202
Valor de Mercado Final (MM US\$)	605	1.466	1.574	2.452	

Fuente: JP Morgan.

Por su parte, desde su creación el 6 de marzo de 2007, el FEES recibió aportes por un total de US\$ 17.100 millones. Su valor al 30 de junio de 2008 fue de US\$ 18.770 millones. Las inversiones financieras realizadas durante ese período generaron así recursos adicionales

⁵⁵ La TIR es la tasa implícita calculada a partir de una serie de flujos de caja. Es el retorno que iguala la inversión inicial con el valor presente de dichos flujos, o bien es la tasa de descuento que hace igual a cero el valor presente de todos los flujos de caja.

por US\$ 1.670 millones (ver Cuadro 3). Ello implicó una tasa interna de retorno (TIR) de 11,15% en base anual.

Cuadro 3 | Evolución del valor de mercado del FEES

Valor de Mercado del FEES (MM US\$)	2007	2008		Total
		1 Trim.	2 Trim.	
Valor de Mercado Inicio Período	-	14.033	17.192	
Aportes	13.100	2.100	1.900	17.100
Cambio en Valor de Mercado	933	1.059	-322	1.670
Valor de Mercado Final (MM US\$)	14.033	17.192	18.770	

Fuente: JP Morgan.

Cabe señalar que la TIR depende no sólo de la rentabilidad de las inversiones, sino también del momento en que se efectúen los aportes y retiros a los fondos y de la magnitud de éstos.

La TIR no permite, por tanto, evaluar el desempeño de los administradores de los portafolios, ya que ellos no controlan el momento ni la magnitud de los aportes o eventuales retiros de los fondos.

Por lo tanto, para eliminar la incidencia que tienen los flujos netos de caja (aportes menos retiros) en la rentabilidad de los fondos, se utilizó el denominado *Time Weighted Return* (TWR)⁵⁶. Para obtener el TWR de un periodo determinado, se calculan y luego se componen los retornos diarios del portafolio, netos de aportes y retiros. Utilizando el TWR, se construyeron para cada fondo, índices que permiten medir su desempeño. Para ambos fondos, la base de los respectivos índices es 100 el 31 de marzo de 2007 y su valor al 30 de junio de 2008 fue de 114,6 en el caso del FRP y 114,7 en el del FEES (ver Gráficos 3 y 4). Ello implica que el retorno del FRP fue de 11,65%, mientras que el del FEES fue de 11,71%.

⁵⁶ Retorno ponderado por tiempo (*Time Weighted Return*, TWR) es la tasa de crecimiento medida como porcentaje de cambio en el valor de un activo en un periodo de tiempo que no considera el efecto de los flujos de entrada y salida de capital.

Gráfico 3 | Evolución Índice del FRP

(31 marzo 2007=100)



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda en base a información suministrada por JP Morgan, Banco Central y Bloomberg.

Gráfico 4 | Evolución Índice del FEES

(31 marzo 2007=100)



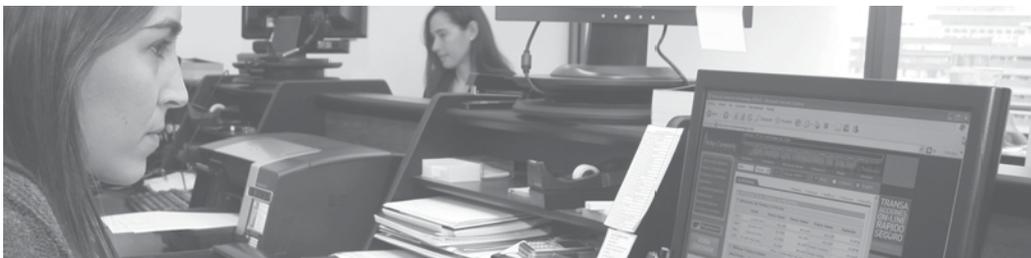
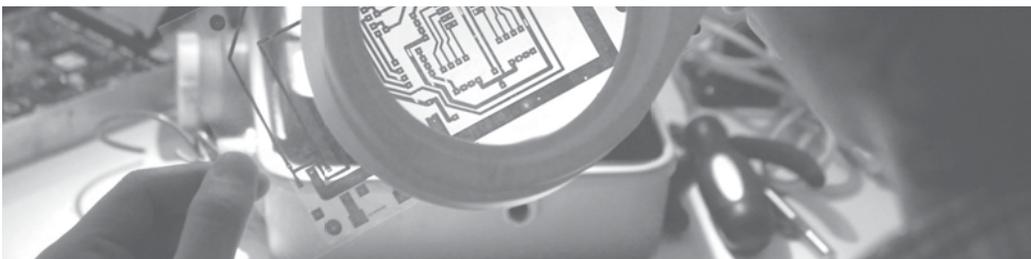
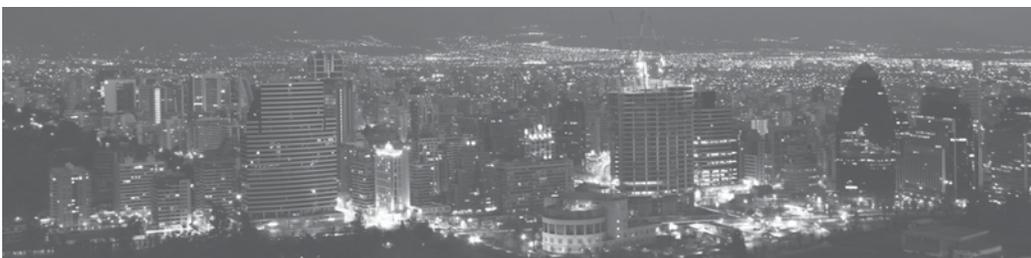
Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda en base a información suministrada por JP Morgan, Banco Central y Bloomberg.

5. Conclusiones

Mediante la ley sobre responsabilidad fiscal, aprobada con amplio acuerdo en 2006, Chile dio un nuevo paso en la administración de los ahorros en el marco de la aplicación de la regla de balance estructural. Así, se crearon nuestros Fondos Soberanos y se instauró la institucionalidad básica para velar por su operación en el tiempo.

Los Fondos Soberanos son de vital importancia, más aun en tiempos de incertidumbre financiera, toda vez que nos permiten garantizar parte de los mayores gastos previsionales en el futuro, asegurar el acceso a educación de calidad y mantener la inversión social en los próximos años. Los objetivos de nuestros Fondos Soberanos se enfocan en el bienestar sustentable de todos los chilenos hoy y mañana.

Estos fondos son propiedad de todos los chilenos. Constituyen un bien nacional que otorga seguridad para estabilizar el gasto social y la inversión pública a futuro. Por ello, su administración se realiza cumpliendo altos estándares de transparencia, prudencia y seriedad.



6

GASTO PÚBLICO SOCIAL





GASTO PÚBLICO SOCIAL **6**

1. Introducción

Hoy a los chilenos les parece habitual contar con derechos garantizados en salud, con programas sustentables de vivienda, con pensiones dignas respaldadas por los ahorros del Fisco, con inversiones públicas que se ejecutan a ritmo sostenido a lo largo de todo el país y con una deuda fiscal históricamente baja. Programas sociales que se recortan abruptamente, incapacidad del Gobierno para otorgar una red de protección social a las personas, inversiones públicas detenidas y crecimiento desmedido de la deuda del Fisco, son situaciones que han quedado en el pasado.

Alcanzar esta sostenibilidad del Gasto Público Social y de las inversiones del Fisco no ha sido fácil. Se ha logrado con el compromiso estricto de la autoridad con una política fiscal responsable al servicio de los ciudadanos. Esta política fiscal es uno de los sellos de los Gobiernos de la Concertación. Por ello, aun en las adversas condiciones externas de la actualidad, ninguna política social será sacrificada en función del logro de objetivos macroeconómicos.

En efecto, desde 2001 el Gobierno de Chile ha alineado su gasto con la evolución de sus ingresos estructurales, permitiendo que éste aumente de manera sostenida en el tiempo, incluso durante los periodos de menor crecimiento económico. Esto ha sido posible gracias a la política fiscal basada en el concepto de balance estructural, que determina cuánto es posible gastar en función de los ingresos fiscales que se obtendrían en una situación aislada del ciclo económico. En términos simples, esto implica ahorrar en tiempos de bonanza, cuando se reciben ingresos que se sabe son sólo transitorios, justamente para poder gastarlos cuando se enfrentan coyunturas que hacen caer los ingresos o que hacen aumentar las necesidades de gasto.

