

ESTADO DE LA HACIENDA PÚBLICA

PRESENTACIÓN DEL MINISTRO DE HACIENDA
NICOLÁS EYZAGUIRRE GUZMÁN

2017



ESTADO DE LA HACIENDA PÚBLICA

PRESENTACIÓN DEL MINISTRO DE HACIENDA
NICOLÁS EYZAGUIRRE GUZMÁN

2017



ÍNDICE

| | |
|---|----|
| Prefacio | 11 |
| Presentación | 13 |
| Resumen Ejecutivo | 17 |
| | |
| Capítulo 1. Escenario Macroeconómico | 19 |
| 1.1. Escenario Externo | 23 |
| 1.2. Escenario Interno | 26 |
| 1.2.1. Actividad, Demanda y Mercado Laboral | 26 |
| 1.2.2. Inflación y Mercados Financieros | 32 |
| 1.3. Perspectivas para 2018 | 33 |
| Recuadro 1.1. Ciclos de Materias Primas: Una Comparación entre Países y en el Tiempo | 36 |
| Recuadro 1.2. Rebaja de la Calificación Crediticia | 42 |
| | |
| Capítulo 2. Política Fiscal | 45 |
| 2.1. Evolución Reciente de los Ingresos Fiscales | 47 |
| 2.2. Política Fiscal en 2017 | 48 |
| 2.3. Perspectivas y Estrategia Fiscal 2018 | 50 |
| Recuadro 2.1. Mejoras al Funcionamiento de los Comités Consultivos | 53 |
| Recuadro 2.2. Cambio en Parámetros Estructurales y Respuesta de la Política Fiscal | 55 |
| | |
| Capítulo 3. Política Financiera | 59 |
| 3.1. Cambios Legales y Regulatorios | 61 |
| 3.1.1. Transparencia en los Mercados | 61 |
| 3.1.2. Implementación de la Comisión para el Mercado Financiero | 64 |
| 3.1.3. Ley General de Bancos | 66 |
| 3.1.4. Ley de Productividad: Inversión de los Fondos de Pensiones | 69 |
| 3.1.5. Protección de Datos Personales | 70 |
| 3.2. Política de Deuda y Manejo de Activos Financieros | 71 |
| 3.2.1. Manejo de Deuda | 71 |
| 3.2.2. Manejo de Activos | 74 |
| Recuadro 3.1. Normativa de los Medios de Pago | 77 |
| Recuadro 3.2. Agenda Integración Financiera Alianza del Pacífico | 80 |
| | |
| Capítulo 4. Exportaciones y Crecimiento | 81 |
| 4.1. La Ralentización del Comercio a Nivel Global | 83 |
| 4.2. El Estancamiento del Impulso Exportador en Chile | 84 |
| 4.3. Políticas de Fomento a las Exportaciones | 86 |
| 4.3.1. Política Macroeconómica | 87 |
| 4.3.2. Acuerdos Internacionales | 87 |

| | |
|---|-----|
| 4.3.3. Políticas para la Facilitación del Comercio Exterior | 88 |
| 4.3.4. Reducción de Fallas de Mercado y Desarrollo de Capital Humano | 91 |
| Recuadro 4.1. Fomento del Turismo | 97 |
| Capítulo 5. Proyectos para Mejorar las Pensiones | 99 |
| 5.1. Contexto del Sistema de Pensiones Chileno | 101 |
| 5.2. Contenidos de los Proyectos de Ley | 107 |
| 5.2.1. Nuevo Ahorro Colectivo | 107 |
| 5.2.2. Consejo de Ahorro Colectivo | 111 |
| 5.2.3. Aumento de la Cobertura del Sistema de Pensiones | 113 |
| 5.2.4. Fortalece el Pilar Solidario | 115 |
| 5.3. Cambios Regulatorios al Sistema de Capitalización Individual | 118 |
| 5.3.1. Disposiciones Transitorias | 118 |
| 5.4. Efectos Macroeconómicos y en el Empleo | 119 |
| 5.5. Efectos Fiscales | 119 |
| 5.5.1. Nueva Cotización del 5% e Incremento del Tope Imponible | 119 |
| 5.5.2. Perfeccionamiento al Ahorro Previsional Voluntario Colectivo | 120 |
| 5.5.3. Modificaciones a la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones | 121 |
| Recuadro 5.1. Progresividad del Nuevo Ahorro Colectivo | 122 |
| Capítulo 6. Mejorando las Bases para el Crecimiento de Largo Plazo | 125 |
| 6.1. Fortalezas Políticas e Institucionales para el Crecimiento | 127 |
| 6.2. Agenda de Cambios | 129 |
| 6.2.1. Reforma Tributaria | 129 |
| 6.2.2. Reforma Educacional | 129 |
| 6.2.3. Reforma Laboral | 133 |
| 6.2.4. Políticas para Promover la Productividad | 134 |
| 6.2.5. Agenda de Probidad y Transparencia en la Política y los Negocios | 137 |
| 6.3. Reformas y Ciclo Económico | 139 |

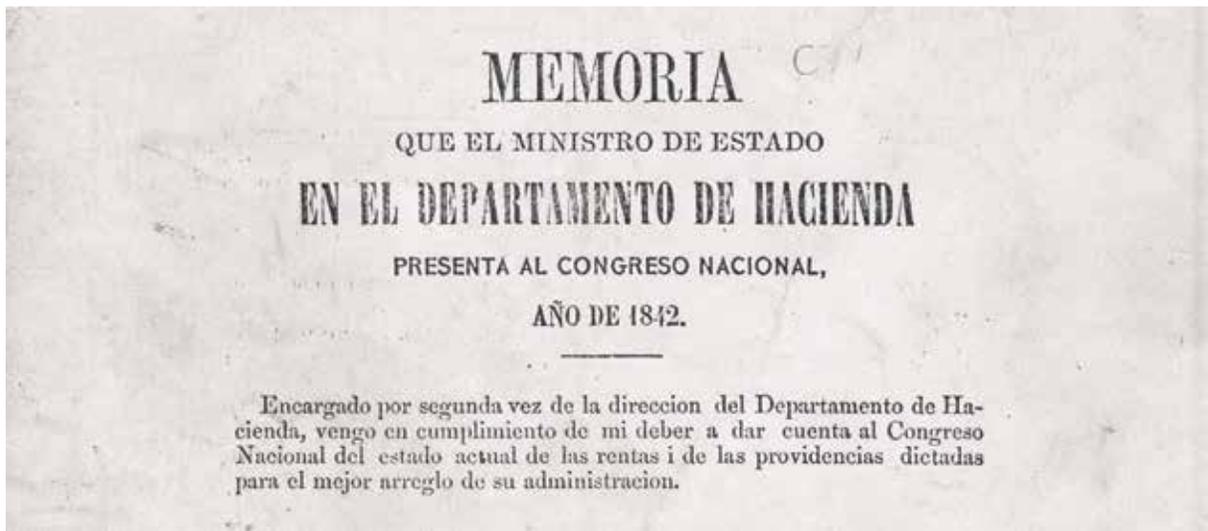
ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

| | |
|---|----|
| Capítulo 1. Escenario Macroeconómico | 19 |
| Gráfico 1.1. Crecimiento del PIB | 23 |
| Gráfico 1.2. Crecimiento del Comercio Mundial | 24 |
| Gráfico 1.3. Importaciones Socios Comerciales de Chile | 24 |
| Gráfico 1.4. Precios de Materias Primas | 25 |
| Gráfico 1.5. Indicador Mensual de Actividad | 26 |
| Gráfico 1.6. Expectativas de Crecimiento del PIB para 2017 | 26 |
| Gráfico 1.7. Flujos Netos de Capitales a América Latina | 26 |
| Gráfico 1.8. Inversión en Capital Fijo por Sectores | 27 |
| Gráfico 1.9. Formación Bruta de Capital Fijo | 27 |
| Gráfico 1.10. Crecimiento por Sectores | 28 |
| Gráfico 1.11. Formación Bruta de Capital Fijo | 28 |
| Gráfico 1.12. Consumo Privado | 29 |
| Gráfico 1.13. Tasa de Desempleo | 29 |
| Gráfico 1.14. Creación de Empleo Asalariado | 29 |
| Gráfico 1.15. Salarios Reales | 29 |
| Gráfico 1.16. Demanda Interna | 30 |
| Gráfico 1.17. PIB, Demanda Interna y Exportaciones Netas | 30 |
| Gráfico 1.18. Ciclo Minero | 31 |
| Gráfico 1.19. Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) | 31 |
| Gráfico 1.20. Mercado Bursátil e Inversión | 31 |
| Gráfico 1.21. Proyectos Mineros Ingresados al SEIA | 31 |
| Gráfico 1.22. Inflación y Tipo de Cambio Nominal | 32 |
| Gráfico 1.23. Expectativas de Inflación | 32 |
| Gráfico 1.24. Tasas de Interés Bonos a 10 Años | 33 |
| Gráfico 1.25. Colocaciones Reales | 33 |
| Cuadro 1.1. Crecimiento del PIB Mundial | 34 |
| Gráfico 1.26. Proyecciones de Crecimiento para Chile | 35 |
| Gráfico 1.27. Precio Real del Cobre, Petróleo y Alimentos y Bebidas | 36 |
| Gráfico 1.28. Producción de Cobre y Petróleo en 2000 y 2014 | 37 |
| Gráfico 1.29. Exportaciones Minería y Combustibles | 37 |
| Gráfico 1.30. Crecimiento del PIB 2010-2018 | 38 |
| Gráfico 1.31. Índice de Bolsas | 39 |
| Gráfico 1.32. Crecimiento de Chile Respecto al Mundo | 40 |
| Cuadro 1.1. Clasificación de Riesgo Países en la Vecindad de Chile | 42 |
| Gráfico 1.33. Credit Default Swaps | 43 |
| Gráfico 1.34. Tipo de Cambio Multilateral | 44 |
| Gráfico 1.35. Retorno Mercado Accionario Local | 44 |

| | |
|--|----|
| Capítulo 2. Política Fiscal | 45 |
| Gráfico 2.1. Deuda del Gobierno Central | 47 |
| Gráfico 2.2. Ingresos Tributarios Excluyendo Minería | 47 |
| Gráfico 2.3. Ingresos Totales del Gobierno Central | 48 |
| Gráfico 2.4. Ingresos Tributarios No Mineros, Registro de Capitales e Impuesto Sustitutivo al FUT | 48 |
| Gráfico 2.5. Crecimiento del Gasto Público por Componentes | 49 |
| Gráfico 2.6. Balance del Gobierno Central Total 2017 | 50 |
| Gráfico 2.7. Incidencia de Partidas en Crecimiento de Ingresos Totales 2018 | 50 |
| Gráfico 2.8. Crecimiento del PIB Tendencial | 51 |
| Gráfico 2.9. Balance Efectivo del Gobierno Central Total | 51 |
| Gráfico 2.10. Balance Cíclicamente Ajustado con Parámetros 2018 | 51 |
| Cuadro 2.1. Requisitos para Integrar el Registro Público de Expertos | 54 |
| Gráfico 2.11. Crecimiento del PIB Tendencial en Consultas 2012-2017 | 55 |
| Gráfico 2.12. Precio de Referencia del Cobre Según Año de Consulta | 56 |
| Gráfico 2.13. Balance Cíclicamente Ajustado Según Distintas Metodologías | 58 |
| | |
| Capítulo 3. Política Financiera | 59 |
| Gráfico 3.1. Efecto del Desarrollo Financiero en el Crecimiento | 60 |
| Figura 3.1. Agenda Financiera, 2014-2017 | 61 |
| Cuadro 3.1. Proyecto de Ley que Establece Nuevas Exigencias de Transparencia y Reforzamiento de Responsabilidades de los Agentes de los Mercados | 63 |
| Cuadro 3.2. Costos de las Crisis Bancarias, Resultados Reportados en la Literatura | 66 |
| Gráfico 3.2. Requerimientos de Capital | 68 |
| Figura 3.2. Regularización Temprana | 68 |
| Gráfico 3.3. Evolución Deuda Bruta y Neta del Gobierno Central | 71 |
| Cuadro 3.3. Montos de Colocaciones de Bonos en Pesos y UF | 72 |
| Gráfico 3.4. Perfil de Vencimiento Bonos de Tesorería en UF, luego del Programa de Intercambio | 73 |
| Gráfico 3.5. Perfil de Vencimiento Bonos de Tesorería en Pesos | 73 |
| Gráfico 3.6. Evolución de los Fondos Soberanos | 75 |
| Cuadro 3.4. Rentabilidades de Fondos Soberanos | 76 |
| Figura 3.3. Esquema de Tres Partes y Traspaso de Fondos | 79 |
| Figura 3.4. Esquema de Cuatro Partes y Traspaso de Fondos | 79 |
| | |
| Capítulo 4. Exportaciones y Crecimiento | 81 |
| Gráfico 4.1. PIB y Exportaciones | 82 |
| Gráfico 4.2. Exportaciones per Cápita | 82 |
| Gráfico 4.3. Crecimiento y Comercio Mundial | 83 |
| Gráfico 4.4. Crecimiento e Importaciones de Socios Comerciales | 83 |
| Gráfico 4.5. Intervenciones al Comercio Exterior | 84 |

| | |
|---|-----------|
| Gráfico 4.6. Participación de las Exportaciones Chilenas en Total Mundial | 84 |
| Gráfico 4.7. Exportaciones Sectoriales | 47 |
| Gráfico 4.8. Productos Exportados por más de US\$ 50 Millones | 47 |
| Gráfico 4.9. Tipo de Cambio Real | 86 |
| Gráfico 4.10. Exportaciones de TIC a Nivel Mundial | 86 |
| Figura 4.1. Fortalecimiento Institucional | 88 |
| Figura 4.2. Ventajas Comparativas en las Exportaciones de Servicios | 90 |
| Cuadro 4.1. Medidas de Facilitación para el Comercio de Servicios | 93 |
| Gráfico 4.11. Exportaciones de Servicios | 97 |
| Capítulo 5. Proyectos para Mejorar las Pensiones | 99 |
| Cuadro 5.1. Los Pilares del Sistema de Pensiones Actual | 101 |
| Cuadro 5.2. Las Mayores Brechas: Clase Media y Mujeres | 102 |
| Gráfico 5.1. Tasas de Reemplazo por Años Cotizados | 103 |
| Cuadro 5.3. Tasa de Contribución Obligatoria Sistema de Pensiones | 103 |
| Gráfico 5.2. Distribución del Tiempo de Hombres y Mujeres en el Mercado Laboral | 104 |
| Cuadro 5.4. Promedio y Mediana de Ingreso por Meses Trabajados, 2016 | 104 |
| Gráfico 5.3. Cotizantes Según Tipo | 105 |
| Cuadro 5.5. Densidad de Cotización | 105 |
| Gráfico 5.4. Expectativa de Vida a los 65 años | 105 |
| Gráfico 5.5. Población de 65 años y más como % del Total de la Población | 106 |
| Gráfico 5.6. Rentabilidad Real Anual del Fondo de Pensiones Tipo C | 106 |
| Cuadro 5.6. Bono Compensatorio para las Mujeres | 109 |
| Gráfico 5.7. Evolución Proyectada de los Flujos de la Cotización | 110 |
| Gráfico 5.8. Proyección del Número de Beneficiarios, Hombres | 111 |
| Gráfico 5.9. Proyección del Número de Beneficiarios, Mujeres | 111 |
| Cuadro 5.7. Los Pilares del Sistema de Pensiones con Cambios | 112 |
| Cuadro 5.8. Gradualidad del Aumento del Tope Imponible | 113 |
| Cuadro 5.9. Promedio de Cambio Porcentual en Pensión Autofinanciada, Pensionados 2025-2035 | 114 |
| Gráfico 5.10. Ejemplo de la Evolución del APS Según Edad Bajo Modalidad Actual | 115 |
| Gráfico 5.11. Ejemplo de la Evolución del APS Según Edad Bajo Nueva Modalidad | 115 |
| Cuadro 5.10. Efecto Fiscal, Mayor Gasto al Aumentar Tasa de Cotización en 5% y Aumentar el Tope Imponible | 119 |
| Cuadro 5.11. Efecto Fiscal Total de Menor Ingreso | 120 |
| Cuadro 5.12. Adquisición de Capital Social para el Consejo de Ahorro Colectivo | 120 |
| Cuadro 5.13. Efecto Fiscal en el Gasto por Cambios en APVC | 120 |
| Cuadro 5.14. Efecto Fiscal en el Ingreso por Cambios en APVC | 121 |
| Gráfico 5.12. Efectos Fiscales Totales | 121 |
| Cuadro 5.15. Cotización Equivalente en la Cuenta Personal | 122 |

| | |
|--|-----|
| Gráfico 5.13. Porcentaje de Aumento de Pensión con Respecto a la Pensión Autofinanciada, para Diferentes Niveles de Pensión Autofinanciada | 123 |
| Capítulo 6. Mejorando las Bases para el Crecimiento de Largo Plazo | 125 |
| Gráfico 6.1. Tasa Impuesto Primera Categoría por Año Tributario | 129 |
| Gráfico 6.2. Gastos Comprometidos en la Reforma Educacional, Según Componentes | 133 |



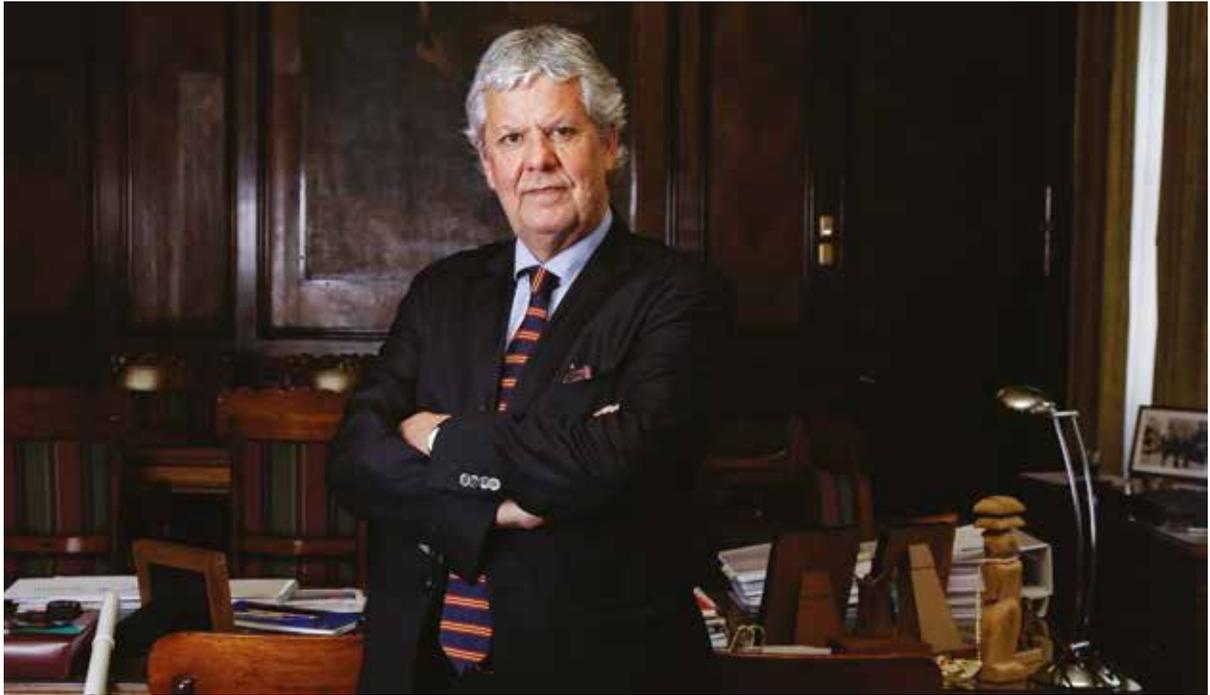
PREFACIO

Cada año, tras el envío al Congreso del proyecto de Ley de Presupuestos de la Nación, el ministro de Hacienda presenta el *Estado de la Hacienda Pública* ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos, compuesta por diputados y senadores. Esta presentación describe el escenario general de la economía, las principales medidas impulsadas desde el Gobierno para apoyar el crecimiento y generar más oportunidades, así como el estado general del erario nacional.

La presentación del Estado de la Hacienda Pública al Congreso es un compromiso asumido por los ministros de Hacienda, tradición que se remonta en la historia al período de organización de la República. En 1929, se promulgó la Ley N° 4.520 que creó la Dirección de Presupuestos y estableció la obligación del Ministerio de Hacienda de presentar una exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública junto al envío del proyecto de Ley de Presupuestos.

Actualmente, la obligación de dar cuenta del marco macroeconómico y fiscal en que se basa el Presupuesto de la Nación se encuentra contenida en la norma general de participación del Ministerio de Hacienda, que establece que dicha información estará disponible para toda la ciudadanía en el sitio web institucional.

Con la presentación del Estado de la Hacienda Pública y la entrega del Informe de las Finanzas Públicas por parte del director de Presupuestos, se da inicio formal a la tramitación del proyecto de Ley de Presupuestos.



PRESENTACIÓN

MINISTRO DE HACIENDA | *Nicolás Eyzaguirre Guzmán*

Gracias al sólido marco institucional que hemos venido construyendo por décadas y a un liderazgo muy firme, Chile está saliendo airoso de la difícil prueba por la que hemos pasado en estos últimos años. Como Gobierno recibimos una economía que venía desacelerándose desde la segunda mitad de 2013, pero entregaremos a la futura administración una economía en franca recuperación, libre de desequilibrios y con la capacidad intacta para retomar mayores niveles de crecimiento.

Estos positivos resultados son fruto de la capacidad que mostramos a la hora de hacer frente a dos riesgos de primer orden para una economía pequeña y abierta como la nuestra, que comenzaron a hacerse realidad ya desde el primer año de Gobierno. Por un lado, una caída sustancial de los precios del cobre, nuestro principal producto de exportación, lo que desató una profunda baja en la inversión minera que arrastró a la economía en su conjunto y no pudo ser compensada por los demás sectores. Por otro, el estancamiento de las exportaciones, que tradicionalmente han sido el principal motor de nuestro crecimiento, lo que respondió en parte al enfriamiento del comercio global y la menor demanda de nuestros socios comerciales. Si las exportaciones hubieran mantenido el ritmo de expansión que venían registrando hasta 2008, el crecimiento anual reciente pudo haber sido entre 2,5% y 3% mayor que el registrado desde ese año.

No es primera vez que Chile enfrenta viento en contra procedente del exterior y tampoco será la última. Lo importante es que la reacción de política sea la adecuada y evite episodios como los ocurridos con las caídas de los precios de los *commodities* de comienzos de los 80 y fines de los 90, donde el *shock* externo se amplificó en el ámbito doméstico. Esto es precisamente lo que la conducción económica logró en esta oportunidad: gracias a un marco de políticas macroeconómicas adecuado y a un sistema financiero robusto –entre otros factores–, este período adverso se sorteó sin grandes desbalances internos, con tasas de desempleo que se mantuvieron en niveles históricamente bajos y una inflación contenida. Así, a diferencia de otros episodios, el costo del ajuste no recayó en las personas.

Un precio del cobre más bajo y el escenario económico más estrecho de corto plazo se tradujeron en ingresos fiscales menores, lo que deterioró la deuda pública. La nueva situación significó también una revisión a la baja de los parámetros estructurales que ordenan nuestras finanzas públicas. Ante ello, como Gobierno reaccionamos responsablemente reconociendo esta nueva realidad fiscal y adecuando, con convicción y mediante un gran esfuerzo político, el perfil de gasto inicialmente proyectado y los compromisos futuros.

Esto implicó revisar el programa de reformas estructurales planteado por la Presidenta Bachelet, para priorizar e incorporar gradualidad en la implementación de algunas iniciativas. También avanzar en una consolidación fiscal necesaria para mantener finanzas públicas sanas en un horizonte de mediano plazo, reduciendo gradualmente el déficit estructural en torno a 0,25% de PIB por año a parámetros comparables. Nuestra sana posición fiscal y la credibilidad que nos hemos ganado en los mercados internacionales nos permiten hacer este ajuste de forma gradual, reduciendo así los costos sociales y el impacto en crecimiento económico que exigiría hacerlo de forma más abrupta. Esta consolidación es, además, coherente con el espacio que requiere la política monetaria para mantener tasas de interés bajas que apoyan la reactivación.

Hoy estamos comenzando a ver la recuperación de nuestra economía, en línea con lo que anticipaban indicadores que señalaban que la parte más baja del ciclo estaba quedando atrás y que la recesión de la minería estaba terminando. Hoy tenemos precios del cobre mayores a los de los últimos años, lo que está reactivando los proyectos de inversión en la minería, con efectos encadenados en el resto de la economía. También vemos un repunte del comercio mundial y mayor demanda por nuestros productos por parte de nuestros socios comerciales, en cuyas economías se aprecia un dinamismo mayor que el promedio del mundo. Esperamos que estas condiciones, junto con una política monetaria que continúe entregando un impulso positivo, contribuyan a consolidar la recuperación de la actividad con un crecimiento de 3% en 2018, el doble de lo que todas las proyecciones nos indican para el cierre de este año.

Estas noticias son positivas, pero no significan que todo el trabajo esté hecho. Aunque el desempeño macroeconómico chileno muestra un balance favorable, comparado con el de otros exportadores de *commodities* que también enfrentaron el fin del ciclo de precios de esos productos, eso no significa que no exista espacio para mejorar. Es importante persistir en aquellos factores y políticas públicas que pueden contribuir a la resiliencia de nuestra economía ante turbulencias futuras, de modo que en lo sucesivo podamos absorber este tipo de episodios sin el gran impacto fiscal reciente.

Ciertamente, por el grado de integración que tiene Chile, no somos inmunes a los vaivenes mundiales, pero depende de nosotros sobreponernos a las adversidades externas. Somos una economía pequeña, por lo que nuestro crecimiento seguirá ligado al empuje del sector exportador. Ahí tenemos importantes desafíos. Por un lado, mantenernos activos en seguir promoviendo nuestra integración global para hacer frente a las amenazas proteccionistas y otros riesgos geopolíticos que pueden afectar el comercio mundial. Por otro, seguir impulsando nuestras exportaciones y su diversificación, pasando de una canasta que exporta preponderantemente materias primas a una con mayor valor agregado, que incluya cada vez más servicios y diversidad de bienes.

Por otra parte, es necesario seguir avanzando en una agenda de reformas que potencie nuestra productividad y eleve nuestras perspectivas de crecimiento de largo plazo. La mejora en la calidad y equidad de la educación es una pieza central de esta agenda. En este Gobierno hemos avanzado en forma decidida en ampliar las oportunidades de una educación de calidad para todos los chilenos, independiente del nivel de ingreso de sus padres, porque el capital humano será una pieza clave para la competitividad de nuestra economía y el desarrollo sostenido del país en las próximas décadas. De similar forma, hemos avanzado en introducir mejoras significativas en el funcionamiento de los mercados financieros y de bienes, que llevarán a una más eficiente asignación de recursos.

La prosperidad del futuro se construye hoy y requiere mucho esfuerzo y convicción. Recuperar mayores niveles de crecimiento y avanzar en mayor equidad son tareas sinérgicas entre sí y de primer orden para nuestra sociedad. Es necesario seguir armonizando ambos objetivos con la necesaria responsabilidad de las finanzas públicas, que vela por el bienestar de las generaciones actuales y futuras. Sigamos trabajando para tener una economía más inclusiva, con mayor nivel de capital humano y una cancha más pareja que abra oportunidades a todos.

RESUMEN EJECUTIVO

El Estado de la Hacienda Pública 2017 da cuenta de los principales factores que incidieron en el desempeño económico de Chile durante el año y las políticas públicas más importantes desplegadas en este ámbito, además de proyectar algunos factores que seguirán condicionando la capacidad de nuestro país de crecer y generar mayor prosperidad para todos sus habitantes.

El Capítulo 1 **Escenario Macroeconómico** examina los principales indicadores que dan cuenta de la trayectoria de la economía global en los últimos años, centrándose en analizar el impacto combinado del fin del ciclo de precios de los *commodities* y el estancamiento del comercio internacional. En lo más reciente, se revisa el desempeño de la economía local y cómo la recuperación de los precios de las materias primas y el mejor desempeño de nuestros socios comerciales están reactivando la minería y generando una mayor demanda por nuestras exportaciones. Esto se sustenta también en una serie de indicadores coyunturales que dan señales incipientes de que la parte más baja del ciclo estaría quedando atrás.

En el Capítulo 2 **Política Fiscal** se describe la reacción de política que permitió contener el *shock* descrito en el capítulo precedente y se actualiza el escenario estimado para 2017, durante el cual se ha continuado con el proceso de consolidación. Ingresos mayores que lo proyectado, que más que compensan un gasto levemente mayor al presupuestado—principalmente por los gastos que demandaron las emergencias—implican un déficit efectivo menor al inicialmente previsto. Para 2018 se proyecta una mejora importante en los ingresos derivada de la recuperación del cobre, el mayor dinamismo que se está observando en la economía, y las medidas de la reforma tributaria que entraron en vigencia este año y tendrán sus principales efectos en la próxima Operación Renta. Dado el actual escenario estructural, el crecimiento del gasto mantiene un ritmo similar al de los últimos años, coherente con la meta de reducción del déficit estructural. Con todo, la mejora en los ingresos y la contención del gasto implicarán una reducción importante del déficit efectivo, la primera desde 2011.

En el Capítulo 3 **Política Financiera** se resumen los principales desarrollos en este ámbito, donde existen avances relevantes en materia regulatoria, especialmente con la creación de la Comisión para el Mercado Financiero, la tramitación en el Congreso del proyecto que moderniza la legislación bancaria y la normativa que permitirá la operación de tarjetas de prepago no bancarias. También se da cuenta del manejo de deuda y de activos financieros del Fisco, donde destacan las innovaciones que han permitido atraer más inversionistas extranjeros al mercado local de deuda. Se detallan también los avances en integración financiera con los países que integran la Alianza del Pacífico.

El Capítulo 4 **Exportaciones y Crecimiento** aborda el rol central de las exportaciones en la estrategia de crecimiento de Chile. Se examinan las causas que han motivado el estancamiento de éstas y el consecuente impacto adverso en la actividad económica, en el contexto del período de contracción de la minería de los últimos años. También se describen las políticas públicas destinadas a impulsar el sector exportador.

El Capítulo 5 **Proyectos para Mejorar las Pensiones** detalla la propuesta del Gobierno para avanzar hacia un sistema previsional mixto y tripartito, con un alza gradual de la cotización que permitirá aumentar las actuales pensiones y también las de los actuales trabajadores que cotizan. Se incluye también el diagnóstico que llevó al diseño institucional propuesto, los cambios en materia de regulaciones al sistema de capitalización y otras medidas relevantes en materia previsional contenidas en las iniciativas que se están tramitando en el Congreso.

Finalmente, el Capítulo 6 **Mejorando las Bases para el Crecimiento de Largo Plazo** revisa las reformas impulsadas por el Gobierno para introducir equidad y mayores oportunidades, de modo de avanzar hacia una economía más productiva e integrada. Se aborda la redefinición del ritmo de implementación de las transformaciones motivada por la prolongada desaceleración económica y un clima político que dificultaba la construcción de acuerdos. A pesar de las dificultades, con priorización y mayor gradualidad se consiguen logros importantes que respetan el marco de responsabilidad fiscal comprometido.

01

ESCENARIO MACROECONÓMICO



La economía chilena ha continuado expandiéndose en los últimos trimestres a un ritmo acotado. El bajo crecimiento de los últimos años se explica por una multiplicidad de factores. El más importante, sin duda, es el fin del súper ciclo del precio de los *commodities*. La caída del precio del cobre, que pasó desde US\$ 3,7 la libra hacia mediados de 2012 a ubicarse por debajo de US\$ 2 la libra a comienzos de 2016, y el término de una serie de proyectos de inversión que se habían iniciado en la etapa ascendente de precios, impactó de manera muy importante a la inversión minera. Es así como ésta cayó cerca de 40% en términos acumulados entre 2013-2016, arrastrando el resultado de la inversión total. De hecho, la inversión en el resto de los sectores de la economía creció en igual periodo.

Pero no sólo la caída en el precio del cobre ha impactado el dinamismo de la economía. El pobre desempeño que han exhibido nuestros principales socios comerciales de la región y, más en general, el bajo crecimiento del comercio mundial, han frenado la expansión de los sectores exportadores que han sido históricamente el motor de crecimiento de la economía chilena. Lo anterior se da en un contexto donde, en todo el periodo 2014-2017, las proyecciones de la actividad global fueron sistemáticamente revisadas a la baja, producto en parte de una salida más lenta de lo esperada de la crisis hipotecaria en Estados Unidos, la creciente preocupación por la solidez del sistema financiero en China y su transición a un modelo de crecimiento basado en el consumo interno¹.

A su vez, la reasignación de recursos desde sectores exportadores tradicionales a nuevos sectores ha sido también más lenta de lo esperado, en parte, debido a

una depreciación del tipo de cambio real que ha sido acotada si se considera la sustancial caída en el precio del cobre. Los bajos niveles de confianza empresarial posiblemente también han retrasado la inversión en nuevos sectores y negocios, afectando con ello el dinamismo del sector exportador.

La combinación de un entorno global de bajo crecimiento en el comercio de bienes y el fin del ciclo positivo de *commodities* ha sido particularmente compleja para la economía chilena, dado su grado de apertura comercial y la relevancia que tienen en ella la producción e inversión minera. De hecho, la evolución cíclica de nuestra economía ha sido similar a la de otros países emergentes con altas exportaciones de *commodities* mineros y de petróleo. Con todo, el marco macroeconómico que se ha ido construyendo en Chile y en varias otras economías emergentes en las últimas décadas –con una política fiscal prudente, política monetaria independiente basada en metas de inflación, un tipo de cambio flexible y un sistema financiero robusto– ha evitado que este *shock* externo se amplificase en el ámbito doméstico, como ocurrió con los episodios de fin del ciclo de *commodities* registrados a comienzos de los 80 y fines de los 90 (Recuadro 1.1).

La actividad económica también fue afectada por situaciones puntuales que han tenido impactos relevantes en el crecimiento de la economía, aunque han sido de carácter transitorio. A comienzos de este año, el país fue azotado por una serie de catástrofes, con inundaciones en las regiones del norte y mega incendios en las zonas centro sur del país que afectaron a una serie de actividades en estas áreas. Un prolongado paro de trabajadores en el yacimiento Escondida, la mina de cobre más importante del mundo, significó una sustantiva caída en la actividad minera durante el primer trimestre del año. La dificultad para retomar los niveles de producción en los meses si-

¹ Para una discusión más detallada de la desaceleración global del comercio, ver Capítulo 4 : Exportaciones y Crecimiento.

guientes provocó que el efecto en la producción minera y, con ello, en la actividad agregada, se extendiera hacia el segundo trimestre.

Más allá de los factores cíclicos, la economía chilena sigue enfrentando el desafío de elevar su crecimiento de mediano plazo. Los resultados del último Comité de Expertos del PIB Tendencial, que convoca el Ministerio de Hacienda para el cálculo del balance estructural, volvieron a mostrar una rebaja sustantiva en su estimación, en línea con lo que ha ocurrido sistemáticamente en los últimos años. Este año el crecimiento del PIB tendencial fue fijado en 2,6% para 2017, menor al 3% establecido en la consulta previa y por debajo del rango entregado por el Banco Central en su último IPoM (3-3,5%). Al igual que en años anteriores, una parte de esta revisión sigue explicada por la desaceleración secular de la productividad agregada, afectada en parte importante por un deterioro en la ley del cobre. A esto se suma, de manera preponderante, el debilitamiento de la inversión en años recientes y un menor ritmo de expansión de la fuerza de trabajo.

Hacia adelante se espera una paulatina recuperación en el ritmo de crecimiento de la actividad, que se sustenta en una serie de elementos. Nuestros socios comerciales de la región han ido recuperando tasas de crecimiento más elevadas, en un contexto donde la reducción de la inflación ha permitido aumentar el impulso monetario en varios de ellos. La mayor fortaleza de la demanda doméstica en China y la depreciación global del dólar han elevado el precio de los *commodities*. Con ello los términos de intercambio en la economía chilena han ido mejorando, con un precio del cobre que ha aumentado en forma relevante y un precio del petróleo que, si bien se ha recuperado, lo ha hecho en magnitudes más moderadas. El cambio en la composición del crecimiento mundial hacia sectores más demandantes de materias primas será un factor que contribuya a mantener los

precios en niveles elevados y, probablemente, es uno de los factores que está contribuyendo a la reciente recuperación en el comercio global. Finalmente, varios indicadores de la economía global muestran que el crecimiento de los países desarrollados se ha ido consolidando, de la mano de una recuperación de la inversión y la producción industrial. Todo lo anterior contribuirá a darle un mayor dinamismo a la demanda por nuestras exportaciones y a generar un impulso de inversión en el sector minero.

La política monetaria en las economías avanzadas continuará entregando un impulso positivo. Se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) continúe normalizando su política monetaria sin importantes disrupciones en los mercados, y que la Zona Euro y Japón avancen con gradualidad en la reducción de sus niveles de expansividad, todo lo cual mantendrá las condiciones financieras favorables para las economías emergentes. En este contexto, las entradas de capitales hacia estas economías se han recuperado de manera importante y los indicadores bursátiles se han movido al alza, los premios por riesgo se han reducido y las tasas de interés de largo plazo han seguido en niveles históricamente bajos.

En el plano interno, la política monetaria continuará dando un estímulo positivo a la actividad, mientras que la política fiscal mantendrá su trayectoria de gradual consolidación. A comienzos de este año, el Banco Central retomó una trayectoria de bajas en la Tasa de Política Monetaria (TPM) –después de una reversión en 2015-2016, producto de una singular aceleración de la inflación en el contexto de una profundización de la desaceleración del crecimiento–, recortando el tipo rector en 100 puntos base, desde 3,5% a comienzos de enero hasta 2,5% en mayo, su menor nivel desde septiembre de 2010. En lo más reciente, el Banco Central ha señalado una trayectoria estable para la TPM en los próximos trimestres, aunque de

acentuarse los riesgos de una baja en la inflación en el corto plazo se podrían esperar rebajas adicionales. Las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles acotados, reflejando en una buena parte esta situación y las bajas tasas globales, lo que sigue configurando un escenario propicio para la inversión y el consumo. Mejores condiciones en el mercado laboral, producto de una recuperación del empleo asalariado y de los salarios reales -que han comenzado a crecer en el margen-, y un aumento en el ingreso disponible, le darán un impulso adicional al consumo que continuará recuperándose e impulsando la demanda interna. Las favorables condiciones de financiamiento, junto con un escenario de menor incertidumbre que se ha comenzado a reflejar en una serie de indicadores de confianza local, contribuirán al desarrollo de proyectos de inversión en una serie de sectores.

Algunos indicadores coyunturales han comenzado a dar señales de que la parte más baja del ciclo estaría quedando atrás. El empleo en la minería y las importaciones de maquinarias y equipos para minería y construcción están creciendo en el margen, luego de varios meses de caídas, mientras que indicadores de confianza empresarial han repuntado hasta niveles que no se veían desde comienzos de 2013, dando cuenta de las mejores perspectivas para la actividad. La fuerte alza del mercado bursátil local, considerado un indicador adelantado de la inversión, hacen presumir que ésta repuntará en los próximos meses; y el aumento de los proyectos ingresados al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), que se han más que duplicado respecto a igual periodo del año anterior, muestran que la reactivación de la inversión en minería ya se estaría concretando. Por su parte, la inversión en el sector inmobiliario también comenzará a dinamizarse a medida que sigan mejorando las condiciones de demanda y continúe bajando el alto nivel de stock de viviendas acumulado tras el fin del beneficio tributario

del IVA a la construcción. A esto se agrega el estímulo proveniente desde el sector público, tanto por la inversión del Gobierno Central y de las empresas públicas, como por la acción generada a través de concesiones y planes de vivienda. De aprobarse el proyecto de ley que crea el Fondo de Infraestructura, la inversión recibiría un impulso adicional a través del fomento y la expansión de los proyectos de concesiones.

En este contexto, se espera que durante 2017 la economía chilena se expanda 1,5%, menor que el 2,25% proyectado hace un año con ocasión de la Ley de Presupuestos. Esta nueva proyección es similar a la del Banco Central -que en su último Informe de Política Monetaria (IPoM) estimó que la economía crecerá entre 1,25% y 1,75%- y al promedio de proyecciones recogidas por *Consensus Forecasts* en septiembre. Dada la serie de situaciones puntuales que afectaron a la actividad económica durante la primera parte de este año, el débil desempeño de nuestros socios comerciales en la región, el bajo crecimiento del comercio mundial y el clima de confianza interno que aún permanece deprimido, la recuperación de la actividad para 2017 ha sido más lenta de lo anticipado hace un año. Se espera que el escenario externo e interno más favorable para la economía chilena, ya descrito, consoliden la recuperación de la actividad con una expansión que se espera duplique la del año en curso.

Más allá de la recuperación cíclica, el país debe continuar con la atención puesta en aumentar su capacidad de crecimiento de largo plazo. En este contexto, resultan centrales las reformas impulsadas por el Gobierno en material educacional, en la agenda de productividad y las mejoras introducidas en el sector financiero, entre otras (Capítulo 3). Pero eso no es todo. El fuerte impacto del ciclo de *commodities* sobre Chile, a pesar los grados de ajuste que permite nuestro marco de políticas macroeconómicas a través de la

regla de balance estructural, tipo de cambio flotante y metas de inflación flexibles, confirman la urgencia de seguir avanzando en la diversificación de nuestras exportaciones. Es particularmente relevante facilitar mayores niveles de exportaciones en sectores con mayor valor agregado y que aprovechen la creciente acumulación de capital humano, como ocurre en el comercio de servicios (Capítulo 4).

1.1. ESCENARIO EXTERNO

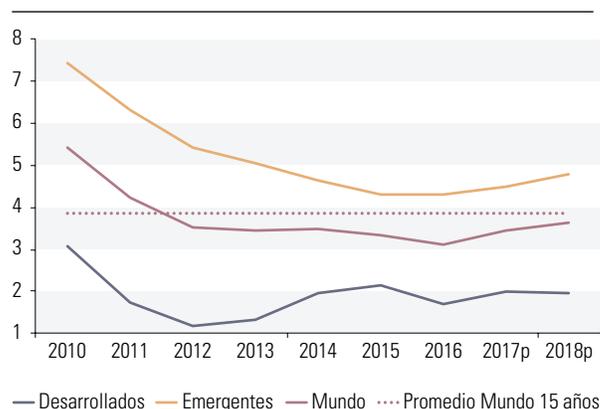
Tras varios años de bajo crecimiento, a partir de la segunda mitad de 2016 la economía mundial comenzó a mostrar mayor dinamismo, el que se ha ido consolidando con más fuerza durante este año. La recuperación de la inversión y la producción industrial, junto con la mejora de una serie de indicadores de confianza de consumidores y empresarios, han impulsado el crecimiento en las economías avanzadas; en particular, en Estados Unidos, los países de la Zona Euro y Japón. La reactivación del comercio mundial, empujada por cambios en los niveles y composición de la actividad en el mundo desarrollado y la mayor fortaleza de la demanda doméstica en China, han ido configurando un panorama bastante más favorable para las economías emergentes abiertas. En este contexto, los precios de los *commodities*, en particular de algunos metales como el cobre, han retornado a niveles que no se veían desde finales de 2014.

El año 2016 la economía mundial se expandió 3,1%, por debajo del 3,4% de 2015 y lejos del 3,9% promedio de los 15 años previos (Gráfico 1.1). Los países emergentes crecieron 4,3% en 2016, similar al crecimiento de 2015, pero notoriamente más lento que en los años siguientes a la crisis *subprime*. En los países desarrollados la recuperación fue perdiendo fuerza durante 2016, afectada por episodios de volatilidad financiera y riesgos políticos, creciendo apenas 1,7%, por debajo

del 2,1% alcanzando el año anterior. Para 2017 se espera que un repunte generalizado, con un crecimiento de 4,5% para las economías emergentes y de 2,0% para las economías desarrolladas. De esta manera, la economía global crecerá 3,5%, marcando una mejoría respecto al 2016, aunque aún distante del promedio de 2002-2016.

GRÁFICO 1.1

Crecimiento del PIB
(Variación anual, porcentaje)



Nota: Para 2017 y 2018 se utilizan proyecciones del World Economic Outlook (WEO) de abril.

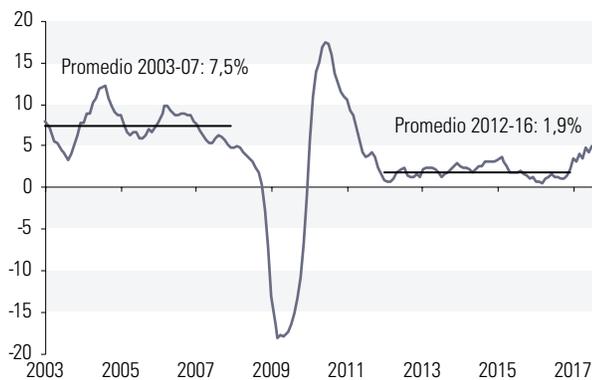
Fuente: FMI

Esta mejora en el crecimiento mundial y un mayor dinamismo de la inversión en varios países se ha traducido en la recuperación del comercio global desde finales del año pasado (Gráfico 1.2). Éste se desaceleró con especial fuerza desde comienzos de 2015, manteniéndose prácticamente estancado durante ese año y 2016. En contraste, datos de alta frecuencia muestran que el comercio global ha exhibido tasas de crecimiento cercanas al 5% en los últimos meses, niveles que no se observaban desde 2011. Las importaciones de los socios comerciales de Chile han vuelto a crecer, en línea con el repunte del comercio global, luego de exhibir una desaceleración incluso más pronunciada en el período 2015-2016 (Gráfico 1.3). En la medida

que el comercio mundial y la demanda de nuestros socios comerciales continúe recuperándose, contribuirán en forma determinante a dinamizar las exportaciones chilenas.

GRÁFICO 1.2

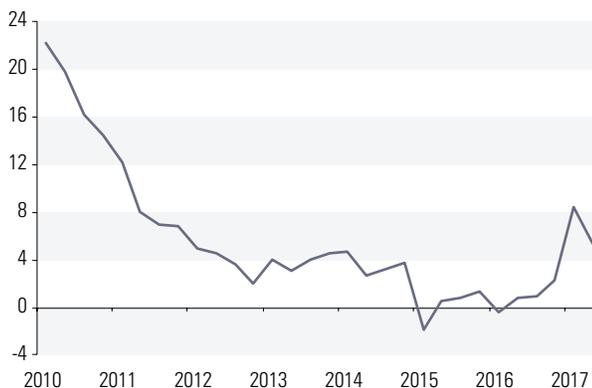
Crecimiento del Comercio Mundial
(Variación anual del trimestre móvil, porcentaje)



Fuente: CPB World Trade Monitor

GRÁFICO 1.3

Importaciones Socios Comerciales de Chile
(Variación anual real, porcentaje)



Nota: Se consideran los 15 principales socios comerciales de Chile: China, Estados Unidos, Japón, República de Corea, Brasil, India, Países Bajos, Italia, España, Perú, Canadá, México, Alemania, Francia y Australia.

Fuente: Ministerio de Hacienda con datos de Bloomberg

El crecimiento en Estados Unidos tendió a acelerarse en el transcurso de 2016, aunque no logró consolidar su repunte, cerrando con una expansión de 1,6%, por debajo de 2,4% en 2015. El robusto desempeño del mercado laboral, junto con la gradual convergencia de la inflación a la meta de 2% y las mejores perspectivas de crecimiento para 2017, llevaron al Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) a elevar su tasa de referencia al rango 0,5%-0,75% en su última reunión, a un año desde que pusiera fin a su política de tasas cero.

Expectativas iniciales excesivamente optimistas para 2017, basadas sobre todo en el ambicioso paquete de inversiones en infraestructura anunciado por la nueva administración, han dado paso a proyecciones más moderadas. Con todo, dichas estimaciones aún apuntan a un mayor ritmo de expansión durante este año. Según la última proyección del FMI de julio, se espera que la economía crezca 2,1% para 2017, empujada por una mayor fortaleza del consumo privado y la inversión. La debilidad que mantiene la inflación y las incertidumbres sobre su evolución futura han generado ciertas dudas sobre la trayectoria de normalización de la política monetaria en Estados Unidos. En este contexto, en su reunión de septiembre, la Fed señaló que concretará la tercera alza de tasas contemplada para 2017. Por lo demás, comunicó que se siente confiada respecto a la fortaleza y sostenibilidad de la recuperación y que el bajo desempleo, en un mercado laboral que se mantiene robusto, contribuiría a la convergencia de la inflación a la meta.

La Zona Euro se expandió 1,8% en 2016, disipando los temores iniciales de un impacto negativo del *Brexit* de junio de 2016 en el crecimiento de estas economías. Más aún, desde el cuarto trimestre del año pasado se observa una aceleración del crecimiento, junto con cifras sólidas de empleo y de confianza de empresarios y consumidores. En los primeros dos trimestres

de 2017 la región se expandió 1,9 y 2,1% anual, respectivamente. Antes de conocer las cifras para el segundo trimestre, el FMI proyectó un crecimiento de 1,9% en 2017, un buen desempeño dada la trayectoria mostrada los años posteriores a la crisis *subprime*.

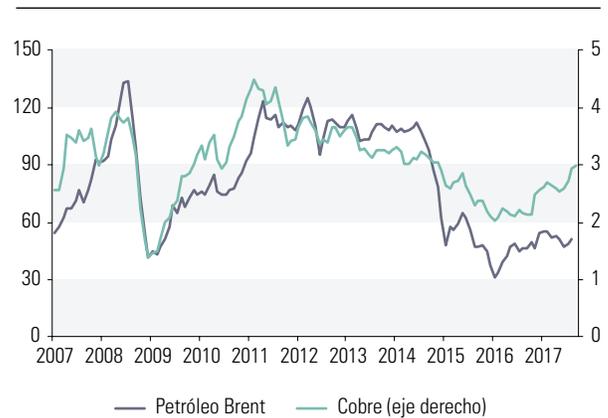
El reacomodo en las fuentes de crecimiento de la economía china, con mayor preponderancia del consumo en desmedro de la inversión y el sector externo, continuó durante 2016. Esto ha seguido ralentizando su crecimiento, con efectos relevantes sobre la economía mundial; en particular, sobre las economías emergentes exportadoras de materias primas. En los últimos trimestres, sin embargo, ha sorprendido positivamente con un ritmo de expansión por encima las expectativas e incluso por sobre el objetivo establecido por su gobierno, gracias a una mayor fortaleza de la demanda externa. Así, mientras el año 2016 la economía china se expandió 6,7%, completando seis años de persistente desaceleración, en los primeros dos trimestres de 2017 creció 6,9%, impulsada por un fuerte estímulo monetario, fiscal y de comercio. Hacia adelante, aunque persiste bastante incertidumbre, se espera que esta economía siga reduciendo moderadamente su dinamismo, en la medida que el fuerte incremento del endeudamiento público y privado hagan necesario un retiro gradual del estímulo.

El mejor desempeño de China, junto el debilitamiento del dólar a nivel global y las bajas tasas de interés, han presionado al alza el precio de las materias primas en los últimos meses. En particular, la suma de problemas de oferta y algunos factores financieros, como un aumento de las posiciones especulativas, llevaron al cobre a transarse incluso por encima de US\$ 3 la libra varios días de agosto y septiembre, valores que no se observaban desde finales de 2014 (Gráfico 1.4). Si bien existe bastante incertidumbre en el mercado respecto a la sostenibilidad de estos mayores precios, en lo reciente ha oscilado en torno a US\$ 2,9 la libra y se han revisado al alza las proyecciones de

precio para este año y el próximo respecto a lo que se preveía hace algunos meses. Respecto al petróleo Brent, luego de caer a mínimos cercanos a US\$ 30 el barril a comienzos de 2016, mejores condiciones de demanda y acuerdos de productores le permitieron ir recuperando su valor hasta situarse en torno a US\$ 50 el barril, lo que se ha mantenido el año 2017.

GRÁFICO 1.4

Precios de Materias Primas
(US\$ el barril, US\$ la libra)



Fuente: Banco Central de Chile

La caída en los términos de intercambio tras el fin del súper ciclo de *commodities*, junto con la debilidad de la actividad y del comercio mundial, golpearon con fuerza el crecimiento de los países emergentes ligados a la exportación de estos productos. En particular, América Latina estuvo marcada por una recesión en 2016, contrayéndose 1,0%, su peor desempeño desde la crisis *subprime*. El freno en el crecimiento produjo un deterioro en las cuentas fiscales de estas economías y una ampliación de sus déficits en cuenta corriente. La depreciación de las monedas en la mayoría de estos países se tradujo en un aumento de la inflación, lo que limitó la capacidad de hacer política monetaria contracíclica. Es así como, agravada por una severa crisis política, Brasil enfrentó durante los años

2015 y 2016 una de las peores recesiones de su historia, con una contracción del PIB de 3,8% y 3,6% respectivamente. Colombia y Perú, por su parte, también debieron soportar menores términos de intercambio, una fuerte caída de la inversión agregada y una importante desaceleración de su crecimiento.

Las mejores perspectivas para el comercio mundial y la recuperación en los precios de los *commodities*, iniciada a fines de 2016, han comenzado a darle algo más de impulso a la actividad en varias economías de la región (Gráfico 1.5). Esto se ha reflejado en las proyecciones de crecimiento para 2017, que se han dejado de corregir sistemáticamente a la baja como lo venían haciendo desde comienzos de 2016, e incluso en algunos casos han repuntado en el margen (Gráfico 1.6). Las condiciones financieras también se han mantenido favorables; los flujos de capitales han continuado ingresando a la región y los premios por riesgo han tendido a caer (Gráfico 1.7). El mayor apetito por riesgo en un contexto de bajas tasas ha impulsado al alza los indicadores bursátiles y las monedas se han apreciado respecto al dólar, reflejo también de las mejores perspectivas para la actividad.

GRÁFICO 1.5

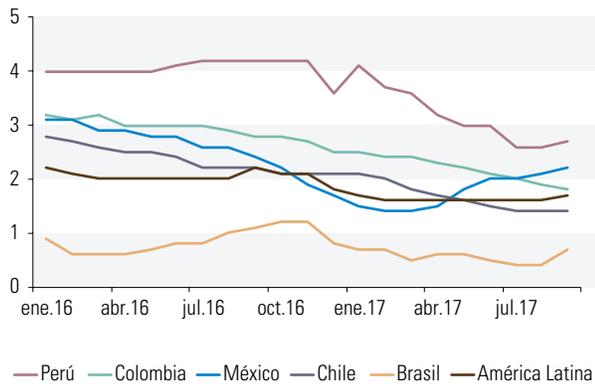
Indicador Mensual de Actividad
(Promedio móvil trimestral de la variación anual, porcentaje)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas de los respectivos países

GRÁFICO 1.6

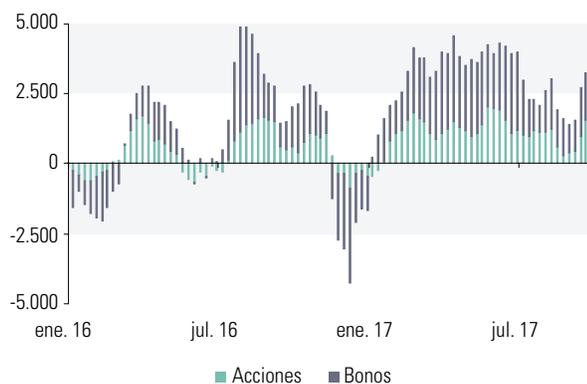
Expectativas de Crecimiento del PIB para 2017
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Consensus Forecasts

GRÁFICO 1.7

Flujos Netos de Capitales a América Latina
(Millones de dólares, mes móvil)



Nota: Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research

1.2. ESCENARIO INTERNO

1.2.1. Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Al igual que en años anteriores, en los últimos trimestres la economía chilena ha continuado expandiéndose.

dose a un ritmo acotado, por debajo de su potencial. El factor más importante detrás del bajo crecimiento de los últimos años ha sido, sin duda, el fin del súper ciclo del precio de los *commodities*. La caída del precio del cobre, que pasó desde US\$ 3,7 la libra hacia mediados de 2012 a ubicarse por debajo de US\$ 2 la libra a comienzos de 2016, ha impactado de manera muy importante a la inversión minera, arrastrando el resultado de la inversión total. Es así como, entre 2013 y 2016, la inversión total se redujo 6% en términos acumulados, con la inversión minera cayendo 40%. La inversión en el resto de los sectores de la economía, en tanto, creció en igual periodo (Gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8

Inversión en capital fijo por sectores
(Variación real e incidencias anuales, porcentaje)

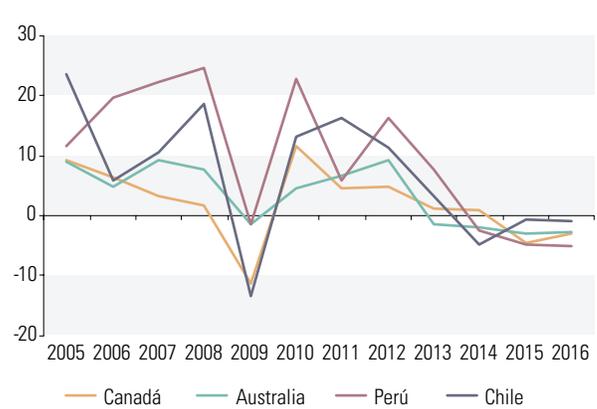


Fuente: Banco Central de Chile

La comparación del ciclo de inversión de los últimos años en Chile con el de otros países exportadores de metales, como Canadá, Australia y Perú, muestra que las trayectorias son prácticamente indistinguibles. Todas estas economías experimentaron un boom de inversión entre 2010 y 2012, y luego una desaceleración y caída desde 2013 (Gráfico 1.9). De hecho, la baja en la inversión acumulada entre 2014 y 2016 en Chile fue inferior a la de Australia, Canadá y Perú.

GRÁFICO 1.9

Formación Bruta de Capital Fijo
(Variación real anual, porcentaje)



Fuente: Bancos centrales y oficinas de estadísticas de los respectivos países

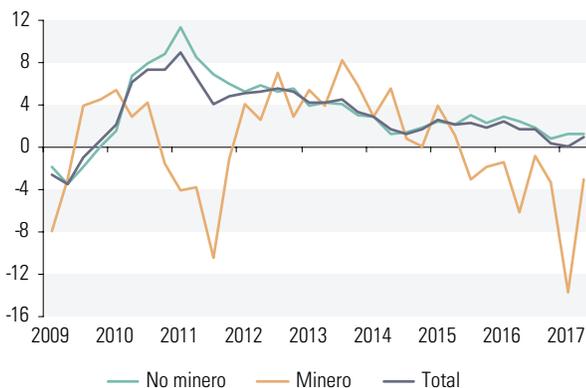
No obstante, no sólo la caída en el precio del cobre y la desaceleración de la inversión minera han impactado el dinamismo de la economía local. El pobre desempeño que han exhibido nuestros socios comerciales de la región y el bajo crecimiento del comercio mundial, junto con una reasignación de recursos desde sectores exportadores tradicionales que ha sido más lenta de lo anticipado y una merma en la confianza empresarial, han frenado la expansión de los sectores exportadores (Capítulo 4). De hecho, en comparación con Australia y Canadá, el crecimiento de las exportaciones tanto en Chile como en Perú ha sido débil. Entre 2013 y 2016, las exportaciones en Australia y Canadá crecieron 6,5% y 3,3%, respectivamente, mientras que en Chile apenas lo hicieron 0,9%. La misma debilidad se registra en el caso de Perú, con la sola excepción puntual de 2016.

A estos factores externos se agregan algunos de carácter transitorio e índole interna. A comienzos de este año, el país fue azotado por una serie de catástrofes, con inundaciones en las regiones del norte y mega incendios en las zonas centro sur que signifi-

caron una merma en una serie de actividades en las zonas afectadas. Más importante aún, en los primeros meses del año se produjo un paro de trabajadores en la mina de cobre más grande del mundo, que se extendió por más de 40 días y significó una caída cercana al 14% en la actividad del sector durante el primer trimestre. Asimismo, el menor número de días hábiles –incluyendo el feriado irrenunciable en abril por el Censo–, también impactó la actividad. Con ello, la economía se expandió apenas 0,5% durante la primera mitad del año, bastante más lento de lo previsto (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10

Crecimiento por Sectores
(Variación anual, porcentaje)



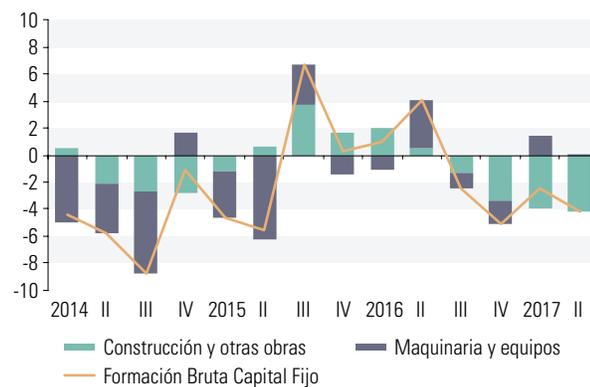
Fuente: Banco Central de Chile

El freno de la inversión minera ha seguido mermando el crecimiento de la inversión total durante este año. La formación bruta de capital fijo tuvo una caída de 4,1% en el primer semestre de 2017, con una fuerte incidencia del componente de construcción y obras de ingeniería. Esto no sólo por la desaceleración del sector minero, sino también producto de la caída de la inversión habitacional y una menor inversión pública. Si bien la inversión en maquinarias

y equipos se ha mostrado más dinámica, no ha sido suficiente para compensar el retroceso en la construcción y otras obras (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11

Formación Bruta de Capital Fijo
(Variación anual e incidencias, porcentaje)



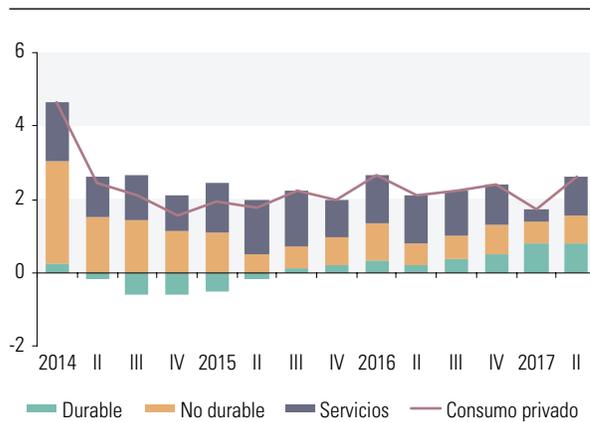
Fuente: Banco Central de Chile

La fortaleza del mercado laboral ha permitido que el consumo privado se mantenga resiliente en el ciclo, con un crecimiento en torno a 2% anual (Gráfico 1.12). Aunque la tasa de desempleo ha tenido un moderado aumento durante los últimos meses, ésta se ha mantenido en niveles acotados y por debajo de los alcanzados en otros ciclos de bajo crecimiento (Gráfico 1.13). El moderado desempleo se debe a un crecimiento contenido de la fuerza laboral y a que la economía ha seguido creando empleos durante este periodo, aunque éstos han sido mayoritariamente por cuenta propia. Sin embargo, en los últimos meses el empleo asalariado ha comenzado a recuperar tasas de variación anual positivas (Gráfico 1.14) y los salarios reales han seguido mostrando un mayor ritmo de expansión (Gráfico 1.15), lo que ha llevado a un repunte de la masa salarial. Junto con la mejora en los indicadores de confianza de los consumidores, estos factores le han ido entregando un mayor

impulso al consumo privado. Algo de esto se ha reflejado en la aceleración de este componente durante el segundo trimestre, que se expandió 2,6%.

GRÁFICO 1.12

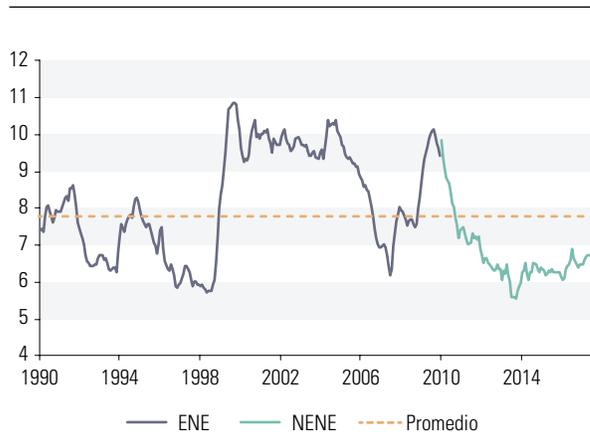
Consumo Privado
(Variación anual e incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

GRÁFICO 1.13

Tasa de Desempleo
(Porcentaje, serie desestacionalizada)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a INE

GRÁFICO 1.14

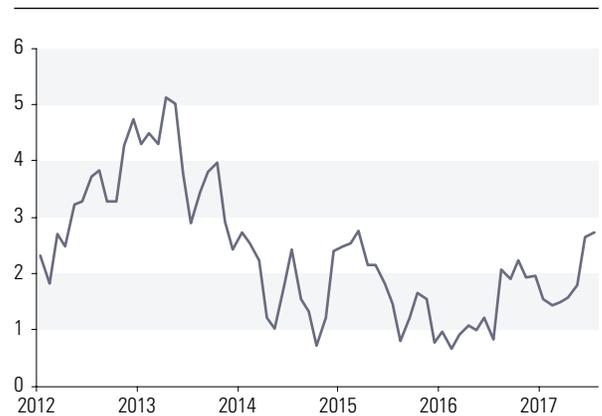
Creación de Empleo Asalariado
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE

GRÁFICO 1.15

Salarios Reales
(Variación anual, porcentaje)



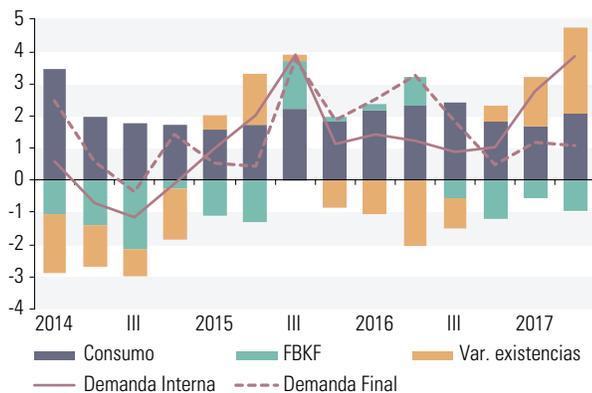
Fuente: INE

La fortaleza del consumo privado y, especialmente, una significativa acumulación de existencias, han contribuido a la recuperación del dinamismo de la demanda interna (Gráfico 1.16), que se expandió 3,3% el primer semestre de este año, su mejor desempeño desde 2013. Si bien, tras un periodo de prolongada desacumulación parte del aumento de los inventa-

rios responde a una reposición, algunos indicadores adicionales indican que ésta habría sido mayor a la deseada, lo que podría incidir negativamente en las importaciones en los próximos meses.

GRÁFICO 1.16

Demanda Interna
(Variación anual e incidencias, porcentaje)



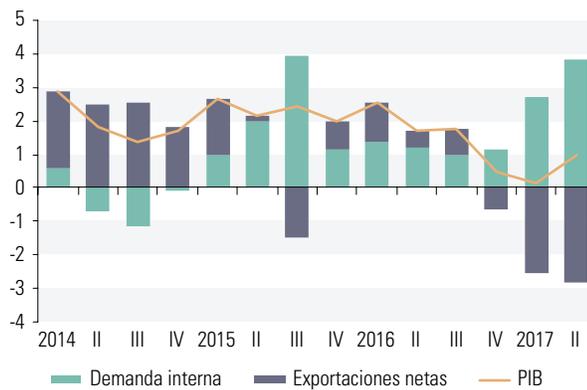
Fuente: Banco Central de Chile

El mejor desempeño de la demanda interna durante el primer semestre del 2017 ha permitido contrarrestar el magro resultado del sector externo, que desde el último trimestre de 2016 ha pasado a contribuir de forma negativa al crecimiento (Gráfico 1.17). Desde hace varios trimestres, las exportaciones de bienes y servicios se han mostrado débiles, pero este fenómeno se ha profundizado en los últimos tres trimestres, con caídas de 2,0%, 4,2% y 3,5% anual, respectivamente. Las razones han sido variadas, desde los ya mencionados factores de oferta, a la apreciación del peso chileno respecto a otros exportadores de bienes similares y la debilidad de nuestros socios comerciales. En el caso de las exportaciones de cobre, la menor producción del sector se ha transmitido al volumen exportador, mientras que la caída de las exportaciones industriales durante el primer semestre de 2017 ha sido consecuencia más bien de la débil demanda

externa de nuestros socios comerciales. En el caso de las exportaciones agroindustriales, el importante crecimiento de las ventas frutícolas durante el último trimestre de 2016, asociado principalmente al adelantamiento de cosechas, llevó a una menor producción en los meses siguientes y a una caída en los envíos durante el segundo trimestre.

GRÁFICO 1.17

PIB, Demanda Interna y Exportaciones Netas
(Variación anual e incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

En lo más reciente, algunos indicadores han comenzado a dar señales de que la parte más baja del ciclo estaría quedando atrás. En el mes de agosto, la producción minera se expandió 9,2% anual, tasas de crecimiento que no se observaban desde enero de 2015. De igual manera, el empleo en la minería y las importaciones de maquinaria y equipos para el sector han vuelto a crecer, luego de meses de sucesivas caídas (Gráfico 1.18). Los indicadores de confianza empresarial, que se ubican en sus mejores niveles desde comienzos de 2013, también comienzan a dar cuenta de mejores perspectivas para la actividad futura (Gráfico 1.19).

En cuanto a la inversión, el buen desempeño del mercado bursátil, que de forma adelantada se correlaciona

históricamente con la inversión total, hace presumir un repunte de la inversión en los próximos meses (Gráfico 1.20). En concreto, desde comienzos de año las importaciones de bienes de capital, excluidos otros vehículos de transporte, han estado creciendo a tasas de dos dígitos y se ha observado un aumento relevante en el monto de los proyectos ingresados al Sistema

de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) en lo que va del año (Gráfico 1.21) y en la cartera de inversiones para los próximos años. Según el último catastro de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), la cartera de inversiones mineras se elevó cerca de 32% respecto al catastro anterior, lo que equivale a un monto cercano a US\$ 15 mil millones para el periodo 2017-2026.

GRÁFICO 1.18

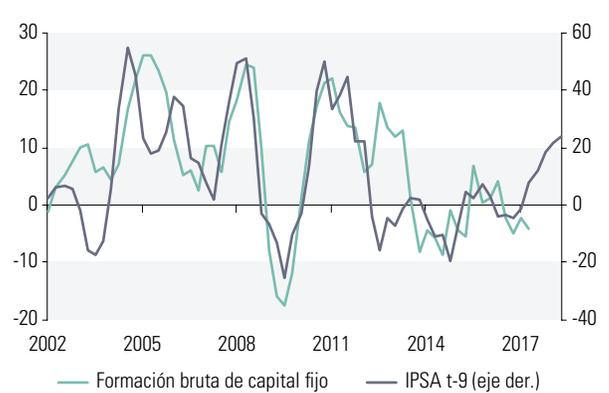
Ciclo Minero
(Promedio móvil trimestral de la variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, INE

GRÁFICO 1.20

Mercado Bursátil e Inversión
(Variación anual, porcentaje)

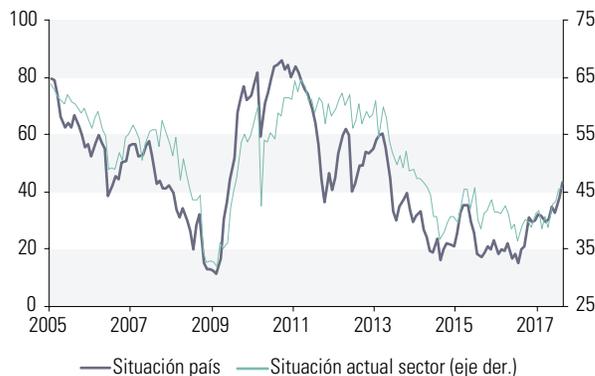


Nota: IPSA t-9 corresponde al valor rezagado 9 meses del IPSA.

Fuente: Banco Central de Chile

GRÁFICO 1.19

Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)
(Índice de difusión)

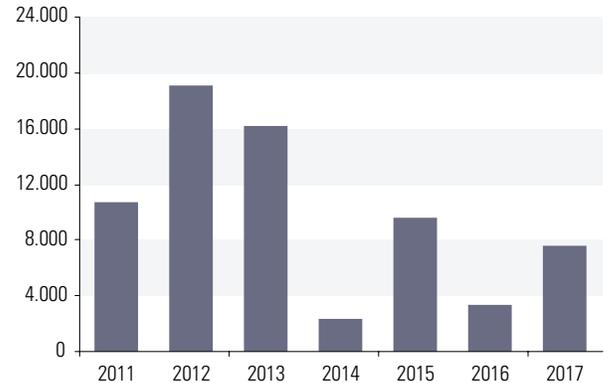


Nota: Situación sectorial considera los sectores comercio, construcción e industria.

Fuente: Icare

GRÁFICO 1.21

Proyectos Mineros Ingresados al SEIA
(Millones de dólares de junio 2017, enero-agosto de cada año)



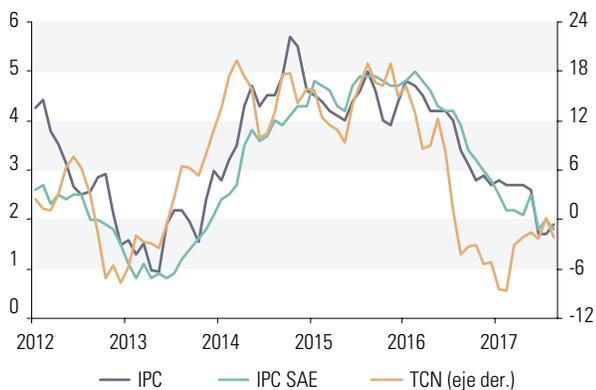
Fuente: Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental

1.2.2. Inflación y Mercados Financieros

La inflación mantuvo una marcada tendencia a la baja durante 2016, luego de situarse por un periodo sobre el techo del rango meta del Banco Central. El menor ritmo de depreciación del peso y las holguras de capacidad de la economía incidieron en el rápido retroceso de la inflación subyacente. La inflación total siguió la misma tendencia, en la medida que las alzas en los precios de frutas y verduras lograron ser compensadas por caídas en el precio de los combustibles. Con ello, la inflación subyacente cerró 2016 con una variación anual de 2,8%, promediando 4,0%; mientras que inflación total cerró en 2,7%, con un promedio de 3,8% (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22

Inflación y Tipo de Cambio Nominal
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE, Banco Central de Chile

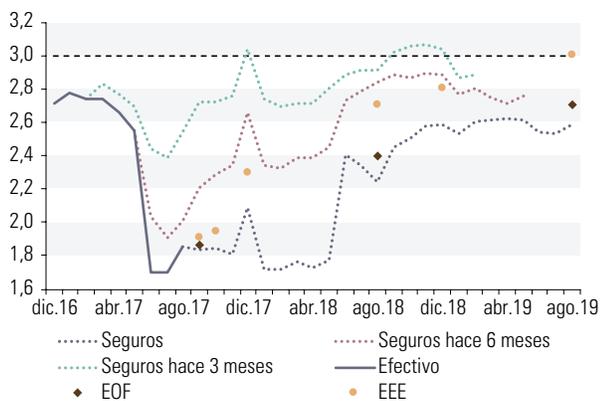
Durante este año el proceso de reducción de la inflación ha continuado, producto del menor dinamismo de la actividad –especialmente a finales de 2016 y comienzos de 2017–, y la fuerte apreciación del peso, que en lo más reciente ha llevado el tipo de cambio a valores por debajo de \$ 620 por dólar. Las sorprendidas caídas en los precios de frutas y verduras también contribuyeron a reducir la variación anual del IPC, que en junio se ubi-

có por debajo del piso del rango de tolerancia del Banco Central. El descenso de la inflación subyacente ha sido algo más suave, aunque se mantiene en torno a 2%.

Distintas encuestas a analistas y los precios de los activos financieros indican que la inflación comenzará a elevarse en los próximos meses, en la medida que la actividad retome mayores tasas de crecimiento en la segunda mitad de este año y el tipo de cambio se estabilice. Se espera que el indicador cierre 2017 en torno a 2,3% y continúe su trayectoria al alza durante el próximo año para cerrar en diciembre en torno a 2,8%, manteniéndose todavía por debajo de la meta del Banco Central. En este contexto, las expectativas inflacionarias para plazos más cortos se han corregido fuertemente a la baja, aunque las de mediano plazo, según la Encuesta de Expectativas del Banco Central de septiembre, han seguido ancladas en torno a 3% (Gráfico 1.23).

GRÁFICO 1.23

Expectativas de Inflación
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, INE

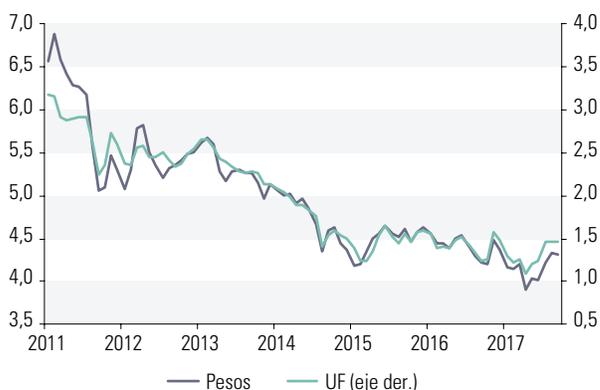
A comienzos de año, las menores perspectivas de inflación de mediano plazo llevaron al Banco Central a reducir su tasa de política monetaria en 100 puntos base, desde el 3,5% vigente en enero hasta 2,5% en mayo, su menor

niveles desde septiembre de 2010. En lo más reciente, el Banco Central ha señalado una trayectoria estable para su tasa de política en los próximos trimestres, aunque reconoce que en el corto plazo los riesgos para la inflación están sesgados a la baja, lo que de acentuarse podría generar rebajas adicionales. Las expectativas de mercado para la tasa de política prevén una mantención en sus actuales niveles por lo menos por un año más.

En este escenario, las tasas de interés de largo plazo de la deuda pública, tanto reales como nominales, se han ubicado en niveles históricamente bajos por un tiempo prolongado (Gráfico 1.24).

GRÁFICO 1.24

Tasas de Interés Bonos a 10 Años
(Porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

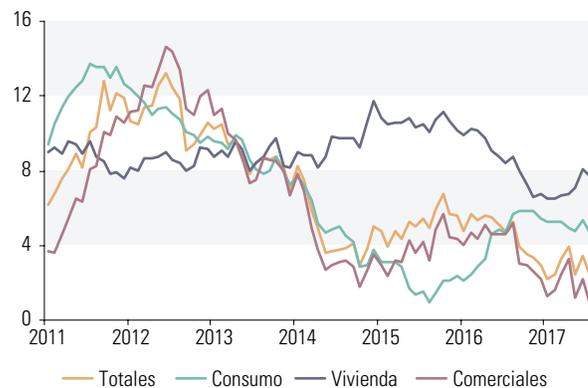
Las condiciones financieras locales se han mantenido favorables, con tasas de colocación bancarias y tasas en los bonos corporativos que han evolucionado a la par con la política monetaria y las tasas de largo plazo de la deuda pública. Por su parte, el crecimiento real de las colocaciones refleja la evolución de la demanda agregada. Se observa un repunte en las tasas de crecimiento de los créditos de consumo en los últimos trimestres y, en lo más reciente, una mayor expansión de las coloca-

ciones para la vivienda (Gráfico 1.25). A nivel de empresas, el moderado nivel de aumento de las colocaciones comerciales ha sido compensado en parte con el alza de las emisiones de bonos en el exterior.

Las condiciones de financiamiento externo también se han mantenido favorables. Las tasas de largo plazo en el mundo desarrollado siguen bajas, mientras que los *Credit Default Swaps* (CDS, seguros de impago) sobre la deuda soberana chilena al igual que CEMBI corporativo se han mantenido estables con efectos acotados de la rebaja crediticia soberana reciente (Recuadro 1.2).

GRÁFICO 1.25

Colocaciones Reales
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

1.3. PERSPECTIVAS PARA 2018

Para 2018 se espera que el ritmo de expansión de la economía mundial continúe afianzándose en un mejor nivel, convergiendo lentamente a su crecimiento de largo plazo. Estados Unidos mantendrá su dinamismo, mientras que la Zona Euro reducirá su ritmo de expansión desde 1,9% este año a 1,7% el próximo, aunque con una trayectoria bastante disímil entre sus econo-

mías. La actividad en Japón también será más baja y crecerá 0,6%, en la medida que el impulso de la política fiscal disminuya (tal como está previsto) y el mayor crecimiento del consumo privado y de la inversión, por efecto de las Olimpiadas de 2020, sean contrarrestados por una menor demanda externa. Con ello, las economías avanzadas crecerán 1,9% en 2018, y la economía mundial aumentaría su ritmo de expansión de 3,5% a 3,6%. El mayor dinamismo de la actividad económica en las economías avanzadas, de la mano de la recuperación de la inversión y la producción mundial, irá consolidando la dinamización del comercio global.

En las economías emergentes y en desarrollo se proyecta que continuará el repunte sostenido de la actividad, por el dinamismo que mantendrán China e India, por la mayor actividad de los países productores de materias primas –afectados fuertemente en 2015 y 2016 por la reversión en los precios de sus principales productos de exportación– y por la reactivación del comercio mundial. Así, América Latina aumentará su ritmo de expansión a 1,9%, impulsada por la recuperación de Brasil, que se espera avance 1,3%. Con todo, se proyecta que el conjunto de las economías emergentes crecerá 4,8% en 2018, por encima del 4,6% de este año.