Lo anterior, sumado a la voluntad política de la autoridad por priorizar el Gasto Público Social, ha resultado en que éste haya crecido sostenidamente en los últimos años y pueda seguir creciendo en los próximos.

En este marco, el presente capítulo tiene por objeto resaltar la evolución del Gasto Público Social en Chile en el periodo 1990-2007, identificar sus principales componentes y verificar que éste ha sido protegido por una política fiscal responsable. Para ello, en la Sección 2 se define lo que se entiende por Gasto Público Social en Chile, se muestra su evolución, su composición y se lo compara en el contexto de América Latina y el Caribe. En la Sección 3 se describen brevemente los lineamientos de la política fiscal basada en el balance estructural, se resalta la importancia de proteger el Gasto Público Social y se muestran los logros alcanzados en Chile en esta materia. En la Sección 4 se presentan tres ejemplos concretos del Gobierno de la Presidenta Bachelet en cuanto a Gasto Público Social sustentable: la Reforma Previsional, las Becas para estudios en el extranjero, y el aumento de las Subvenciones educacionales junto con la implementación de la Subvención educacional preferencial.

Finalmente, en la Sección 5 se concluye y se plantean los desafíos para seguir protegiendo el Gasto Público Social a futuro y aumentar su impacto en el bienestar de la población.

2. El Gasto Público Social en Chile

2.1 DEFINICIÓN

El Gasto Público Social es uno de los mecanismos contables más utilizados internacionalmente para cuantificar la ejecución de acciones de política social por parte de un gobierno. Para asegurar la pertinencia y comparabilidad de este indicador, se siguen definiciones estándares del mismo.

Así, la definición de Gasto Público Social en Chile se enmarca en los lineamientos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001 del Fondo Monetario Internacional (FMI)⁵⁷, en el cual se establecen estándares sobre la estructura, cobertura y base de valoración de las estadísticas fiscales. A través de un conjunto de acuerdos con el FMI⁵⁸, el Gobierno de Chile ha aplicado desde 2004 los criterios del mencionado Manual⁵⁹.

Estos criterios permiten realizar una clasificación funcional del gasto, la que en Chile se ha implementado siguiendo las directrices de la OCDE, el FMI y la ONU⁶⁰. Así, el gasto se puede dividir en: Servicios Públicos Generales; Defensa; Orden Público y Seguridad; Asuntos Económicos; Protección del Medio Ambiente; Vivienda y Servicios Comunitarios; Salud; Actividades Recreativas, Cultura y Religión; Educación, y; Protección Social⁶¹.

Dado que los criterios establecidos en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001 del FMI no estipulan agrupaciones agregadas para las divisiones señaladas, en nuestro país se utiliza una convención para definir Gasto Público Social (Recuadro 1).

57 Government Finance Statistics Manual (2001).

58 FMI (2003), "Chile-Satff Report for the Article IV Consultation", párrafos 29 y 50, y Anexo II.

59 Entre los principales criterios del manual se cuenta la adopción de contabilidad en base devengada.

60 Esta clasificación se detalla en FMI (2001), "Manual de Estadísticas Públicas 2001", Capítulo 6, párrafos 6.89 al 6.104; y en Anexo del Capítulo 6.

61 Para mayores detalles sobre la clasificación de las cuentas fiscales ver Dirección de Presupuestos (2008), "Estadísticas de las Finanzas Públicas 1998-2007".

Recuadro 1 | Definición de Gasto Público Social utilizada en Chile

En Chile, se entiende por Gasto Público Social del Gobierno Central la suma de las siguientes partidas funcionales del gasto, las cuales están definidas según el “Manual de Estadísticas Públicas 2001” del FMI.

Protección del Medio Ambiente:

- Reducción de la contaminación.
- Protección de la diversidad biológica y del paisaje.
- Protección del medio ambiente no especificada previamente.

Vivienda y Servicios comunitarios:

- Urbanización.
- Abastecimiento de agua.
- Vivienda.
- Servicios comunitarios no especificados previamente.

Salud:

- Servicios hospitalarios.
- Servicios de salud pública.
- Servicios de Salud no especificados previamente.

Actividades Recreativas:

- Cultura y Religión.
- Servicios recreativos y deportivos.
- Servicios culturales.

Educación:

- Enseñanza preescolar, primaria y secundaria.
- Enseñanza terciaria.
- Enseñanza no atribuible a ningún nivel.
- Servicios auxiliares de la educación.
- Enseñanza no especificada previamente.

Protección Social para:

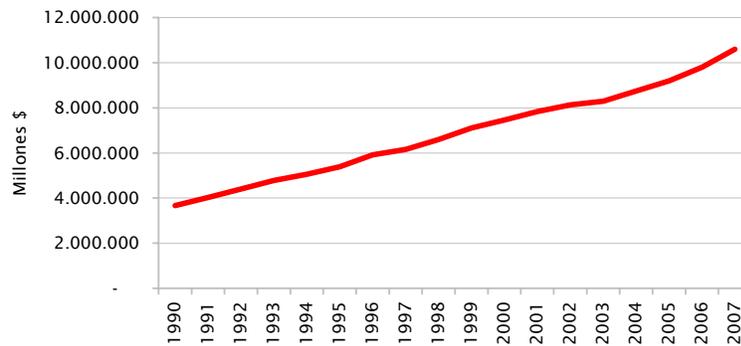
- Edad avanzada.
- Familia e hijos.
- Desempleo.
- Vivienda
- Investigación y desarrollo relacionados con protección social.
- Servicios de protección social no especificados previamente.

2.2 EVOLUCIÓN 1990-2007

En términos absolutos, el Gasto Público Social ha crecido significativamente desde 1990 a la fecha, pasando de \$3.673.122 millones en 1990 a \$10.596.188 millones en 2007, es decir, un nivel casi 3 veces mayor (Gráfico 1)⁶². De esta manera, en el periodo 1990-2007 el Gasto Público Social ha crecido a una tasa promedio de 6,4% real anual.

Gráfico 1 | Gasto Público Social, 1990-2007

(Millones de \$ de 2007)



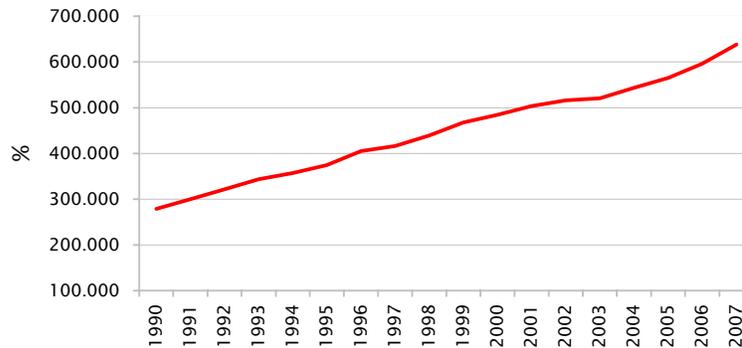
Fuente: Dirección de Presupuestos.

En términos per cápita también se aprecia un crecimiento sostenido del Gasto Público Social, pasando de \$278.715 en 1990 a \$638.399 en 2007 (Gráfico 2)⁶³, lo que implica una tasa de aumento promedio de 5,0% real anual.

62 Valores en moneda de 2007.

63 Valores en moneda de 2007.

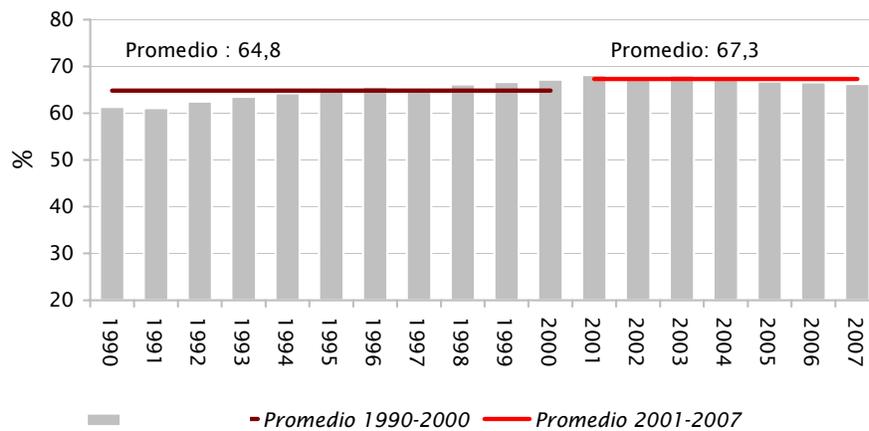
Gráfico 2 | Gasto Público Social per cápita, 1990-2007
(\$ de 2007)



Fuente: Construido en base a información de la Dirección de Presupuestos y del Instituto Nacional de Estadísticas.