El mejor desempeño de la economía china durante los dos primeros trimestres de 2017, sumado al debilitamiento del dólar a nivel global y a tasas de interés que se mantienen aún en niveles históricamente bajos, llevaron al cobre a transarse por encima de US\$ 3 la libra en las últimas semanas. Si bien existe bastante incertidumbre respecto a que el precio del cobre se mantenga en esos niveles, la expectativa de que las autoridades chinas podrían aplazar el necesario ajuste fiscal de manera alcanzar la meta de duplicar su PIB real entre 2010 y 2020, sumado al mayor crecimiento global y a algunos problemas de oferta, llevan a proyectar promedios de US\$ 2,71 la libra y US\$ 2,88 la libra este año y el próximo, bastante por encima de lo previsto en 2016.

El petróleo, por su parte, ha fluctuado en lo más reciente en torno a US\$ 50 el barril. Pese a la mayor demanda mundial, las dificultades de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para cumplir con las cuotas de extracción y la alta elasticidad de la producción estadounidense a variaciones de precio, permitirán que el mercado permanezca bien abastecido acotando las alzas del precio. Con todo, para el próximo año se estima que el precio del petróleo fluctúe en torno a los actuales niveles.

CUADRO 1.1

Crecimiento del PIB Mundial
(Variación anual, porcentaje)

| | 2016 | 2017 | | 2018 | |
|---|-------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | | WEO (jul-17) | CF (Sep-17) | WEO (jul-17) | CF (sep-17) |
| PIB mundial | 3,2 | 3,5 | 3,0 | 3,6 | 3,1 |
| Economías avanzadas | 1,7 | 2,0 | - | 1,9 | - |
| EEUU | 1,6 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,4 |
| Zona Euro | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 1,7 | 1,8 |
| Japón | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 0,6 | 1,2 |
| Economías emergentes y en desarrollo | 4,3 | 4,6 | - | 4,8 | - |
| China | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,4 | 6,4 |
| India | 7,1 | 7,2 | 7,0 | 7,7 | 7,5 |
| Brasil | -3,6 | 0,3 | 0,7 | 1,3 | 2,3 |
| América Latina | -1,0 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 2,6 |

Fuente: FMI, Consensus Forecasts

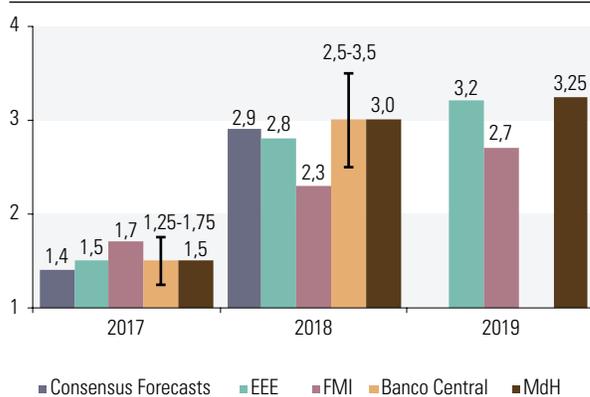
El escenario mundial presenta una serie de riesgos. Pese a la mayor fortaleza de la demanda interna y la caída en la tasa de desempleo en la mayoría de las economías avanzadas, la inflación continua débil y lejos aún de los objetivos inflacionarios de sus respectivas autoridades monetarias. En Estados Unidos, las dudas sobre el carácter puntual o sistémico de los menores registros inflacionarios han generado discrepancias entre la Fed y el mercado respecto al ritmo de normalización monetaria. Esto, sumado a una reversión de las alzas recientes en el apetito por riesgo, en un contexto de escalamiento de las políticas proteccionistas

y las tensiones geopolíticas en el mundo, podría desencadenar episodios de volatilidad financiera. Pese a que el *Brexit* parece haber tenido efectos acotados en el corto plazo, la incertidumbre sobre las siguientes etapas y el real alcance de la salida del Reino Unido de la Unión Europea aún persisten. Los riesgos de un menor dinamismo en la economía china, amparados en datos coyunturales menos auspiciosos y en los desequilibrios que persisten en algunos de sus mercados financieros, podrían provocar correcciones relevantes en los precios de las materias primas y quitarle impulso a las economías emergentes.

La economía chilena irá consolidando un mayor dinamismo durante los próximos trimestres y crecerá 3% en 2018, de acuerdo con nuestras proyecciones. Esta estimación, que está en línea con las de otras instituciones y del mercado, se sitúa en el punto medio del rango proyectado por Banco Central en su último IPoM (Gráfico 1.26). En 2019, la economía crecería 3,25%, continuando con el cierre de sus brechas de capacidad.

GRÁFICO 1.26

Proyecciones de Crecimiento para Chile
(Variación real anual, porcentaje)



Fuente: Consensus Forecasts, Banco Central de Chile, FMI y Ministerio de Hacienda

La recuperación del crecimiento en los próximos trimestres se sustenta en una serie de elementos. En pri-

mer lugar, por la reactivación del comercio global que debiese acompañar un mayor dinamismo en los países desarrollados que ha sido impulsado por el repunte de la inversión y la producción industrial. En segundo lugar, nuestros principales socios comerciales de la región comenzarán a exhibir tasas de crecimiento más elevadas, lo que también ayudará a empujar la demanda externa por nuestros productos. En tercer lugar, la mayor fortaleza de la demanda doméstica en China y la depreciación global del dólar han elevado el precio de los *commodities*, mejorando nuestros términos de intercambio. Se espera que parte de esta alza sea permanente. En cuarto lugar, las condiciones financieras para las economías emergentes, en particular las latinoamericanas, se mantendrán favorables, con tasas de interés bajas, flujos de capitales entrando a la región, y premios por riesgo acotados. Por último, la política monetaria doméstica seguirá dando un estímulo positivo a la actividad. A eso se agrega el impulso proveniente desde el sector público, tanto por la inversión del Gobierno Central y de las empresas públicas, como por la acción generada a través de concesiones y los planes especiales de vivienda.

Respecto de la inflación, se proyecta que este año cerraría en 2,4% y que el próximo continuaría el proceso convergencia hacia la meta del Banco Central, para terminar en diciembre de 2018 con una inflación de 2,8%. Estas proyecciones están en línea con las contenidas en la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre y en el último IPoM del Banco Central. El alza de la inflación en los próximos meses respondería a una estabilización del tipo de cambio, considerando que es poco probable que éste vuelva a caer con la intensidad que lo hizo durante la primera parte de este año. También al mayor crecimiento de la economía, que en los últimos meses del año crecerá por encima de su potencial, cerrando holguras y entregándole presión al alza a los precios.

RECUADRO 1.1

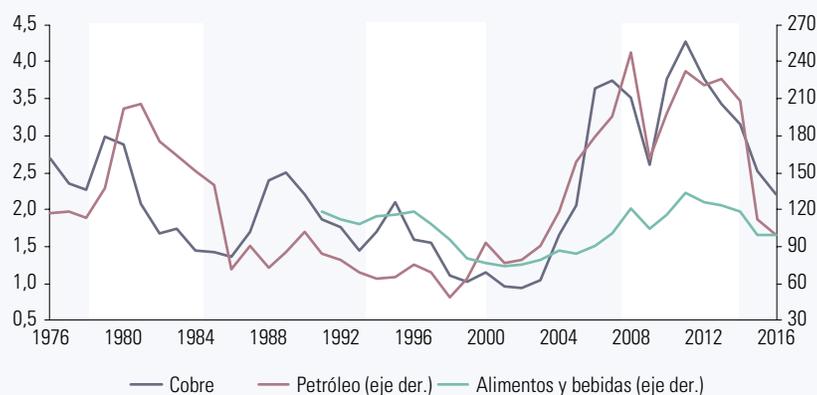
Ciclos de materias primas: Una comparación entre países y en el tiempo

El cobre representa la mitad de las exportaciones de nuestro país, por lo que la economía chilena está afectada a *shocks* en precios e inversión similares a los enfrentados por otros productores de *commodities*. Como grupo, estos países suelen tener un comportamiento cíclico algo más volátil que el resto de los países, y su ciclo no necesariamente coincide con la economía global.

El actual ciclo de precios e inversión de *commodities* mineros y de petróleo ha sido particularmente severo, caracterizado por un período de fuertes alzas en la antesala de la crisis financiera global y en los años inmediatamente posteriores, y un colapso a partir del 2014. Los precios de *commodities* agrícolas han seguido un patrón similar, aunque más moderado (Gráfico 1.27).

GRÁFICO 1.27

Precio real del cobre, petróleo y alimentos y bebidas
(US\$ la libra de 2016 e Índice 2016=100)

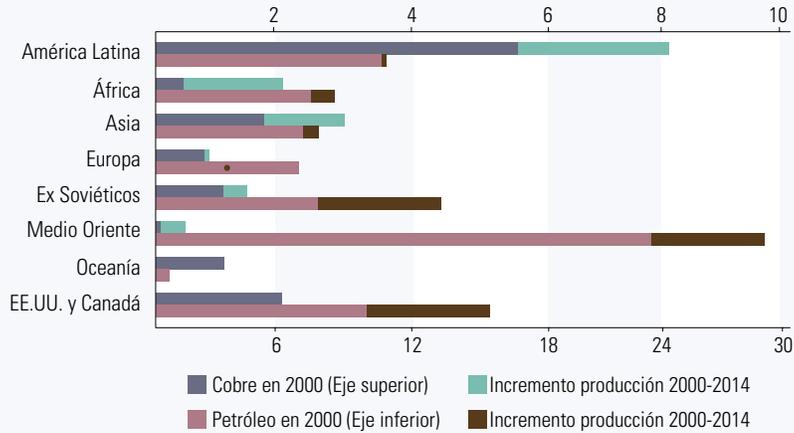


Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Bloomberg y Banco Central

La inversión minera y en petróleo ha seguido un ciclo similar al de los precios, aunque con cierto desfase por los rezagos de construcción. Espejo de esta mayor inversión ha sido el significativo crecimiento de la producción de cobre y petróleo en múltiples regiones del mundo (Gráfico 1.28). Este incremento en la producción –y, por lo tanto, de la inversión– no es homogéneo, sino que ha modificado el peso relativo de las zonas geográficas en la producción mundial. En el caso del cobre, se ha afianzado el liderazgo de América Latina, mientras que Asia y África han ganado terreno. Por su parte, son los ex países soviéticos junto con Estados Unidos y Canadá los que más han incrementado su participación en la producción global de petróleo.

GRÁFICO 1.28

Producción de cobre y petróleo en 2000 y 2014
(Millones de toneladas métricas, millones de barriles por día)



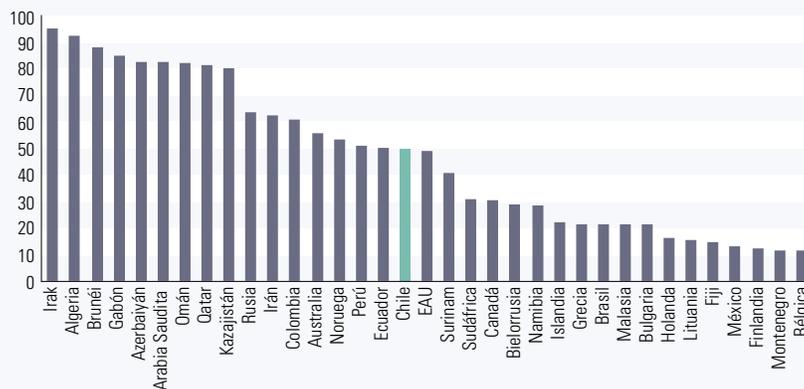
Fuente: Banco Mundial

En este contexto, resulta pertinente comparar el desempeño cíclico de nuestro país en el período que marca el fin del super ciclo de *commodities* con el de un sub-conjunto de economías cuyas exportaciones dependen fuertemente de minería y combustibles, y no sólo con el promedio de la economía global.

Para estos efectos, se establece como grupo de comparación al conjunto de países en los cuales las exportaciones de minería y combustibles superan el 30% del valor total de sus exportaciones, excluyendo a aquellas economías de bajos ingresos para asegurar homogeneidad en el grupo de comparación (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29

Exportaciones minería y combustibles
(Porcentaje del total de exportaciones, 2014)



Nota: Se excluyen países con un PIB per cápita menor a US\$ 5.000 y países con exportaciones de minería y combustibles que representan menos del 10% de las exportaciones totales.

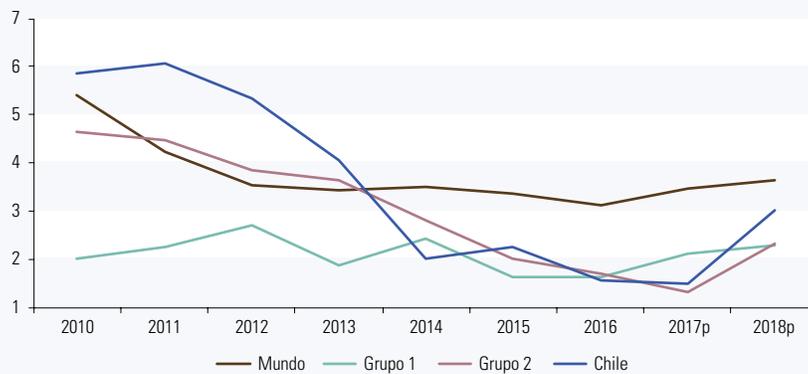
Fuente: Organización Mundial del Comercio

Con ese criterio, se construyen dos grupos. El primero está integrado por países desarrollados exportadores de minería y combustibles: Australia, Canadá y Noruega. El segundo contiene al resto de las economías, todas en vías de desarrollo², exceptuando a Chile. En este grupo el análisis se centra en la mediana, para controlar por efectos de alzas o caídas extremas.

Este ejercicio muestra el crecimiento de los países seleccionados en el período 2010-2018(p), y los compara con el avance promedio del mundo. Se observa que el ciclo de bajos precios y menor inversión a partir del año 2014 tuvo un efecto significativo en el crecimiento del grupo de países en vías de desarrollo, llevando a una desaceleración más marcada que el promedio mundial y similar a la observada en Chile. En contraste, el grupo de mayores ingresos experimentó una desaceleración bastante moderada en este periodo –aunque desde tasas de crecimiento bajas–, debido en buena medida al menor peso que tienen las exportaciones de *commodities* mineros y petroleros en su canasta de exportaciones, así como a su capacidad para implementar políticas macroeconómicas anticíclicas (Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30

Crecimiento del PIB 2010-2018
(Variación anual, porcentaje)



Nota: Grupo 1 integrado por Australia, Canadá y Noruega. Grupo 2 integrado por 17 economías en vías de desarrollo exportadoras de minería y combustibles. Para el Grupo 2 se emplea la mediana para evitar que observaciones extremas dominen el comportamiento del grupo. Para Chile, se utiliza la proyección de crecimiento del Ministerio de Hacienda. Para el resto de países, la proyección del *World Economic Outlook* del FMI.

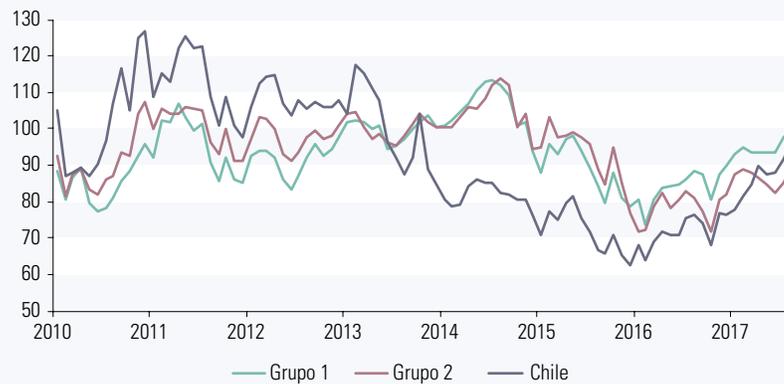
Fuente: Elaboración propia en base a FMI

2 Colombia, Perú, Irak, Algeria, Brunéi, Gabón, Azerbaiyán, Arabia Saudita, Omán, Qatar, Kazajistán, Rusia, Irán, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Surinam y Sudáfrica.

El rendimiento bursátil de ambos grupos de países va en la línea con lo ocurrido con el PIB, aunque con diferencias en el *timing* (Gráfico 1.31). Las bolsas de ambos grupos de productores de *commodities* empezaron a perder valor a fines de 2014, mostrando una recuperación moderada desde mediados de 2016. Por su parte, la bolsa chilena comenzó a caer el año 2013, llegando a su mínimo también a comienzos del 2016, para posteriormente iniciar un repunte que se ha extendido hasta el cierre de este documento.

GRÁFICO 1.31

Índice de bolsas
(En US\$, 2013=100)



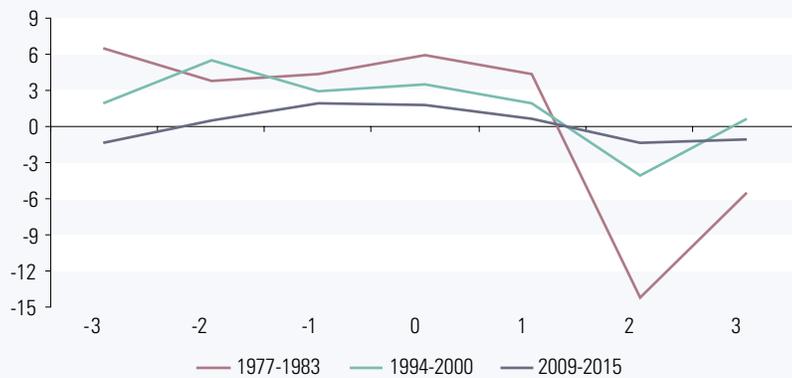
Nota: Grupo 1: Promedio Australia, Canadá, Noruega. Grupo 2: Colombia, Perú, Algeria, Arabia Saudita, Omán, Qatar, Kazajistán, Rusia, Emiratos Árabes Unidos, Sudáfrica. Para el Grupo 2 se emplea la mediana para evitar que observaciones extremas dominen el comportamiento del grupo

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

No sólo es de interés comparar el desempeño en los últimos años de Chile respecto a otros países productores de *commodities*, sino que también respecto a sí mismo en episodios previos de caídas en el precio del cobre. Para este ejercicio se consideran tres periodos que se caracterizan por englobar disminuciones sustantivas en el precio del cobre (1977-1983; 1994-2000; y 2009-2015) y se relacionan con el crecimiento de Chile y el dinamismo de la economía mundial. Se observa que la volatilidad del crecimiento de Chile en el periodo 2009-2015 antes y después de un cambio en el ciclo de precio del cobre ha sido notablemente menor que en los otros dos períodos previos, pasando de niveles de 1% por sobre el promedio mundo en los años 2011 y 2012 a -1.5% por debajo en el año 2014 (Gráfico 1.32).

GRÁFICO 1.32

Crecimiento de Chile respecto al mundo
(Diferencia en puntos porcentuales, 3 años antes/después de cambio en ciclo de precio del cobre)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial y FMI

En esta menor volatilidad relativa han incidido de manera determinante las políticas macroeconómicas y financieras que se han ido construyendo en el tiempo y que han permitido absorber los *shocks* generados por el ciclo de *commodities* actual. Entre estas destacan un Banco Central independiente con metas de inflación, un tipo de cambio flexible que permite absorber *shocks* externos, una política de Balance Fiscal Estructural que entrega grados de holgura para suavizar el ajuste del gasto público ante deterioros en la actividad y el precio cobre; y un sistema financiero robusto ante *shocks* de actividad, tipo cambio y financiamiento externo.

En contraste, la crisis de deuda que vivieron los países de América Latina durante los años 80 afectó con especial virulencia a Chile. En ese momento, la política económica no logró enfrentar las restricciones financieras externas y la caída en el precio del cobre, sino que por el contrario, las amplificó. La política de tipo de cambio nominal fijo aplicada entonces, en un contexto de inflación mayor a la mundial, generó una significativa apreciación real del peso que contribuyó a un insostenible déficit de cuenta corriente financiado por deuda privada principalmente en dólares. Así, el año 1982, y coincidiendo con una crisis bancaria, hubo una severa contracción del PIB de más de 13%, mientras el mundo expandía 0,7%. De esta manera, se pasó de crecer 6% más que el mundo a una caída de casi 15% por debajo del promedio global.

Un nuevo episodio ocurrió con ocasión de la llamada crisis asiática de fines de los años noventa, que puso fin a una década de alto crecimiento de Chile. El crecimiento de 7,4% en 1997 retrocedió a una expansión de solamente 4,5% en 1998, y a una contracción de 0,5% en 1999. La ausencia de una regla de balance estructural, junto con preocupaciones por los efectos negativos de una

depreciación de la moneda que llevaron al Banco Central defender la banda cambiaria con una política monetaria contractiva, contribuyeron a la fuerte desaceleración de la economía³. El mundo, por su parte, tuvo una moderada desaceleración desde 4,0% a 2,5% en 1998, para recuperarse al año siguiente, con lo que Chile pasó de crecer más de 3% por sobre el mundo a situarse más de 3% por debajo del promedio global.

Estos antecedentes permiten afirmar que al comparar el desempeño de la economía chilena durante el ciclo actual de bajos precios de los *commodities* respecto de un conjunto de otros países que enfrentaron un *shock* externo similar, se obtiene una visión más bien favorable de su desempeño relativo. Dicha valoración se afianza aún más al evaluar el desempeño reciente de la economía chilena respecto de su respuesta en otros momentos en la historia reciente de Chile, donde la economía enfrentó un *shock* de *commodities* similar. La credibilidad de las instituciones macroeconómicas y un mix adecuado de políticas permitieron moderar las fluctuaciones, a pesar de estar más expuestos que muchos otros países a los vaivenes de la economía mundial, dada nuestra estructura dependiente de las exportaciones de cobre.

Con todo, persisten importantes desafíos de mediano plazo para reducir la aún elevada exposición de la economía chilena al ciclo de *commodities* y, en particular, a los ciclos de inversión que acompañan dichas fluctuaciones en precios. Dicha mitigación pasa inevitablemente por avanzar hacia una mayor diversificación de las exportaciones chilenas, acercándonos de esta manera a la estructura productiva de los países desarrollados productores de *commodities*. El capítulo 4 discute en detalle las acciones que ha tomado el Gobierno en post de esta mayor diversificación.

3 Si bien existía un Fondo de Estabilización del Cobre, este mecanismo no suavizaba fluctuaciones en los ingresos fiscales producto del ciclo del PIB y sólo amortiguaba parcialmente variaciones en el precio del cobre.

RECUADRO 1.2

Rebaja de la Calificación Crediticia

Las tres principales agencias clasificadoras de riesgo -Fitch, Standard & Poor's y Moody's- han revisado sus perspectivas sobre Chile en los últimos meses. Fitch rebajó su *outlook* desde estable a negativo en diciembre de 2016 y concretó una rebaja en la calificación crediticia en agosto de 2017, pasando de "A+" a "A". Por su parte, Standard & Poor's cambió el *outlook* a negativo en enero y rebajó la calificación en julio de "AA-" a "A+", mientras que Moody's cambió en agosto el *outlook* a negativo, manteniendo la calificación en "Aa3".

Tras rebajar la nota soberana, tanto Fitch como Standard & Poor's modificaron la perspectiva de la calificación de negativa a estable, reflejando que no proyectan nuevas rebajas en un horizonte de mediano plazo de no mediar cambios significativos en las condiciones macroeconómicas. En sus informes, ambas agencias declararon que el *outlook* estable se basa en la sólida gobernanza macro, que se espera se mantenga tras las elecciones; y en las proyecciones de moderada recuperación del crecimiento y consolidación fiscal que deberían acotar el alza de la deuda pública.

La nueva calificación crediticia de Chile sigue siendo alta, por encima de los países latinoamericanos mejor posicionados, que son los de la Alianza del Pacífico (México, Perú y Colombia). En su vecindad, se ubican países desarrollados como Japón, Bélgica, Francia e Israel, países en desarrollo con buenas políticas macroeconómicas y productores de petróleo con alto ahorro, entre otros (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1.

Clasificación de Riesgo Países en la Vecindad de Chile

| | Fitch | S&P | Moody's |
|-------------------------------|--|--|---|
| Un escalón más arriba | Israel, China, República Checa, Eslovaquia, Malta, Estonia, Arabia Saudita | Qatar, Estonia, República Checa, Taiwán, China | Francia, EAU, Hong Kong-China, Kuwait, Corea del Sur |
| Igual clasificación que Chile | Japón, Irlanda | Japón, Israel, Eslovenia, Eslovaquia, Irlanda, Bermuda | Bélgica, Taiwán, Qatar |
| Un escalón más abajo | Islandia, Letonia, Lituania, Eslovenia, Polonia, Malasia | Islandia | Israel, China, Japón, República Checa, Estonia, Arabia Saudita. |

Fuente: Bloomberg

Las tres agencias coinciden en su diagnóstico sobre el país respecto a que el motor del aumento en el riesgo soberano ha sido la prolongada desaceleración de la economía y su efecto sobre las finanzas públicas. Fitch evaluó que el bajo crecimiento tras el fin del súper ciclo de la minería "está durando más de lo esperado, contribuyendo a un deterioro del balance fiscal", visión compartida por S&P que destacó que "el prolongado periodo de bajo crecimiento ha dañado los ingresos del Fisco, contribuyendo a incrementar la deuda pública". Moody's agregó que "el crecimiento del PIB ha sufrido un *shock* estructural debido a los menores precios del cobre y una disminución en la productividad".

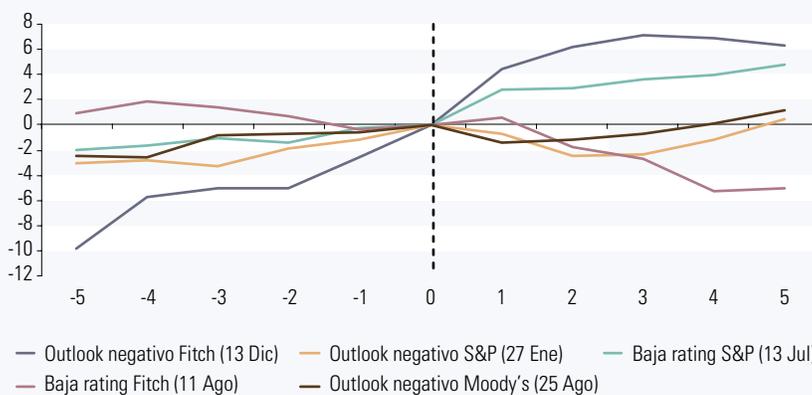
La alta calificación crediticia que mantienen las agencias para Chile se basa en el manejo responsable de su política económica. S&P destaca “el compromiso de Chile de anclar las políticas fiscales y monetarias a un marco de reglas transparente como una fortaleza para su calificación crediticia”. Además agrega que “la regla fiscal de Chile continuará funcionando como un ancla que permite contener las demandas por mayor gasto público”, mientras que Fitch reconoce una “sólida gobernabilidad y un marco de políticas creíble, que ha preservado la estabilidad macroeconómica”.

En este contexto, el efecto de la rebaja en el mercado financiero fue acotado y se internalizó principalmente a fines del año pasado, con el primer anuncio de Fitch de cambiar el *outlook* desde estable a negativo. Si se observa la evolución de los *Credit Default Swaps* (CDS) de Chile, relativa al promedio de estos mismos activos para Perú, México y Colombia –países con niveles de riesgo comparables con Chile y afectados por *shocks* financieros parecidos-, se produjo un aumento cercano a 6 puntos base en los días siguientes al anuncio (Gráfico 1.33). En particular, el día siguiente al anuncio, el incremento medido de esa manera fue de poco más de 4 puntos base, diferencia estadísticamente significativa tomando en cuenta las diferencias diarias observadas en este indicador en el último año calendario. Los siguientes eventos no tuvieron efectos estadísticamente significativos sobre los CDS, en parte, debido a que el cambio en el riesgo había sido previamente incorporado por los mercados.

GRÁFICO 1.33

Credit Default Swaps

(Diferencia respecto al promedio de países de la Alianza del Pacífico, 5 días antes/después del evento, puntos base)



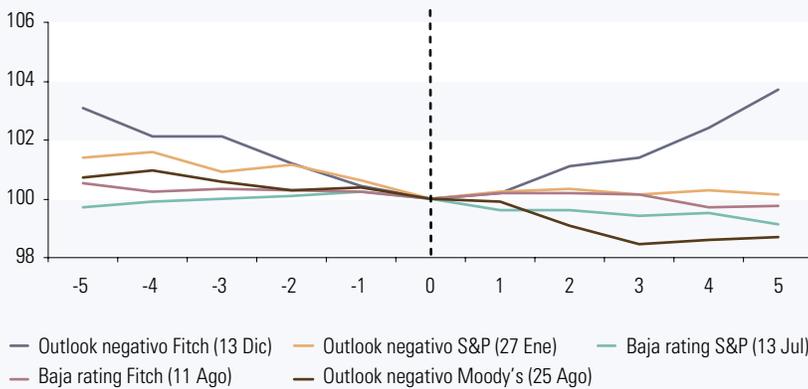
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Los efectos sobre el tipo de cambio y la bolsa estuvieron en línea con lo observado para los CDS. Luego del primer evento, hubo una depreciación del tipo de cambio multilateral en torno a 3%, aunque el efecto para el primer día no fue estadísticamente significativo (Gráfico 1.34). Por su parte, la bolsa local tuvo una caída de 3%, medida respecto al retorno de las bolsas de países emergentes (Gráfico 1.35). Al igual

que con el tipo de cambio, el efecto el primer día no fue estadísticamente significativo. Para el resto de los eventos no se observan cambios relevantes los días posteriores a los anuncios. En cualquier caso, cabe señalar que las caídas no necesariamente representan un efecto causal.

GRÁFICO 1.34

Tipo de Cambio Multilateral
(Índice 5 días antes/después del evento, día del anuncio=100)

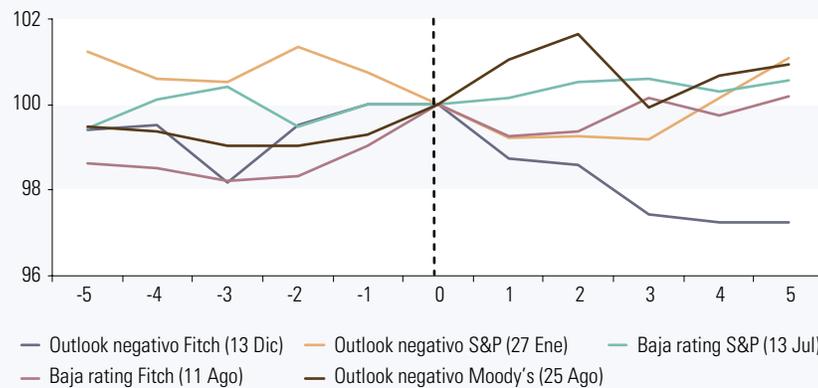


Nota: Un alza refleja una depreciación de la moneda local.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

GRÁFICO 1.35

Retorno Mercado Accionario Local
(IPSA en dólares respecto del MSCI países emergentes, 5 días antes/después del evento, día del anuncio=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

02

POLÍTICA FISCAL



Aunque los mayores niveles de ingreso per cápita y la evolución de las políticas públicas se han traducido en mejoras de bienestar material para gran parte de la población, la sociedad chilena enfrenta brechas en diversos ámbitos cuya solución implica presiones importantes sobre el gasto público. La forma en la que se resuelve esta tensión es parte fundamental de la labor del Ministerio de Hacienda, que se enfoca en que las políticas impulsadas por el Gobierno sean compatibles con la disponibilidad de recursos del Fisco y el desarrollo de la economía en su sentido más amplio. Lo anterior, sumado a otras funciones que se le asignan a la política fiscal en nuestro país—aportar a la contención del ciclo con un comportamiento neutro respecto de éste, contribuir a la inversión a través del financiamiento de infraestructura, y tener coherencia con el contexto macroeconómico—, han sido factores fundamentales para el quehacer fiscal de esta administración.

En lo reciente, la tensión descrita se ha intensificado por prioridades sociales que requieren movilizar un gran volumen de recursos públicos. Destaca entre estas prioridades la reforma educacional que ha llevado adelante el Gobierno para garantizar que los niños y jóvenes reciban una formación de calidad independiente de los recursos con los que cuente su familia, la que en régimen contempla un gasto anual adicional en torno a 3% del PIB. Para financiarla, fue necesario diseñar una reforma tributaria que incrementase los ingresos fiscales de forma permanente, garantizando que los cambios que se están impulsando en el sistema educacional chileno sean sostenibles en el tiempo. Otra prioridad es la mejora del sistema de pensiones a modo de asegurar una mejor cobertura a los jubilados y abordar la crisis de confianza que se ha generado en el sistema de previsión social chileno. Para elevar el monto de las pensiones e introducir mejoras regulatorias que permitan avanzar hacia un sistema

mixto y más participativo, el Gobierno presentó en agosto pasado un conjunto de proyectos de ley, cuyo diseño enfrenta el desafío del envejecimiento de la sociedad chilena con una visión de sostenibilidad fiscal en el largo plazo¹.

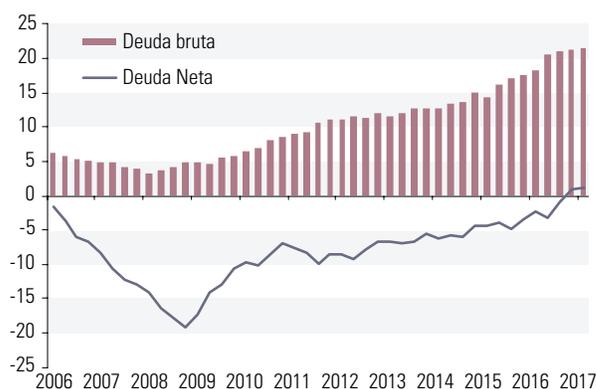
Además de las presiones a las que ha estado sujeta la política fiscal por el lado del gasto, el contexto internacional y local han afectado los ingresos fiscales. La recaudación asociada a la minería privada y Codelco pasó desde más de 5% del PIB en 2011 a apenas un 0,4% en 2016 (ver sección 2.1), aunque los mayores ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros han permitido atenuar la reducción sufrida por el sector.

La sólida posición financiera del Fisco chileno ha permitido contar con holguras para enfrentar este escenario externo adverso. Sin embargo, tras varios años en que el balance fiscal ha sido negativo, estas holguras se han reducido, lo que se ha traducido en un aumento de la deuda del Gobierno. En particular, la deuda neta pasó a ser positiva en el último trimestre de 2016, situación que no se observaba en más de una década. Así, una conducción fiscal responsable resulta hoy más necesaria que nunca, garantizando la sostenibilidad en el largo plazo de cada una de las políticas públicas diseñadas para mejorar la calidad de vida de los chilenos y permitir a Chile continuar en la senda del desarrollo.

¹ Los contenidos de esta propuesta se describen en el Capítulo 5: Proyectos de Ley para Mejores Pensiones.

GRÁFICO 2.1

Deuda del Gobierno Central
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Oficina de la Deuda Pública, Ministerio de Hacienda

2.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS INGRESOS FISCALES

Un elemento central para el análisis de la política fiscal reciente es el comportamiento que han registrado los ingresos del Gobierno tras tres años de implementación de la reforma tributaria. El nuevo diseño tributario contempla un sistema semi-integrado para los grandes contribuyentes, una mayor tasa de primera categoría y una menor tasa máxima para los impuestos personales (segunda categoría). El objetivo ha sido tener un sistema tributario más simple y equitativo, que permita enfrentar de forma sostenible los nuevos desafíos que enfrenta el sector público.

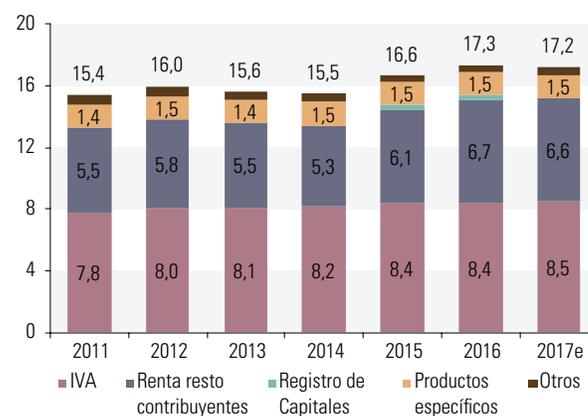
Es preciso destacar que el diseño de la reforma contempló la aplicación gradual de la misma, por lo que los efectos de algunas de las principales medidas aún no son visibles. Por ejemplo, la desintegración parcial del sistema entra en aplicación para las rentas de 2017 (tributadas en 2018), y el último aumento de la tasa de primera categoría—que llega a 27% para contribuyentes acogidos al sistema semi-integrado—se

aplicará a las rentas del próximo año. Así, ingresos tributarios de 2019 serán los primeros que tendrán incorporados todos los efectos de la reforma tributaria.

Respecto de los ingresos tributarios no mineros (ITNM), se observan tres efectos asociados a la reforma. Por una parte, la recaudación de IVA ha aumentado 0,3 puntos de PIB², mientras que el impuesto a la renta pasó de 5,3% de PIB en 2014 a un 6,7% en 2016, cifra similar a la estimada para el presente año. Finalmente, el registro de capitales en el exterior aportó 0,3% del PIB en los años 2015 y 2016. Con todo, la estimación de ITNM vigente para 2017 (17,2% de PIB) da cuenta de una recaudación adicional de 1,7 puntos de producto respecto al nivel observado en 2014.

GRÁFICO 2.2

Ingresos Tributarios Excluyendo Minería
(Porcentaje del PIB)



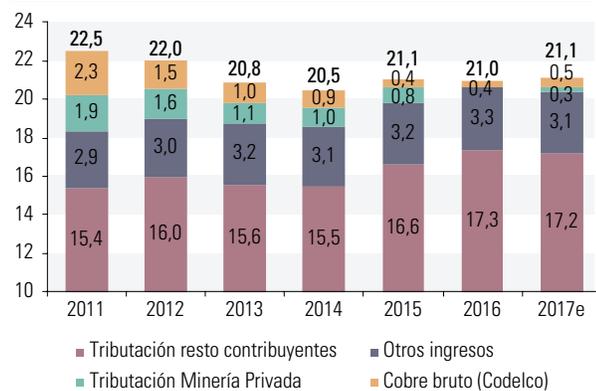
Fuente: Dirección de Presupuestos

2 La reforma tributaria contempla entre sus objetivos la disminución de la evasión tributaria. Algunas de las políticas implementadas con este propósito, como el aumento de fiscalizadores y la disposición de recursos para renovar la tecnología de los sistemas de fiscalización del Servicio de Impuestos Internos, han incidido en la menor evasión que viene registrando el IVA (pasó de 24,5% en 2014 a 20,8% en 2016). No obstante, en este mismo período se implementó gradualmente la obligatoriedad de la facturación electrónica, medida que ha contribuido al aumento de recaudación, pero que no se enmarca en la reforma tributaria.

En un contexto donde los ingresos fiscales se han visto mermados por el fin del súper ciclo de los *commodities*, el aumento de los ingresos tributarios ha permitido contener el deterioro de la posición fiscal. En efecto, los ingresos mineros—Codelco y tributación de la minería privada—se empujaban sobre 5% del PIB en 2011, mientras que en 2016 representaron apenas un 0,4% del producto y para el presente año se estima una leve recuperación al 0,8%. En contraste, los ingresos totales del Gobierno Central han disminuido de forma más discreta, pasando de un 22,5% en 2011 a 21,1% en 2017 (Gráfico 2.3). La serie muestra una mejora desde el mínimo registrado en 2014, la cual es sustentada principalmente por el crecimiento de los ITNM.

GRÁFICO 2.3

Ingresos Totales del Gobierno Central
(Porcentaje del PIB)



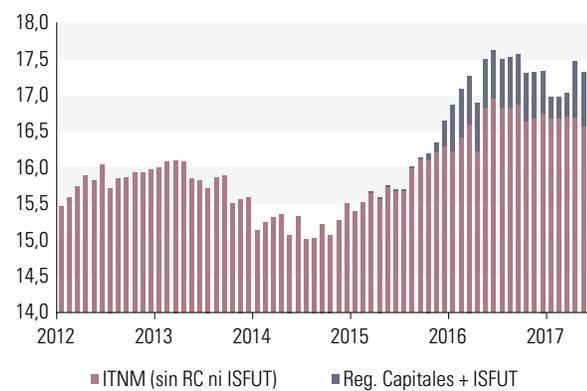
Fuente: Dirección de Presupuestos

Respecto del aumento de los ITNM, cabe destacar que el alza ha sido parcialmente explicada por dos medidas contempladas en la reforma tributaria que generaron recursos de carácter transitorio: el registro de capitales en el exterior (RC) y el impuesto sustitutivo de rentas acumuladas en el FUT (ISFUT). El primero aportó 0,3 puntos de PIB cada año que tuvo vigencia (2015 y 2016),

mientras que el segundo sumó 0,3 puntos en 2016 y se estima que el monto recaudado en 2017 alcanzará 0,5% del PIB. Cabe destacar que, aun descontando los recursos imputados a estas dos medidas, los ITNM han tenido una evolución creciente posterior a la reforma tributaria y al analizar las cifras con frecuencia mensual, se observa que vienen representando más de 16,5% del PIB desde mayo de 2016 (Gráfico 2.4).