A la vez, desde 1990 el Gasto Público Social ha representado al menos un 60% del gasto total del Gobierno Central. Más aun, éste ha ido aumentando progresivamente su peso relativo. Así, se aprecia que para el periodo 1990-2000 el Gasto Público Social representó un promedio de 64,8% del gasto total, mientras que dicho porcentaje aumentó a 67,3% en el periodo 2001-2007 (Gráfico 3).

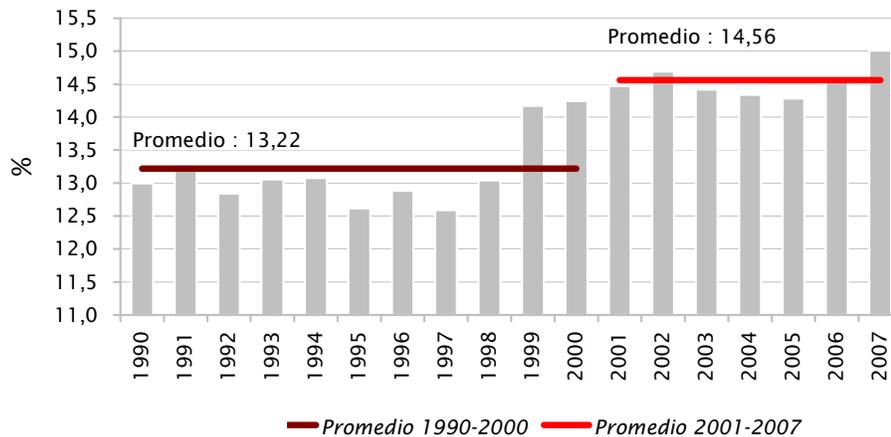
Gráfico 3 | Gasto Público Social, 1990-2007
(como porcentaje del Gasto Público Total)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

Consistentemente, el Gasto Público Social también ha aumentado como porcentaje del PIB, pasando de 13,0% en 1990 a 15,0% en 2007, y mostrando un promedio de 13,2% del PIB en el periodo 1990-2000 versus un promedio de 14,6% del PIB en el periodo 2001-2007 (Gráfico 4).

Gráfico 4 | Gasto Público Social, 1990-2007
(como porcentaje del PIB)

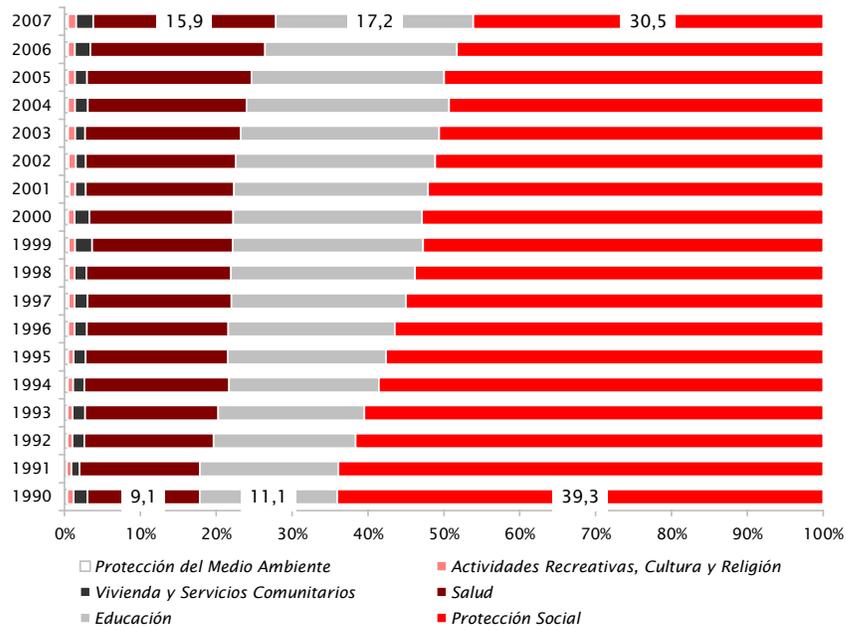


Fuente: Construido en base a información de la Dirección de Presupuestos y del Banco Central de Chile.

2.3 PRINCIPALES COMPONENTES DEL GASTO PÚBLICO SOCIAL

La función de Protección Social es el componente más importante del Gasto Público Social en Chile en el periodo 1990-2007, seguido por Educación y Salud (Gráfico 5). Sin embargo, el peso relativo de estos componentes no se ha mantenido estático en el periodo bajo análisis. Es así como el gasto en Educación pasó de representar el 11,1% del Gasto Público Social en 1990 al 17,2% en 2007, mientras que el gasto en Salud pasó del 9,1% al 15,9%, en igual periodo. Como contrapartida, el gasto en la función de Protección Social pasó del 39,3% al 30,5%, aunque sigue siendo el componente principal.

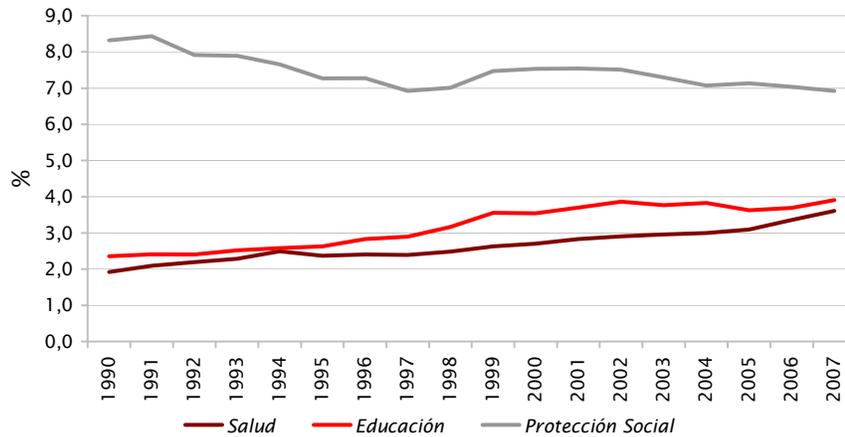
Gráfico 5 | Participación Relativa de los Componentes del Gasto Público Social, 1990-2007



Fuente: Dirección de Presupuestos.

Los tres componentes principales del Gasto Público Social representan porcentajes relevantes del PIB, sin embargo, su evolución a través del tiempo ha sido diferente. En efecto, mientras el gasto público en la función de Protección Social pasó del 8,3% del PIB en 1990 a 6,9% del PIB 2007, el gasto público en las funciones de Educación y Salud ha ido en alza. Así, el primero de estos componentes creció desde un 2,4% del PIB en 1990 a un 3,9% del PIB en 2007, mientras que el segundo aumentó de un 1,9% de PIB a un 3,6% del PIB en el mismo periodo.

Gráfico 6 | Gasto en las Funciones de Protección Social, Educación y Salud 1990-2007
(como Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración Propia en base a información de la Dirección de Presupuestos y del Banco Central de Chile.

Dentro de la función de Protección Social, los servicios para edad avanzada representan en promedio un 76% de los recursos en el periodo 1990-2007, aunque su participación relativa cayó diez puntos porcentuales en los últimos 18 años. En igual lapso, los servicios para la vivienda aumentaron 4 puntos porcentuales, representando en promedio un 11,4% del gasto en Protección Social en el periodo, mientras que los Servicios para Familia e Hijos representan en promedio un 7,9% del gasto en Protección Social en el periodo.

Dentro de la función de Educación, un promedio de 74% de los recursos en el periodo 1990-2007 fue destinado a la enseñanza preescolar, básica y media, y un 13% a la educación superior. En el primer caso, el gasto relativo dentro de la función Educación aumentó ocho puntos porcentuales en los últimos 18 años, mientras que en el segundo, disminuyó algo más de seis.

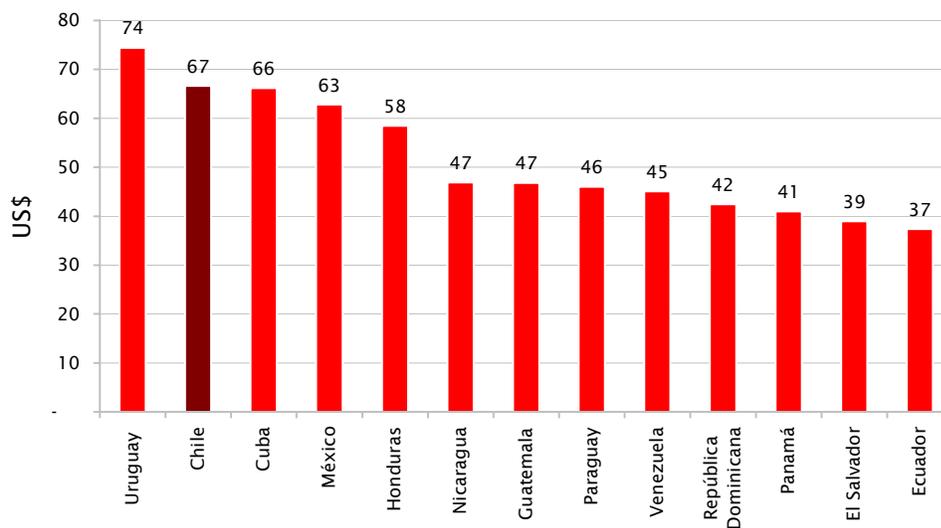
En cuanto a la función de Salud, en los últimos 18 años se ha destinado un promedio de 76% de los recursos a los servicios hospitalarios, distribución que no presenta variaciones significativas en el periodo 1990-2007, mientras que a Salud Pública se le ha asignado en promedio el 5% del gasto en Salud.

2.4 EL GASTO PÚBLICO SOCIAL DE CHILE EN PERSPECTIVA

Para dimensionar el esfuerzo de Chile en términos de su Gasto Público Social, es pertinente ponerlo en perspectiva. Para estos efectos, se presenta información comparable para un conjunto de países de América Latina y el Caribe. Al respecto, es importante mencionar que en este análisis el Gasto Público Social incluye el gasto público en educación, salud y nutrición, seguridad social, trabajo, asistencia social, vivienda, agua y alcantarillado⁶⁴.

Al examinar el Gasto Público Social en relación al Gasto Público Total (Gráfico 7), se observa que ocho de los 13 países estudiados⁶⁵ destinan menos del 50% de su gasto público a las funciones sociales. En el otro extremo, sólo cuatro países destinan más del 60% de su gasto al ámbito social, donde Chile se ubica en segundo lugar, luego de Uruguay.

Gráfico 7 | Gasto Público Social, 2004/2005 /a
(como porcentaje del Gasto Público Total)



/a Reportan Gasto Público Social del Gobierno Central: Chile, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, República Dominicana y Uruguay. Los restantes países informan Gobierno Central Presupuestario.

Fuente: Elaborado en base a datos de CEPAL 2007 y Estadísticas de Finanzas Públicas de ILPES.

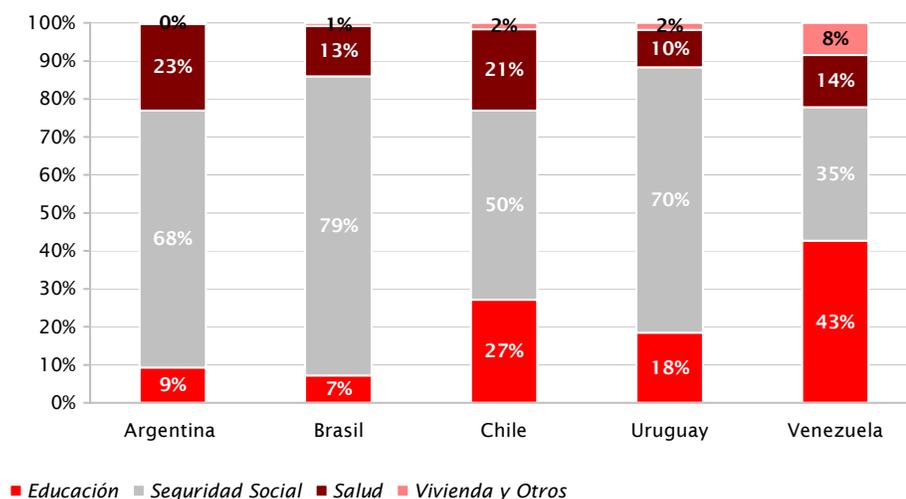
64 Esta clasificación presenta algunas diferencias con la mostrada para Chile en el apartado anterior, por lo que las cifras para nuestro país no son plenamente coincidentes.

65 Para el análisis se consideran sólo aquellos países que presentan una cobertura institucional similar de Gasto Público Social.

En cuanto a la composición del Gasto Público Social, CEPAL (2007)⁶⁶ presenta un análisis para un subconjunto de países semejantes a Chile en materia de nivel de desarrollo, fase de transición demográfica y maduración del mercado de trabajo, incluyendo a Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela.

Para el periodo 2004-2005 se verifica que el gasto en Seguridad Social⁶⁷ era el más significativo en todos los países de la muestra, con excepción de Venezuela, donde lideraba el gasto en Educación (Gráfico 8). Este último país también se destaca por presentar el mayor peso relativo para el gasto en Vivienda y Otros. En el caso de Chile, si bien también lidera el gasto en Seguridad Social, además presenta un peso relativo importante el gasto en Educación y Salud.

Gráfico 8 | Composición del Gasto Público Social, 2004-2005



Fuente: Dirección de Presupuestos, sobre la base de datos de CEPAL 2007.

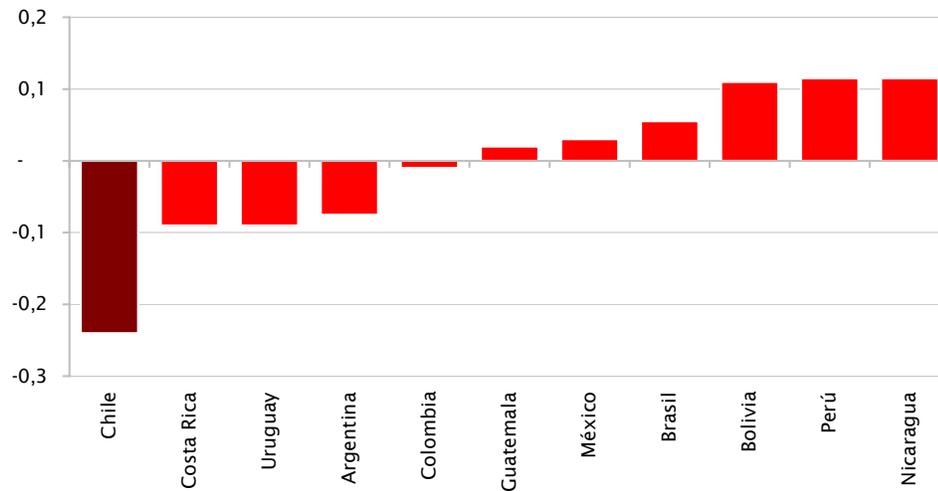
Un aspecto muy relevante para el análisis del Gasto Público Social, más allá de su cuantía, es su focalización en los grupos más vulnerables. Una medida de ello es el coeficiente

66 Panorama Social de América Latina, CEPAL, 2007.

67 La categoría de Seguridad Social incluye el gasto público en seguridad social, trabajo y asistencia social, que a su vez considera programas de alimentación escolar, nutrición y subsidios monetarios. No es plenamente coincidente con la categoría de Protección Social presentada para Chile en el apartado anterior.

de concentración del Gasto Público Social, que CEPAL (2005) presenta para un conjunto de países de América Latina⁶⁸. De acuerdo con los coeficientes calculados (Gráfico 9) el Gasto Público Social es especialmente progresivo en Chile, seguido por Costa Rica, Uruguay, Argentina y Colombia; mientras que es regresivo en Nicaragua, Perú, Bolivia, Brasil, México y Guatemala.

Gráfico 9 | Coeficiente de Concentración del Gasto Social



Fuente: CEPAL 2005.

68 Panorama Social de América Latina, CEPAL (2005). El coeficiente de concentración del Gasto Público Social mide la proporción del gasto que se asigna a la población de menores recursos, más allá de una equidistribución. Se califica al gasto social como progresivo en términos absolutos cuando los recursos se distribuyen en forma más que proporcional a los grupos de bajos ingresos (generando un coeficiente de concentración negativo), y regresivo en términos absolutos cuando se beneficia en mayor proporción a los grupos de altos ingresos (generando un coeficiente de concentración positivo).

3. Política Fiscal y Protección del Gasto Público Social

3.1 POLÍTICA FISCAL BASADA EN BALANCE ESTRUCTURAL⁶⁹

La metodología del balance estructural empleada en Chile desde 2001 sigue los criterios definidos por el FMI y la OCDE, ajustada según las características propias del Fisco chileno. En términos conceptuales, el balance estructural del Gobierno Central aísla el ciclo económico de las finanzas públicas mostrando así una perspectiva de mediano plazo, en vez de su situación coyuntural, que es la que muestra su balance efectivo⁷⁰.