GRÁFICO 2.4

Ingresos Tributarios No Mineros, Registro de Capitales e Impuesto Sustitutivo al FUT
(Porcentaje del PIB, año móvil terminado en el mes respectivo)



Fuente: Dirección de Presupuestos

2.2. POLÍTICA FISCAL EN 2017

El presupuesto del Gobierno para 2017 se diseñó en concordancia con la meta de Balance Estructural determinada por el Ministerio de Hacienda en septiembre de 2015: la reducción del déficit estructural en torno a 0,25 puntos de PIB por año estimado con parámetros comparables. Dicho objetivo, tiene el propósito de consolidar la posición fiscal a la vez que se evita una excesiva contracción del gasto público, que pudiese exacerbar la desaceleración cíclica. Esto resulta particularmente relevante en un contexto como el observado en los últimos años, en los que tanto el PIB tendencial como el

precio del cobre de largo plazo fueron reiteradamente revisados a la baja (ver Recuadro 2.2).

El monto aprobado en la Ley de Presupuestos del Sector Público de 2017 implica un crecimiento real del gasto público de 4,1% respecto del cierre 2016³. La proyección actual contempla una leve sobreejecución—principalmente explicada por el mayor gasto en emergencias asociado a los incendios forestales que afectaron la zona central del país en enero y febrero—, la que llevaría a un crecimiento real del gasto de 4,6% (Gráfico 2.5). Esta cifra es similar a aquellas registradas desde 2011, y menor que el promedio histórico de 6% registrado entre 2000 y 2017, lo que refleja el compromiso de evitar una política fiscal contractiva con efectos indeseados sobre la actividad y empleo.

GRÁFICO 2.5

Crecimiento del Gasto Público por Componentes
(Variación anual y contribuciones)



Nota: Líneas punteadas muestran el promedio del crecimiento real total.

Fuente: Dirección de Presupuestos

La actualización del contexto macroeconómico también hace necesario un ajuste en la estimación de ingresos fiscales. Por una parte, el precio del cobre ha estado muy por sobre lo proyectado a fines del año pasado—para la discusión del Presupuesto la estimación era de US\$ 2,20 la libra—lo que se traduciría en una mayor recaudación asociada a Codelco⁴. Adicionalmente, se ha registrado una recaudación tributaria mayor que la inicialmente prevista, aportando a una mayor estimación de los ingresos tributarios no mineros. Con todo, la proyección actual de ingresos es 3,0% mayor que aquella contemplada en el Presupuesto.

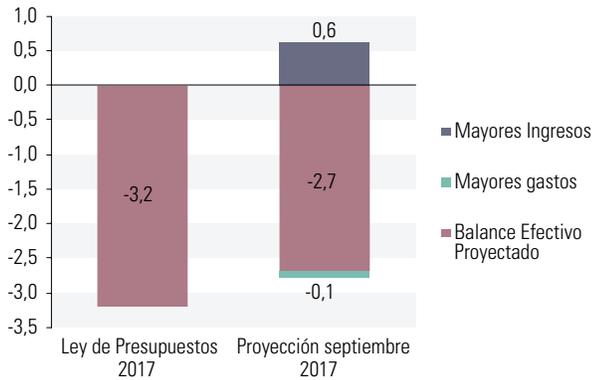
Así, el escenario actualizado para este año da cuenta de un leve aumento en el gasto respecto al presupuesto original —equivalente a 0,1% del PIB estimado para este año— y de una sustantiva mejora en lo que a ingresos respecta —que asciende a 0,6% de PIB adicional—, en función del mejor contexto externo que se ha venido concretando durante 2017. Lo anterior implica que el déficit efectivo sería este año medio punto de PIB menor que lo estimado durante la discusión presupuestaria, alcanzando 2,7% de producto (Gráfico 2.6). De concretarse tal resultado, 2017 sería el primer año, desde 2011, en que el déficit efectivo no empeora respecto al ejercicio previo.

3 Durante la tramitación de la Ley de Presupuestos 2017 el aumento contemplado del gasto era de 2,7% real. Para el mismo monto aprobado, la variación es ahora más alta por dos razones: (i) la ejecución de 2016 cerró 0,7% bajo lo estimado en septiembre de dicho año, disminuyendo la base de comparación; y (ii) la inflación de 2017 se ha ubicado muy por debajo las expectativas que se tenían a fines del año pasado, lo que dado el carácter nominal del Presupuesto, aumenta de forma automática el crecimiento real del gasto.

4 Los ingresos de la minería privada registran una disminución respecto a lo estimado en la Ley de Presupuestos. La distinción entre el efecto de Codelco y la minería privada se explica porque la primera aporta periódicamente al fisco por los conceptos de Ley Reservada del Cobre e Impuesto Específico a las Empresas Estatales, haciendo que el mejor precio de este año ya sea observable en la partida Cobre Bruto. En cambio, la recuperación de la minería privada afectará a los ingresos de 2018, cuando tributen por las rentas de este año.

GRÁFICO 2.6

Balance del Gobierno Central Total 2017
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos

2.3. PERSPECTIVAS Y ESTRATEGIA FISCAL 2018

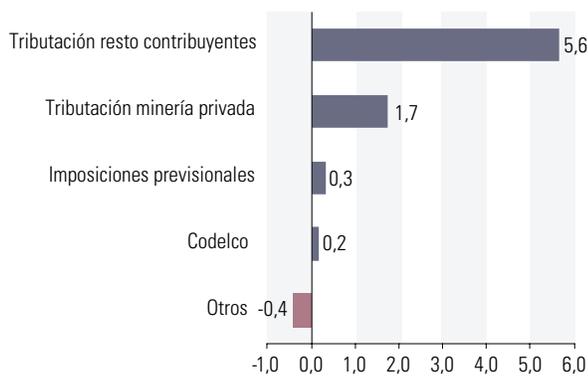
El escenario para el diseño del Presupuesto 2018 se diferencia al enfrentado en los dos años anteriores por las mejores perspectivas respecto a las variables económicas de mayor incidencia en los ingresos fiscales. En efecto, la proyección del precio del cobre para 2018—utilizada en las estimaciones de la Dirección de Presupuestos—alcanza los US\$ 2,88 la libra, lo que constituye un alza de 30% respecto al previsto en el diseño del Presupuesto 2017. El mejor precio del mineral implica no sólo mayores ingresos por parte de Codelco, si no que permitirá recuperar la recaudación tributaria de la minería privada, que fue cercana a cero en 2016 y se mantendría en niveles acotados durante el presente año.

Con todo, la estimación de ingresos para 2018 da cuenta de un aumento real del 7,4%, el cual es explicado principalmente por los ingresos tributarios no-mineros y, en menor medida, los mineros (Gráfico 2.7). La alta incidencia de los ITNM (5,6 puntos porcentuales) se explica por las mejores condiciones eco-

nómicas que se observarían el próximo año, y por una recuperación en la base imponible del impuesto a la renta, la que registró una caída relevante en 2017. Por su parte, los ingresos de Codelco tendrían una menor incidencia porque la mayor recuperación de esta partida se registrará en el presente año.

GRÁFICO 2.7

Incidencia de Partidas en Crecimiento de Ingresos Totales 2018
(Puntos porcentuales)



Fuente: Dirección de Presupuestos

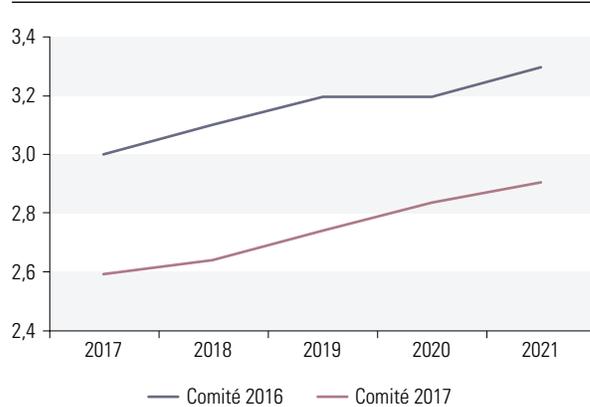
El Comité de Expertos del Precio de Referencia del Cobre consideró que parte del mejor precio observado para el metal corresponde a un mejor escenario estructural, con lo que determinó un precio de largo plazo de US\$ 2,77 la libra. Esto constituye un aumento de 5,7% real respecto del parámetro estimado para el Presupuesto 2017 (que fue de US\$ 2,62 cuando se expresa en moneda de 2018).

Por su parte, el Comité de Expertos del PIB Tendencial corrigió a la baja su estimación de esta variable, dando cuenta de que la desaceleración que enfrenta la economía nacional tiene un componente estructural. En efecto, las tasas de crecimiento del PIB Tendencial de los próximos cuatro años fueron disminuidas entre 0,3 y 0,5 puntos porcentuales respecto de la consulta realizada

en 2016 (Gráfico 2.8). De acuerdo a la nueva estimación, el PIB de tendencia volvería a crecer 3,0% recién en 2022.

GRÁFICO 2.8

Crecimiento del PIB Tendencial
(Porcentaje)



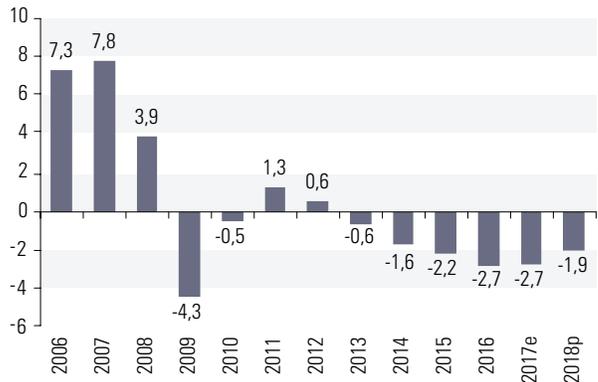
Fuente: Actas del Comité de Expertos del PIB Tendencial

Aunque el escenario así configurado da cuenta de una recuperación importante de los ingresos efectivos, el diseño de la Ley de Presupuestos 2018 continúa el compromiso de consolidación fiscal enmarcado en la política del Balance Estructural y, por lo tanto, depende de la situación de los ingresos estructurales. En efecto, el proyecto de ley presentado contempla un crecimiento real del gasto de 3,9%, lo que en conjunto con el incremento de los ingresos resulta en un déficit fiscal efectivo equivalente a 1,9% de PIB. Esto constituye una mejora de 0,8 puntos respecto al cierre esperado para este año (Gráfico 2.9) y la primera reducción sustantiva del déficit desde 2011.

El Presupuesto propuesto fue diseñado con el objetivo de reducir en 0,25 puntos el déficit estructural, el cual pasaría de 1,7% de PIB este año a 1,5% en 2018 (Gráfico 2.10). La revisión del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA) para los últimos años también da cuenta de que los esfuerzos de consolidación fiscal han permitido que el balance

GRÁFICO 2.9

Balance Efectivo del Gobierno Central Total
(Porcentaje del PIB)

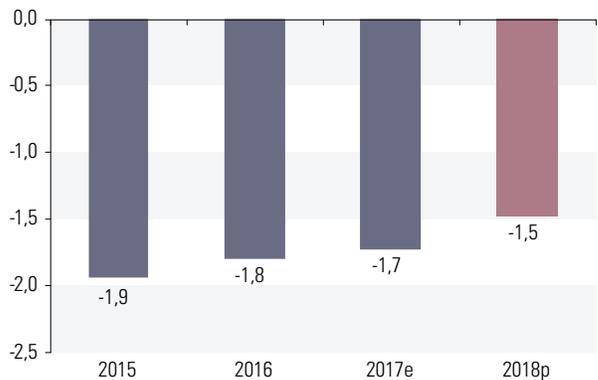


Fuente: Dirección de Presupuestos.

estructural transite por una senda de recuperación persistente, mas no abrupta. Lo anterior, en conjunto con la evolución que ha tenido el gasto efectivo durante esta administración, es prueba de que las metas del BCA pueden guiar la política fiscal con una visión de largo plazo y, al mismo tiempo, ser coherentes con el contexto macroeconómico de corto plazo (ver Recuadro 2.2).

GRÁFICO 2.10

Balance Cíclicamente Ajustado con Parámetros 2018
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos

El hecho de que la contracción del déficit efectivo sea ostensiblemente mayor que la del estructural, se explica porque en el margen estamos observando mejores condiciones cíclicas, que se traducen en mayores ingresos efectivos en 2018. Sin embargo, estas condiciones aún no tienen una correspondencia en las variables estructurales, especialmente en el PIB Tendencial. En este contexto es fácil observar la importancia que tiene la regla fiscal, la cual evita que el gasto sobre-reaccione a la recuperación cíclica. Así, aun cuando los ingresos crecerían 7,4% el próximo año, la expansión contenida del gasto permite cumplir con la meta del BCA y reducir de forma importante el déficit efectivo.

A medida que la recuperación reciente se confirme como una tendencia de largo plazo, el mayor dinamismo podrá ser incorporado dentro de los parámetros estructurales, otorgando holguras fiscales para los próxi-

mos años. En contraste, si dicha recuperación termina siendo menos ágil que lo actualmente estimado—como ha ocurrido en años anteriores—la política fiscal deberá reaccionar con cautela a los mayores ingresos efectivos que se generarán por la recuperación de los ingresos mineros y otros elementos de corto plazo.

En ese contexto, la determinación que haga la próxima administración respecto al BCA será determinante para continuar la senda de consolidación. La solvencia del fisco chileno ha probado ser una herramienta fundamental en el mix de políticas macroeconómicas, permitiendo contar con financiamiento internacional a bajo costo, flexibilidad para enfrentar los vaivenes a los que está sometido una economía abierta, y coordinación adecuada con la política monetaria. Todos estos activos son los que se protegen cuando la política fiscal es responsable y creíble.

RECUADRO 2.1**Mejoras al Funcionamiento de los Comités Consultivos**

Desde el año 2001, el Gobierno de Chile conduce su política fiscal en función de un objetivo para el Balance Estructural o Cíclicamente Ajustado. En la aplicación de esta regla son esenciales los parámetros estructurales –PIB tendencial y precio de referencia del cobre– que se utilizan para el cálculo del Balance Estructural, que refleja el balance fiscal que se obtendría si el nivel de actividad se ubicara en su tendencia –es decir, si la brecha del PIB fuese cero– y el precio del cobre fuera igual al de referencia. Es por ello que uno de los primeros hitos de instalación de la política de balance estructural fue la creación y convocatoria de los Comités Consultivos integrados por expertos independientes para el cálculo de estos parámetros estructurales, los que han sesionado anualmente de forma ininterrumpida durante los últimos 16 años.

Con el fin de continuar perfeccionando y mejorando el marco de política fiscal en Chile, el Ministerio de Hacienda, en conjunto con el Consejo Fiscal Asesor⁵, comenzó este año la implementación de una serie de mejoras en el proceso de selección de los expertos integrantes de los Comités Consultivos. En primer lugar, se crearon dos Registros Públicos de Expertos para integrar cada uno de los Comités Consultivos, en los cuales se pueden inscribir expertos nacionales y extranjeros, previa acreditación del cumplimiento de una serie de requisitos respecto a su formación educacional, especialización y/o capacitación, y experiencia laboral (ver cuadro 1.1). Cabe mencionar que estarán inhabilitados para ejercer como expertos las personas que al momento de la convocatoria se desempeñen en cargos de Administración del Estado, cualquiera que sea su calidad contractual, a excepción del Banco Central de Chile, universidades del Estado, empresas públicas y sociedades en las que el Estado tenga participación, y la Comisión Chilena del Cobre. Los Registros están abiertos para recibir inscripciones de expertos de forma permanente a través del sitio web de la Dirección de Presupuestos y serán actualizados dos veces al año.

Complementariamente, se determinó que el Consejo Fiscal Asesor asumiera un rol más activo en el nombramiento de los integrantes de cada uno de los comités, pasando además a ser ministro de fe en las postulaciones recibidas para cada registro de expertos. En adelante, será el Consejo Fiscal Asesor, con aprobación del Ministerio de Hacienda, quien seleccione desde estos registros públicos a los expertos integrantes de cada Comité Consultivo. En cuanto a la renovación de los integrantes de los Comités, ésta se hará de forma parcial, pudiendo mantenerse en sus cargos hasta que el Consejo Fiscal Asesor decida reemplazarlos o hasta que renuncien voluntariamente.

5 El Consejo Fiscal Asesor es una instancia técnica independiente de alto nivel que asesora al ministro de Hacienda en materias relacionadas con la determinación del balance cíclicamente ajustado. En la actualidad lo preside Andrea Repetto, el vicepresidente Hermann González y está integrado por los consejeros Juan Pablo Medina, Gonzalo Sanhueza y José Yáñez.

Para el proceso presupuestario 2018, se estableció que aquellos expertos que habían integrado los comités consultivos el año 2016 podrían quedar inscritos en el Registro de forma automática, previa autorización de cada uno de ellos. A su vez, las inscripciones para formar parte de los registros de expertos se cerraron el 16 de junio de 2017.

Estos cambios, que tuvieron una buena recepción tanto entre los agentes económicos como en la opinión pública, permiten ampliar la posibilidad de participación en los Comités Consultivos del PIB Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre y hacer más transparente el proceso para la determinación de los parámetros estructurales que se utilizan para el cálculo del Balance Estructural cada año. Esto, resguardando siempre la calidad técnica de sus integrantes.

CUADRO 2.1

Requisitos para Integrar el Registro Público de Expertos⁶

Formación Educacional

Estar en posesión de un título profesional de una carrera de, a lo menos, ocho semestres de duración, otorgado por una universidad o instituto profesional del Estado o reconocido por éste, en el área de la ingeniería, de la economía, de las finanzas o áreas afines, o de un título o grado de nivel equivalente en dichas áreas otorgado por una universidad extranjera.

Especialización y/o Capacitación

Deberán contar con publicaciones en el área (políticas públicas y/o economía y/o minería), ya sea en revistas académicas o en medios de difusión de organismos nacionales, internacionales o académicos, públicos o privados.

Experiencia laboral o académica en sector público/privado

Contar con una experiencia laboral o académica en el área de políticas públicas y/o economía y/o minería de, a lo menos, siete años. Dicha experiencia se rebajará a cuatro años en el caso de poseer un postgrado equivalente al grado de Magister y a uno en el caso de poseer el grado de Doctor.

Fuente: Ministerio de Hacienda

6 Para más detalles ver <http://www.dipres.gob.cl/594/w3-propertyvalue-23767.html>

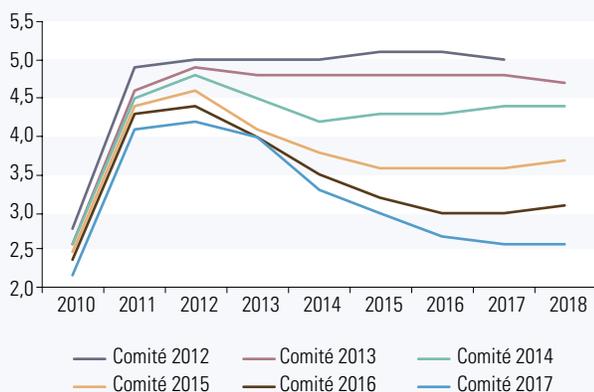
RECUADRO 2.2

Cambio en parámetros estructurales y respuesta de la política fiscal

Desde el año 2012 la política fiscal viene enfrentando un estancamiento y posterior deterioro de la situación estructural de la economía, la que es relevante para la determinación del gasto a través de la meta para el Balance Cíclicamente Ajustado (BCA). Por una parte, el PIB Tendencial ha sido revisado a la baja desde dicho año por el Comité de Expertos, el cual lo determina en función de la estimación que hacen sus miembros respecto al crecimiento de los factores productivos—capital y trabajo—, así como la evolución de la productividad total de factores. En particular, el crecimiento del PIB tendencial estimado para 2017 pasó desde 5% en la consulta de 2012 a 2,6%, según los resultados presentados en agosto de este año. Un deterioro similar ha sufrido la estimación de crecimiento tendencial para el año 2018 (Gráfico 2.11).

GRÁFICO 2.11

Crecimiento del PIB Tendencial en Consultas 2012-2017
(Porcentaje)

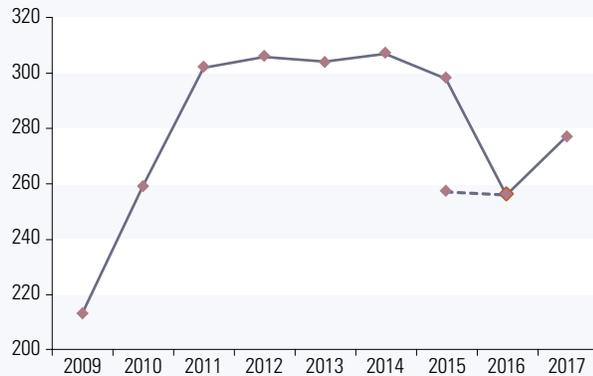


Fuente: Actas de Comité Consultivo del PIB Tendencial del respectivo año

El precio de cobre de largo plazo, en tanto, tuvo una evolución estable entre 2012 y 2015, años en que el Comité de Expertos estimó que este parámetro se ubicaba algunos centavos sobre los US\$ 3 la libra. Tras el profundo retroceso que registró el metal desde fines de 2014 y que se extendió durante 2015, el Comité reunido en 2015 determinó un precio de largo plazo bajo US\$ 3 la libra. En enero de 2016 el mineral alcanzó mínimos no registrados desde 2009, por lo que el Ministerio de Hacienda, previa consulta al Consejo Fiscal Asesor, convocó de forma extraordinaria al Comité de Expertos con el objetivo de recalibrar el precio de largo plazo estimado para el presupuesto de 2016. En dicha reunión se determinó un valor de US\$ 2,57 la libra para el parámetro estructural, importante caída que se ratificó con un valor de US\$ 2,56 la libra, definido por los expertos en agosto del mismo año. Esta última cifra fue la utilizada en el diseño de la Ley de Presupuestos 2017 (Gráfico 2.12).

GRÁFICO 2.12

Precio de Referencia del Cobre Según Año de Consulta
(Centavos de dólar por libra)



Nota: En 2015 se muestran los precios correspondientes a las reuniones de Comités de agosto de 2015 y enero de 2016, esta última de carácter extraordinario.

Fuente: Actas de Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre del respectivo año

Considerando la naturaleza metodológica del BCA se tiene que, para un valor dado de ingresos efectivos, una caída en las variables estructurales implica necesariamente una disminución de los ingresos cíclicamente ajustados. Esto redundaría en la necesidad de reducir el gasto público para así poder alcanzar la meta de déficit estructural establecida. Aunque esto resulta deseable desde un punto de vista de sostenibilidad fiscal—el gasto debería estar acorde con los ingresos de largo plazo, y no estar sujeto a los vaivenes económicos que afectan a los ingresos fiscales cada año—, en el corto plazo tiene efectos macroeconómicos indeseados: la contracción del gasto público en un momento en que se sincera un empeoramiento de la situación estructural contribuye a profundizar la desaceleración cíclica.

Es en este contexto en el que los cambios formulados a la meta del BCA—introducidos por el Ministerio de Hacienda en septiembre de 2015—toman especial relevancia. Dos fueron las determinaciones tomadas en esa ocasión: (i) el objetivo de la política fiscal sería reducir el déficit estructural en aproximadamente un cuarto de punto de PIB cada año a parámetros comparables; y (ii) la variación del BCA entre un año y el siguiente sería evaluada utilizando los mismos parámetros estructurales, por lo que el BCA del “año anterior” sería actualizado con la última información disponible determinada por los Comités respectivos.

La primera medida se distingue de las metas fiscales establecidas anteriormente, las cuales consideraban una cifra específica como objetivo para el BCA. Este objetivo podía estar determinado para cada año fiscal (como se hizo hasta el año 2009), o como una meta a alcanzar en un período de varios años (como se hizo en 2010, año en que el objetivo de balance estructural se fijó respecto del ejercicio 2014).

El segundo punto también constituye una innovación importante. Históricamente, la evaluación ex post del BCA se realizó utilizando los parámetros estructurales considerados al momento de la determinación presupuestaria del año en cuestión. Así, la última información aportada por los Comités de Expertos sólo se utilizaba para analizar la situación del Presupuesto del año siguiente, distorsionando la interpretación que se hacía del ajuste fiscal ocurre entre dos Presupuestos consecutivos.

Ambas innovaciones han sido relevantes para poder llevar a cabo una consolidación fiscal gradual, evitando afectar los equilibrios macroeconómicos a través de una contracción brusca de la demanda interna. En efecto, la reducción del déficit estructural en un cuarto de punto del PIB cada año ha derivado en una senda de gasto predecible. En conjunto con la utilización de parámetros comparables, han permitido que el objetivo fiscal sea flexible a los ajustes estructurales que ocurren en lapsos acotados –como fue la caída en el precio de referencia del cobre en 2016, motivada por el desplome del precio efectivo–, eliminando así la necesidad de hacer modificaciones en la meta que agregarían incertidumbre y disminuirían la credibilidad de la meta.

El Gráfico 2.13 permite un análisis concreto de los cambios aplicados en la evaluación de la meta fiscal en los últimos años. En primer lugar, se observa que la no actualización de parámetros redundó en resultados poco informativos respecto a la situación fiscal: en 2015 se habría registrado un superávit estructural de 0,5%, lo que no es explicado por un contexto fiscal mejorado, si no por el deterioro en el precio efectivo del cobre que no fue incorporado en el precio de referencia para el Presupuesto de 2015. Luego, cuando se internalizó la nueva situación estructural en los parámetros estimados para el Presupuesto 2016, se habría tenido que aplicar una contracción fiscal de magnitud extraordinaria para evitar pasar de un superávit de 0,5% a un déficit de 1,1%. Sin embargo, en 2016 efectivamente se estaba haciendo un esfuerzo de consolidación fiscal importante, el que se concretó en el recorte presupuestario de 0,25% de PIB anunciado en marzo de ese año. La determinación fiscal tomada en ese momento se evidencia en la evolución del BCA con parámetros comparables, el cual muestra una disminución del déficit en 2016.

GRÁFICO 2.13

Balance Cíclicamente Ajustado Según Distintas Metodologías
(porcentaje del PIB)



Nota: El panel (a) corresponde a la metodología histórica para el cálculo del BCA. El panel (b), además de utilizar parámetros comparables, tiene descontados los ingresos por Registro de Capitales en los años 2015 y 2016 (0,3% de PIB cada año). Este ajuste fue aplicado, con aprobación del Comité Fisco Asesor, para evaluar la convergencia interanual del Balance Estructural.

Fuente: Dirección de Presupuestos

03

POLÍTICA FINANCIERA



Los mercados financieros juegan múltiples roles en una economía moderna. Para los hogares son un mecanismo para suavizar el consumo en el tiempo a través de instrumentos de ahorro y crédito, a la vez que les ayudan a cubrir diversos riesgos por medio de un conjunto de seguros. Por otra parte, para las empresas son una fuente de financiamiento de corto y largo plazo además de facilitar la gestión de diversos riesgos a través de seguros, derivados financiero entre otros. Desde una perspectiva macroeconómica, los principales objetivos de los mercados financieros son amortiguar *shocks* externos (reduciendo así la volatilidad de producto y el empleo) e impulsar el crecimiento de largo plazo¹.

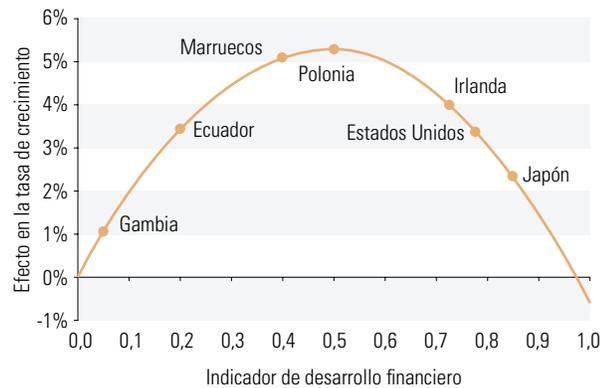
Tanto la teoría como la evidencia muestran que, en general, tener mercados financieros desarrollados tiene un efecto positivo sobre el PIB. No obstante, evidencia reciente de Arcand et al. (2015) y del Fondo Monetario Internacional (FMI 2015) muestra que la relación entre crecimiento y desarrollo financiero no es lineal; es decir, que a partir de cierto nivel de desarrollo financiero dicha relación se hace negativa². Las principales explicaciones detrás de lo anterior serían que demasiado desarrollo financiero aumentaría la frecuencia de auge y caídas de la economía, desviaría talentos y capital humano desde los sectores productivos hacia el sector financiero, y se fomentaría el riesgo moral o la extracción de renta desde otros sectores.

1 Uno de los principales roles del mercado financiero es mitigar las asimetrías de información y los problemas de incentivos existentes en el mercado del ahorro-inversión. Al respecto, Levine (2005) señala que un mercado financiero desarrollado promueve la acumulación de capital físico y humano, aumenta los grados de eficiencia en la asignación del capital, minimiza los costos de las asimetrías de información, mejora el manejo de riesgos y promueve la innovación. Levine, R. (2005) "Finance and Growth: Theory and Evidence", en Handbook of Economic Growth, 1, pp 865-934.

2 Arcand J.L, E. Berkes y U. Panizza (2015), "Too Much Finance", Journal of Economic Growth; Fondo Monetario Internacional (2015), "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets", IMF Staff Discussion Note.

GRÁFICO 3.1

Efecto del Desarrollo Financiero en el Crecimiento



Fuente: FMI (2015)

Entre las conclusiones que se extraen del estudio del FMI, figura que las regulaciones financieras importan y hacen la diferencia a la hora de evitar crisis financieras e ineficiencias en el mercado financiero. En particular, de los 93 principios de regulación financiera de bancos, compañías de seguros y valores, tres cuartos de ellos son cruciales tanto para aumentar el desarrollo financiero como para evitar volatilidades y crisis financieras³.

Ahora bien, las regulaciones no deben perder de vista el objetivo principal de los mercados financieros, el cual es promover el crecimiento. Como detalló el comisionado de la Agencia de Servicios Financieros de Japón, Nobuchika Mori, las buenas regulaciones no deben perder de vista que la estabilidad financiera debe conseguirse de una manera que fomente el crecimiento. Para lograr lo anterior, las regulaciones financieras

3 Principios de regulación financiera de Basilea, de regulación de seguros de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) y de regulación de valores de la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO).

deben tener una visión agregada de todo el sistema financiero y sus efectos reales, y no sólo aprender del pasado sino que también mirar hacia el futuro⁴.

Considerando este enfoque, durante el Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet, el Ministerio de Hacienda ha impulsado una agenda financiera cuyo objetivo ha sido continuar con el desarrollo sostenible del mercado financiero. Para ello, la agenda ha contemplado medidas tendientes a aumentar la profundidad y liquidez de dicho mercado, la creación de nuevos productos financieros y la apertura de nuevas alternativas de inversión, tanto para empresas como personas, junto con fortalecer su supervisión y resiliencia (Figura 3.1).

En particular, entre 2014 y 2017 el ministerio ha realizado diversas modificaciones legales y acciones tendientes a aumentar la profundidad del mercado de renta fija local, promover la competencia en el mercado de los medios de pagos, mejorar la combinación riesgo-retorno del portafolio de inversión del ahorro para las pensiones, facilitar el financiamiento de las

PYME, preservar la solidez y resiliencia del mercado financiero, y aumentar la competitividad e integración de nuestro mercado de capitales con el resto del mundo. Los detalles de esta agenda se describen en las siguientes secciones, focalizándose en particular en los desarrollos del último año.

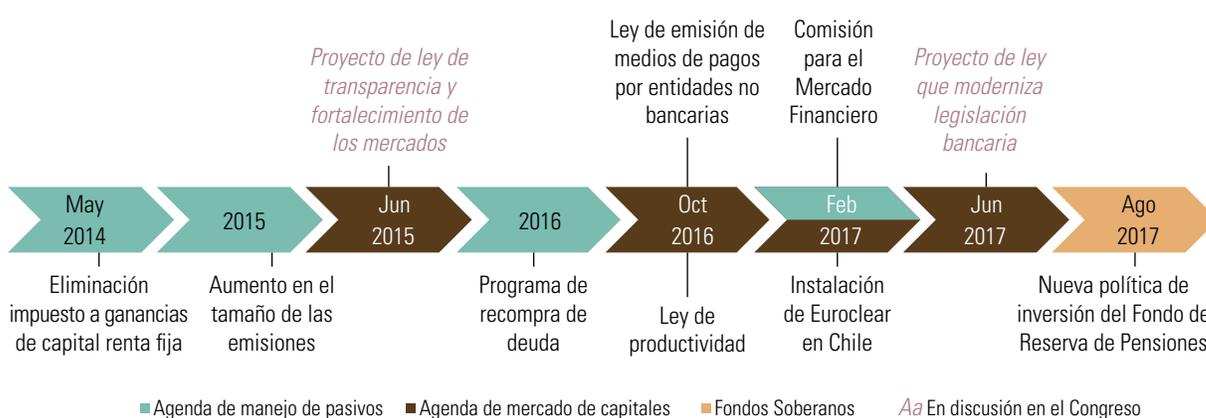
3.1. CAMBIOS LEGALES Y REGULATORIOS

3.1.1. Transparencia en los Mercados

Un aspecto crucial para el buen funcionamiento del mercado de capitales es la confianza que debe tenerse en los emisores de valores por parte de quienes invierten en esos instrumentos. En el caso chileno, dicha confianza se vio golpeada por diversos acontecimientos en los últimos años relacionados con episodios de uso de información privilegiada, manipulación de información y abuso contra los accionistas minoritarios y consumidores.

FIGURA 3.1

Agenda Financiera, 2014-2017



Fuente: Ministerio de Hacienda

4 Financial Services Agency (2017), "From Static Regulation to Dynamic Supervision. Speeches by Commissioner Nobuchika Mori".

Así, en el marco de las propuestas formuladas por el Consejo Asesor Presidencial Contra los Conflictos de Interés, el Tráfico de Influencias y la Corrupción en lo relativo a la confianza de los mercados, durante 2015, el Ministerio de Hacienda impulsó la tramitación de un proyecto de ley con el objeto de fortalecer la regulación en distintas áreas del mercado de capitales, con la finalidad de introducir más transparencia y responsabilidad a los agentes que actúan en él.

Dicho proyecto de ley, que actualmente se encuentra en tramitación en la Comisión de Hacienda del Senado, tiene por objeto facilitar la actuación de los *market makers*; reforzar la responsabilidad tanto de las empresas como del regulador frente a situaciones que generen perjuicio al mercado o a los inversionistas; establecer mejores estándares de entrega de información y manejo de los conflictos de interés de quienes realicen recomendaciones de inversión en instrumentos de oferta pública; precisar las normas de responsabilidad de las empresas de auditoría externa; y establecer una normativa más estricta en las transacciones entre partes relacionadas, de modo de proteger a los accionistas minoritarios.

En el debate de esta iniciativa se consideraron también las preocupaciones formuladas por diversos expertos, parlamentarios y el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales a raíz de los fraudes financieros conocidos en los últimos años, así como las conclusiones de la Comisión Investigadora de la Cámara de Diputados sobre la actuación de los organismos públicos en relación a dichos fraudes.

En línea con lo anterior, en julio pasado, el Ministerio de Hacienda ingresó una indicación sustitutiva que tiene por objeto mejorar el proyecto de ley presentado. En este sentido, la indicación profundiza las pro-

puestas del proyecto original, introduciendo mejoras orientadas a fortalecer el gobierno corporativo de las compañías, mejorando el nivel de transparencia de la información que se entrega al mercado, afinando la normativa para atender los conflictos de interés, mejorando los mecanismos de protección a los accionistas minoritarios a través de una regulación más estricta de las operaciones entre partes relacionadas, y reforzando el rol de los directores independientes y del comité de directores.

Asimismo, se busca robustecer el rol de los auditores externos y las facultades de supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre los diversos agentes que intervienen en el mercado de valores. Complementariamente, se amplía el perímetro regulatorio de la futura CMF, incorporando a aquellas personas o entidades que realizan asesorías de inversión. El objetivo es proteger a los inversionistas y robustecer la credibilidad del mercado.

Además, se incluyen una serie de modificaciones al DL 3.500, con el fin de mejorar la regulación de las rentas vitalicias, fortalecer las facultades de fiscalización de la Superintendencia de Pensiones sobre los agentes de venta, e incluir bajo el perímetro regulatorio de la misma tanto a las entidades administradoras del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (Scomp), como a aquellas personas o entidades que realicen asesorías previsionales no personalizadas.

Como una forma de proteger a los pensionados, se elevan los estándares de conocimiento e idoneidad para los agentes de ventas de rentas vitalicias. En la misma línea, y con el objeto de lograr una fiscalización más eficiente de las compañías de seguro, se introduce la supervisión basada en riesgos para dichas entidades.

CUADRO 3.1

Proyecto de Ley que Establece Nuevas Exigencias de Transparencia y Reforzamiento de Responsabilidades de los Agentes de los Mercados

| | |
|-------------------------------------|--|
| Reguladores | <ul style="list-style-type: none"> > Eliminación de uso de información privilegiada para el agravamiento de la pena en caso de difusión de información falsa o tendenciosa que tenga por objeto inducir a error en el mercado de valores. > Facultad de requerir directamente de las empresas filiales de una sociedad anónima abierta la información que considere pertinente para fiscalizar el cumplimiento de la ley. > Fiscalización directa del SCOMP. > Faculta la supervisión basada en riesgo por parte de la Superintendencia de Pensiones respecto del Instituto de Previsión Social. > Faculta a la CMF para realizar supervisión basada en riesgo a las compañías de seguros. > Faculta a la UAF para la fiscalización del lavado de activos y financiamiento del terrorismo con un enfoque basado en riesgo. > Permite la formación de mesas de trabajo de la UAF con las superintendencias del sector financiero con el fin de compartir información que tenga carácter de reservada. > Define períodos de prescripción para los hechos u omisiones constitutivos de infracciones a la ley N° 19.913. |
| Directorio, plana ejecutiva | <ul style="list-style-type: none"> > Tipificación como ilícito la entrega de información maliciosamente falsa. > Definición del "carácter y naturaleza relevante" para ser director independiente. > Cargo de director independiente será incompatible con el ejercicio del cargo de director en alguna de las demás sociedades del mismo grupo empresarial. > Definición por parte del comité de directores de la política generales de manejo de conflicto de interés y de la política de habitualidad en materia de operaciones con partes relacionadas. > Criterios de elección de los directorios en sociedades filiales deberá ser transparentados. |
| Auditores externos | <ul style="list-style-type: none"> > Tipificación como ilícito la entrega de información maliciosamente falsa por parte de los socios y la alteración u ocultamiento de los empleados de una empresa de auditoría externa de información, con el objeto de lograr un dictamen falso acerca de la situación financiera de una entidad auditada. > Responsabilidad penal a quienes actúen en forma encubierta como empresa de auditoría externa, quienes lo realizaren sin registrarse o bajo una inscripción suspendida o cancelada. > Tipificación como ilícito para los socios o administradores de una empresa de auditoría externa que revele información reservada de las empresas que auditen. > Somete a la fiscalización a todas la actividades que realicen las empresas de auditorías. > CMF dictará la normativa que rige dicha actividad, la que deberá tomar en consideración las normas internacionalmente aceptadas sobre la materia. |
| Protección accionistas minoritarios | <ul style="list-style-type: none"> > Aplicación a las fusiones de las normas sobre operaciones con partes relacionadas. > Aclaración del concepto de "directores involucrados" para efectos de una operación con partes relacionadas. > Faculta a la CMF para pronunciarse sobre las menciones mínimas que debe contener la política de operaciones habituales aprobada por el directorio. > Monto de las operaciones para ser consideradas habituales no podrá superar el 10% del valor del activo de la sociedad. > CMF podrá requerir a las sociedades anónimas abiertas que difundan el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren realizado. > Aplicación del título XVI de la ley 18.046 a todas las operaciones de las SA. |

Continúa

| | |
|-----------------------|--|
| Asesores de inversión | <ul style="list-style-type: none"> > Asesores que recomienden inversión en instrumentos de oferta pública, deberán tener conocimientos y experiencia en materia de inversión y tendrán la obligación de explicitar los potenciales conflictos de interés que los puedan afectar. > Regulación específica para la prestación de asesorías de inversión, las que estarán bajo la fiscalización de la CMF, deberán registrarse en la CMF y cumplir requisitos mínimos de información. > CMF registra y exige requisitos de idoneidad a agentes de venta de rentas vitalicias. > Faculta a la Superintendencia de Pensiones para registrar y establecer requisitos de idoneidad profesional a las entidades y personas que realicen asesoría previsional. > Incorpora al ámbito de fiscalización y regulación de la Superintendencia de Pensiones a las asesorías previsionales no personalizadas. |
| Varios | <ul style="list-style-type: none"> > Facilita actuación de <i>market makers</i>. > Permite a la UAF la aplicación de un enfoque basado en riesgos para la fiscalización del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. > Incorpora la realización de actividades restringidas al giro bancario como delito base de lavado de activos. > Endurece las penas de aquellos que maliciosamente tengan bienes cuyo origen sea la invasión al giro bancario o intenten ocultar este origen. |

Fuente: Boletín 10.162-05, Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, se recogen las propuestas relativas a potenciar el rol de la Unidad de Análisis Financiero (UAF), incorporando nuevas facultades de coordinación de este organismo con los demás supervisores del mercado financiero. Por último, se reconoce en forma expresa la facultad de la UAF de realizar una supervisión basada en riesgo y se establecen expresamente los plazos de prescripción para los hechos u omisiones constitutivos de infracción a la Ley N° 19.913.