Así, el balance estructural estima los ingresos fiscales que se obtendrían en una situación aislada del ciclo económico, ya sea este ciclo positivo o negativo. En la práctica esto implica ajustar los ingresos fiscales por algún parámetro que capte la brecha existente entre el PIB efectivo y el tendencial.

En Chile, dada la estructura de ingresos fiscales, el nivel general de actividad económica no es el único factor cíclico relevante. Ciertamente también lo es la evolución del precio del cobre, debido a que los ingresos asociados a este metal representan en torno al 25% de los ingresos fiscales totales. En la práctica esto implica ajustar los ingresos fiscales por la diferencia entre el precio corriente del cobre y su precio de largo plazo. En el 2005 se produjo un fenómeno relevante a partir de la dinámica del precio del molibdeno, subproducto del cobre vendido por CODELCO. Esto determinó que también fuese pertinente ajustar los ingresos fiscales por la diferencia entre el precio corriente del molibdeno y su precio de largo plazo.

En resumen, el indicador de balance estructural en Chile aísla el efecto cíclico de tres variables macroeconómicas que influyen en la determinación de los ingresos del Gobierno Central: la actividad económica, el precio del cobre y el precio del molibdeno⁷¹. Así, el balance

69 Para una descripción detallada de la metodología de balance estructural aplicada en Chile ver Marcel, Tokman, Valdés y Benavides (2001), "Balance Estructural del Gobierno Central, Metodología y Estimaciones para Chile: 1987-2000," Estudios de Finanzas Públicas, N°1, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile; y Rodríguez, Tokman y Vega (2006), "Política de Balance Estructural: Resultados y Desafíos tras Seis Años de Aplicación en Chile", Estudios de Finanzas Públicas, N°7, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile.

70 La autoridad se autoimpuso inicialmente una meta de superávit estructural del Gobierno Central equivalente al 1% del PIB anual. A partir de la Ley de Presupuestos para 2008 la meta de superávit estructural se fijó en 0,5% del PIB. Para un análisis más detallado que respalda el cambio de meta ver Velasco, Arenas, Céspedes y Rodríguez (2007), "Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural", Estudios de Finanzas Públicas, N°9, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile.

71 En agosto de 2008, el Ministro de Hacienda anunció un perfeccionamiento al indicador de balance estructural, orientado a aislarlo de las fluctuaciones de una cuarta variable: la rentabilidad de los activos financieros del Fisco.

estructural refleja el resultado financiero que hubiese tenido el Gobierno Central en un año dado, si el PIB hubiese estado en su nivel de tendencia y los precios del cobre y del molibdeno fuesen de largo plazo. De esta manera, el balance estructural permite distinguir los movimientos en los resultados fiscales que provienen de decisiones de política, de aquellos que provienen de los efectos cíclicos de las tres variables señaladas. Por ello, la aplicación de la regla protege el gasto público ante periodos de crisis económica, mientras que permite ahorrar en tiempos de bonanza.

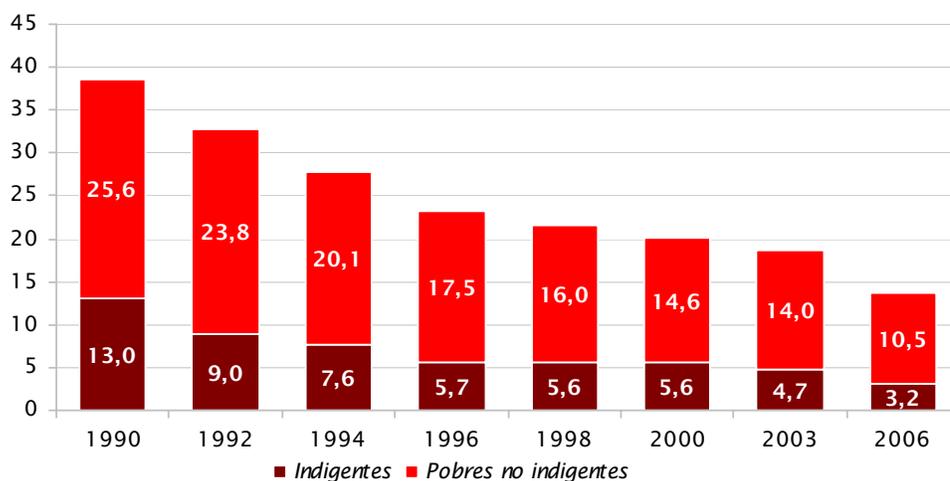
Para dar mayor institucionalidad a la política fiscal basada en el balance estructural, la Ley sobre Responsabilidad Fiscal (Ley N°20.128, de 2006) creó el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), con el objetivo común de asegurar y estabilizar el gasto social y la inversión pública. Para mayor detalle respecto de estos dos fondos, remitirse al Capítulo 5.

3.2 ¿POR QUÉ PROTEGER EL GASTO PÚBLICO SOCIAL?

El Gasto Público Social persigue mejorar las condiciones de vida de la población más vulnerable, aumentando su bienestar actual y sus perspectivas futuras. Así, si el Gasto Público Social es eficiente y bien focalizado, debe incidir en una disminución de la pobreza e indigencia.

En este sentido, Chile muestra uno de los logros más considerables en términos de reducción de la pobreza y la indigencia. Las cifras más recientes, correspondientes a 2006, indican que 13,7% de la población se encuentra en situación de pobreza, mientras que la indigencia alcanza a 3,2%, en contraste con las cifras de 1990, cuando la pobreza alcanzaba a 38,6% de la población y la indigencia a 13,0% (Gráfico 10). Esto implica que en los últimos 16 años alrededor de 2,8 millones de personas han salido de la pobreza.

Gráfico 10 | Evolución de la pobreza e indigencia, 1990-2006
(% de la población)



Fuente: Encuestas CASEN de los años respectivos.

Al analizar estas cifras, suele aparecer la discusión respecto de cuánto de la disminución de la pobreza se debe a crecimiento económico y cuánto a mejoras en la distribución del ingreso, a su vez influidas por las políticas sociales. Siguiendo la metodología de Datt-Ravallion para explicar la reducción en el porcentaje de pobreza, Larrañaga y Herrera (2007) encuentran que en el periodo 1990-2000 el mayor efecto correspondería al crecimiento económico, mientras que en el periodo 2000-2006 el mayor efecto correspondería a cambios en la distribución del ingreso⁷². Por lo tanto, para disminuir la pobreza no sólo importa el crecimiento económico, si no además sustentar el Gasto Público Social en el tiempo.

El impacto de un Gasto Público Social eficiente y bien focalizado también se manifiesta en una mejoría en la distribución del ingreso total de los hogares, así como en el mejoramiento de la equidad en sus distintas dimensiones, tales como inclusión e igualdad de oportunidades.

Chile también muestra avances en este aspecto, los que quedan de manifiesto al constatar como mejora la distribución del ingreso de los hogares cuando se consideran los subsidios que reciben. Así, se verifica que para el año 2006 el ingreso autónomo (el que generan los hogares con sus propios medios) del 10% de los hogares más ricos de la población equivalía a 31,3 veces el que obtenía el 10% de los hogares más pobres. Cuando se

⁷² Para mayores detalles ver Larrañaga y Herrera (2007), "La Reducción de la Pobreza entre 1990 y 2006", presentación para el Ministerio de Planificación.

consideran los subsidios monetarios recibidos (generando el concepto de ingreso monetario), el indicador baja a 23,1. Y cuando se agregan los subsidios no monetarios tales como las prestaciones valoradas de salud y educación (generando el concepto de ingreso total), el indicador cae a 11,6. Un comportamiento similar se observa para los índices 20/20 y 10/40 (Cuadro 1).

Cuadro 1 | Impacto de los Subsidios en los Índices de Distribución del Ingreso
(Índices 10/10, 20/20 y 10/40 según tipo de ingreso de los hogares, 2006)

	Índice 10/10	Índice 20/20	Índice 10/40
Ingreso Autónomo	31,3	13,1	3,0
Ingreso Monetario	23,1	11,2	2,8
Ingreso Total	11,6	6,8	2,0

Fuente: Encuesta CASEN 2006.

Además de los impactos del Gasto Público Social en materia de reducción de la pobreza y mejora en la distribución del ingreso, debe recalcar el rol contracíclico del mismo, pues cuando las personas enfrentan ciclos económicos desfavorables es precisamente cuando más requieren un accionar del Estado que las apoye, ayudándoles a compensar los riesgos que enfrentan. Por ello, resultaría totalmente contraproducente reducir el Gasto Público Social ante coyunturas económicas adversas.

En consecuencia, el Gasto Público Social debe protegerse para ayudar a los ciudadanos a enfrentar riesgos colectivos e individuales, los primeros en general asociados al ámbito macroeconómico, y los segundos asociados a la pérdida de empleo, a enfermedad⁷³ y a imposibilidad de generar ingresos en la vejez⁷⁴. Para enfrentar los riesgos macroeconómicos se requiere una política fiscal responsable, como lo ha demostrado ser la basada en el balance estructural⁷⁵; mientras que para enfrentar los riesgos individuales se requieren políticas sociales en diversos ámbitos tales como capacitación, intermediación laboral, incentivos a la

73 Según la Encuesta de Previsión de Riesgos Sociales (PRIESO) del Banco Mundial, los principales riesgos individuales sufridos por las familias chilenas son la pérdida de empleo (29%) y las enfermedades costosas (20%). Para mayores detalles ver Packard (2002), "Mitigating the Risk of Old Age Poverty in Chile", The World Bank.

74 Para mayor detalle ver Raczynski, Serrano y Valle (2002) "Eventos de Quiebre de Ingreso y Mecanismos de Protección Social: Estudio en Hogares de Ingreso Medio y Bajo", Banco Mundial.

75 Para un análisis de los beneficios de la política fiscal de balance estructural en Chile ver Rodríguez, Tokman y Vega (2007), "Structural Balance Policy in Chile", OECD Journal on Budgeting, Volumen 7, N°2.

contratación, seguros de salud y pensiones, todas enmarcadas dentro del Gasto Público Social.

3.3 LOGROS EN PROTECCIÓN DEL GASTO PÚBLICO SOCIAL⁷⁶

La política fiscal de balance estructural aplicada desde 2001 ha asegurado la sustentabilidad del financiamiento de las políticas sociales en Chile, facilitando su planificación de largo plazo. Debe recordarse que Chile, como país pequeño abierto a la economía internacional, se ve enfrentado a hechos esporádicos y muchas veces impredecibles que afectan su desempeño económico. Así, eventos no controlables históricamente han afectado el bienestar de los ciudadanos, debido a que tanto el país como el Fisco han necesitado ajustar su nivel de inversión y consumo según el desempeño de la economía.

En efecto, tradicionalmente el país en general y el Fisco en particular, ajustaban su nivel de inversión y de consumo según el estado corriente de la economía. Claro ejemplo de lo anterior ocurrió a continuación de la crisis de mediados de los años 80, en que la participación del Gasto Público Social en el producto cayó de un 15,7% en 1987 a un 12,7% en 1990. En contraste, desde que se aplica la política de balance estructural, no han sido necesarios ajustes económicos traumáticos. Por ejemplo, el gasto público no se ajustó de manera drástica el año 2002, en que el crecimiento de la economía fue de sólo 2,2% y el precio del cobre alcanzó un mínimo de US\$0,70 por libra⁷⁷. Sin la aplicación de la política de balance estructural, este escenario hubiese implicado un mínimo crecimiento o hasta un congelamiento del gasto público. Sin embargo, a pesar de que los ingresos fiscales sólo se incrementaron en 0,7%, los gastos pudieron crecer a una tasa de 4,2% y el Gasto Público Social a una tasa de 3,8%, ello, sin sacrificar los equilibrios macroeconómicos ni implicar aumentos del riesgo país ni de la volatilidad de la economía que en el mediano plazo hubiesen implicado efectos perjudiciales para la población.

En el marco de la política de balance estructural, esta mayor sostenibilidad del gasto público se debe a su vinculación con la evolución de los ingresos estructurales en vez de con la trayectoria de los ingresos efectivos, que es mucho más volátil. En efecto, en el periodo 2000-2007 los ingresos estructurales han crecido a una tasa promedio anual de 6,1%, con una desviación estándar de 2,6%, con un mínimo de 2,3% y un máximo de 9,0%. Por su parte,

⁷⁶ Esta sección actualiza ejercicios previamente realizados en Rodríguez, Tokman y Vega (2006); y en Rodríguez (2007), "Responsabilidad Fiscal y Políticas Sociales: Antecedentes de la Experiencia Chilena", en Gestión y Financiamiento de las Políticas que Afectan a las Familias, Serie Seminarios y Conferencias N°49, División de Desarrollo Social, CEPAL.

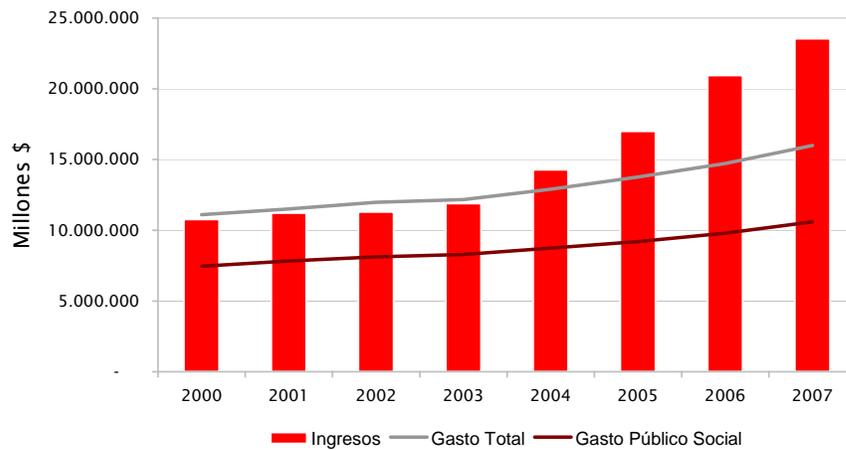
⁷⁷ A modo de referencia puede señalarse que el proyecto de Ley de Presupuestos del sector público para el año 2009 se construyó estimando un precio del cobre de US\$2,90 por libra.

en igual periodo los ingresos efectivos han crecido a una tasa promedio anual de 11,8%, pero con una desviación estándar de 8,2%, con un mínimo de 0,7% y un máximo de 23,2%.

De esta manera, pese a las fluctuaciones cíclicas de los ingresos efectivos, el gasto ha crecido sostenidamente a una tasa promedio anual de 5,3%, con una desviación estándar de 2,3%, con un mínimo de 1,6% y un máximo de 8,7%. A su vez, en igual periodo el Gasto Público Social ha crecido a una tasa promedio anual de 5,1%, con una desviación estándar de 1,8%, con un mínimo de 2,0% y un máximo de 8,1%. Esto es indicativo de que la política de balance estructural ha operado como un mecanismo estabilizador del gasto público, en el sentido de que los gastos han presentado menores oscilaciones que los ingresos (ver Gráfico 11).

Gráfico 11 | Ingresos y Gastos del Gobierno Central, 2000-2007

(Millones de pesos de 2007)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

Otro elemento que muestra cómo la política de balance estructural contribuye a la sustentabilidad del financiamiento de las políticas públicas es su efecto protector ante las crisis externas y, por ende, la menor probabilidad de requerir ajustes drásticos. Esta capacidad estabilizadora de la política de balance estructural se evidencia al comparar los efectos de los *shocks* externos de 1982 y de 2001. Como se aprecia en el Cuadro 2, a pesar que ambos *shocks* fueron de magnitudes similares, en el periodo en que se siguió la política de balance estructural, la economía continuó creciendo a una tasa media de 2,8%, comparada con una caída promedio del PIB de 8,2% en el periodo en que esta política no se aplicó. Asimismo, en el primer caso el desempleo no superó el 10% de la fuerza de trabajo, mientras que en el segundo superó el 20%. Por último, el gasto público luego del *shock* del año 2001 creció en un 1,9%, mientras que luego de la crisis de 1982 se contrajo en un 4,0%.

Cuadro 2 | Resultados Macro: Crisis Externas y Política Fiscal

Variable	1982-1983	2001-2002
ICE (1)	-4	-5,1
Evolución del PIB	-8,2%	2,8%
Desempleo Promedio	20,4%	9,0%
Evolución del Gasto Público (2)	-4,0%	1,9%

(1) El Índice de Condiciones Externas (ICE) se expresa como porcentaje del PIB e incorpora los efectos de la evolución de los términos de intercambio, los volúmenes de exportaciones y el nivel de los flujos de capital.

(2) Crecimiento al año siguiente de la crisis respectiva.

Fuente: DIPRES 2006, Informe de Finanzas Públicas para el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2007.

Finalmente, se destaca que el efecto de la política de balance estructural en la sustentabilidad del financiamiento de las políticas públicas no sólo se debe a que ancla el gasto público a la evolución de los ingresos fiscales estructurales -variable más estable y sostenible que los ingresos efectivos- y que protege de las crisis externas. Se debe además a que posibilita la liberación de recursos antes destinados al servicio de deuda pública y a la generación de ingresos adicionales surgidos de la rentabilidad del ahorro público.