3.1.2. Implementación de la Comisión para el Mercado Financiero

En febrero del año 2017 se aprobó la Ley N°21.000, que transforma la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en la CMF, un organismo colegiado independiente cuyo objetivo será, en el ejercicio de sus potestades de regulación, supervisión y sanción, mantener una visión general y sistémica del funcionamiento del mercado financiero en su conjunto, velar por su correcto y adecuado desarrollo, facilitar la participación de los agentes de mercado y promover el cuidado de la fe pública y de la estabilidad financiera. Lo anterior, considerando los intereses de los inversionistas y asegurados.

Esta entidad abarcará en su perímetro regulatorio, en una primera etapa, al mercado de valores y seguros y demás sectores actualmente bajo la fiscalización de la SVS. Posteriormente, mediante la aprobación de la reforma a la Ley General de Bancos (LGB), absorberá a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), incorporando dentro de su perímetro la supervisión de los bancos, emisores de medios de pago y demás entidades hoy fiscalizadas por dicha institución.

La Ley N°21.000 formula un diseño institucional innovador dentro del sistema chileno, alineado con las mejores prácticas internacionales, que se plasma en un esquema de supervisión integrada del mercado financiero. Lo anterior permitirá mantener una visión sistémica del mercado, reducir el arbitraje y las lagunas regulatorias, facilitar la coordinación en la fiscalización de conglomerados financieros, y aprovechar las economías de escala y ámbito.

La ley incorpora una serie de mejoras adicionales al gobierno corporativo del nuevo regulador, introduciendo normas en materia de inhabilidades, incompatibilidades y prevención de conflictos de interés, entre otras

materias. También fortalece el proceso de generación normativa, con mayores exigencias de transparencia y rendición de cuentas al regulador e incorporando un mecanismo de coordinación regulatoria aplicable a todos los organismos de la administración pública.

En materia de investigación y sanción, se crea un nuevo procedimiento sancionatorio, más eficiente y con mayores garantías procesales para los interesados, que contempla la separación de la investigación de los hechos a cargo de un Fiscal respecto de la imposición de las eventuales sanciones, que serán definidas por el Consejo de la CMF. Asimismo, se dota a la autoridad de facultades de investigación más intensas, a través de nuevas medidas intrusivas que permiten el levantamiento del secreto bancario en las investigaciones y la posibilidad de otorgar beneficios por la colaboración eficaz en la investigación de infracciones a través de las figuras de delación compensada y la auto denuncia. Finalmente, se actualiza el marco sancionatorio de la CMF, avanzando hacia una mayor proporcionalidad y fundamentación mediante criterios objetivos a la hora de fijar las multas.

Para promover la adopción de buenas prácticas en materias de gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal entre los distintos actores de mercado, la ley impone el deber de autorregularse a los actores más relevantes del mercado de valores. Este deber podrá cumplirse en forma individual o a través de la participación en el Comité de Autorregulación Financiera, organismo que crea la propia Ley N°21.000, encargado principalmente de dictar normas en este ámbito y velar por su cumplimiento. Este Comité será una institución sin fines de lucro, financiada por sus participantes y administrada por un directorio compuesto exclusivamente por directores independientes que deberá garantizar la igualdad de sus miembros y evitar la sobre-representación de los conglomerados.

En marzo de 2017 comenzó el trabajo del Comité de Implementación para la CMF, instancia compuesta por representantes del Ministerio de Hacienda, de la SVS y la SBIF, dedicada a coordinar todos los pasos necesarios para la entrada en operaciones de este nuevo organismo.

En el ámbito del gobierno corporativo, se impulsó la tramitación de la propuesta de nombramiento de los cuatro comisionados designados por la Presidenta de la República, la que recayó en la abogada Rosario Celedón y los economistas Kevin Cowan, Christian Larraín y Mauricio Larraín, todos los cuales fueron ratificados por el Senado en sesión especial. A ellos, se sumó la decisión de la Jefa de Estado de designar al Superintendente de Valores y Seguros en ejercicio, Carlos Pavez, como presidente de la CMF. Según establece la ley, la CMF debe iniciar funciones no antes de dos meses a partir de la publicación en el Diario Oficial de los decretos de nombramiento de los comisionados y el presidente del organismo.

El trabajo del Comité de Implementación también abarcó la redacción de una propuesta de reglamento interno para el funcionamiento del Consejo de la CMF, que contiene todas aquellas materias que la ley le delega regular y otras tradicionalmente comprendidas en este tipo de documento, cuya versión definitiva deberá ser aprobada por esta instancia. Asimismo, formuló una propuesta para la implementación de la nueva Unidad de Investigación y el correspondiente nombramiento del Fiscal a través del Sistema de Alta Dirección Pública.

El Comité también guio el proceso de reestructuración interna de la SVS para adecuarla a las nuevas exigencias que establece la Ley N°21.000 y condujo el trabajo en conjunto con las Asociaciones de Funcionarios de la SVS y de la SBIF en torno al nuevo Estatuto de Personal de la CMF, que deberá ser dictado

por la Presidenta de la República a través de un decreto con fuerza de ley.

3.1.3. Ley General de Bancos

Tanto la experiencia internacional como local muestran que cuando el sistema bancario presenta problemas de solvencia, liquidez o gestión, puede convertirse en el eslabón más débil de la economía. En efecto, la quiebra de un banco puede imponer elevados y persistentes costos a la sociedad, más allá de las pérdidas en que incurrirán sus accionistas. Más aún, en el caso de bancos sistémicamente relevantes, su insolvencia puede gestar un contagio generalizado y, muy probablemente, una crisis financiera con el potencial de revertir años de avances económicos. Adicionalmente, sin un marco regulatorio y de gestión de riesgos apropiados, la actividad bancaria puede

propiciar la incubación de burbujas crediticias e inmobiliarias que generan importantes pérdidas de eficiencia y transferencias de rentas entre agentes, entre otros riesgos para la economía (Cuadro 3.2).

Durante los últimos 15 años se han registrado una serie de avances regulatorios a nivel global, los que se aceleraron luego de las crisis bancarias ocurridas tanto en Estados Unidos como en Europa. Dichos avances apuntan a mejorar el gobierno corporativo de los reguladores; fortalecer la situación patrimonial y de liquidez de los bancos, así como su gestión; y contar con instrumentos adecuados para resolver la situación de los bancos en problemas, mitigando los efectos negativos que su colapso podría tener sobre la economía.

Pese a que Chile cuenta en la actualidad con un sistema bancario sólido, que absorbió adecuadamente las turbulencias externas que surgieron tras la crisis financiera internacional de los años 2008-2009, su regulación ha quedado rezagada con respecto a las mejores prácticas internacionales. La actual LGB data de mediados de los años ochenta y se diseñó como respuesta a la crisis de la deuda de comienzos de esa década. La única modificación sustantiva se realizó en 1997 y consistió en alinear la regulación nacional con algunos aspectos de los estándares internacionales de adecuación de capital contenidos en Basilea I.

Este análisis llevó a que en junio del año 2017 el Ejecutivo ingresara al Congreso un Proyecto de ley que moderniza la legislación bancaria. Los objetivos de este proyecto son fortalecer el gobierno corporativo del regulador y crear un marco institucional armónico para la supervisión y regulación financiera; aumentar la resiliencia del sistema bancario, adoptando los estándares de Basilea III; y dotar al regulador con herramientas que permitan prevenir problemas de liquidez y solvencia en bancos.

CUADRO 3.2

Costos de las Crisis Bancarias, Resultados Reportados en la Literatura

(Diferencia media de PIB antes de la crisis y después de la crisis, porcentaje)

| Desde el punto más alto al más bajo | |
|--|----|
| Reinhart y Rogoff (2009) | 9 |
| Cecchetti et al. (2009) | 9 |
| Período hasta que se recupera la tasa de crecimiento | |
| Bordo et al (2002), muestra 1973-97 | 6 |
| Bordo et al (2002), muestra 1919-39 | 11 |
| FMI (1998) | 12 |
| Hoggarth et al. (2002) | 14 |
| Demirgüç-Kunt et al (2005) | 7 |
| Hutchison y Neuberger (2006) | 10 |

Fuente: Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (2010), "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements", tabla página 41

a. Aspectos Institucionales

El proyecto de ley ingresado lleva a cabo la segunda etapa del proceso de implementación de la CMF aprobada por la Ley N°21.000 a principios de este año. Esta etapa incorpora dentro del perímetro regulatorio de la CMF a las instituciones que actualmente supervisa la SBIF, logrando así un supervisor único para bancos, valores y seguros. De esta forma se genera una visión sistémica que evita oportunidades de arbitraje regulatorio y se logran economías tanto de escala como de ámbito.

En el debate local y en las evaluaciones de organismos internacionales se planteó que la limitada independencia del supervisor bancario sería una de las principales debilidades de la institucionalidad vigente. En ese sentido, el carácter colegiado del órgano directivo de la CMF, su elevado estándar de designación y las causales establecidas por la ley para su remoción, permitirán que el regulador sea menos propenso a la captura por grupos de interés. Adicionalmente, también se favorece la independencia del personal de la CMF al otorgarle protección legal por acciones judiciales ejercidas en su contra en el desempeño de sus funciones (incluyendo las figuras del administrador provisional e inspector delegado), logrando así neutralizar los desincentivos a actuar. Asimismo, el proyecto hace extensiva la institucionalidad de la CMF a la supervisión bancaria, separando la instancia de investigación del proceso sancionatorio, resguardando así el debido proceso.

b. Requerimientos de Capital

La crisis financiera internacional de 2008-2009 generó importantes lecciones para los reguladores a nivel global, al evidenciar que el sistema bancario necesitaba más y mejor capital para hacer frente a los riesgos propios de la industria y alinear en forma eficaz

los incentivos de los accionistas con los de los depositantes. Así, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010 propuso una fórmula para abordar estas nuevas necesidades de capital y liquidez, la que fue incorporada en los estándares internacionales para la regulación bancaria de Basilea III. Este proyecto busca cerrar la brecha entre la legislación actual y las mejores prácticas internacionales mediante la adopción de los requisitos de capital propuestos en Basilea III.

En primer lugar, se propone un aumento en el nivel mínimo de capital Tier 1, el componente de capital con la mayor capacidad de absorción de pérdidas, desde un 4,5% hasta un 6% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR). Este aumento podrá ser completado con instrumentos híbridos de capital y vendrá acompañado de una disminución de un 1,5% en los requisitos mínimos exigidos de capital Tier 2. Adicionalmente, se modifican los cuerpos legales que regulan los regímenes de inversión de las administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros, para permitirles adquirir estos instrumentos híbridos de capital, pero limitando la exposición. Finalmente, con el objeto de adecuar los cargos de capital a los riesgos idiosincráticos de instituciones particulares, el Consejo de la CMF podrá imponer requisitos adicionales de capital básico de hasta un máximo de 4% de los APR, con el voto favorable de al menos cuatro de los cinco comisionados.

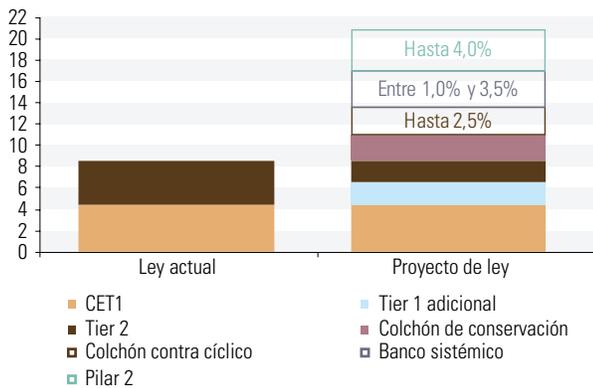
En segundo lugar, se incorpora un colchón de conservación por un 2,5% de los APR compuesto por capital básico. En caso de incumplimiento de este requerimiento, se imponen restricciones progresivas a la distribución de dividendos.

En tercer lugar, se incorporan un conjunto de cargos de capital que buscan reducir riesgos sistémicos que surjan del sector bancario. De esta manera, se reconoce a la CMF la facultad para establecer exigencias de

capital adicionales a aquellos bancos que considere que revisten importancia sistémica, las que llegarán a un máximo de 3,5% de los APR y deberán contar con acuerdo previo favorable del Banco Central. A su vez se incorpora una exigencia de capital adicional de carácter contra cíclico, que deberá ser fijado por el Banco Central, previo acuerdo favorable de la CMF, con un top máximo del 2,5% de los APR (Gráfico 3.2).

GRÁFICO 3.2

Requerimientos de Capital
(Porcentaje sobre activos ponderados por riesgo)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Según estimaciones de la SBIF, en el escenario base la adopción de los requerimientos permanentes de Basilea III implicará US\$ 2.700 millones en capitalización adicional para todo el sistema bancario. Sin embargo, en caso que los bancos emitan instrumentos híbridos de capital para cubrir sus necesidades de capital adicional Tier 1, esta suma se reduce a US\$ 518 millones. Con el fin de generar una transición ordenada, permitir el desarrollo de instrumentos híbridos y mitigar eventuales restricciones al crédito, el proyecto de ley contempla una adopción gradual de los requerimientos mínimos de capital en un período de seis años.

c. Herramientas para el Manejo de Bancos en Problemas

Una de las principales lecciones de crisis bancarias en diversos países es la importancia de tener herramientas supervisoras que permitan una oportuna corrección de debilidades en la posición financiera de un banco o de deficiencias en su gestión. Es por lo anterior que la iniciativa legal también crea una nueva herramienta preventiva para que el regulador aborde la situación de bancos en problemas, llamada plan de regularización temprana. Bajo esta figura,

FIGURA 3.2

Regularización Temprana



Fuente: Ministerio de Hacienda

la CMF tiene las facultades para exigir que un banco que presente problemas incipientes de solvencia, liquidez o gestión le remita un plan tendiente a remediar la situación y asegurar su normal funcionamiento. Si bien las medidas para subsanar los problemas serán de carácter privado, la CMF podrá pronunciarse sobre la suficiencia del plan y monitorear periódicamente su cumplimiento, además de solicitar la capitalización preventiva o capitalización por el sistema financiero si lo estima necesario. En caso de incumplimiento de los términos y condiciones aprobados en el plan, la CMF podrá designar un administrador provisional o un inspector delegado (Figura 3.2).

El proyecto propone la eliminación de la proposición de convenio, debido a su poca operatividad práctica y el riesgo de retiros masivos por parte de los clientes asociados a una negociación en un contexto cercano a la insolvencia.

Por otro lado, la ley fortalece la garantía estatal de los depósitos para proteger a los pequeños ahorrantes en caso de liquidación de un banco. El tope máximo para dicha garantía, 108 UF por persona en todo el sistema bancario, fue definida en el año 1986 en un nivel que correspondía al PIB por habitante de dicho año. Con el objetivo de actualizar la garantía estatal a los depósitos a plazo con respecto a los aumentos del PIB per cápita, se aumenta el límite del monto cubierto desde 120 UF a 400 UF para cada persona natural, eliminando también el tope de cobertura del 90%. Esta medida aumenta el pasivo contingente del Estado desde un 2,28% del PIB a un 3,14%⁵.

3.1.4. Ley de Productividad: Inversión de los Fondos de Pensiones

Mejorar las pensiones de los afiliados al sistema de pensiones ha sido una prioridad para este Gobierno. Teniendo en vista ese objetivo, la Ley N° 20.956 de 2016, que estableció medidas para impulsar la productividad, estableció, en lo que interesa, la autorización a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para invertir en los denominados “activos alternativos” y en proyectos de infraestructura con la expectativa de que sus portafolios de inversión aumenten sus retornos ajustados por riesgo en el largo plazo, lo que debiese reflejarse en mejores pensiones para los afiliados. Adicionalmente, la ley elimina algunas trabas regulatorias con el fin de flexibilizar la inversión por parte de las AFP. Estas medidas entrarán en vigencia a partir del 1° de noviembre de 2017.

Específicamente esta ley permitirá que las AFP puedan invertir en capital privado, deuda privada, activos inmobiliarios y de infraestructura y otro tipo de activos. Adicionalmente, la ley autoriza la inversión en otros instrumentos de inversión como bonos de fondos de inversión y en acciones de sociedades concesionarias de obras de infraestructura. Por otra parte, la ley modifica algunos límites con el fin de flexibilizar la inversión en los activos alternativos y en los fondos de inversión nacionales. Por ejemplo, se eliminan de los límites a los activos renta variable y activos restringidos los aportes comprometidos mediante contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas de inversión. Asimismo, se aumenta el límite por emisor aplicable a los fondos de inversión nacionales.

Para lo anterior, la Superintendencia de Pensiones puso a disposición del público y de diversos agentes del mercado, entre junio y agosto de 2017, una

5 El límite es de 400 UF de cobertura máxima por persona natural en todo el sistema bancario en cada año calendario. Para cada banco individual este límite será de 200 UF.

propuesta para definir el detalle del tipo de instrumentos, operaciones y contratos de las nuevas alternativas de inversión, así como las disposiciones necesarias para un adecuado control y gestión de sus riesgos. Esta normativa, llamada Régimen de Inversión⁶, debe estar finalizada antes de la entrada en vigor de las medidas referidas.

3.1.5. Protección de Datos Personales

Chile cuenta desde el año 1999 con un marco normativo que protege la privacidad de la información de las personas y regula su tratamiento (Ley N° 19.628, sobre protección de la vida privada). Esta ley fue un gran avance al momento de su promulgación, siendo Chile el primer país latinoamericano en darse un marco regulatorio en esta materia. Sin embargo, la masificación en el uso de las tecnologías de la información, el extendido acceso a internet, la generación y uso de grandes volúmenes de información, la expansión del comercio electrónico, unido al surgimiento de la economía digital, han llevado a que esta normativa pierda efectividad. Desde esta perspectiva, el principal desafío que se enfrentaba era proponer un nuevo marco regulatorio que: i) proteja los derechos y libertades de las personas; y ii) garantice el tratamiento lícito de los datos personales por parte de terceros, no entorpeciendo ni entorpeciendo la libre circulación de la información.

En este contexto y haciéndose cargo también del compromiso adquirido en el marco del proceso de acceso a la OCDE, en el mes de marzo de 2017, el Gobierno –a través del Ministerio de Hacienda– presentó ante el Congreso Nacional un proyecto de ley

que regula la protección y el tratamiento de los datos personales y crea la Agencia de Protección de Datos Personales. Esta fue la primera iniciativa de ley acompañada de un informe de productividad que analiza y evalúa los efectos esperados de la política pública en materia de productividad, en base a un enfoque de costo-beneficio.

El objetivo general del proyecto es actualizar y modernizar el marco normativo e institucional en materia de datos personales, con el propósito de establecer que el tratamiento de los datos personales se realice con el consentimiento del titular o en los casos que autorice la ley y, al mismo tiempo, definir las condiciones regulatorias bajo las cuales los terceros –empresas y organizaciones públicas o privadas– pueden efectuar legítimamente el tratamiento de tales datos.

Los objetivos específicos de la propuesta son los siguientes: (a) reforzar los derechos de los titulares de los datos personales en relación a su tratamiento; (b) dotar al país de una legislación moderna y flexible en materia de tratamiento de datos personales, consistente con los compromisos internacionales adquiridos con su incorporación a la OCDE; (c) incrementar los estándares legales para que el país cuente con niveles adecuados de protección y seguridad, promoviendo el desarrollo de la economía digital y favoreciendo la expansión del mercado de los servicios globales; (d) definir nuevos estándares para el tratamiento de los datos personales por los órganos públicos; y (e) contar con una autoridad de control de carácter técnico y una institucionalidad pública que asuma los desafíos regulatorios y de fiscalización.

El proyecto de ley se encuentra en su primer trámite constitucional en el Senado. Fue aprobado en general y por la unanimidad de sus integrantes, por la Comisión de Constitución, Legislación y Justicia y, actualmente, se encuentra en su discusión en parti-

⁶ El Régimen de Inversión es un texto elaborado por la Superintendencia de Pensiones que complementa las disposiciones del Decreto Ley 3.500 de 1980 que regula las inversiones de los Fondos de Pensiones.

cular. Durante la actual legislatura se espera concluir exitosamente el primer trámite constitucional.

3.2. POLÍTICA DE DEUDA Y MANEJO DE ACTIVOS FINANCIEROS

3.2.1. Manejo de Deuda

En los últimos años, la política de endeudamiento del Fisco, definida por el Ministerio de Hacienda, ha estado guiada principalmente por dos objetivos: la necesidad fundamental de allegar recursos para financiar las necesidades del presupuesto fiscal y la generación de referencias de precio para el endeudamiento de las empresas en el mercado financiero local y externo.

En relación al primer objetivo, la estrategia definida por el Ministerio de Hacienda ha sido recurrir a los mercados de deuda para financiar déficits en periodos normales de caída de los ingresos fiscales; es decir, cuando el acceso al crédito en los mercados globales permanece abierto y con tasas de interés relativamente bajas. Por el contrario, en episodios de crisis como los ocurridos durante la crisis financiera internacional de 2008-2009, cuando el acceso a los mercados de crédito se cierra o se encarece significativamente para las economías emergentes en particular, lo óptimo es usar los recursos ahorrados en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES). De esta forma, el FEES constituye un auto seguro que permite cubrir el financiamiento del gasto fiscal en períodos de crisis.

Respecto del segundo objetivo, el Fisco a través de sus emisiones de deuda pública establece curvas de rendimiento que son la base sobre la cual las empresas y otros agentes pueden fijar las tasas de interés para su endeudamiento. Así, dichas curvas de referencia son esenciales para permitir a las

empresas locales acceder al crédito en condiciones competitivas.

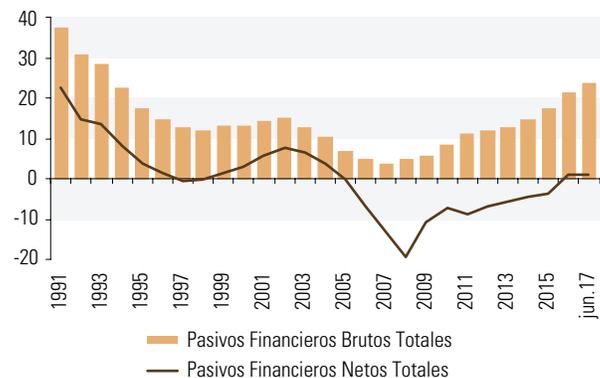
Adicionalmente, y en línea con lo anterior, durante los últimos años se ha logrado atraer a nuevos actores al mercado de renta fija local, en particular inversionistas extranjeros. La participación de estos nuevos inversionistas generará un aumento de la liquidez y profundidad del mercado de deuda, permitiendo mejorar las condiciones de financiamiento para las empresas locales.

a. Evolución de la Deuda Bruta y Neta

El stock de deuda bruta del Gobierno Central ha aumentado progresivamente entre 2003 y junio de 2017. Así, mientras en el año 2003 la deuda bruta representaba 12,7% del PIB, a junio de 2017 alcanzaba 23,8% del PIB. No obstante, si se consideran los activos financieros mantenidos por el Fisco, la deuda neta a junio de 2017 alcanza un posición deudora de 1,2% del PIB, lo que refleja la sanidad de las cuentas fiscales de Chile (Gráfico 3.3).

GRÁFICO 3.3

Evolución Deuda Bruta y Neta del Gobierno Central
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

b. Medidas para Mejorar la Liquidez e Integración Financiera

Desde 2015, el Ministerio de Hacienda ha implementado medidas tendientes a mejorar la liquidez y profundidad del mercado de renta fija local, entendiendo como tal la posibilidad de que un inversionista pueda liquidar fácilmente un monto significativo de un instrumento en relación al monto emitido de éste, sin que ello impacte significativamente su precio. Así, se realizaron distintos cambios en la modalidad de colocación, entre ellos se adecuó el período para la liquidación de una determinada colocación para acercarlo a estándares internacionales y concentrar el monto total de cada bono en una sola subasta, en lugar de la práctica habitual de colocar un bono por montos pequeños en múltiples subastas. De esta forma, se permitió crear bonos líquidos desde la primera subasta, los cuales resultan atractivos desde el comienzo para los inversionistas.

En 2016, estas medidas fueron complementadas con un programa de intercambio de deuda en el mercado local, el cual consistió en un ordenamiento de las curvas de rendimiento local, tanto en UF como en pesos. Para este ordenamiento se realizó el intercambio de aquellos bonos cuyo monto emitido y liquidez eran relativamente bajos, los cuales se reemplazaron mediante una oferta de intercambio por reapertura de bonos existentes, cuyo monto de emisión y liquidez es relativamente mayor. De esta forma y hasta la actualidad, este plan ha permitido establecer cuatro puntos de referencia líquidos en las curvas de rendimiento en UF y pesos.

Específicamente, para la curva denominada en UF se concentraron los vencimientos en los años 2021, 2026, 2035 y 2044; en tanto, para la curva denominada en pesos los vencimientos se concentraron en los años 2021, 2026, 2035 y 2043.

Siguiendo esta estrategia, durante 2017, se decidió aumentar el tamaño de los puntos de referencia ya fijados en UF y pesos a través de reaperturas, con excepción de aquellos con vencimiento en 2026, que ya poseían un stock suficiente para establecer tasas de interés de referencia líquidas y profundas. Así, utilizando la autorización contemplada en la ley que permite la capitalización de Codelco, se emitió un bono por un monto de un billón de pesos⁷. Asimismo, en virtud de la Ley de Presupuestos 2017 que estableció un margen de endeudamiento de hasta US\$ 11.500 millones, se planificó un calendario de emisión en moneda local, tanto en la curva en UF como en la curva en pesos, equivalente en su conjunto a un monto aproximado de US\$ 9.000 millones (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.4).

Como resultado del plan desarrollado desde 2015, para finales de 2017 se proyecta que tanto las curvas

CUADRO 3.3

Montos de Colocaciones de Bonos en Pesos y UF

| Instrumento | Monto colocado |
|-------------|-------------------|
| | Millones de pesos |
| BTP 2021 | 2.330.000 |
| BTP 2035 | 1.160.000 |
| BTP 2043 | 1.160.000 |
| | Miles de UF |
| BTU 2021 | 32.350 |
| BTU 2035 | 30.000 |
| BTU 2044 | 25.000 |

Nota: BTP: Bono de la Tesorería denominado en Pesos. BTU: Bono de la Tesorería denominado en UF.

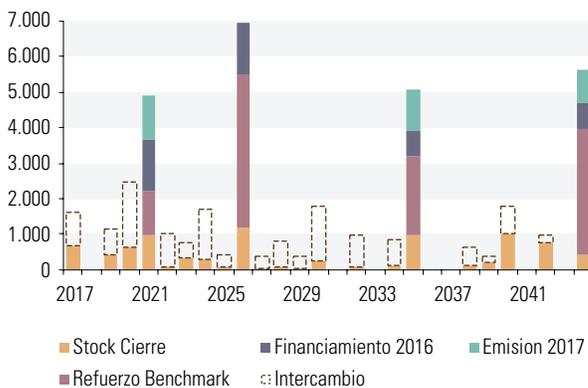
Fuente: Ministerio de Hacienda

7 \$1.000.000 millones de pesos.

en UF como en pesos presenten un perfil de amortización robusto en los puntos de referencia, con montos mínimos de US\$ 5.000 millones por bono en el caso de la curva en UF y de US\$ 4.500 millones en el caso de la curva en pesos (Gráfico 3.4 y 3.5).

GRÁFICO 3.4

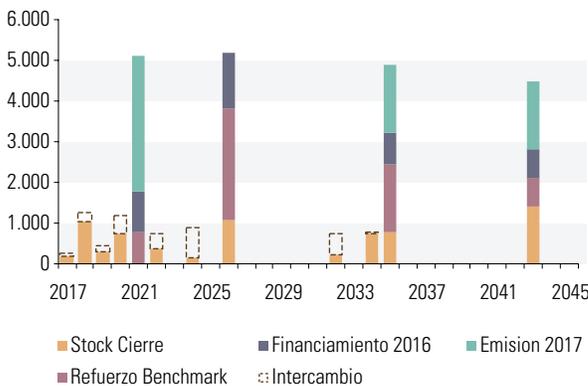
Perfil de Vencimiento Bonos de Tesorería en UF, luego del Programa de Intercambio (US\$ millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda

GRÁFICO 3.5

Perfil de Vencimiento Bonos de Tesorería en Pesos (US\$ millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda

c. Bonos “Euroclearables” y Colocación Vía Construcción de Libro

Una de las modificaciones aprobadas en la Ley N° 20.956 de octubre de 2016, que estableció medidas para impulsar la productividad, permitió simplificar la mecánica de la recaudación de impuesto a los intereses devengados para los instrumentos de renta fija local. Como consecuencia de lo anterior, los instrumentos de renta fija chilenos, en especial los de Tesorería y Banco Central, pudieron ser transados dentro de las plataformas de los custodios internacionales, entre ellos *Euroclear*. Esto constituyó un importante paso para que más inversionistas extranjeros participaran en el mercado de renta fija local.

Liderando esta innovación en el mercado y consistente con su estrategia de atraer nuevos actores al mercado de renta fija local para aumentar su competencia y liquidez, el Ministerio de Hacienda realizó dos emisiones durante 2017 bajo la modalidad de construcción de libro (*book-building*), la cual constituye el estándar más común bajo el cual actúan los inversionistas institucionales internacionales en colocaciones de bonos. Mediante este procedimiento, se construye un libro de órdenes con ofertas locales y del extranjero de manera simultánea, asignando una tasa única para todos los inversores que compiten por la colocación. Además, en el caso de los inversionistas internacionales, el bono se deposita, transfiere y liquida directamente en la plataforma “*Euroclear*”, uno de los principales custodios internacionales a nivel mundial.

Como ya se mencionó, la primera colocación de este tipo se realizó el 18 de enero de 2017, mediante la colocación de un bono de la Tesorería en pesos con vencimiento en 2021 por un total de \$ 1.000.000 millones, en el marco de la autorización de endeudamiento para financiar la capitalización de Codelco. En dicha oportunidad la demanda total fue de 2,1 veces el

monto ofertado y la tasa de adjudicación fue de 3,8%. De manera inédita los inversores extranjeros pudieron participar de forma directa en la operación, lo que permitió que 29 cuentas internacionales fueran parte del proceso, adjudicándose un 22% del total colocado.

Posteriormente, en junio de 2017, se repitió la misma modalidad con la colocación de dos bonos en pesos, con vencimiento en los años 2021 (BTP-2021) y 2035 (BTP-2035), por un monto aproximado del equivalente en pesos a US\$ 2.000 millones. Esta operación formó parte de los US\$ 9.000 millones planificados para la colocación en moneda local dentro de los límites establecido por la Ley de Presupuestos de 2017. El remanente se programó mediante la modalidad tradicional de subasta a través del Banco Central. En la colocación por construcción de libro, los montos ofertados fueron de \$ 675.000 millones y \$ 660.000 millones para el BTP-2021 y BTP-2035, respectivamente, con ratios de demanda sobre la oferta de 2,4 y 1,7 veces. La tasa de adjudicación fue de 3,6% para el BTP-2021, y de 4,6% para el BTP-2035. Al igual que en la operación realizada en enero, los inversores extranjeros pudieron participar de forma directa en la operación y simultáneamente con los inversionistas locales, adjudicándose un 21% del total ofrecido.

d. Colocaciones en Moneda Extranjera en los Mercados Internacionales

El Gobierno continuó con su programa de emisión de deuda en moneda extranjera en los mercados internacionales, actividad clave para mantener tasas de referencia para las empresas chilenas que acceden a financiamiento mediante el endeudamiento externo.

De esta forma, en línea con el margen de endeudamiento autorizado por el Congreso en la Ley de Presupuesto 2017, el Gobierno concretó la colocación de bonos soberanos en euros y dólares en los mercados

internacionales por un total de US\$ 2.300 millones. En el caso de los bonos en euros, el 13 de junio de 2017 se emitió un monto total de € 700 millones (equivalente a US\$ 757 millones), mediante la reapertura del bono con vencimiento en el año 2030 a una tasa de 1,534%; es decir, un *spread* de 50 puntos base sobre la tasa *mid swap* en euro correspondiente al plazo del bono (tasa de referencia utilizada en el mercado de bonos en euros). En dicha oportunidad se logró una alta demanda, alcanzando 2,6 veces el monto ofertado.

En una segunda operación, el mismo día 13 de junio se concretó una emisión de bonos en dólares a 30 años plazo por un monto de US\$ 1.541 millones. Esta operación incluyó una porción emitida para recompra, de deuda ya emitida en años anteriores, por un monto aproximado de US\$ 293 millones. La tasa obtenida fue de 3,869%, equivalente a un *spread* de 100 puntos base sobre la tasa del bono del Tesoro de Estados Unidos al mismo plazo. Al igual que en el caso de Europa, se observó un alto interés por el papel, con una demanda que representó 5,5 veces la cantidad ofertada.

3.2.2. Manejo de Activos

Chile cuenta con dos fondos soberanos, el FEES y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)⁸.

Los recursos del FEES pueden ser usados para financiar al Gobierno en períodos en que los ingresos caen por causa del ciclo o bajos precios del cobre. Por otra parte, el FRP acumula recursos para solventar el gasto futuro que deba realizar el Gobierno como responsable del pilar solidario del sistema de pensiones.

8 La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) establece que el FRP debe recibir anualmente los superávits fiscales que se generen el año previo, con un aporte mínimo de 0,2% del PIB y un máximo de 0,5% del PIB. Por su parte, el FEES recibe el saldo positivo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP, descontando cuando corresponda, las amortizaciones de deuda pública.

Ambos fondos son administrados bajo una institucionalidad que tiene por objetivo asegurar un marco adecuado de gestión. El Ministro de Hacienda representa al Fisco en la administración de estos recursos y fija las políticas de inversión, mientras que el Banco Central y administradores externos privados seleccionados mediante licitaciones competitivas ejecutan las operaciones financieras. Para asesorar al Ministerio de Hacienda en la política de inversión de los fondos, existe un grupo externo compuesto por profesionales independientes de amplia trayectoria en los ámbitos económico y financiero, denominado Comité Financiero⁹.

El objetivo de la política de inversión del FEES es maximizar el valor acumulado del fondo, sujeto a un bajo nivel de riesgo y una liquidez adecuada que permita disponer de los recursos en forma oportuna cuando sea necesario. En el caso del FRP, el objetivo de la política de inversión es maximizar el retorno esperado sujeto a una tolerancia al riesgo máxima definida como la probabilidad del 95% de que el fondo no sufra pérdidas anuales superiores al 10% de su valor en dólares.

Desde su inicio y hasta el cierre estadístico de este informe, el FEES ha recibido aportes por US\$ 21.766 millones y se han efectuado retiros por US\$ 10.853 millones. Del total de retiros efectuados, US\$ 9.278 millones fueron usados para financiar el plan de estímulo fiscal y déficit fiscal del país del año 2009 y US\$ 1.575 millones se han usado para financiar los aportes requeridos por ley al FRP en los años 2010 y de 2014 a 2016.

Desde su inicio el FRP ha recibido aportes por US\$ 8.372 millones y, no se han efectuado retiros del fondo. Se espera realizar el primer retiro en septiembre de 2017

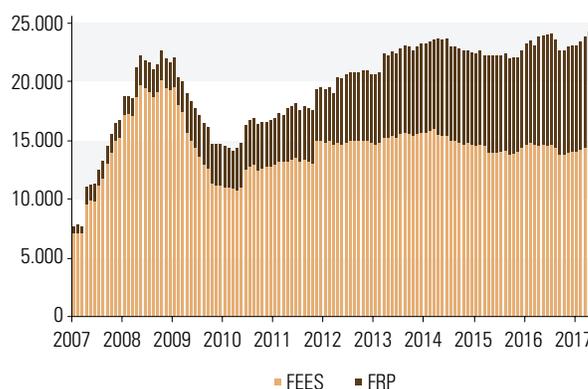
por US\$ 314 millones. Con ello, a julio de 2017 el valor de mercado de los fondos soberanos alcanzaba US\$ 24.663 millones, de los cuales US\$ 14.608 millones correspondían al FEES y US\$ 10.055 millones al FRP (Gráfico 3.6).

Desde su creación y hasta fines de julio de 2017, las inversiones del FEES y del FRP habían generado ganancias netas por US\$ 3.695 y US\$ 1.684 millones, respectivamente. Lo anterior se ha traducido en rentabilidades anualizadas en dólares desde el inicio de 2,69% para el FEES y 3,76% para el FRP, y de 4,54% y 5,61%, respectivamente, cuando se miden en moneda nacional (Cuadro 3.4).

La actual política de inversión del FEES, implementada a partir de agosto de 2013, sigue un mandato pasivo que establece que se debe invertir un 92,5% del fondo en instrumentos de renta fija soberanos y un 7,5% en acciones. A su vez, se determina una composición de monedas para el portafolio de renta fija consistente en 40% en dólares, 25% en euros, 20% en yenes y 7,5% en francos suizos; monedas de reserva contra las cuales típicamente el peso se deprecia en los momentos

GRÁFICO 3.6

Evolución de los Fondos Soberanos
(US\$ millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda

9 Para más detalles ver <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>

en que podrían necesitarse recursos del fondo. En el caso del FRP, la política de inversión implementada a comienzos de 2012 establece que la cartera debe estar compuesta por 48% de bonos soberanos, 17% de bonos soberanos indexados a la inflación, 15% de acciones y 20% de bonos corporativos. En contraste con el FEES, el FRP tiene una exposición global a monedas, la que está dada por la composición de los respectivos comparadores referenciales. Las principales exposiciones son a dólares, euros, yenes, libras esterlinas y dólares canadienses y australianos.

Teniendo en cuenta el tiempo transcurrido desde la definición e implementación de la actual política de inversión del FRP, el Ministerio de Hacienda ha considerado de relevancia actualizarla. Para ello, luego de un proceso de selección internacional competitivo con 11 participantes y de la recomendación del Comité Financiero, se contrató durante 2016 a la consultora *Mercer Investment Consulting* (Mercer). El estudio realizado por Mercer consideró distintas etapas,

entre las que destacan tres presentaciones al Comité Financiero.

La consultoría aportó una comparación internacional de las principales características de las políticas de inversión de fondos comparables al FRP, una revisión general del marco teórico utilizado en el modelo de asignación de activos, propuestas acerca de cómo podría definirse el objetivo de inversión para el fondo y recomendaciones acerca de distintas combinaciones de clases de activo que permitirían lograr dichos objetivos.

El informe con las conclusiones finales fue presentado por Mercer al Comité Financiero a comienzos de junio de este año. Posteriormente, sobre la base de las recomendaciones del Comité, el Ministro de Hacienda decidirá la pertinencia de una modificación a la actual política de inversión del FRP, de manera de asegurar su consistencia con el objetivo del fondo y su sustentabilidad en el tiempo.

CUADRO 3.4

Rentabilidades de Fondos Soberanos (Porcentaje)

| En dólares | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Anual | FEES | 8,98 | 7,65 | 2,47 | 1,83 | 3,41 | 1,02 | -1,25 | -1,67 | -1,78 | 1,74 | 6,06 |
| | FRP | 8,86 | 7,62 | 2,28 | 1,81 | 3,41 | 4,87 | 1,02 | 1,75 | -3,62 | 3,76 | 7,69 |
| Desde el inicio (anualizada) | FEES | 8,98 | 9,56 | 6,93 | 5,54 | 5,09 | 4,37 | 3,52 | 2,83 | 2,30 | 2,24 | 2,69 |
| | FRP | 8,86 | 9,47 | 6,79 | 5,44 | 5,01 | 4,99 | 4,39 | 4,05 | 3,14 | 3,20 | 3,76 |
| En pesos | | | | | | | | | | | | |
| Anual | FEES | 0,91 | 34,53 | -17,03 | -5,68 | 14,75 | -7,20 | 8,18 | 14,29 | 14,68 | -3,92 | 3,70 |
| | FRP | 0,78 | 34,50 | -17,22 | -5,71 | 14,75 | -3,34 | 10,46 | 17,71 | 12,84 | -1,90 | 5,34 |
| Desde el inicio (anualizada) | FEES | 0,91 | 18,75 | 4,66 | 1,85 | 4,38 | 2,31 | 3,08 | 4,38 | 5,44 | 4,45 | 4,54 |
| | FRP | 0,78 | 18,66 | 4,53 | 1,75 | 4,30 | 2,93 | 3,96 | 5,59 | 6,29 | 5,41 | 5,61 |

Nota: Para 2017 se calcula a partir del 31 de marzo de ese año. Rentabilidad acumulada hasta el 31 de julio para 2017.

Fuente: Ministerio de Hacienda

RECUADRO 3.1**Normativa de los Medios de Pago**

Entre los objetivos prioritarios de este Gobierno en el ámbito financiero, han estado la inclusión financiera de los sectores más vulnerables de la población y la promoción de la competencia en los medios de pagos minoristas. Un avance fundamental en la consecución de ambos objetivos fue la promulgación en 2016 de la Ley N° 20.950, que autoriza la emisión y operación de medios de pago con provisión de fondos por parte de entidades no bancarias. Se trata de medios de pago que permiten almacenar fondos ya sea en tarjetas, cuentas de internet, teléfonos móviles o cualquier otro medio de soporte.

En virtud de dicha norma, aquellas entidades no bancarias que quieran ingresar a este mercado deben constituirse como sociedades anónimas de giro exclusivo, sujetándose a las reglas que rigen a las sociedades anónimas abiertas. A su vez, las Cooperativas de Ahorro y Crédito, las Cajas de Compensación y Metro S.A. fueron autorizados expresamente a emitir y operar medios de prepago. Todas estas entidades estarán sometidas a la normativa dictada por el Banco Central y serán fiscalizados por la SBIF.

Con la entrada de nuevos agentes al mercado de medios de pago, se espera que bajen los cargos a los usuarios de estos servicios, y que se desarrolle una oferta de productos que sirva a diversos segmentos de la población. De esta manera, se busca que la tarjeta Bip! comience a servir no sólo como un medio de pago en el sistema de transporte público, sino también en distintos locales comerciales para la adquisición de bienes o servicios. También aparece viable que estas tarjetas de prepago puedan ser utilizadas por usuarios que hoy no acceden a los servicios financieros, como instrumento para depositar su sueldo o sus beneficios sociales.

La ley autorizó a las sociedades de apoyo al giro bancario a prestar servicios de operación a emisores u operadores de medios de prepago no bancarios, exigiendo que dicho servicio sea brindado en condiciones objetivas y no discriminatorias. Es importante considerar que en la actualidad la provisión de los medios tecnológicos y servicios necesarios para la utilización de tarjetas de crédito y débito en los comercios es desarrollada principalmente por los bancos, mediante sociedades de apoyo al giro bancario. Así, esta norma acota un eventual uso de dicha infraestructura para obstaculizar el ingreso de tarjetas de prepago no bancarias como forma de pago en los comercios.

A raíz de la entrada en vigencia de esta ley, que entrega al Banco Central la potestad para la dictación de la normativa que regula estos nuevos medios de pagos, el instituto emisor decidió reformular los capítulos de su compendio de normas financieras que dicen relación con los medios de pago. Así, en junio de este año, el Banco Central publicó la nueva normativa que regirá la emisión y operación de las tarjetas de crédito y prepago bancarias y no bancarias, así como la emisión y operación de las tarjetas de débito bancarias.

En materia de emisión de tarjetas de pago, la nueva normativa buscó eliminar las asimetrías regulatorias que existían con anterioridad a su dictación, sistematizando la regulación sobre emisión de tarjetas de pago en un solo capítulo y regulando por separado los aspectos específicos de dicha actividad que dependen de cada tipo de tarjeta. Asimismo, la normativa introdujo un marco regulatorio para la emisión de tarjetas de prepago por parte de entidades no bancarias. En concreto, les estableció requerimientos mínimos de capital; una reserva de liquidez que actúe como un complemento de las restricciones incorporadas en la nueva ley, de modo de asegurar que los emisores cuenten con los recursos suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas; limitaciones en relación con los instrumentos en que pueden ser invertidos los recursos captados; requisitos y contenidos mínimos que deberán reunir las políticas de control y gestión de riesgo de estos emisores, las cuales deberán ocuparse en especial de los riesgos de liquidez, operacionales, tecnológicos y de fraude; entre otras exigencias.

Por su parte, en relación a la operación de medios de pago, la normativa acota de mejor manera cuál es la actividad regulada¹⁰, acercándola al concepto de adquirencia y distinguiéndola de otras actividades tales como la de proveedor de redes, procesador adquirente y procesador emisor. De hecho, la norma sobre operadores excluye explícitamente de su aplicación a los denominados Proveedores de Servicios para Procesamiento de Pagos (PSP), quienes prestan a emisores u operadores servicios tales como la autorización y registro de transacciones, y la provisión de terminales de punto de venta o de canales informáticos que permiten la captura y comunicación de operaciones de pago.

En línea con lo anterior, la nueva normativa perfeccionó los requisitos que deben cumplir los operadores. Por ejemplo, se les exige tener como objeto exclusivo la operación de tarjetas y se les exigen nuevos requerimientos de capital destinados principalmente a prevenir el riesgo operacional; además de una nueva reserva de liquidez.

Mirado desde la estructura de mercado, esta nueva normativa permite el tránsito desde un modelo de tres partes, en el que la emisión y la adquirencia es desarrollada por un único actor, hacia uno de cuatro partes en el que interactúan tarjetahabientes, comercios, emisores y adquirentes, donde dichas actividades están separadas. Si bien el sistema local siempre ha estado formalmente estructurado como uno de cuatro partes, dicho modelo no ha operado en la práctica, toda vez que la actividad de adquirencia ha sido desarrollada por un único actor integrado verticalmente con los bancos emisores de tarjetas¹¹.

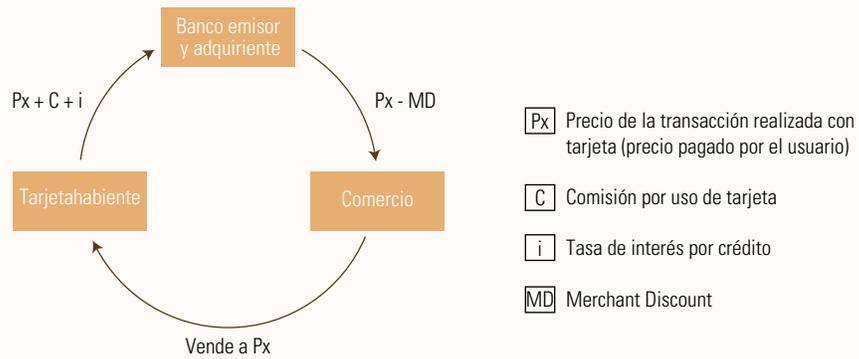
10 El Capítulo III.J.2 establece que una empresa operadora corresponde a "la persona jurídica que realiza la liquidación y/o el pago de las prestaciones que se adeuden a las entidades afiliadas por concepto de la utilización de las Tarjetas".

11 El desarrollo de esta estructura se veía facilitado, además, por la normativa anterior que entendía a los operadores como empresas que, en virtud de un contrato con un emisor, le prestaban, a dicho emisor, diversos servicios de administración relacionados con el funcionamiento de sus tarjetas.

En dicho contexto, la circular 3013-788 del Banco Central, emitida en junio de este año, estableció las bases normativas para que la actividad de operación sea desarrollada sin tener un vínculo contractual con los emisores del respectivo medio de pago, siempre que los operadores asuman directamente la responsabilidad de pago frente a las entidades afiliadas. De este modo, al terminar con la vinculación que existía hasta la fecha entre entidades emisoras y adquirentes, la modificación normativa reconoce en términos explícitos el desarrollo de la industria como un sistema de cuatro partes. Este cambio favorecerá el ingreso de nuevos actores en la adquirencia, fortaleciendo la competencia en este segmento (Figuras 3.3 y 3.4).

FIGURA 3.3

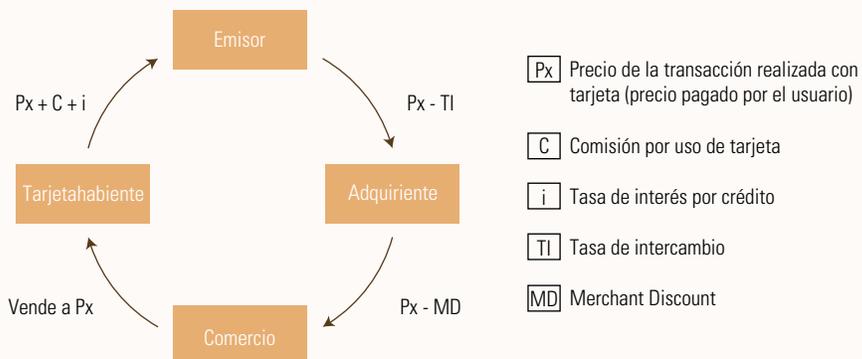
Esquema de Tres Partes y Traspaso de Fondos



Fuente: Butelman Consultores

FIGURA 3.4

Esquema de Cuatro Partes y Traspaso de Fondos



Fuente: Butelman Consultores

RECUADRO 3.2

Agenda Integración Financiera Alianza del Pacífico

Durante la presidencia pro-tempore de Chile, el Consejo de Ministros de Finanzas de la Alianza del Pacífico logró una serie de avances relevantes en pos de una mayor integración financiera de los cuatro países. Dicha integración tiene por objetivos ampliar las oportunidades de ahorro para empresas, personas y fondos de pensiones; introducir una mayor competencia en la oferta de productos financieros; y permitir a las empresas acceder a un mayor número de inversionistas para financiar sus operaciones y proyectos de expansión.

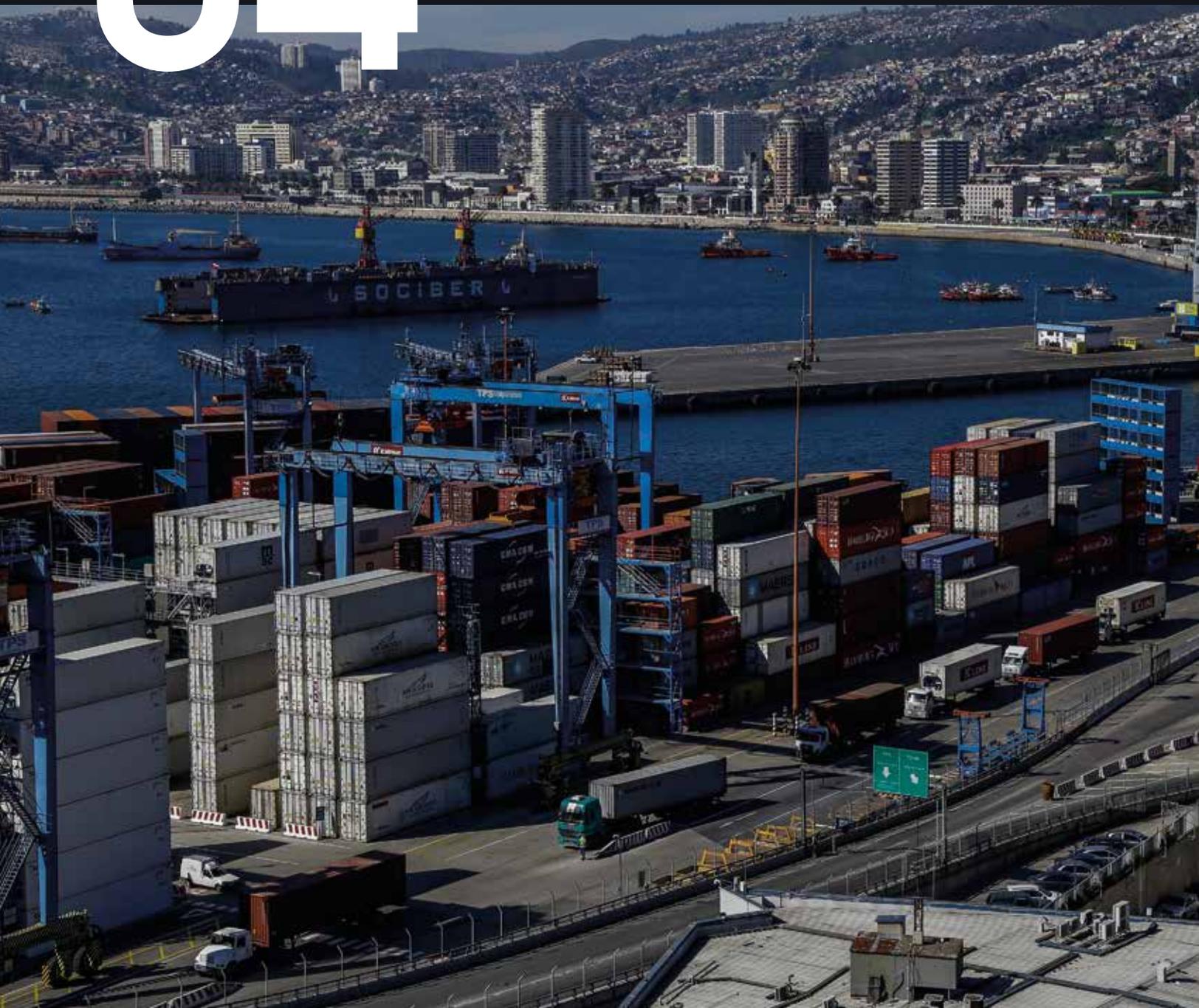
En el ámbito de los inversionistas institucionales se cerraron las negociaciones para la suscripción de un acuerdo multilateral que homologa el tratamiento tributario de los ingresos obtenidos por los fondos de pensiones reconocidos de los países de la Alianza del Pacífico. Por su parte, se firmó un memorando de entendimiento entre la mexicana Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) y la Superintendencia Financiera de Colombia que potenciará la inversión de fondos de pensiones mexicanos en Colombia. Asimismo, el Banco Central de Reserva del Perú amplió el límite de inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior. Finalmente, el Banco Central de Chile emitió una norma que permite ampliar el conjunto de mercados financieros elegibles para la inversión directa de las AFPs. Este conjunto de medidas y acuerdos facilitarán la participación de los fondos de pensiones en los mercados de capitales de la Alianza, mejorando los retornos al ahorro de los trabajadores de los cuatro países y facilitando la inversión y el crecimiento.

En el ámbito de los Fondos de Inversión abiertos o fondos mutuos, las Superintendencias Financieras acordaron un Memorando de Intenciones que detallará el proceso de implementación de un pasaporte de fondos para los países de la Alianza. Dicho pasaporte, basados en experiencias ambiciosas de integración financiera entre Australia, Nueva Zelanda, Corea y Singapur, permitirá a gestores de fondos chilenos ofertar sus instrumentos en los restantes países de la Alianza.

Finalmente, cabe destacar el lanzamiento de un programa piloto con la banca privada para implementar boletas de garantías endosables entre los países de la Alianza, programa que comenzará con una iniciativa piloto entre Perú y Chile y que debiese generar beneficios tangibles a los exportadores de servicios de ambos países al reducir el costo de dichas garantías.

04

EXPORTACIONES Y CRECIMIENTO



Desde hace más de cuatro décadas que Chile ha basado su estrategia de desarrollo económico en la apertura comercial y la integración con el mundo. A mediados de la década de 1970 se llevó a cabo una agresiva reducción en los aranceles y se liberalizaron los mercados financieros, permitiendo una creciente movilidad internacional de capitales.

En los años noventa se retomó la senda de reducciones arancelarias mediante una activa política de acuerdos comerciales multilaterales. Es así como, en 1996, se firmó el primer tratado comercial con Canadá y dos años después con México, dando inicio a un proceso de firma de tratados que en la actualidad abarcan cerca del 80% del PIB mundial.

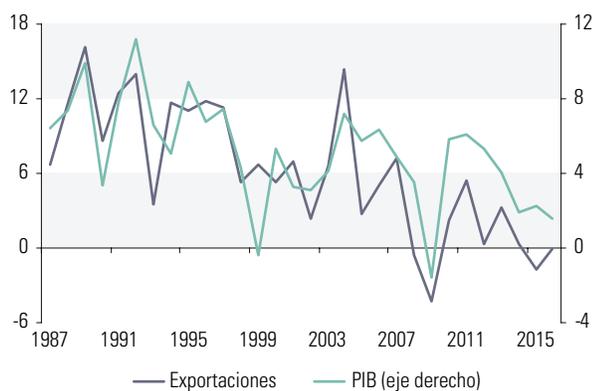
Esta estrategia ha resultado exitosa en elevar de manera significativa el ingreso del país y reducir la pobreza. En las últimas cuatro décadas, las exportaciones se han expandido a una tasa anual real promedio de 6,3%, y han constituido una de las principales fuentes de crecimiento. Como se sabe, existe una fuerte correlación entre el crecimiento del PIB y el de las exportaciones (Gráfico 4.1). De hecho, un análisis estadístico simple muestra que casi un 70% del crecimiento promedio desde el año 1987 se explica por la dinámica de las exportaciones¹.

Sin embargo, durante los últimos años las exportaciones han perdido dinamismo. Los datos muestran que desde la crisis financiera global de 2008 se ha observado un estancamiento de las exportaciones chilenas, que en lo más reciente ha coincidido con el periodo de bajo crecimiento. Las exportaciones per cápita,

que se multiplicaron por cuatro entre 1980 y 2005, se han mantenido prácticamente constantes desde el año 2008 (Gráfico 4.2). Del análisis estadístico anterior se puede concluir que, si en los últimos años las exportaciones hubiesen continuado expandiéndose a las tasas que traían hasta el año 2008, el crecimiento anual de la economía pudo haber sido entre 2,5% y 3% mayor de lo que ha registrado desde la crisis.

GRÁFICO 4.1

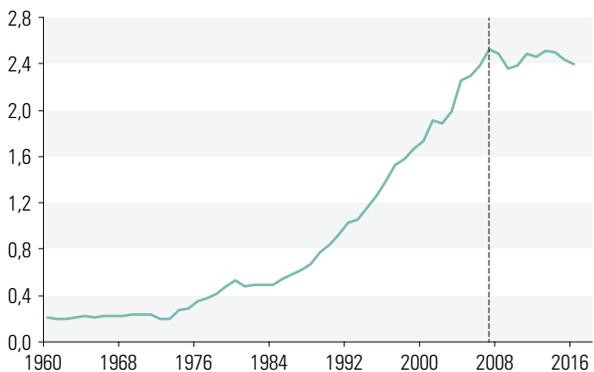
PIB y Exportaciones
(Variación real, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

GRÁFICO 4.2

Exportaciones Per Cápita
(Millones de pesos de 2013)



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

¹ Regresión simple con datos anuales entre la variación logarítmica del PIB y la variación logarítmica de las exportaciones, una medida de términos de intercambio y una tendencia temporal. Se utilizan como variables instrumentales el comercio mundial y los términos de intercambio para abordar el problema de endogeneidad. El coeficiente asociado a las exportaciones es 0,65 y el R2 ajustado de la regresión es 0,40.

El debilitamiento del sector exportador obliga a preguntarse sobre las razones de su menor desempeño y sobre las políticas públicas necesarias para volver a hacer de las exportaciones uno de los pilares de nuestro crecimiento.

4.1. LA RALENTIZACIÓN DEL COMERCIO A NIVEL GLOBAL

Existe una serie de razones que explican el bajo dinamismo reciente de las exportaciones. En primer lugar, el comercio mundial tuvo una fuerte desaceleración con posterioridad a la crisis financiera global de 2008-2009. Esta disminución ocurre a pesar de que el crecimiento económico global se recuperó con posterioridad a la crisis, llegando a un nivel similar al que se observaba hasta antes de ella.

El crecimiento promedio del mundo pasó de 3,9% en la década de los años 2000, a 3,5% en el periodo comprendi-

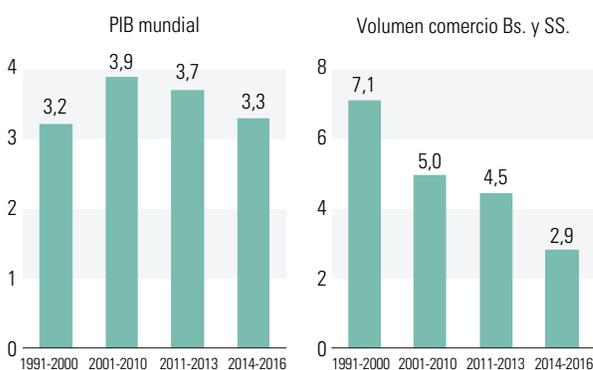
do entre 2011 y 2016. Sin embargo, en los mismos periodos, el comercio mundial pasó de crecer 5,0% a sólo 3,7%. Esta tendencia en las dinámicas del comercio, lejos de dar señales de reversión en lo reciente, se ha incrementado, teniendo como consecuencia que el dinamismo se redujo 1,6 puntos porcentuales promedio entre 2014 y 2016 respecto de los tres años previos (Gráfico 4.3).

Esta desaceleración en el comercio ha sido aún más pronunciada para los principales socios comerciales de Chile. En los últimos años el ritmo de avance de sus importaciones se redujo de manera sustantiva, pasando de crecer cerca de 10% antes de la crisis a sólo 4% en los últimos 7 años.

El menor dinamismo del comercio mundial se explica, en parte, por un cambio en las fuentes de crecimiento de una serie de países, en particular de China. En efecto, durante muchos años esta economía basó su crecimiento en un proceso de industrialización con tasas de inversión elevadas, que generaba una

GRÁFICO 4.3

Crecimiento y Comercio Mundial
(Variación real anualizada, porcentaje)

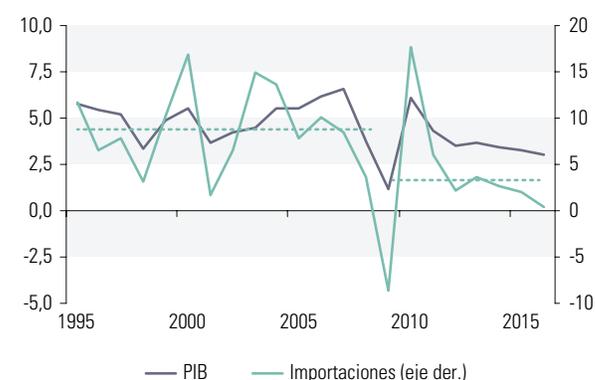


Nota: Variación anualizada construida sobre series de variación de "PIB a precios constantes" y "Volumen de comercio de bienes y servicios" del WEO (datos de julio de 2017).

Fuente: Elaboración propia en base a World Economic Outlook (FMI)

GRÁFICO 4.4

Crecimiento e Importaciones de Socios Comerciales
(Variación real anual, porcentaje)



Nota: Líneas punteadas representan promedios de 1995 a 2008 y de 2009 a 2016.

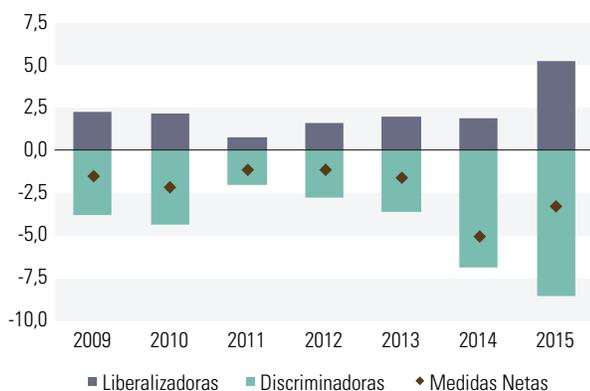
Fuente: Elaboración propia en base a datos Organización Mundial del Comercio, Banco Mundial y Banco Central de Chile

fuerte demanda por insumos importados. Con posterioridad a la crisis, China ha buscado balancear sus fuentes de crecimiento, permitiendo una mayor expansión del consumo en detrimento de la inversión, lo cual ha reducido la demanda por importaciones. Por su parte, el proceso de reducción de deudas de las empresas y los hogares en Estados Unidos posterior a la crisis financiera también ha conllevado una menor demanda por importaciones².

En paralelo, las tensiones asociadas al proceso de globalización han llevado a un aumento de las políticas proteccionistas en el mundo. Esto ha sido particularmente notorio en los últimos años, cuando las nuevas medidas proteccionistas aplicadas a nivel internacional han venido afectando a un número cada vez mayor de productos transados (Gráfico 4.5).

GRÁFICO 4.5

Intervenciones al Comercio Exterior
(Miles de productos afectados por nuevas medidas)



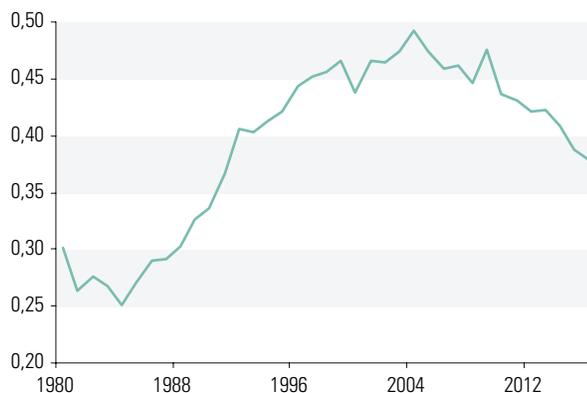
Fuente: World Economic Outlook, FMI, Octubre 2016, figura 2.10.

4.2. EL ESTANCAMIENTO DEL IMPULSO EXPORTADOR EN CHILE

En paralelo a los efectos de las tendencias globales del comercio, existe un estancamiento propio de las exportaciones chilenas. Éste se refleja, por ejemplo, en la proporción que representan los envíos nacionales en el total del comercio mundial. Tal participación, que se ubicaba en torno a 0,25% en 1984, alcanzó su máximo el año 2004 y ha exhibido una tendencia a la baja en los últimos doce años, pasando desde casi un 0,5% del total de exportaciones mundiales en dicho año, al 0,38% en 2016 (Gráfico 4.6).

GRÁFICO 4.6

Participación de las Exportaciones Chilenas en Total Mundial
(Porcentaje)



Nota: Porcentaje calculado sobre el volumen de exportaciones para Chile y el mundo, medidos en dólares de 2010.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

La expansión de las exportaciones en el tiempo se debe tanto al surgimiento de nuevos rubros o productos, como al crecimiento de aquéllos ya existentes, abriendo nuevos mercados y aumentando su participación en los ya existentes. En las últimas décadas ambos factores han sido importantes para explicar el dinamismo exportador de Chile.

2 FMI (2016), World Economic Outlook October 2016, Capítulo 2.

Desde los años 90 se han desarrollado exitosamente sectores exportadores relevantes, tales como la salmonicultura, la industria vitivinícola, la industria de la carne y la fruticultura, todas las cuales se han expandido a tasas elevadas. Consideradas por separado, cada una de estas industrias enfrenta circunstancias que eventualmente frenan la velocidad de crecimiento sectorial, ya sea por las tecnologías de producción –alcanzan una escala eficiente dada cierta capacidad exportadora– o porque tras haber provisto a los mercados más atractivos resulta menos rentable ingresar a otros donde puede existir una demanda más acotada. De hecho, las cifras evidencian que varios sectores de alto crecimiento ya han alcanzado una fase de madurez en la que los niveles de producción se han tendido a estabilizar (Gráfico 4.7).

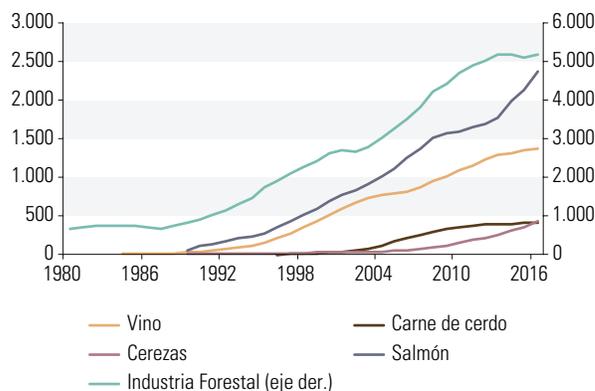
Las cifras también muestran que las exportaciones se han visto ralentizadas en el margen extensivo por un estancamiento en la diversificación de la canasta

de productos exportados. Desde 1990 y hasta 2008 el número de productos exportados creció de manera sostenida en el tiempo. Por ejemplo, mientras en el año 2000 existían 48 productos cuyas exportaciones anuales superaron los US\$ 50 millones, en 2008 se contabilizan 98 productos que alcanzaron este umbral. Tras una contracción en 2009 y 2010, este indicador se ha mantenido entre los 100 y 110 productos, situación que contrasta de forma clara con la tendencia al alza registrada en los años previos a la crisis financiera (Gráfico 4.8).

En la actual coyuntura internacional, uno de los factores que podría contribuir a dar las señales de precios necesarias para reasignar recursos hacia las actividades exportadoras y darle un impulso al sector externo de la economía, es un tipo de cambio real depreciado. Con la caída del precio del cobre durante el año 2013, el tipo de cambio se depreció de manera importante; sin embargo, durante 2016 se observó una importante apreciación real de la moneda, lo que

GRÁFICO 4.7

Exportaciones Sectoriales
(US\$ millones de 2010, promedio móvil)

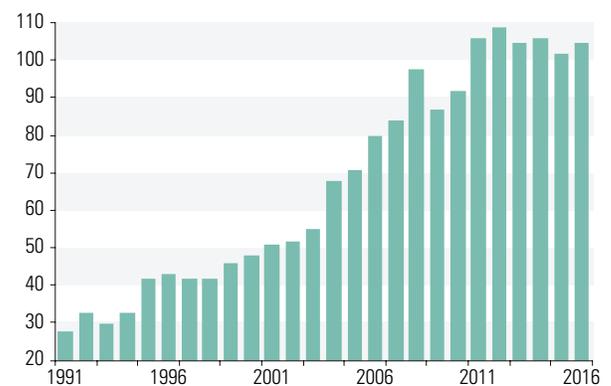


Nota: Datos nominales de comercio exterior deflactados por IPP Estados Unidos. Promedio móvil de siete años terminado en el respectivo año.

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

GRÁFICO 4.8

Productos Exportados por más de US\$ 50 Millones
(Total de códigos arancelarios a 6 dígitos)

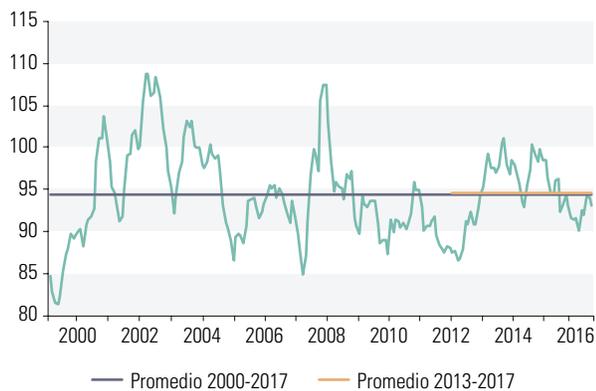


Fuente: Elaboración propia en base a información de Servicio Nacional de Aduanas

ha redundado en que el promedio del tipo de cambio real desde 2013 hasta ahora no es muy distinto del promedio desde el año 2000 en adelante. Así, mientras el tipo de cambio se ha mantenido en niveles similares, el dinamismo de las exportaciones en los años recientes ha sido sustantivamente más bajo que en la década anterior.

GRÁFICO 4.9

Tipo de Cambio Real
(Índice 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile

4.3. POLÍTICAS DE FOMENTO A LAS EXPORTACIONES

En la década de 1990 el impulso a las exportaciones se efectuó principalmente a través de rebajas arancelarias y acuerdos de comercio internacional, las cuales fueron medidas adecuadas para la realidad del país en ese entonces, considerando el capital humano y la profundidad del sistema financiero con los que se contaba.

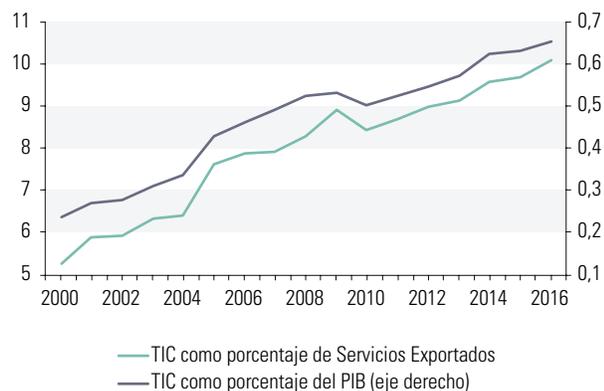
Más de 20 años después, esa realidad ya no es la misma. Como se mencionó anteriormente, no sólo el escenario macroeconómico global es distinto, sino que el capital humano en Chile es hoy sustancialmente

mayor al existente en la década de 1990. Este cambio de contexto deja a Chile en buen pie para pasar de una canasta que exportaba preponderantemente materias primas a una con mayor valor agregado, que incluya cada vez más servicios y diversidad de bienes.

Hoy, los productos demandados a nivel mundial han cambiado. El ritmo de avance de la tecnología es cada vez más rápido, lo cual ha hecho que la demanda por servicios de Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) sea cada vez mayor (Gráfico 4.10), a la vez que facilita la exportación de otros servicios. Consecuentemente, servicios que antes se habrían considerado no transables, han pasado a formar parte del comercio internacional.

GRÁFICO 4.10

Exportaciones de TIC a Nivel Mundial
(Porcentaje)



Fuente: Organización Mundial de Comercio y Banco Mundial

Considerando que la forma en que los países se introducen en la producción global puede hacer una gran diferencia en el patrón de desarrollo futuro, el Gobierno ha considerado necesario impulsar un conjunto de medidas de fomento al comercio de bienes y servicios que sean apropiadas para la nueva realidad.

4.3.1. Política Macroeconómica

Para generar un buen punto de partida a las exportaciones de bienes y servicios, es fundamental contar un mix adecuado de políticas macroeconómicas. De lo que se trata es que la política fiscal de espacio para una política monetaria más expansiva que permita una moneda más depreciada. En ese sentido, el Gobierno ha implementado una estrategia de consolidación fiscal estructural que, por un lado, permite que operen los estabilizadores automáticos del presupuesto y, por otro, acota el ritmo de expansión del gasto, de manera de evitar que se generen presiones que inhiban la acción de la política monetaria.

Consistente con lo anterior, en octubre de 2013 el Banco Central inició un proceso de relajación monetaria que culminó un año después con una reducción de su tasa de política de 200 puntos base, pasando de 5% a 3%. Después de un breve periodo, donde la tasa de política se elevó 50 puntos base hasta llegar a 3,5% en enero de 2016, desde fines del año pasado, el Banco Central ha vuelto a incrementar su impulso monetario, reduciendo la TPM en 100 puntos base hasta el actual 2,5%.

4.3.2. Acuerdos Internacionales

A pesar del aumento de las políticas proteccionistas a nivel global, el Gobierno ha mantenido su estrategia de apertura comercial e integración con los mercados internacionales. En la actualidad Chile está en proceso de negociación de nuevos acuerdos comerciales con mercados relevantes, de profundización de acuerdos ya vigentes y de revisión de las medidas aplicables a nivel internacional con el objeto de evitar que Chile se vea afectado por las medidas proteccionistas de algunos países cruciales para el comercio mundial.

Dentro de las nuevas iniciativas está el Acuerdo de Liberalización Comercial con Argentina que, entre

otras materias, busca estimular las inversiones encaminadas a fortalecer las cadenas de valor entre ambos países e incorporar disciplinas en materia de telecomunicaciones, como la disminución de los costos del *roaming*, lo que se espera facilite la coordinación de las relaciones comerciales. En la misma línea se está negociando un Tratado de Libre Comercio con Indonesia, que abriría la puerta a las exportaciones chilenas de bienes a uno de los mercados más grandes de Asia.

Entre los acuerdos comerciales en proceso de profundización se encuentran los vigentes con China, Canadá y la Unión Europea. Las negociaciones correspondientes al Tratado de Libre Comercio con China apuntan a revisar la lista de productos beneficiados por dicho tratado, de forma de acceder a nuevos mercados, tanto de bienes como de servicios. Con Canadá se actualizó el tratado que data de 1997 incorporando nuevas disciplinas y mejorando capítulos existentes como el capítulo de inversiones. Por último, la modernización del Acuerdo de Asociación con la Unión Europea busca ampliar los productos beneficiados además de ampliar las cuotas para los productos ya existentes.

En contraste con este esfuerzo, desde mediados de 2016 a la fecha han tenido lugar dos importantes medidas proteccionistas a nivel global: el referéndum del Reino Unido que decidió su salida de la Unión Europea (Brexit) y la salida de Estados Unidos del Acuerdo Transpacífico (TPP, por su nombre en inglés). En el caso del Brexit, Chile ha mantenido el diálogo con las autoridades del Reino Unido para encontrar soluciones que impidan un aumento de los aranceles cuando su salida se haga efectiva. En el caso del TPP, las negociaciones continúan para los 11 países restantes orientadas a reafirmar su compromiso con el sistema multilateral de comercio y el combate al proteccionismo.

4.3.3. Políticas para la Facilitación del Comercio Exterior

El crecimiento de las exportaciones enfrenta una serie de costos de transacción asociados al proceso de venta mismo. Adicionalmente, existe un conjunto de dificultades de coordinación en la producción, las cuales se encuentran tanto al interior del sector privado como entre éste y el sector público.

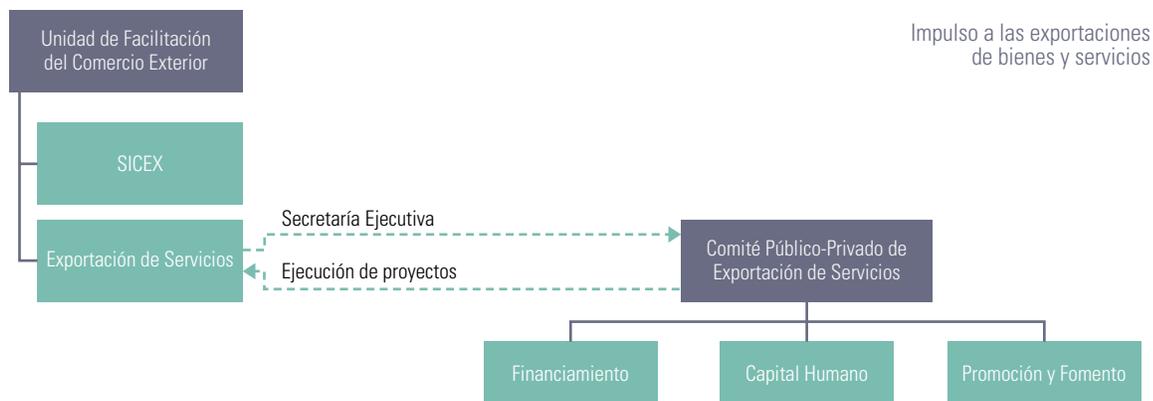
Uno de los compromisos que este Gobierno ha tomado con la estrategia de impulso a las exportaciones es desarrollar una institucionalidad que coordine los esfuerzos de los distintos actores involucrados, a la vez que persiste activamente en su estrategia de apertura comercial e integración con los mercados internacionales. Estas dos áreas buscan reducir de forma efectiva el tiempo y los costos monetarios asociados a las transacciones.

Para potenciar la capacidad exportadora y fortalecer la integración comercial de Chile es preciso contar con una institucionalidad que facilite dicho proceso. Para estos efectos, como una primera piedra hacia una institucionalidad de largo plazo, el Gobierno ha creado la Unidad de Facilitación de Comercio Exterior, cuya misión es liderar, coordinar y gestionar las distintas iniciativas orientadas a favorecer el comercio exterior del país, sean éstas públicas o privadas³.

Adicionalmente, en 2015 se creó el Comité Público-Privado de Exportación de Servicios, en el cual el Ministerio de Hacienda ejerce la Secretaría Ejecutiva (Figura 4.1). En este comité participan miembros de las principales instituciones públicas y privadas relacionadas al sector exportador⁴. Desde mediados del año 2017, el Comité amplió la representatividad del sector privado incorporando a nuevos gremios como la Asociación de Empresas de Ingeniería (AIC),

FIGURA 4.1

Fortalecimiento Institucional



Fuente: Ministerio de Hacienda

3 Resolución Exenta N°104 del Ministerio de Hacienda.

4 Ministerio de Economía, CORFO, InvestChile, Direcon, ProChile, Servicio de Impuestos Internos, Dirección Nacional de Aduanas, Banco Central, Cámara de Comercio de Santiago y la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa).

la Asociación de Oficinas de Arquitecturas (AOA), la Asociación de Empresas de Tecnología (Chiletec) y otras agencias públicas relevantes como el Consejo Nacional de Cultura y las Artes, INAPI, la Fundación Imagen de Chile y SENCE.

La Unidad de Facilitación de Comercio Exterior tiene dos ámbitos de acción en apoyo del comercio exterior. La primera es el Sistema Integrado de Comercio Exterior (SICEX): un sistema de ventanilla única electrónica para trámites de comercio internacional. La segunda área está orientada a fomentar exclusivamente la exportación de servicios.

SICEX busca simplificar y agilizar los trámites aduaneros, tributarios y sanitarios asociados a una operación de exportación e importación. La meta es aumentar la competitividad de las exportaciones chilenas y facilitar el ingreso de bienes mediante la reducción de costos de transacción.

Los sistemas de ventanilla única pueden tener un impacto significativo en el comercio, sobre todo en el desarrollo de cadenas de valor a nivel regional⁵. El impacto es particularmente relevante para empresas que deben solicitar permisos a organismos públicos que no cuentan con oficinas en las zonas donde se ubican las empresas. Para el resto de las exportaciones, el número también se incrementa tras la implementación de una interfaz de ventanilla única, ya que la racionalización de trámites de comercio exterior mediante el uso de tecnologías de la información reduce los costos de entrada en las fronteras⁶.

La ventanilla para las exportaciones está operativa desde 2015 y hasta el momento trabaja con el 50% de los potenciales usuarios⁷. Se espera que hacia fines de 2018 la cobertura alcance a cerca del 100% de dicho universo. Para el caso de las importaciones, se tiene considerado el inicio de marcha blanca para el último trimestre de 2017 con la puesta en marcha del sistema *Host to Host* para importaciones, que conecta a SICEX con privados.

Adicionalmente, SICEX pretende desarrollar, en conjunto con otras instituciones relacionadas con el transporte marítimo portuario como el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, un sistema de comunidad logística portuaria (*Port Community System*) que permita integrar las automatizaciones documentales con las de carga, otorgando trazabilidad al transporte de bienes. Esta segunda fase se incorporó en 2017, por lo que se encuentra en etapa de diseño y se espera que el plan piloto se lleve a cabo en 2018. En el largo plazo se espera que tanto la ventanilla única como el *Port Community System* se encuentren interconectados con los sistemas del resto del mundo.