Así, tanto los menores gastos por concepto de pago de intereses de deuda pública, como las mayores ganancias por concepto de las inversiones realizadas con ahorro público, pueden destinarse a financiar programas sociales e inversiones que favorecen el crecimiento. Un claro ejemplo de esto surge al comparar los presupuestos del Fisco chileno de los años 1991 y 2008. Estos dos presupuestos son equivalentes al representar las mayores expansiones del gasto público desde 1990 (expansión de 8,9% en ambos casos). Sin embargo, mientras en 1991 el 14% del gasto público era destinado a pago de intereses de deuda, en 2008 dicho porcentaje será menor a 2%. Esta importante liberación de recursos permite destinar una mayor proporción del presupuesto a gasto social. Al mismo tiempo, mientras en 1991 prácticamente no se contemplaban recursos por la rentabilidad de los activos financieros ahorrados por el Fisco, para 2008 se presupuestaron más de \$1.000 millones, recursos que también han servido para financiar el mayor Gasto Público Social.

4. Gasto Público Social Sustentable: Ejemplos del Gobierno de Michelle Bachelet

4.1 REFORMA PREVISIONAL

La Reforma Previsional constituye el principal compromiso social del Programa de Gobierno de la Presidenta Bachelet. En marzo del presente año, después de 15 meses de discusión, se promulgó la ley que institucionaliza este nuevo sistema. Su corta tramitación, tomando en cuenta la envergadura de esta reforma, refleja el amplio acuerdo que concita el principio base de esta iniciativa: asegurar un ingreso básico a todos los chilenos durante los años de vejez, y así retribuir el tiempo trabajado reconociendo el derecho de envejecer con dignidad.

Esta reforma se basa en tres grandes ejes: perfeccionar el Sistema de Capitalización Individual, crear e integrar a este último un Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) y fortalecer el Ahorro Previsional Voluntario (APV).

En lo que sigue se ahondará en el SPS, ya que por ser el pilar no contributivo del sistema, es el que requiere de una sólida sustentabilidad desde el Gasto Público Social. Los principales beneficios del SPS son: la Pensión Básica Solidaria (PBS) de vejez e invalidez y el Aporte Previsional Solidario (APS) de vejez e invalidez. Estos beneficios reemplazan a las Pensiones Asistenciales (PASIS) y gradualmente sustituirán la Pensión Mínima Garantizada.

La PBS de vejez es el beneficio financiado por el Estado al que pueden acceder las personas que no tienen derecho a pensión ni régimen previsional y que reúnen algunos requisitos específicos de edad (haber cumplido 65 años), focalización (pertenecer al 60% más pobre de la población) y residencia en el país (20 años continuos o discontinuos). Por su parte, la PBS de invalidez es el beneficio financiado por el Estado al que pueden acceder las personas declaradas inválidas y que cumplan con requisitos de edad (más de 18 y menos de 65 años), focalización (pertenecer al 60% más pobre de la población) y residencia en el país (5 de los últimos 6 años anteriores a la fecha de presentación de la solicitud).

El APS es el beneficio que se integra al sistema contributivo complementando las pensiones de menor valor. El APS de vejez constituye el beneficio financiado por el Estado al que pueden acceder las personas que tengan una Pensión Base mayor que cero e inferior o igual a la Pensión Máxima con Aporte Solidario⁷⁸ y que reúnan los requisitos de edad, focalización y residencia, los que son similares a los establecidos para la PBS de vejez.

⁷⁸ Corresponde al valor establecido en la Ley N°20.255 sobre el cual la Pensión Base no tiene aporte previsional solidario de vejez.

Las proyecciones indican que el SPS pasará de una cobertura total estimada de poco más de 600.000 beneficiarios en diciembre de 2008 a más de 1.250.000 beneficiarios en diciembre de 2012. Ya para 2009 se estima una cobertura de más de 800.000 beneficiarios, lo que representa cerca de un 65% de aumento respecto de la población beneficiaria de PASIS en junio de 2008, previo a la instalación de la Reforma Previsional.

Sin duda, ésta es la reforma social de mayor envergadura en materia fiscal realizada hasta la fecha por los Gobiernos de la Concertación. Así, el efecto financiero estimado para el periodo 2008-2010 alcanza a alrededor de US\$1.500 millones. Hacia el año 2025, cuando esté operando en régimen, el resultado financiero adicional bordeará el 1% del PIB.

Con el objetivo de cubrir estos pasivos se creó el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)⁷⁹, el que está destinado específicamente a complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal en PBS de vejez y de invalidez, así como los APS de vejez e invalidez. Adicionalmente, deberá financiar la Garantía Estatal de Pensiones Mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia, durante la transición hacia el nuevo SPS.

El FRP garantiza la sustentabilidad del Gasto Público Social destinado a las obligaciones previsionales del Fisco, independientemente de los ciclos adversos que pueda vivir la economía. Consecuentemente, genera estabilidad en el Gasto Público Social, ya que la acumulación obligatoria de recursos y la rentabilidad que generan, permitirá financiar las prestaciones para los beneficiarios de manera eficiente y oportuna a lo largo del tiempo.

4.2 BECAS PARA ESTUDIOS EN EL EXTRANJERO

El Gobierno de la Presidenta Bachelet ha puesto especial énfasis en la educación como motor de un desarrollo equitativo. Un ámbito altamente relevante en este sentido se refiere a contar con profesionales y técnicos con altos niveles de especialización, capaces de innovar, de aumentar la productividad de nuestras empresas y de mejorar la calidad de nuestras políticas públicas.

Consistentemente, el 21 de mayo de 2008, la Presidenta anunció en su cuenta pública a la nación la creación del Sistema Bicentenario de Formación de Capital Humano Avanzado en el Extranjero.

Este sistema de becas tiene como objeto financiar la formación de chilenos en el extranjero, en universidades de prestigio y áreas productivas clave, como Minería, Acuicultura, Alimentación, Turismo, Energía, Medioambiente, Tecnologías de la Información y Biotecnología, entre otras, además de Políticas y Gestión Pública. Los becarios deberán

⁷⁹ Establecido en la Ley N°20.128 "sobre Responsabilidad Fiscal".

retribuir las becas con su retorno y permanencia en el país, contribuyendo con sus nuevos conocimientos en los sectores productivos prioritarios de la economía, el servicio público y la academia, en todas las regiones de Chile.

Para ello, se está perfeccionando el sistema actual de becas en materias relativas a los procedimientos de postulación y selección, a la calidad de los programas elegibles, a las exigencias de retribución y a los estipendios. Asimismo, se está programando el aumento de cobertura de becas al extranjero para los próximos años en doctorados, magísteres, postdoctorados y pasantías, además de estudios de perfeccionamiento para técnicos profesionales de nivel superior y para estudiantes de pedagogía en inglés. También se implementará un nuevo programa de apresto en idiomas para rendir las pruebas de admisión de las mejores universidades del mundo, de forma tal que ello no sea un impedimento para postular.

A través de este sistema se formará a más de 30 mil personas durante la próxima década. Este es un esfuerzo sin precedentes en la historia de Chile. Como referencia, en el periodo 2000-2006 se otorgaron becas al extranjero para 1.200 personas. A su vez, el DFL N°22 de 1981, que creó la Beca Presidente de la República, consideró 1.400 becas para 20 años.

Para cumplir con estas ambiciosas metas se requiere asegurar su financiamiento en el tiempo, pues una tarea de esta magnitud y que rinde frutos en el mediano y largo plazo, no puede verse interrumpida por los movimientos cíclicos de la economía.

Así, para asegurar el financiamiento del sistema se creará el Fondo Bicentenario de Capital Humano. Este fondo se constituirá con un aporte inicial de US\$6.000 millones, cuyos intereses anuales de alrededor de US\$250 millones se utilizarán para financiar el sistema de becas en cuestión. El aporte inicial al Fondo se hará a partir de los activos financieros ya ahorrados por el Fisco, producto de la política de balance estructural aplicada en los últimos años.

4.3 AUMENTO DE SUBVENCIONES EDUCACIONALES E IMPLEMENTACIÓN DE LA SUBVENCIÓN EDUCACIONAL PREFERENCIAL

También en el ámbito de la educación, y con el fin de aumentar su equidad y calidad, el Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet ha comprometido mayores recursos para los niveles preescolar, primario y secundario, con especial énfasis en los alumnos más vulnerables.