Este tipo de sistema no sólo facilita la integración de los servicios relevantes al proceso de exportación e importación, sino que, además, permite la integración con Ventanillas Únicas de Comercio Exterior de otros países. Es así como se ha impulsado la integración de las ventanillas únicas entre los países miembros de la Alianza del Pacífico, la que comenzó el año 2016 con el intercambio de certificados fitosanitarios. Se espera que, hacia finales del año 2017, se

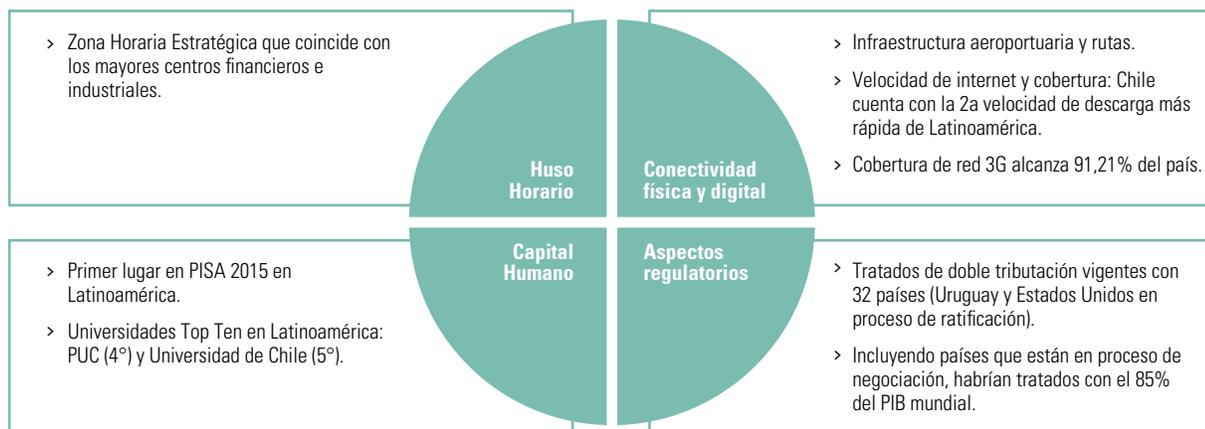
5 Banco Interamericano de Desarrollo (2017). "Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial". Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe.

6 Volpe Martincus, C. (2016). *Out of the Border Labyrinth: An Assessment of Trade Facilitation Initiatives in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

7 Cerca de un tercio de quienes realizan trámites de comercio no cuentan con una plataforma que les permita implementar el uso de SICEX de forma inmediata. Debido a esto, no son contabilizados como potenciales usuarios en la actualidad. Se espera que esta cifra se reduzca con el tiempo.

FIGURA 4.2

Ventajas Comparativas en las Exportaciones de Servicios



Nota: Posición en ranking de universidades corresponde al área de ingeniería.

Fuente: InvestChile, QS Ranking

dé término al proceso de digitalización de certificados de origen, con lo cual se facilitará el intercambio digital de los mismos entre los países miembros de la Alianza.

La segunda área de desarrollo de la Unidad de Facilitación de Comercio Exterior tiene como misión que Chile pueda desarrollar las capacidades que tiene para las exportaciones de servicios. Sumado a las ventajas comparativas de base que Chile posee, como las características geográficas, hay otros factores relevantes para avanzar en el intercambio con el exterior, entre ellos su oferta de infraestructura de alto rendimiento para la conectividad a plataformas móviles y digitales (Figura 4.2).

Para este tipo de exportaciones, la estrategia del Gobierno está orientada a generar una política integral a través de la cooperación entre sector público y el privado, que permita articular y dar consistencia a

las iniciativas públicas en esta materia, con el fin de fomentar y potenciar esta industria como fuente de crecimiento y desarrollo económico.

En esta línea, en octubre de 2016 se promulgó la Ley de Productividad, la cual otorga beneficios para los exportadores del sector de servicios, lo que incidirá directamente en su competitividad internacional al eliminar barreras que han afectado históricamente al sector. Antes de la Ley de Productividad, el comercio de servicios con países con los que no existía un acuerdo para evitar la doble tributación estaba limitado por el hecho de que sólo las asesorías técnicas y otras prestaciones similares podían beneficiarse del sistema de créditos por impuestos a la renta pagados en el exterior. Este tratamiento tributario producía una seria desventaja para servicios que hoy son cruciales en este rubro, como el desarrollo de softwares y las producciones audiovisuales, entre otros.

Adicionalmente, la Ley de Productividad modifica la Ley del IVA. Anteriormente, las exportaciones de servicios mixtas⁸ no contaban con el mismo beneficio tributario que los servicios prestados enteramente en Chile, por lo que debían subir sus precios al recargarlos con IVA, o separar el servicio en dos facturas, lo cual afectaba directamente su competitividad. Desde la promulgación de la Ley de Productividad, pueden exonerarse del IVA todos los servicios que vayan a ser utilizados en el extranjero, tanto aquellos prestados total o parcialmente en Chile. Adicionalmente, aquellos servicios prestados y utilizados en el exterior podrán recuperar el IVA exportado.

4.3.4. Reducción de Fallas de Mercado y Desarrollo de Capital Humano

Las exportaciones de servicios en Chile son menos desarrolladas y enfrentan a la vez más fallas de mercado que las de bienes. La existencia de estas fallas impide que los recursos sean asignados eficientemente, lo cual dificulta el crecimiento de este sector. Un ejemplo práctico de esto es la ausencia de colateral (activo que sirve como una garantía) en un contexto de asimetrías de información, lo que dificulta el acceso a financiamiento para empresas exportadoras de servicios.

Para generar los incentivos correctos al sector externo, la acción del Gobierno se ha orientado a corregir las fallas de mercado y a la vez generar bienes públicos que benefician a toda la economía y específicamente a este sector, como lo es contar con una marca país reconocida a nivel internacional. En la misma línea, otro aspecto que se ha decidido fomentar es el desarrollo de capital humano, factor en el cual la industria de los servicios es intensiva (Cuadro 4.1)

A continuación, se describen las políticas implementadas para abordar las fallas de mercado y desarrollar el capital humano, tanto en sector exportador de servicios como en el de bienes.

a. Medidas para abordar las fallas de mercado y potenciar la productividad para la exportación de servicios

Como se mencionó anteriormente, este Gobierno ha creado una nueva institucionalidad para el comercio internacional. El área de exportación de servicios de la Unidad de Facilitación de Comercio Exterior implementa medidas acordadas al interior del Comité Público-Privado de Exportación de Servicios, además de implementar políticas propias.

Como forma de dar continuidad a la política de exportación de servicios, a fines de 2016 la Unidad de Facilitación de Comercio Exterior inicia un proceso de solicitud de un crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo, el cual permita focalizar los esfuerzos públicos en un marco programático compartido a través de las agencias CORFO, InvestChile, SENCE, ProChile y el CNCA. Actualmente el crédito entrará a su fase de negociación y deberá entrar en operación a partir del año 2018.

Este programa busca mejorar el sector de exportación de servicios en Chile a través del fomento de la inversión extranjera directa y el desarrollo del capital humano en dicho sector. Para el logro de los objetivos anteriormente descritos, el programa se ha dividido en tres componentes:

Componente I: Generación de capacidades empresariales y atracción de inversiones de servicios globales. Este componente buscará potenciar las capacidades de las pequeñas y medianas empresas y atraer inversiones, de forma de incrementar las exportaciones y el empleo en el sector de servicios prestados a nivel global. El programa financiará posicionamien-

⁸ Las exportaciones mixtas son llamadas así pues una parte del servicio se brinda en Chile y otra en el extranjero.

to internacional, servicios de desarrollo empresarial para la exportación, promoción comercial, fortalecimiento de las capacidades institucionales y sistema de información del sector.

Componente II. Desarrollo de capital humano para el sector de servicios globales. El objetivo es mejorar las capacidades existentes tanto a nivel individual como empresarial, de forma que los prestadores de servicios puedan tener una mejor vinculación con las necesidades y demandas de sus clientes. Para ello, se prevé la utilización de instrumentos para la capacitación y certificación del capital humano y se financiarán programas de capacitación en el manejo del inglés, tecnologías específicas y habilidades blandas, entre otros.

Componente III: Ecosistema y coordinación institucional. Dentro de los esfuerzos para la coordinación institucional y la generación de condiciones imperantes en el rubro de la exportación de servicios (ecosistema), se han definido algunas acciones de apoyo orientadas a la ejecución de estudios estratégicos de focalización y diseños de planes sectoriales, simplificación de trámites, estandarización de información de exportación de servicios, además de las actividades de coordinación interinstitucional tanto a nivel del sector público como de este con el sector privado.

Dentro del Comité Público-Privado de Exportación de Servicios se han elaborado políticas que no se limitan a la reducción de costos de transacción, sino que incorporan medidas destinadas a corregir las fallas de mercado y al desarrollo del capital humano. Para ahondar en ellas, en 2016 se formaron tres grupos de trabajo: regulación tributaria y aduanera, capital humano y estadísticas de exportación de servicios. Adicionalmente, en 2017 se creó el grupo de indicadores, cuyo fin es establecer un marco homologado de refe-

rencia para la medición y seguimiento del sector de exportación de servicios.

Un caso exitoso de desarrollo de un sector exportador de servicios, con políticas públicas que además se diseñan y despliegan en coordinación con el sector privado, lo constituye el turismo. Junto con consolidarse internacionalmente como destino turístico sustentable, Chile ha ido incrementando de manera sistemática y consistentemente sus cifras en materia de visitantes extranjeros, gasto por turista y desarrollo de destinos y ofertas. Estos resultados son consistentes con el impulso que las políticas públicas han dado a esta industria (Recuadro 4.1).

b. Medidas para abordar las fallas de mercado y potenciar la productividad para las exportaciones de bienes

Para lograr reactivar el crecimiento de las exportaciones, Chile debe diversificar su canasta exportadora, a la vez que aumenta su productividad y abre nuevos frentes competitivos gracias a la innovación. Es por esto que el Gobierno ha desarrollado Programas Estratégicos, ejecutados por distintas carteras, muchos de los cuales impulsan directamente la exportación de bienes. A la fecha ya se han aprobado más de \$160 mil millones en recursos de parte del Estado para cofinanciar más de 250 proyectos de Programas Estratégicos. De estos recursos, se espera que \$29 mil millones sean ejecutados sólo en 2017.

Ministerio de Hacienda

El cobre seguirá siendo parte relevante de la economía chilena. Es por esto que se han desarrollado políticas de apoyo tanto a Codelco como a la pequeña minería. En esta línea, en 2014 se aprobó la Ley de Capitalización de Codelco por US\$ 4 mil millones, para financiar los proyectos de inversión de la firma, y el 18

CUADRO 4.1

Medidas de Facilitación para el Comercio de Servicios

| Capital Humano | Financiamiento | Promoción |
|---|---|--|
| Programadores para Chile Proyecto con 1.000 cupos en 2017 y 3.000 para 2018 <i>CORFO, SENCE</i> | Estudio sobre Brechas de Financiamiento para el sector de exportación de servicios <i>ABIF y BID con apoyo del Ministerio de Hacienda</i> | Chile, Mundo de Servicios Lanzamiento de la marca país en 2017 <i>Fundación Imagen de Chile</i> |
| Certificación Internacional SFIA para programadores Proyecto con 3.000 cupos en 2017 <i>CORFO, ACTI</i> | Plan piloto para la implementación de las boletas de garantías endosables <i>ABIF</i> | Campaña internacional de la marca país Lanzamiento en 2017 <i>Fundación Imagen de Chile</i> |
| Capacitación en Inglés 1.000 cupos para 2018, convocatoria en 2017 <i>CORFO</i> | Financiamiento Mejoramiento de la cobertura para los exportadores de servicios <i>COBEX y Scale up de CORFO</i> | Posicionamiento en medios de comunicación Campaña de la marca Chile Mundo de Servicios <i>Fundación Imagen de Chile</i> |
| Capacitación en pensamiento computacional Programa "La Hora del Código", con capacitación para 6.000 profesores en 2017 <i>Fundación Kodea con apoyo del Ministerio de Hacienda</i> | | Promoción de exportación de servicios a EEUU Misión enviada en 2017 <i>Fundación Imagen de Chile</i> |
| Implementación Visa Tech Agiliza el trámite visa de trabajo para profesionales extranjeros de las áreas de ingeniería y TIC, vigente desde 2017 <i>InvestChile, Ministerio de Economía</i> | | Ciclo de talleres de promoción Talleres a nivel nacional <i>Prochile, Sercotec, CORFO, Aduana y SII</i> |
| Acuerdo de Cooperación para el Desarrollo de Capital Humano para la Industria 4.0 <i>Sofofa, ACTI, Ministerio de Hacienda, Ministerio de Educación, CORFO y el Comité de Transformación Digital</i> | | Encuentros sectoriales Reuniones sistemáticas con empresas exportadoras para intercambiar experiencias e información sobre el sector <i>Ministerio de Hacienda</i> |
| Plan de Intermediación laboral Orientado para el capital humano especializado en los sectores TIC a partir de 2018 | | Plataforma web www.chileservicios.com Canal de difusión y de comunicación con el sector exportador de servicios <i>Ministerio de Hacienda</i> |
| Focalización Busca aumentar especialización de capital humano avanzado en temas relacionados con la industria de exportación de servicios a partir de 2018 <i>Becas Chile y Conicyt</i> | | |

Fuente: Ministerio de Hacienda

de enero del presente año, la Presidenta Bachelet promulgó la Ley que traspasa a Codelco recursos provenientes de la Ley Reservada del Cobre por un máximo de US\$ 475 millones anuales para 2016 y 2017, sujetos a condiciones específicas. Los fondos buscan mitigar los efectos que tuvo en la cuprífera el traspaso de fondos a la Ley Reservada del Cobre en periodos en que

el precio del mineral estuvo muy bajo, y la estatal se tuvo que endeudar para cumplir con el aporte obligatorio a las Fuerzas Armadas.

Para que la producción y las exportaciones de la pequeña minería no se vean dañadas por la variabilidad en los precios de venta, en noviembre de 2016 se in-

gresó el Proyecto de ley que Crea un Mecanismo de Estabilización del Precio del Cobre para la Pequeña Minería⁹. Este mecanismo operaría a través de una banda de precios y sería administrado por la Empresa Nacional de Minería (Enami) con una transferencia inicial del Fisco de US\$ 50 millones para la creación del fondo. Este proyecto se encuentra actualmente en su segundo trámite constitucional.

Ministerio de Economía, Fomento y Turismo

A partir de la Agenda de Productividad, Innovación y Crecimiento, el Ministerio de Economía ha desarrollado programas de promoción de la inversión en proyectos de diversificación productiva, así como de financiamiento y capital humano orientado a las pymes.

Los Programas Estratégicos de Corfo son instancias de trabajo colaborativo de carácter técnico y permanente en cuya conformación participa el sector público, privado y la academia. Su objetivo es generar ganancias de productividad identificando fallas de mercado y enfrentando desafíos sectoriales a partir de la generación de bienes públicos, la incorporación de tecnologías e innovación, el fortalecimiento de capital humano especializado, el desarrollo de proveedores, y mejoras regulatorias, entre otras cosas. Estos programas se organizan en torno a siete sectores de alto potencial de crecimiento: Minería, Turismo, Alimentos Saludables, Construcción Sustentable, Industrias Inteligente, Acuicultura e Industria Solar. Desde el nacimiento de estos programas han participado activamente más de 1.250 empresas, 245 académicos, 420 comunidades y 37 instituciones públicas, y se han financiado más de 400 iniciativas con recursos totales de más de \$ 200 mil millones.

Chile cuenta con una gran ventaja en términos mineros, que no se limita al cobre. En Chile se encuentra la reserva más grande de litio del mundo, que representa el 85% de las reservas conocidas de litio a nivel mundial. En el marco del acuerdo entre Corfo y Rockwood, en mayo de este año se inauguró la planta de litio más moderna de Latinoamérica. Este acuerdo abre las puertas a una exportación con mayor valor agregado, en que se pasará de producir 26 mil toneladas a 82 mil toneladas al año de sales durante los próximos 27 años, cifra en la que se incluye el desarrollo de una tecnología que permita producir hidróxido de litio desde salmuera, convirtiéndose Chile en el primer proveedor mundial de este mineral no metálico. Adicionalmente esta inversión contempla el financiamiento de hasta US\$ 12 millones al año en Centros de Desarrollo Tecnológico Minero-Solar, lo cual crea capital humano y genera valor para las exportaciones.

La diversificación de las exportaciones y mayor productividad también tiene relación con los montos de inversión que concreten capitales chilenos y extranjeros. Por esta razón, en 2016 se lanzó InvestChile, la nueva institucionalidad que encabeza y da forma a la nueva estrategia del Gobierno de atracción de la inversión extranjera. Esta agencia, pública y altamente técnica, centraliza todos los servicios de información, facilitación y seguimiento para cada etapa del ciclo de la inversión extranjera, con un equipo de profesionales altamente calificados, multicultural y multilingüe. Se incluyen oficinas de representación y atracción de capitales extranjeros en San Francisco, Frankfurt y Tokio.

Complementariamente, se impulsaron las Iniciativas de Fomento Integradas de Corfo, enfocadas en la materialización de inversiones de alto componente tecnológico y valor agregado en Chile. Para ello se entrega un cofinanciamiento del proyecto de inversión,

9 Boletín 10995-08.

que debe destinarse a actividades de fortalecimiento de capital humano avanzado, desarrollo de proveedores o infraestructura tecnológica.

Otra iniciativa que se desprende de la Agenda de Productividad para contribuir a la creación de nuevos negocios y ayudar a su permanencia en el tiempo, es la puesta en marcha de Centros de Desarrollo de Negocios en todo Chile. El primero se abrió en octubre de 2015 y al cierre de este informe se cuenta con una red de 51 centros operativos desplegada en todo el territorio. Estos centros entregan asesoría gratuita, personalizada y de alta calidad a las empresas de menor tamaño, contribuyendo al desarrollo de capacidades empresariales. Durante su primer año de funcionamiento, los centros en operación atendieron a más de 15 mil pequeñas empresas y emprendedores. La atención personalizada que ofrecen ha permitido que más del 40% de los beneficiarios atendidos obtenga resultados concretos, tales como aumento de ventas, generación de empleos y acceso a financiamiento. En adición a lo anterior se han creado 16 Centros PYME Exporta a través de ProChile, con al menos un centro en cada región del país, cuyo objetivo es el de capacitar a las PYME chilenas para que puedan acceder a mercados extranjeros.

Ministerio de Minería

Además de los esfuerzos antes descritos asociados a la capitalización de Codelco, el apoyo a los pequeños mineros y el acuerdo para la producción de litio, el Ministerio de Minería ha tomado acciones para el fomento de la pequeña minería y la minería artesanal.

Por ejemplo, el Programa de Capacitación y Transferencia Tecnológica a la Pequeña Minería Artesanal busca favorecer el emprendimiento de los mineros artesanales agrupados, con capacidad de generar economías de escala. Este programa se implementa en

tres niveles: asistencia técnica y desarrollo de proyectos, capacitación y regularización de faenas mineras. En 2016 se destinaron \$ 2.000 millones de pesos, de los cuales el 76% fue canalizado hacia las regiones mineras del país, fomentando la actividad productiva y sus emprendimientos. El 24% restante fue destinado a implementar un conjunto de alianzas estratégicas con instituciones sin fines de lucro.

En alianza con ProChile, el ministerio se adjudicó el proyecto Promoción Internacional de Bienes y Servicios de la Minería, financiado por el Fondo de Inversión Estratégica del Ministerio de Economía (FIE). El proyecto se separa en dos fases: diseño de estrategia de exportación de bienes y servicios de la minería por un monto de hasta \$ 300 millones, e implementación de la estrategia por \$ 1.700 millones.

Ministerio de Agricultura

Dentro de este ministerio hay un conjunto de medidas que ayudan a impulsar las exportaciones agrícolas, desde la producción hasta la venta.

Desde diciembre de 2015 hay una nueva institucionalidad que busca aumentar la resiliencia de los productores, mediante la gestión de riesgos a los que está expuesta la actividad silvoagropecuaria. Las principales herramientas de dicha estrategia son la contratación de seguros y la implementación medidas preventivas. Así, el Ministerio de Agricultura, a través de Agroseguros, subsidia el costo de los seguros. Para atender a los sectores más vulnerables INDAP está en proceso de licitación del primer seguro paramétrico en Chile.

Dentro de las políticas de apoyo a la Agricultura Familiar Campesina están el programa de desarrollo competitivo para rubros priorizados, planes de mejora de recursos hídricos y de inversión en riego, y programas de capacitación, apoyo y difusión para la

comercialización internacional que busca proyectar la agricultura familiar campesina en mercados internacionales. Con este programa ha sido posible desarrollar estrategias comerciales que permiten acceder a mercados internacionales de nicho, que valoran especialmente los productos tradicionales, con identidad local y que tienen un impacto positivo sobre las comunidades que los producen¹⁰.

Durante 2016 y 2017, con el aporte de ProChile, se han potenciado distintos mercados que incluyen productores tan diversos como la artesanía y la producción de lana, quienes han recibido apoyo mediante asesorías técnicas específicas y otros soportes para el proceso exportador como mentorías, talleres de marketing, incorporación al comercio electrónico y diseño de packaging.

¹⁰ Ejemplo de ello lo constituyen las misiones comerciales realizadas en 2016 con artesanos de la Región de Atacama y productores de vinos naturales de O'Higgins, Maule y Biobío, los que lograron materializar ventas a mercados como Estados Unidos, Canadá, Australia y Francia.

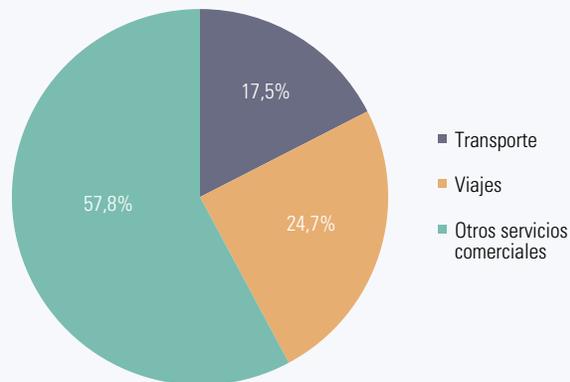
RECUADRO 4.1

Fomento del Turismo

El turismo es una de los sectores más dinámicos y de mayor crecimiento dentro del actual panorama nacional. Por este motivo, esta industria es uno de los sectores prioritarios de la estrategia de diversificación productiva y de exportación de servicios. Su importancia se refleja en la participación de la categoría Viajes, que se refiere a todas las transacciones ligadas al turismo realizadas en destino, respecto del total de las exportaciones de servicios en todo el mundo (Gráfico 4.11).

GRÁFICO 4.11

Exportaciones de Servicios
(Participación por componente a nivel mundial)



Fuente: Organización Mundial de Comercio

Siguiendo la línea de corregir fallas de mercado y formación de capital humano abordada en este capítulo, el Ministerio de Economía ha impulsado el Plan Nacional de Desarrollo Turístico Sustentable, que contempla el desarrollo y certificación de competencias laborales entre los trabajadores del sector junto con acciones de promoción que fortalezcan la visibilidad de la oferta turística. Durante el período 2014-2017 crecieron considerablemente los recursos para la promoción turística internacional, asignándose más de US\$ 56 millones. Estos recursos permitieron ejecutar un nuevo plan de marketing para la promoción turística internacional, así como la campaña Naturaleza Abierta además de acciones promocionales acordadas en conjunto con el sector privado en el Consejo Consultivo para la promoción turística.

Otra de las medidas impulsadas por el Gobierno para potenciar el desarrollo de este sector de la economía es el Plan Transforma Turismo, desarrollado por Corfo en conjunto con el sector privado. El programa busca potenciar una oferta que permita diversificar y agregar valor a las experiencias turísticas, con una oferta basada en los recursos naturales y culturales. También se ha puesto en marcha una agenda de inversión para la infraestructura turística, consolidando los planes de acción en diversas zonas de interés turístico con el objetivo de tener una visión de futuro que oriente las iniciativas tanto del sector público como del privado.

Dentro de las iniciativas apoyadas por este plan destacan dos centros de extensionismo tecnológico de Turismo, que tienen como objetivo facilitar que las pequeñas y medianas empresas del sector incorporen nuevas soluciones tecnológicas en sus procesos, servicios y productos. De este modo, la oferta turística chilena adquiere un mayor valor agregado.

El impacto de estas inversiones se ha visto reflejado en el notable crecimiento de las visitas de extranjeros al país, que se ha triplicado entre 2004 y 2016 cuando llegó a los 5.640.000 turistas, cifra récord que representa un aumento de 26% de visitantes respecto a 2015. Al cierre del primer semestre de 2017 la cifra ya ascendía a 3.344.000, por lo que, de mantenerse la tendencia, recibiríamos cerca de un 20% más de turistas que en 2016.

05

PROYECTOS PARA MEJORAR LAS PENSIONES



La reforma previsional de 2008, impulsada en el primer Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet y que estableció el pilar solidario, constituyó un paso fundamental en el fortalecimiento del sistema de pensiones, otorgando protección a los ingresos en los años de vejez y reconociendo el derecho a envejecer con dignidad.

Actualmente, existen cerca de 1.400.000 beneficiarios en el sistema de pensiones solidarias, de los cuales un 62% corresponde a mujeres. La pensión básica solidaria (PBS), que beneficia a cerca de 600.000 personas, alcanza a \$104.646 mensuales, mientras que el aporte previsional solidario de vejez promedio se ubica en \$65.788 y la pensión máxima con aporte solidario llega a \$309.231.

Luego de casi 10 años, el pilar solidario ha contribuido a avanzar significativamente en aliviar la pobreza en la vejez, desde 23% en 2006 hasta poco más de 6% en 2015, con un efecto sustancial además en suficiencia y equidad, especialmente para las mujeres.

Con los proyectos de ley ingresados al Congreso Nacional el 14 de agosto de 2017, se ha dado un nuevo paso para seguir fortaleciendo el sistema de pensiones y para hacer frente a los importantes desafíos que transversalmente los diferentes diagnósticos han evidenciado. Existe consenso en que, en el actual sistema, después de años de ahorro, las pensiones son insuficientes y que la jubilación significa para muchas personas una fuerte reducción en el nivel de sus ingresos.

Las iniciativas presentadas proponen abordar de forma integral los desafíos del sistema de pensiones. Así,

con el Nuevo Ahorro Colectivo se busca mejorar las pensiones de los actuales pensionados y las de los futuros aún más, incrementando el ahorro previsional con elementos de solidaridad, entre jóvenes y adultos mayores, entre hombres y mujeres y entre trabajadores de altos y bajos ingresos. Por su parte, con la incorporación de un nuevo capítulo en la Constitución, que crea el Consejo de Ahorro Colectivo, se busca otorgar las mayores garantías institucionales de independencia, eficiencia e idoneidad técnica en la administración de los fondos de la nueva cotización del 5%. Esta configuración se asimila a la estrategia institucional definida en su momento para el Banco Central, a fin de permitir el adecuado funcionamiento en el tiempo de políticas de Estado. Representa asimismo un cambio de paradigma, al establecer el carácter mixto del sistema de pensiones, con la creación del Consejo de Ahorro Colectivo a cargo de la administración del Nuevo Ahorro Colectivo, donde la solidaridad complementa el importante esfuerzo personal. Por último, se perfecciona la regulación del sistema de capitalización individual, para potenciar la participación de los afiliados en el sistema, fortalecer la transparencia, alinear los incentivos entre los administradores y los intereses de los afiliados e introducir mayor competencia y más eficiencia en la gestión de los fondos previsionales.

Así, este conjunto de iniciativas fortalecen los principios de la seguridad social al interior del sistema de pensiones. Se incluyen mayores grados de solidaridad, se mejora la equidad de género, se reincorpora la cotización de cargo del empleador, conformando así un sistema verdaderamente tripartito, y se refuerza el rol del Estado en la seguridad social. El diseño cau-

* El presente capítulo se basó en los mensajes presidenciales N° 117-365, 118-365 y 119-364 y recopila antecedentes presentados en los respectivos informes de productividad e informes financieros así como en las presentaciones efectuadas por los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social ante el Congreso Nacional.

tela además los incentivos a trabajar formalmente, a cotizar y al ahorro, para incrementar así las pensiones de manera sustentable.

En definitiva, la propuesta del Ejecutivo en materia de pensiones avanza, con una mirada de largo, mediano y corto plazo, en cumplir con uno de los objetivos centrales de un sistema de pensiones, cual es otorgar mayores seguridades respecto de los ingresos en la vejez, y que así los pensionados cuenten con la autonomía necesaria para enfrentar esa etapa de la vida con dignidad y tranquilidad.

5.1. CONTEXTO DEL SISTEMA DE PENSIONES CHILENO

Actualmente, el sistema de pensiones chileno integra en la etapa pasiva tres pilares fundamentales: un pilar solidario financiado con impuestos generales, uno de capitalización individual financiado con contribuciones obligatorias y un pilar de ahorro voluntario. Los beneficios del pilar solidario se integran con los autofinanciados a través del aporte previsional solidario (APS), otorgado de manera decreciente en relación con los ahorros, manteniéndose así los incentivos a la cotización.

El sistema de capitalización individual tiene un total de 10.319.489 afiliados², y en el último año han cotizado mes a mes alrededor de 5,2 millones de trabajadores, de los cuales un 97,2% son trabajadores dependientes. El valor de los fondos de pensiones que administra el sistema alcanza al 30 de junio de 2017 un total de US\$ 190.072 millones, representando un 74,6% del PIB. Los fondos se distribuyen entre 5 multifondos, siendo el multifondo C el que con-

CUADRO 5.1

Los Pilares del Sistema de Pensiones Actual

| | Pilar 1: Solidario | Pilar 2: Ahorro Obligatorio | Pilar 3: Ahorro Voluntario |
|----------------|--|--|---|
| Pilares | Sistema de Pensiones Solidarias 2008 | Sistema de Capitalización Individual 1980 | APV 2002 APVC 2008 |
| Objetivo | Prevenir pobreza en la vejez e invalidez | Suavizar consumo entre etapa activa y pasiva | Complementar ahorro para mejorar la pensión |
| Financiamiento | Impuestos generales | Ahorro individual Cotización 10% Cotización al SIS | Ahorro individual con incentivos |
| Beneficios | PBS y APS (60% más pobre) | En vejez dependen del monto ahorrado | Dependen del monto ahorrado |

Fuente: Elaboración propia

centra la mayor parte de los activos (35,7%), seguido por los multifondos E (19,5%), D (17,0%), B (14,9%) y A (12,9%). Un 55,8% del total de cuentas de capitalización individual está asignada a la estrategia de inversión por defecto.

Al 31 de mayo de 2017, el país tiene un total de 1.847.049 pensionados, de los cuales 651.482 pertenecen al antiguo sistema y 1.195.567 son pensionados del sistema de capitalización individual, recibiendo pensiones ya sea de las AFP o de las compañías de seguros. Las pensiones autofinanciadas pagadas en promedio en el sistema de reparto y en el sistema de capitalización individual son de \$210.933 y de

2 Información al 30 de junio de 2017, de acuerdo a la Ficha Estadística Previsional del mes de julio de 2017 (N° 56) elaborada y publicada por la Superintendencia de Pensiones.

\$214.848, respectivamente. Al incluir el APS, los promedios aumentan a \$244.569 en el sistema de reparto y a \$230.528 en el de capitalización individual.

Al analizar los montos de las pensiones de quienes se han pensionado en el sistema de capitalización individual, en el periodo entre 2007 y 2014, y considerando como medida la pensión autofinanciada estimada como una renta vitalicia equivalente³, se observa un bajo nivel del monto de las pensiones autofinanciadas. Existe además una brecha muy significativa entre hombres y mujeres, siendo la mediana de \$20.556 para las mujeres y de \$96.258 para los hombres. Las tasas de reemplazo son igualmente bajas, con valores de la mediana respecto del último ingreso de 12% para las mujeres y 33% para los hombres.

Por su parte, la mediana de la pensión total, incluyendo la pensión autofinanciada y el pilar solidario, es de \$88.055 en el caso de las mujeres y de \$135.942 en el de los hombres, mientras que las tasas de reemplazo respectivas, en comparación al último ingreso, alcanzan a 29% y 52%⁴.

3 Se estima a partir del saldo al momento de pensionarse una renta vitalicia equivalente, de ese modo se aíslan los efectos de comparabilidad entre modalidades de pensión y los ajustes en la trayectoria del pago que no reflejan una pensión permanente.

4 Se consideran sólo afiliados que se pensionaron por primera vez entre los años 2007 y 2014 por vejez edad o vejez anticipada. No se incluyen pensionados que cambien de modalidad de pensión o que obtengan una pensión adicional a una primera pensión. Se excluyen afiliados posteriores al año 2007 cuyos beneficios no son representativos de la capacidad del sistema de generar pensiones, en su gran mayoría mujeres que se afiliaron para recibir el bono por hijo. Se eliminan observaciones con inconsistencias, con valores extremos o sin información del último ingreso. La pensión autofinanciada está conformada por lo acumulado en la cuenta obligatoria de capitalización individual, en las cuentas de ahorro voluntario y el bono de reconocimiento. La pensión total incluye la pensión autofinanciada, el aporte previsional solidario, el bono por hijo y las garantías estatales, cuando corresponda. Se recalcula una RV simple a partir del saldo acumulado del individuo al momento de solicitar la pensión por RP, RV+RP y RVD + RT. Se utiliza la tabla de mortalidad y la tasa de rentas vitalicias vigente a la fecha de solicitud de la pensión. Las tasas de reemplazo son brutas, sin ningún descuento de cotizaciones de pensiones, comisiones, cotización de salud o impuestos en la pensión o en el ingreso. Se asume que todos los afiliados pensionados son casados, con un cónyuge dos años mayor para las afiliadas mujeres y dos años menor para los afiliados hombres.

Al analizar los datos de tasa de reemplazo por quintiles de ingreso, se observa que los principales problemas en suficiencia se encuentran en los sectores medios que no reciben beneficios del pilar solidario, o donde éste es insuficiente. La tasa de reemplazo total del cuarto quintil, por ejemplo, alcanza a 35%, mientras que la del segundo quintil es de 55%.

CUADRO 5.2

Las Mayores Brechas: Clase Media y Mujeres

| | | Tasa de reemplazo mediana | |
|---------|--------------|---------------------------|------------|
| | | Autofinanciada | Total |
| Género | Mujer | 12% | 29% |
| | Hombre | 33% | 52% |
| | Total | 20% | 40% |
| Quintil | 1 | 14% | 110% |
| | 2 | 10% | 55% |
| | 3 | 18% | 41% |
| | 4 | 26% | 35% |
| | 5 | 26% | 27% |
| | Total | 20% | 40% |

Nota: Total incluye pilar solidario. Tasa de reemplazo medida respecto del último ingreso.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

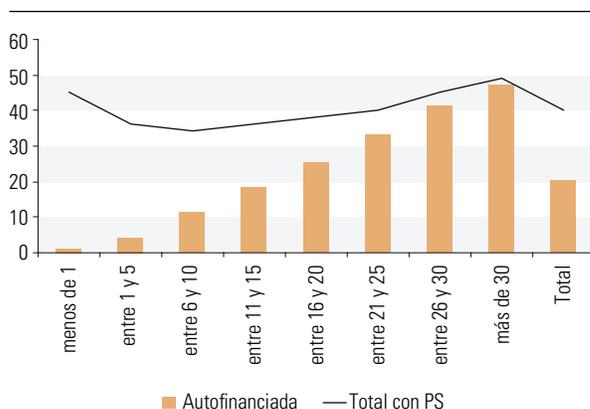
Por otra parte, los datos muestran que la tasa de reemplazo autofinanciada es creciente con el número de años en que se haya cotizado. En efecto, la mediana de la tasa de reemplazo autofinanciada de las personas que cotizaron por más de 30 años llega a cerca del 50%. Sin embargo, si bien la densidad contribuye a mejorar la tasa de reemplazo, dichas tasas aún son bajas y se verifican en un segmento de la población que prácticamente no percibe los beneficios del pilar solidario o donde estos son bajos.

Este grupo representa a muchos trabajadores que han participado activamente del mercado laboral formal y, por tanto, no enfrentan necesariamente una condición de pobreza que es la que busca aliviar el pilar solidario. Lo anterior refleja un problema de suficiencia del pilar contributivo que por diferentes razones –que más adelante se describen– no está dando respuesta adecuada a su objetivo de suavizar consumo a lo largo de la vida, es decir que no se produzcan caídas bruscas en los ingresos al pasar desde la etapa activa a la pasiva.

Por el contrario, quienes tienen bajas densidades de cotización, típicamente aquellas personas donde existe mayor informalidad, mayor proporción del tiempo en empleos por cuenta propia o menor participación laboral, mejoran sustantivamente con el pilar solidario. El principal parámetro de este sistema, la PBS, fue reajustado en 10% a partir de enero de 2017 –con un impacto fiscal de más de US\$ 200 millones– y deberá continuar fortaleciéndose en el futuro, en la medida que exista la disponibilidad de recursos para ello.

GRÁFICO 5.1

Tasas de Reemplazo por Años Cotizados
(Porcentaje)



Nota: Tasa de reemplazo medida respecto del último ingreso.
Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el pilar contributivo, las bajas pensiones y tasas de reemplazo se deben a un conjunto de factores: (a) baja tasa de cotización, (b) baja densidad de cotización, (c) aumento en las expectativas de vida y (d) disminuciones en la rentabilidad de los fondos.

En efecto, la tasa de cotización de Chile se sitúa muy por debajo del promedio de 18% de los sistemas de pensiones en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en los cuales se destaca además un aporte relevante de cargo del empleador. En promedio, en los países de la OCDE el trabajador cotiza por el 6,7% y el empleador por el 10,9%. En Chile, el empleador cotiza sólo para el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS).

CUADRO 5.3

Tasa de Contribución Obligatoria Sistema de Pensiones
(Porcentaje de la renta imponible)

| | Trabajador | Empleador | Total |
|-------|------------|-----------|-------|
| Chile | 11,2 | 1,2 | 12,3 |
| OCDE | 6,7 | 10,9 | 17,6 |
| LATAM | 7,1 | 7,1 | 14,2 |

Nota: A partir de julio de 2017 la cotización del SIS de cargo del empleador pasó desde 1,15% a 1,41%.

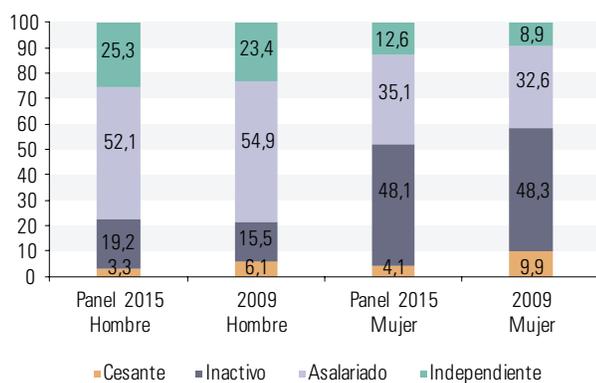
Fuente: *Pensions at a Glance, 2015*, datos 2014 para países OCDE con tasa de contribución para pensiones separada del total de seguridad social. Para LATAM, datos 2015, *Regional Economic Outlook, FMI 2017*

La baja densidad de cotizaciones se debe, a su vez, a varios factores. Por una parte, a si la persona trabaja y en qué tipo de trabajo. Para los trabajadores asalariados, la obligación de pagar la cotización es del empleador, pero para los trabajadores independientes, ésta es de los propios trabajadores y para ellos, actualmente, cotizar no es obligatorio. Las diferencias por esas categorías de trabajadores y, entre hombres y mujeres, son importantes. Entre los años 2009 y 2016,

un 52,1% del tiempo los hombres trabajaron asalariadamente y 25,3% en forma independiente, mientras que un 35,1% de las mujeres trabajó asalariadamente y un 12,6% como independiente. Asimismo, los hombres estuvieron un 19,2% del tiempo inactivos, versus un 48,1% en el caso de las mujeres.

GRÁFICO 5.2

Distribución del Tiempo de Hombres y Mujeres en el Mercado Laboral
(Porcentaje)



Fuente: Subsecretaría de Previsional Social a partir de la Encuesta de Protección Social (2015)⁵

Las bajas pensiones no se deben solamente a la baja densidad de cotización sino también a los bajos salarios que tienen los que trabajan poco, ya que ambas variables están correlacionadas. Las personas que trabajan más meses en un año tienden a tener ingresos promedio más altos que personas que trabajan menos meses. De acuerdo a datos del Seguro de Cesantía, las personas que trabajan todo el año tienen un ingreso promedio mensual de \$ 839 mil versus \$ 543 mil de las personas que trabajan 11 meses. En cambio, una persona que trabaja 1 mes tiene un ingreso promedio de \$252 mil. Las diferencias según meses trabajados, en los ingresos promedio de los respectivos meses, se deben a diversos factores, desde diferencias en niveles de educación y tipo de traba-

jo (plazo fijo versus indefinido, por ejemplo), hasta el sector donde se trabaja.