Así, mediante la Ley N°20.247, promulgada el 23 de enero de 2008, se realizó un aumento extraordinario de 15% real en la subvención educacional general. Esto elevó significativamente el pago variable por alumno, beneficiando a todas las niñas y niños del sistema subvencionado, de educación rural y urbana, desde primer nivel de transición a

cuarto medio. Además, por encima del ya señalado reajuste general, se aumentó en un 10% real la subvención rural. También se aumentó la subvención para educación de adultos, en sus distintos niveles y modalidades de estudio, con el fin de aplicar el nuevo currículum para la nivelación de estudios que, entre otros aspectos, implica un mayor número de horas de clase y modificaciones importantes en la educación técnico-profesional. Estos aumentos de subvenciones implican un costo agregado anual de más de US\$500 millones.

En el mismo sentido, buscando aumentar de manera significativa la cobertura en primer nivel de transición e impactar positivamente en el rendimiento posterior de los niños y niñas, a partir de 2008 se incorporó plenamente este nivel al sistema de subvenciones educacionales. Así, se reemplazó el esquema en el cual cada año se establecía un número de cupos a subsidiar en este nivel, por otro en el que la subvención es universal. Esto tiene un costo anual en régimen de aproximadamente US\$90 millones.

Complementariamente, el 25 de enero de 2008 fue promulgada la Ley N°20.248, de Subvención Educacional Preferencial (SEP). Esta subvención apunta directamente a mejorar la equidad y la calidad del sistema educativo. Lo primero, a través de la entrega de recursos adicionales por alumno vulnerable y por concentración de los mismos, reconociendo que por su condición es más costoso otorgarles una educación de alto estándar. Lo segundo, mediante la suscripción de convenios de excelencia educativa entre el Ministerio de Educación y los sostenedores, estableciendo exigencias de rendición de cuentas para estos últimos e instaurando incentivos asociados a desempeño.

En régimen (al quinto año de operación del sistema), la SEP se entregará a todos los alumnos vulnerables que estén cursando 1er ó 2do nivel de transición de la educación parvularia o educación general básica de todo establecimiento escolar subvencionado que voluntariamente ingrese al sistema, previa suscripción del mencionado convenio de excelencia educativa con el Ministerio de Educación. Esto implica un costo anual de alrededor de US\$380 millones.

Ciertamente, todos estos recursos se han comprometido para un horizonte de mediano y largo plazo, pues de lo contrario no es factible obtener mejoras significativas en materia de calidad educativa. Por ende, el Fisco debe ser capaz de solventar el aumento de las subvenciones educacionales y la implementación de la SEP, independientemente de las coyunturas que enfrente. En consecuencia, estas reformas fueron anunciadas y comprometidas en el contexto de la reducción de la meta del superávit estructural, que a partir de 2008 pasó de 1% del PIB a 0,5% del PIB⁸⁰. Precisamente, esta reducción fue posible gracias a la sólida posición financiera del Fisco chileno y a la reducción de los factores de

80 Como fuera señalado por la Presidenta Michelle Bachelet en su cuenta pública del 21 de mayo de 2007.

riesgo que justificaban la meta original⁸¹. Así, ese 0,5% del PIB que entre 2001 y 2007 anualmente se ahorra, a partir de 2008 se invierte en educación.

5. Conclusiones y Desafíos

El Gasto Público Social es una poderosa herramienta para mejorar las condiciones de vida de la población más vulnerable. Cuando es eficiente y bien focalizado incide en una disminución de la pobreza e indigencia, en una mejora en la distribución del ingreso y en una protección de los ciudadanos ante diversos riesgos, como por ejemplo los asociados a la pérdida de empleo.

Por ello, los Gobiernos de la Concertación han tenido desde sus inicios un fuerte compromiso con el Gasto Público Social. Así, en términos per cápita éste pasó de \$278.715 en 1990 a \$638.399 en 2007, mientras que como porcentaje del PIB pasó de 13,0% a 15,0% y como porcentaje del Gasto Público pasó de 61,3% a 66,2% en igual periodo. Especial énfasis se ha puesto en las funciones de Protección Social, Educación y Salud.

Ciertamente, este compromiso con el Gasto Público Social sería feble si se dejase sometido a los vaivenes de la economía. Más aun, sería una irresponsabilidad implementar programas sociales para luego recortarlos por falta de recursos que los sustenten.

Por ello, los Gobiernos de la Concertación han puesto la política fiscal al servicio del Gasto Público Social. La aplicación rigurosa de la política de balance estructural en la formulación y ejecución del presupuesto público ha consolidado en Chile los principios de prudencia fiscal que han permitido proteger al Gasto Público Social de las fluctuaciones del ciclo económico. Así, la política de balance estructural ha permitido compensar riesgos sociales: ha atenuado los altos y bajos de la economía reduciendo la incertidumbre respecto de su trayectoria de mediano plazo, y ha asegurado la sustentabilidad del financiamiento de las políticas sociales facilitando su planificación de largo plazo.

Ejemplos concretos y destacados de protección del Gasto Público Social son la Reforma Previsional, cuyo financiamiento de largo plazo se sustenta en los ahorros que el Fisco realiza por ley en el FRP; el nuevo Programa de becas para estudios en el extranjero, que será financiado por la rentabilidad que genere el Fondo Bicentenario de Capital Humano también constituido por los ahorros fiscales de los últimos años; y el significativo aumento de las subvenciones educacionales y la nueva SEP, sustentado con la reducción de la meta de superávit fiscal estructural que fue posible gracias a la sólida situación financiera del Fisco.

⁸¹ Para mayores detalles sobre la justificación de la reducción de la meta de superávit estructural ver Velasco, Arenas, Céspedes y Rodríguez (2007), Estudios de Finanzas Públicas, N°9, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile.

Para continuar por esta senda, la protección del Gasto Público Social requiere un compromiso creíble y de largo plazo de parte del Gobierno. En este sentido, es deseable darle un grado de institucionalidad legal para que no dependa exclusivamente de la voluntad de las autoridades, como lo hace por ejemplo la "Ley sobre Responsabilidad Fiscal" que, entre otras materias, creó el FEES y el FRP. El desafío es evaluar permanentemente la conveniencia de ir institucionalizando otros elementos, como podría ser por ejemplo, la creación por ley del mencionado Fondo Bicentenario de Capital Humano.

Adicionalmente, la protección del Gasto Público Social es sostenible sólo si se aplica una política fiscal que opere en ambas direcciones. Es decir, que así como se protege el gasto en periodos de desaceleración, se ahorre en periodos de bonanza para lograr un equilibrio en el mediano plazo. Ciertamente lo primero es más popular de implementar, por lo que la verdadera prueba de una política fiscal orientada a proteger el Gasto Público Social ocurre en los periodos positivos del ciclo económico. Si bien este es un desafío que en años recientes la autoridad ha enfrentado con éxito, siempre existen presiones en el sentido contrario que deben mantenerse acotadas.

Finalmente, debemos tener presente que no basta con proteger el Gasto Público Social. También hay que velar por su eficiencia y efectividad. En este sentido, los programas sociales no deben permanecer protegidos en el tiempo sólo por ser sociales. Deben demostrar ser beneficiosos para la ciudadanía y ser socialmente rentables. Para ello el Ministerio de Hacienda cuenta con un sistema de control de gestión, que ha ido perfeccionando en el tiempo, pero que debe seguir fortaleciéndose.

Estado de la Hacienda Pública 2008

Registro de Propiedad Intelectual: 17 41 46

ISSN: 0718-6738

Esta publicación corresponde al Estado de la Hacienda Pública 2008 presentado por el Ministro de Hacienda, Andrés Velasco, ante el Congreso Nacional el 30 de septiembre de 2008. La versión electrónica de este documento se encuentra disponible en la página web *www.hacienda.cl*

Los contenidos de este documento pueden ser reproducidos en cualquier medio, citando la fuente.

Diseño: Zet art & facts - zet.cl

Fotografía: Constanza García
Jesús Inostroza
CORFO
Centro de Microdatos Universidad de Chile

Impresión: Quebecor World S.A.

Ministerio de Hacienda, Teatinos 120, Santiago – Chile

Código Postal: 8340487

Teléfono: (56-2) 4732000

www.hacienda.cl

Publicación del Ministerio de Hacienda
Registro de Propiedad Intelectual: 17 41 46
ISSN: 0718-6738
Edición de 400 ejemplares
Todos los derechos reservados ©
Septiembre, 2008

Ministerio de Hacienda,
Teatinos 120, Santiago – Chile
Código Postal: 8340487
Teléfono: [56-2] 4732000
www.hacienda.cl



GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