CUADRO 5.4

Promedio y Mediana de Ingreso por Meses Trabajados, 2016

| Meses Trabajados | Mediana (pesos) | Promedio (pesos) | Distribución (%) |
|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 1 | 173.501 | 252.719 | 4,99 |
| 2 | 230.856 | 300.524 | 5,01 |
| 3 | 260.417 | 353.221 | 4,19 |
| 4 | 286.372 | 388.418 | 3,72 |
| 5 | 307.794 | 421.389 | 3,58 |
| 6 | 321.007 | 444.790 | 3,52 |
| 7 | 335.662 | 467.804 | 3,68 |
| 8 | 350.000 | 484.858 | 3,99 |
| 9 | 368.625 | 505.214 | 4,39 |
| 10 | 389.627 | 527.204 | 5,23 |
| 11 | 406.250 | 543.512 | 5,89 |
| 12 | 597.128 | 839.344 | 51,8 |

Nota: Se excluyen ingresos anuales menores a \$10.000 y el promedio se calcula para los respectivos meses trabajados.

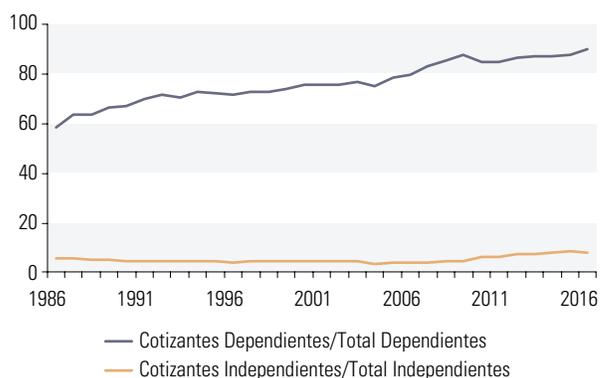
Fuente: Ministerio del Trabajo y Previsión Social usando Base de Datos Seguro Cesantía

Sin embargo, no todos los trabajadores asalariados o dependientes cotizan, ya que existe evasión laboral (informalidad) y evasión en el pago de las cotizaciones. En el caso de los trabajadores asalariados, la proporción que cotiza ha aumentado desde un 60% en 1986 a un 90% el año 2016. En los trabajadores independientes, si bien entre los años 2006 y 2016 aumentó en más del doble el porcentaje que cotiza, pasando de un 4% a un 8,1%, éste es aún menor al 10%.

⁵ El tiempo para el panel 2015 se mide en términos del número de meses entre enero de 2009 y el mes de realización de la entrevista del 2016, según cada entrevistado. (Se toma sólo panel 2015 no refresco, con fines de comparabilidad). El tiempo para la muestra 2009 se mide en términos del número de meses entre enero 2006 y el mes de realización de la entrevista del 2009, según cada entrevistado.

GRÁFICO 5.3

Cotizantes según tipo
(Porcentaje del total de ocupados)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Superintendencia de Pensiones e Instituto Nacional de Estadísticas

Estos factores han tenido como consecuencia que la densidad de cotización promedio de los afiliados al sistema sea baja: con datos administrativos para quienes se pensionaron entre 2007 y 2014, la densidad promedio es de 52%, siendo 48% para las mujeres y 58% para los hombres.

CUADRO 5.5

Densidad de Cotización

| | Mediana | Media | N° |
|--------------|------------|------------|----------------|
| Mujer | 45% | 48% | 248.237 |
| Hombre | 64% | 58% | 192.769 |
| Total | 54% | 52% | 441.006 |

Nota: Calculada para nuevos pensionados entre 2007 y 2014, medida como el número de meses cotizados sobre meses totales en el sistema. Se excluyen densidades fuera de rango.

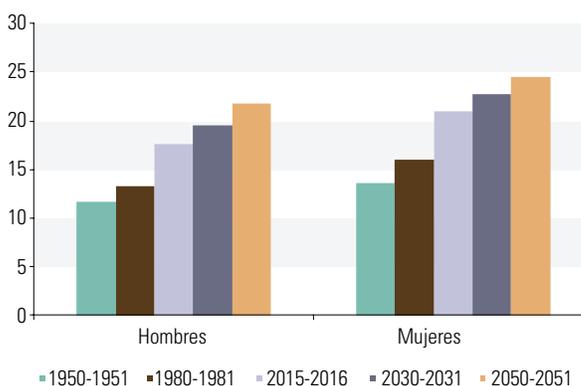
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Otro de los factores que ha impactado en las bajas pensiones y bajas tasas de reemplazo son los cambios en las expectativas de vida al momento del retiro. Desde

1980, cuando se introdujo la capitalización individual, la expectativa de vida de los hombres a los 65 años aumentó en 4,4 años y la expectativa de vida de las mujeres en 4,9 años, lo que corresponde a un 33% y 30% de aumento, respectivamente. Para los años 2050-2051, se espera que la expectativa de vida a los 65 años seguirá aumentando, tanto para hombres como para mujeres, en cerca de 4 años adicionales respecto de la actual.

GRÁFICO 5.4

Expectativa de Vida a los 65 años



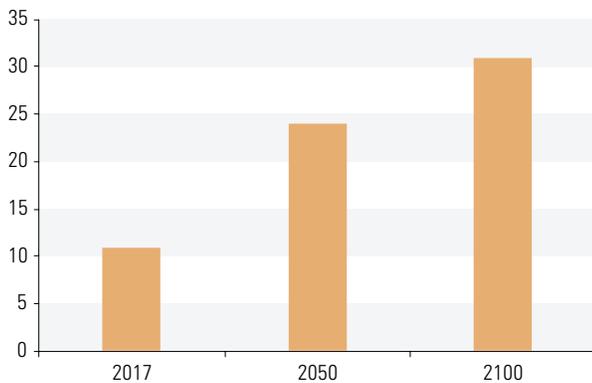
Fuente: Elaboración propia con datos CELADE, Revisión 2015

Las soluciones que se propongan para mejorar las pensiones deben entonces considerar que el sistema de pensiones se desempeña en un contexto de acelerado envejecimiento de la población. La tasa de crecimiento de la población entre 20-64 años es actualmente de 1% y se proyecta en 0% al 2026 y será levemente negativa en 2040 (-0,1%). La relación de sostenibilidad potencial medida como la población entre 20-64 años con respecto a la población mayor de 65 años en 1980 era cercana a 9 veces, actualmente se ubica en 5,7 y en 2050 será de 2,4 veces. Los mayores de 65 años representaban en 1980 un 5,6% de la población, mientras que en la actualidad representan un 10,8% y para los años 2050 y 2100 se proyecta que representarán un 23,6% y un

31%, respectivamente. La Tasa Global de Fecundidad en Chile es de 1,82 y ya se sitúa por debajo de la tasa de reemplazo de la población.

GRÁFICO 5.5

Población de 65 años y más como % del Total de la Población

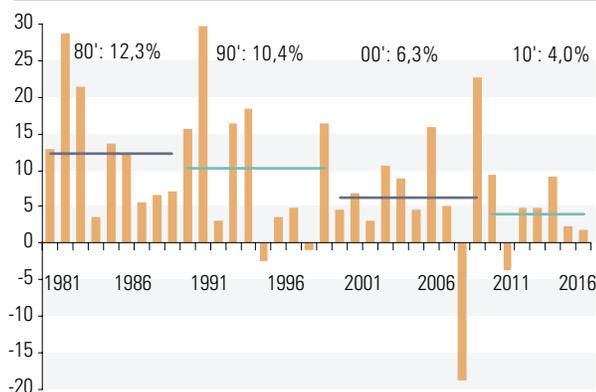


Fuente: Elaboración propia, a partir de estimaciones y proyecciones de población a largo plazo 1950-2100, Celade

Los problemas mencionados anteriormente son sólo algunos de los que afectan al sistema de pensiones. Otros a considerar son que el sistema se enfrenta a una menor rentabilidad de los mercados financieros, lo cual en un sistema de contribución definida se traduce en menores pensiones.

GRÁFICO 5.6

Rentabilidad Real Anual del Fondo de Pensiones Tipo C (Porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

En este contexto, el sistema ha perdido legitimidad toda vez que los montos de las pensiones que otorga son menores a las proyecciones realizadas en su origen. Es así como en la encuesta del Centro de Estudios Públicos de mayo de 2017, un 80% de la población manifestó que las AFP cometían muchos abusos, superando a las Isapres (73%), las instituciones financieras (68%), las farmacias (62%) y las clínicas (62%), entre otras instituciones⁶. Esta respuesta es consistente con la escasa confianza que la población tiene en las AFP, de acuerdo a los datos de la encuesta encargada por la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, según la cual el 84,3% de la población tiene poca o nada de confianza en las AFP⁷. No sólo hay baja confianza, sino además una gran proporción (60,4%) considera que las AFP no han hecho una gestión eficiente de los ahorros previsionales⁸.

En síntesis, el sistema de pensiones chileno enfrenta enormes desafíos para mejorar su suficiencia y cobertura, aumentando las pensiones hoy y aún más en el futuro, lo que debe alcanzarse a través de cambios sostenibles en el tiempo, que incrementen el ahorro previsional y cautelen los efectos sobre la economía y sobre los incentivos en el mercado laboral y el ahorro.

Además, y al tenor de los cambios que ha experimentado nuestra sociedad y las nuevas exigencias de los ciudadanos, estos cambios deben constituir un avance en principios básicos de la seguridad social, mejorando la equidad de género y sumando elementos de solida-

6 Datos del Estudio Nacional de Opinión Pública N° 79, Encuesta CEP Abril-Mayo 2017.

7 Datos del cuadro 11 del informe "Sistema de Pensiones: Opiniones y Demandas Ciudadanas", Documento de Referencia N° 36, Espacio Público, Mayo 2017.

8 Un 60,4% pone nota 1 a 3, en una escala entre 1 a 10 donde (1 es nada de acuerdo y 10 es muy de acuerdo), a la afirmación "Las AFP han hecho una gestión eficiente de los ahorros previsionales", según datos del cuadro 12 del informe "Sistema de Pensiones: Opiniones y Demandas Ciudadanas", Documento de Referencia N° 36, Espacio Público, Mayo 2017.

ridad en el pilar contributivo que complementen el importante reconocimiento del esfuerzo personal.

Al compartir riesgos como sociedad se otorga mayor seguridad a los ingresos en la vejez y a la vez se dota al sistema de mayor legitimidad y sustentabilidad social. Junto a los perfeccionamientos que requiere la regulación del sistema de capitalización individual, el desafío es fortalecer al sistema en su conjunto para avanzar hacia un sistema más robusto, de carácter mixto y tripartito.

Por último, el marco que presenta el diagnóstico releva también la necesidad de buscar, a través de un debate con profundidad, un amplio entendimiento entre los distintos sectores, pero a la vez con sentido de urgencia. De otro modo, las condiciones de vida de una gran parte de la población adulta seguirán siendo precarias y no sólo no mejorarán en el futuro, sino que éstas serán menos favorables que las actuales.

5.2. CONTENIDOS DE LOS PROYECTOS DE LEY

Cumpliendo con su compromiso anunciado el 12 de abril de 2017, la Presidenta de la República ingresó al Congreso Nacional el 14 de agosto de este año el proyecto de ley que crea el nuevo ahorro colectivo, aumenta la cobertura del sistema de pensiones y fortalece el pilar solidario (boletín N° 11372-13); el proyecto de reforma constitucional que crea el Consejo de Ahorro Colectivo (boletín N° 11370-07); y el proyecto de ley que introduce cambios regulatorios al sistema de capitalización individual (boletín N° 11371-13), con el fin de mejorar las pensiones de los actuales y futuros pensionados.

5.2.1. Nuevo Ahorro Colectivo

El Nuevo Ahorro Colectivo es un sistema de ahorro y transferencias solidarias, denominado también sis-

tema de ahorro previsional colectivo, y constituye un nuevo componente dentro del pilar contributivo de pensiones. Se financiará introduciendo una cotización de carácter previsional de 5% en régimen, de cargo del empleador para trabajadores dependientes, y de cargo del propio trabajador en el caso de los independientes. De esta forma, se acerca la tasa de cotización al promedio de los países de la OCDE, en los cuales se destaca además un aporte relevante de cargo del empleador.

El referido sistema estará estructurado en base a cuatro componentes: ahorro en cuentas personales, aporte solidario intergeneracional, bono compensatorio para las mujeres y aporte solidario intrageneracional.

En régimen, 3/5 partes de la nueva cotización ingresarán a uno o más Fondos de Ahorro Personal, y los 2/5 restantes se abonarán a un Fondo de Ahorro Colectivo. Estos fondos constituirán patrimonios independientes entre sí, serán inembargables y estarán destinados a generar las prestaciones previstas en la ley. La administración del sistema se financiará con cargo al saldo de el o los Fondos de Ahorro Personal y estará a cargo de un organismo público, denominado Consejo de Ahorro Colectivo. Los fondos del sistema de ahorro previsional colectivo constituirán patrimonios diversos del patrimonio del Consejo.

La estructura propuesta para el sistema incrementará significativamente el ahorro previsional y también atenderá los desafíos actuales que presenta el sistema de pensiones, los que exigen avanzar desde un sistema basado exclusivamente en el ahorro individual a uno donde éste es complementado con elementos de solidaridad. Todo lo anterior fortalece el rol del Estado en la seguridad social y dota al sistema de pensiones de un carácter verdaderamente tripartito y mixto, representando, además, un cambio en el paradigma del sistema de pensiones, donde la solidaridad complementa el esfuerzo personal.

El o los Fondos de Ahorro Personal estarán conformados por las cuentas de ahorro personal de propiedad de cada afiliado, que complementarán las pensiones obtenidas en el sistema de pensiones derivado de la capitalización individual; en tanto que el Fondo de Ahorro Colectivo financiará el aporte solidario intergeneracional, el bono compensatorio para las mujeres y el aporte solidario intrageneracional.

Cuenta de ahorro personal: Los recursos acumulados en las cuentas de ahorro personal se destinarán a complementar el financiamiento de las pensiones de vejez, vejez anticipada, invalidez y sobrevivencia de los afiliados. En consecuencia, una vez que éstos o sus beneficiarios se pensionen, las pensiones, tanto en retiro programado como en renta vitalicia, considerarán también el saldo de la cuenta de ahorro personal. Cuando no existan beneficiarios de un afiliado fallecido, los recursos acumulados en su cuenta de ahorro personal incrementarán la masa hereditaria del difunto.

Por otra parte, y a fin de que los beneficios del sistema de pensiones solidarias, establecido en la ley N° 20.255, no disminuyan, se excluirá del cálculo de la pensión autofinanciada de referencia⁹, el saldo proveniente de las cuentas de ahorro personal.

Aporte solidario intergeneracional: Éste es un mecanismo de transferencias mensuales destinado a aumentar las pensiones de vejez, vejez anticipada e invalidez definitiva no cubierta por el seguro de invalidez y sobrevivencia, del decreto ley N° 3.500, de 1980, a partir de los 65 años de edad.

El monto del beneficio corresponderá al 20% del menor valor entre la pensión autofinanciada de referencia y 600 mil pesos.

En el caso de los afiliados que hayan financiado su pensión con recursos de su cuenta de ahorro personal, estos mantendrán su derecho a recibir un aporte solidario intergeneracional. En este caso, el aporte de este mecanismo irá decreciendo en la medida que aumente el ahorro en las cuentas de ahorro personal, cesando cuando los afiliados puedan autofinanciar un incremento mayor a un 20% de su pensión a través de ese ahorro adicional.

De este modo, el aporte solidario intergeneracional establece una garantía de que el aumento que el ahorro en las cuentas personales generará a partir de los 65 años respecto de la pensión autofinanciada en la AFP, será de al menos 20%. Con ello, se ayuda solidariamente a lograr dicho aumento a las generaciones que habrán cotizado por un periodo corto de tiempo.

Este beneficio se extinguirá al fallecimiento del beneficiario.

Bono compensatorio para las mujeres¹⁰. Es una transferencia mensual a las mujeres a partir de los 65 años, que se suma a su pensión de vejez o invalidez definitiva no cubierta por el seguro de invalidez y sobrevivencia del decreto ley N° 3.500, de 1980, para que, a la misma edad y teniendo el mismo saldo en su cuenta de capitalización individual que un hombre, reciban una pensión equivalente. De esta manera, se busca eliminar la diferencia en el monto de las pensiones que produce la mayor expectativa de vida de las mujeres.

Este beneficio se determinará en base a una proporción de la pensión autofinanciada de referencia de la mujer, con un tope de 300 mil pesos. Dicha proporción

9 A que alude la letra g) del artículo 2° de la ley N°20.255.

10 Accederán al bono compensatorio para las mujeres, todas aquellas mujeres que se pensionen a contar del primer día del décimo quinto mes siguiente a la publicación de la ley.

se calculará como la diferencia porcentual entre el capital necesario para financiar todas las pensiones de referencia que genera la afiliada para ella y sus beneficiarios, y el capital necesario que se calcule utilizando la tabla de mortalidad que corresponde a un hombre en las mismas condiciones. En el caso que la mujer se pensione antes de los 65 años, el monto del bono compensatorio decrecerá, a fin de premiar la postergación voluntaria de la jubilación. No tendrán derecho al bono las mujeres que se pensionen antes de la edad legal.

CUADRO 5.6

Bono Compensatorio para las Mujeres

| Bono compensatorio | Edad de pensión |
|--------------------|-------------------------------------|
| 100% del monto | Desde los 65 años |
| 75% del monto | Desde los 64 y antes de los 65 años |
| 50% del monto | Desde los 63 y antes de los 64 años |
| 25% del monto | Desde los 62 y antes de los 63 años |
| 15% del monto | Desde los 61 y antes de los 62 años |
| 5% del monto | Desde los 60 y antes de los 61 años |

Fuente: *Elaboración propia.*

El bono compensatorio se extinguirá al fallecimiento de la beneficiaria.

Aporte solidario intrageneracional. Este es un mecanismo de redistribución, calculado sobre el saldo remanente en el Fondo de Ahorro Colectivo, descontados el aporte solidario intergeneracional y el bono compensatorio para las mujeres, entre todos los afiliados que registren cotizaciones en el sistema de ahorro previsional colectivo en el año calendario anterior, y se transferirá anualmente a las cuentas de ahorro personal de dicho sistema, aumentando el



ahorro de quienes tienen menores ingresos relativos.

Para efectos de su cálculo, cada año se dividirá el total del saldo a solidarizar por la suma de meses cotizados o declarados en el año calendario anterior, correspondiente a todos los afiliados con derecho al beneficio. Cada beneficiario recibirá en su cuenta de ahorro personal, una vez al año, el resultado de dicha división multiplicado por el número de meses en que registre cotizaciones pagadas o declaradas en el año calendario anterior al cálculo.

El Consejo de Ahorro Colectivo será la entidad responsable de calcular el monto de los beneficios que corresponde a cada afiliado y transferirá los recursos respectivos a la entidad pagadora de pensión, mensualmente, o a la cuenta de ahorro personal, anualmente, según corresponda.

Cabe señalar que la iniciativa incluye una regla de cierre para el Fondo de Ahorro Colectivo. En el evento

que los recursos de este Fondo fueren insuficientes para financiar el aporte solidario intergeneracional, dicho beneficio se ajustará proporcionalmente para cada beneficiario en el respectivo periodo, de acuerdo a los recursos disponibles. Esta regla también se aplicará al bono compensatorio para las mujeres. Por consiguiente, sólo en la medida que existan recursos disponibles en el Fondo de Ahorro Colectivo, los afiliados podrán acceder a los beneficios del mismo, sin que puedan utilizarse recursos de las cuentas de ahorro personal de los afiliados, por una parte, ni del Fisco, por otra, para ese objeto.

En este sentido, y a fin de evaluar los efectos de las fluctuaciones de los ingresos al Fondo y de los desembolsos estimados para el aporte solidario intergeneracional y el bono compensatorio para las mujeres, se exige al Consejo de Ahorro Colectivo encargar, anualmente, la realización de una evaluación actuarial del Fondo de Ahorro Colectivo para un horizonte de 20 años, que tendrá por objeto velar por que los desembolsos proyectados para los referidos beneficios no superen el 100% de los ingresos anuales estimados para el mismo periodo.

La obligación de cotizar para el sistema de ahorro previsional colectivo se implementará gradualmente, de manera tal que, a partir del primer día del duodécimo mes siguiente a la publicación de la ley y durante un periodo de 12 meses, la cotización para el sistema de ahorro previsional colectivo será de un 1% de la remuneración o renta imponible del afiliado. En adelante, la tasa de cotización se incrementará en 0,8% cada 12 meses hasta completar un 5%.

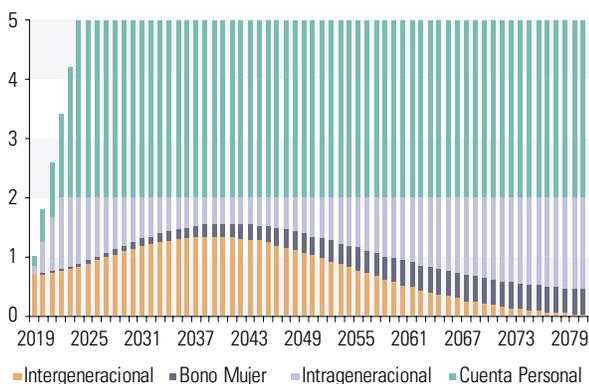
Finalmente, las transferencias de los beneficios del Fondo de Ahorro Colectivo comenzarán a efectuarse a partir del primer día del decimoquinto mes siguiente a la publicación de la ley.

El gráfico 5.7 presenta la evolución proyectada de los flujos de la cotización. Las transferencias solidarias que no se destinan a las cuentas personales se proyecta alcanzarán un máximo de poco más de 1,5% en el año 2039, sumando el aporte solidario intergeneracional y el bono compensatorio para las mujeres.

El bono compensatorio para las mujeres es la única transferencia de reparto de carácter permanente. Como se puede apreciar en el gráfico a continuación, el componente intergeneracional llega a su máximo alrededor del año 2040 y después empieza a descender, mientras que el bono compensatorio para las mujeres aumenta en ese periodo llegando en régimen a un 0,44%.

GRÁFICO 5.7

Evolución Proyectada de los Flujos de la Cotización (Porcentaje)

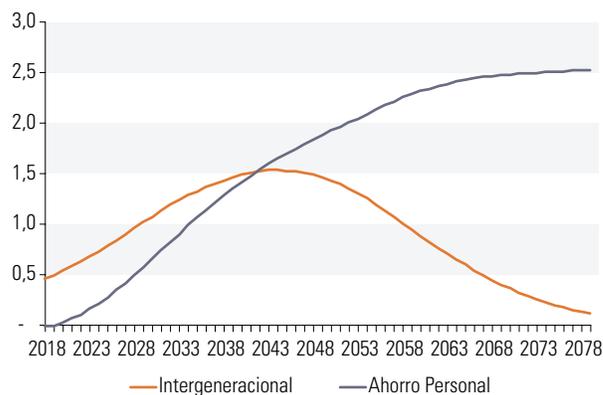


Fuente: Dirección de Presupuestos

En relación al número de beneficiarios, los gráficos 5.8 y 5.9 presentan su evolución proyectada por género y por tipo de beneficio, con un total de poco más de 800.000 beneficiarios al inicio del sistema.

GRÁFICO 5.8

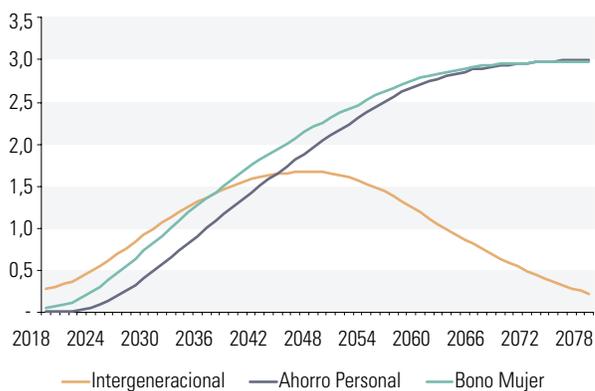
Proyección del Número de Beneficiarios, Hombres
(Millones)



Fuente: Dirección de Presupuestos

GRÁFICO 5.9

Proyección del Número de Beneficiarios, Mujeres
(Millones)



Fuente: Dirección de Presupuestos

5.2.2. Consejo de Ahorro Colectivo

El Consejo de Ahorro Colectivo es un órgano público, autónomo y de carácter técnico, que tendrá por objeto exclusivo administrar el sistema de ahorro previsional colectivo, velando por el interés de los actuales y futuros afiliados de dicho sistema y por la maximización de la rentabilidad neta de largo plazo de los fondos del sistema, sujeta a niveles adecuados de riesgo. Para dicho fin, estará dotado de las necesarias garantías de independencia, eficiencia e idoneidad técnica.

En este sentido, el autofinanciamiento mediante descuentos de los saldos de el o los Fondos de Ahorro Personal que el Consejo administre constituye una importante garantía de independencia. Sin perjuicio de ello, para el financiamiento de su puesta en marcha y como un financiamiento complementario durante un periodo de transición de seis años, se contempla un aporte de capital inicial de hasta 3.756.000 Unidades de Fomento en valor presente. Considerando la existencia de dicho aporte fiscal, durante dicho periodo de transición, el Consejo sólo podrá descontar para su financiamiento un máximo anual de 0,5% del saldo de los Fondos de Ahorro Personal.

El Consejo de Ahorro Colectivo, en el ejercicio de la tarea que le ha sido encomendada, tendrá entre sus principales funciones y atribuciones las de recaudar la cotización para el sistema de ahorro previsional colectivo, ejercer las acciones de cobranza respectivas, invertir los fondos del sistema, calcular y transferir los beneficios que éste contempla y dictar las normas necesarias para el funcionamiento del referido sistema.

La dirección superior del Consejo de Ahorro Colectivo estará radicada en un Comité Directivo cuyos integrantes serán nombrados por el Presidente de la República con acuerdo del Senado. Los consejeros

deberán contar con reconocido prestigio profesional o académico y experiencia en la materia de al menos ocho años, entre otras exigencias. Durarán seis años en sus cargos y se renovarán por parcialidades cada tres años y deberán participar, al menos, en los Subcomités de Inversiones y Solución de Conflictos de Intereses y de Auditoría y Riesgos. El Comité Directivo tendrá, entre sus principales tareas, las de elaborar, aprobar y revisar anualmente la política de inversiones y la política de solución de conflictos de intereses, con sujeción a las cuales deberán invertirse los fondos del sistema.

El Consejo de Ahorro Colectivo contará, además, con un contralor interno y un gerente general del cual dependerán jerárquicamente un gerente de inversiones, un gerente de riesgos y un fiscal, quienes, en el ámbito de sus competencias, contribuirán a la adecuada administración del referido Consejo.

Para asegurar el recto ejercicio de las funciones que han sido atribuidas al Consejo de Ahorro Colectivo, el proyecto de ley impone diversos mecanismos de control, entre los cuales pueden señalarse la sujeción a deberes de abstención y reserva, deberes de transparencia activa, deberes de información y deberes de coordinación,

entre otros. También se le impone la obligación de presentar anualmente una memoria, estados financieros auditados de su patrimonio y de los fondos del sistema ante los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, y a las comisiones de Hacienda y Trabajo y Seguridad Social de la Cámara de Diputados, y de facilitar todos los antecedentes que se le requieran para que los Ministerios antes señalados puedan efectuar, cada tres años, una evaluación general del funcionamiento del sistema de ahorro previsional colectivo.

En relación al personal del Consejo de Ahorro Colectivo, aquél se regirá por las disposiciones que la ley que lo regula prescriba y, supletoriamente, por el Código del Trabajo.

Finalmente, se establece un procedimiento ante el contralor interno del Consejo de Ahorro Colectivo para que los interesados puedan reclamar frente a errores de cálculo y de transferencia de los beneficios previstos en el sistema de ahorro previsional colectivo. El proyecto de ley también regula una instancia de reclamación judicial una vez agotada la vía ante el Consejo.

Con el Nuevo Ahorro Colectivo, en definitiva, se reconfigurarán los pilares del sistema de pensiones chileno.

CUADRO 5.7

Los Pilares del Sistema de Pensiones con Cambios

| Pilares | Pilar 1: Solidario | Pilar 2: Ahorro Obligatorio | | Pilar 3: Ahorro Voluntario |
|----------------|---|---|---|---|
| | Sistema Pensiones Solidarias 2008 | Sistema de Capitalización Individual 1980 | Sistema de Ahorro Previsional Colectivo | APV 2002 APVC 2008 |
| Objetivo | Prevenir pobreza en la vejez e invalidez | Suavizar consumo entre etapa activa y pasiva | Ídem, con solidaridad inter, intra y de género | Complementar ahorro para mejorar la pensión |
| Financiamiento | Impuestos generales | Ahorro individual Cotización 10% Cotización al SIS | Cotización de 5% de cargo del empleador | Ahorro individual con incentivos |
| Beneficios | PBS y APS (60% más pobre) Se fortalece la protección frente a la longevidad | En vejez dependen del monto ahorrado Mejor regulación, competencia y participación | Dependen del monto ahorrado y reglas solidarias del sistema | Dependen del monto ahorrado Mejor diseño del APVC y nuevo crédito fiscal |

Fuente: Elaboración propia

En consecuencia, el Nuevo Ahorro Colectivo queda inserto en el pilar contributivo de pensiones, es financiado con cotizaciones sobre los ingresos del trabajo y busca mejorar las pensiones actuales y futuras con el objetivo de suavizar consumo a lo largo de la vida. El pilar solidario por su parte, con el objetivo de aliviar la pobreza en la vejez, mantiene su financiamiento con rentas generales, donde los impuestos a las rentas del capital son muy relevantes. Ambos pilares, por lo tanto, contribuyen a satisfacer objetivos diversos y complementarios de los sistemas de pensiones. El Nuevo Ahorro Colectivo, reconociendo el esfuerzo de ahorro, viene asimismo a sumar elementos de solidaridad en el pilar contributivo, lo que se traduce en un funcionamiento más progresivo que el actual, en el sistema de capitalización individual (ver Recuadro 5.1).

5.2.3. Aumento de la Cobertura del Sistema de Pensiones

El proyecto de ley del Nuevo Ahorro Colectivo incluye igualmente un conjunto de medidas para aumentar la cobertura del sistema de pensiones al igual que un perfeccionamiento del pilar solidario para fortalecer la protección que entrega frente al riesgo de longevidad.

a. Incremento al Límite Máximo Imponible

Este límite se incrementará para efectos de la cotización obligatoria para pensiones, salud y accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, actualmente en 75,7 UF, igualándolo al que aplica al seguro de cesantía, con un tope vigente de 113,5 UF, en forma gradual en un período de cinco años.

Esta modificación permitirá que quienes coticen por el tope imponible ajusten el monto de su cotización, lo cual contribuirá a un incremento en el monto de su pensión.

CUADRO 5.8

Gradualidad del Aumento del Tope Imponible

| Período | Monto |
|--|---|
| Año siguiente a la publicación de la ley | 88 UF |
| Segundo año | 98 UF |
| Tercer año | 108 UF |
| Cuarto año | 118 UF |
| Quinto año | Tope vigente para el seguro de cesantía |

Nota: A partir del 1 de enero del respectivo año.

Fuente: *Elaboración propia*

En todo caso, la comisión a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) se pagará sólo hasta un límite de 76 Unidades de Fomento (similar al tope imponible actualmente vigente), siendo incorporado a las cuentas de capitalización individual el exceso que se pague por sobre dicho monto.

b. Cotización Afiliados Independientes

El proyecto de ley establece que los trabajadores independientes deberán cotizar para pensiones, por el 100% de su renta imponible a partir del año siguiente al de publicación de la ley. No obstante, dichos trabajadores podrán optar por cotizar por un porcentaje inferior de su renta, 20%, 35%, 50%, 65%, 80% y 100%, para el primer, segundo, tercer, cuarto, quinto y sexto año siguientes a la publicación de la ley.

Cabe señalar que respecto de la cotización del 5% que se establece en el proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo, los trabajadores independientes estarán sujetos a la gradualidad que aplicará al resto de los trabajadores.

Con todo, no regirá la obligación de efectuar las cotizaciones para pensiones de los trabajadores indepen-

dientes que tengan 55 años o más, en el caso de los hombres, o 50 años o más, en el caso de las mujeres, a la fecha de publicación de la ley.

La obligación de cotizar el 7% para financiar prestaciones de salud y la obligación de cotizar para el Seguro Social contra Riesgos de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales, regirá para los trabajadores independientes a contar del 1 de enero del séptimo año posterior a la entrada en vigencia de la ley.

c. Posibilidad de Optar a la Modalidad de Rentas Vitalicias

Se propone disminuir el monto mínimo actual de pensión para acceder a una renta vitalicia, desde la PBS a 3 Unidades de Fomento. De este modo, un mayor número de afiliados podrá ingresar al Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión y recibir ofertas de renta vitalicias por parte de las compañías de seguros.

d. Eliminación del Factor de Ajuste de los Retiros Programados

El factor de ajuste se aplica desde 2008 reservando el saldo necesario para financiar un 30% de la primera pensión por retiro programado hasta una edad en que la probabilidad de sobrevivencia es 5%, 98 años para hombres y 103 para mujeres. A la edad legal de jubilación éste sería de 1,46% para una mujer y de 2,64% para un hombre, asumiendo un cónyuge 2 años mayor y 2 años menor, respectivamente. De acuerdo a los datos efectivos, el factor de ajuste promedio aplicado es de 2,9% y la mediana se ubica en 1,9%. Actualmente, poco más de 54.000 pensionados están afectados a dicho factor de ajuste.

Se propone eliminar este factor dado que el proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo contempla

la posibilidad de acceder al pilar solidario a personas cuya pensión base es mayor o igual a la pensión máxima con aporte solidario, cuando su retiro programado pase a ser inferior al monto de la PBS, siempre que cumplan con los requisitos exigidos en la ley para acceder al pilar solidario.

e. Seguro para Lagunas Previsionales

Con el objeto de disminuir las lagunas previsionales de las o los trabajadores cesantes, se hace extensivo el aporte a la cuenta individual obligatoria para pensiones que el afiliado tiene en la AFP, correspondiente al 10% del beneficio con cargo al Fondo de Cesantía Solidario (FCS), para los trabajadores que hayan elegido financiar su prestación con su Cuenta Individual por Cesantía (CIC).

Al igual que el actual aporte para pensión que perciben los beneficiarios del FCS, los aportes que perciban los beneficiarios de la CIC estarán exentos del pago de comisiones a las AFP.

La medida beneficiará en mayor medida a los quintiles más bajos, con un aumento esperado en pensión de 10,2% para el primer quintil, como se observa en el cuadro a continuación:

CUADRO 5.9

Promedio de Cambio Porcentual en Pensión Autofinanciada, Pensionados 2025-2035

| | Quintil 1 | Quintil 2 | Quintil 3 | Quintil 4 | Quintil 5 | Total |
|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Mujer | 8,6% | 1,5% | 0,9% | 0,5% | 0,3% | 3,3% |
| Hombre | 14,9% | 1,9% | 0,9% | 0,6% | 0,4% | 2,2% |
| Total | 10,2% | 1,6% | 0,9% | 0,6% | 0,4% | 2,7% |

Nota: Promedio de cambio porcentual calculado para cada afiliado. Quintiles de pensión autofinanciada sin beneficio.

Fuente: Superintendencia de Pensiones a partir del Modelo de Proyección de Pensiones y Modelo Actuarial del Seguro de Cesantía

5.2.4. Fortalece el Pilar Solidario

a. Perfecciona el Seguro de Longevidad que Entrega el Pilar Solidario, Reformulando el Aporte Previsional Solidario de Vejez

Actualmente, el aporte previsional solidario de vejez o APS cuenta con dos reglas de cálculo según el monto de la pensión base del beneficiario.

Para los beneficiarios cuya pensión base es inferior o igual a la PBS, el monto del aporte previsional solidario de vejez asciende a la cantidad que resulta de restar de la pensión final que le garantiza el sistema, la pensión o suma de pensiones que perciba. En este caso, existe un seguro de longevidad para los pensionados de vejez en retiro programado, ya que se entrega una pensión final definida que no disminuye con la edad.

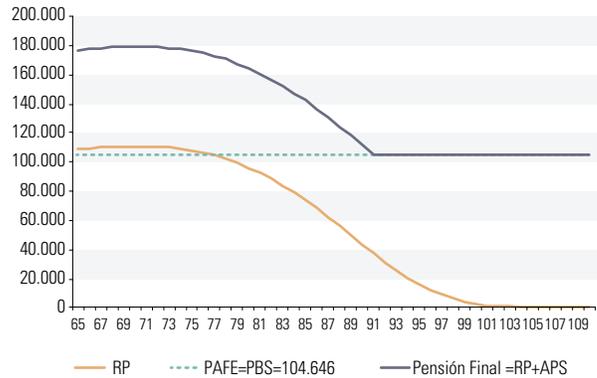
En cambio, para los beneficiarios cuya pensión base es de un valor superior a la PBS, pero inferior a la pensión máxima con aporte solidario, el monto del aporte previsional solidario se determina dependiendo de la modalidad de pensión. En este caso, el tipo de beneficio es de subsidio definido con PBS garantizada.

La modificación propuesta tiene por objeto fortalecer el pilar solidario, entregando un seguro de longevidad a todos los beneficiarios independientemente de su pensión base, unificándose de esta manera la regla de cálculo del beneficio. En tal sentido, los pensionados bajo modalidad de retiro programado siempre recibirán una pensión final definida que no disminuya con la edad.

La modificación propuesta no se aplicará a los actuales beneficiarios del sistema de pensiones solidarias.

GRÁFICO 5.10

Ejemplo de la Evolución del APS Según Edad Bajo Modalidad Actual
(Pesos de 2017)

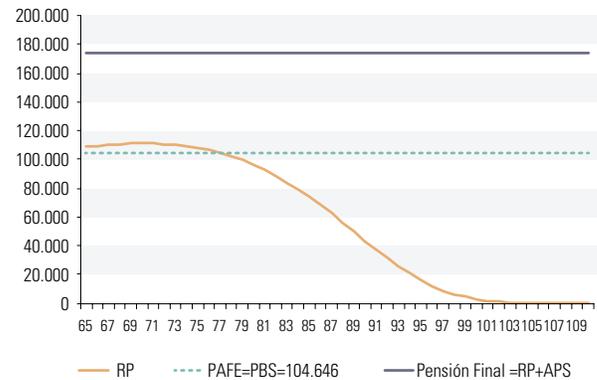


Nota: RP es la pensión de retiro programado y PAFE corresponde a la pensión autofinanciada de referencia que en este caso coincide en el margen con la PBS.

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 5.11

Ejemplo de la Evolución del APS Según Edad Bajo Nueva Modalidad
(Pesos de 2017)



Nota: RP es la pensión de retiro programado y PAFE corresponde a la pensión autofinanciada de referencia que en este caso coincide en el margen con la PBS.

Fuente: Elaboración propia

b. Otorga un Seguro de Longevidad para los Pensionados Acogidos a Retiro Programado fuera del Pilar Solidario

Cuando una persona no califica para acceder a las pensiones del pilar solidario al momento de pensio- narse, por tener una pensión base igual o superior al monto de la pensión máxima con aporte solidario, no puede ingresar posteriormente al pilar, ni aun cuando se haya agotado el saldo de su cuenta de capitali- zación individual.

El proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo plantea que aquellos pensionados cuyo retiro progra- mado pase a ser inferior al monto de la PBS, puedan acceder a un complemento que les permita percibir una pensión equivalente al monto de dicha pensión básica, si además cumplen con los requisitos de edad, focalización y residencia establecidos en el artículo 3º de la ley Nº 20.255.

c. Establece que el Saldo de las Cuentas de Ahorro Personal del Sistema de Ahorro Previ-

sional Colectivo no Afecta los Beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias

El saldo de las cuentas de ahorro personal del siste- ma de ahorro previsional colectivo no se considera en el cálculo de los beneficios del sistema de pensiones solidarias. De este modo, el sistema de ahorro previ- sional colectivo no afecta los beneficios que otorga el sistema de pensiones solidarias.

5.3. CAMBIOS REGULATORIOS AL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Finalmente, con el objeto de mejorar la regulación del sistema de capitalización individual, potenciar la competencia y aumentar la participación de los afiliados, se introducen importantes cambios al sis- tema de capitalización individual administrado por las AFP.

Los cambios introducidos son los siguientes:

1. Para fortalecer la competencia, la eficiencia en la gestión y la transparencia

- a. Fortalecimiento de la licitación de los afiliados: a fin de propender no sólo a comisiones más bajas, sino también a una mejora en la calidad del servicio entregado por las AFP.
- b. Mejor regulación de las comisiones de intermediación: se perfecciona la regulación para alinear incentivos entre las AFP y los Fondos de Pensiones administrados y dotar de mayor transparencia el proceso de contratación de administradores de activos. Para dicho efecto, se establece un copago de 1% de las comisiones indirectas por parte de las AFP, sujeto a rentabilidad y deberes de información a los afiliados y de transparencia.
- c. 25% de las remuneraciones totales de los altos ejecutivos de las AFP se invertirán en cuotas de los Fondos de Pensiones: con ello se busca alinear mejor los incentivos entre los altos ejecutivos de las AFP y los afiliados.
- d. Se centraliza el sistema de cobranza de cotizaciones previsionales: se busca generar economías de escala en el proceso de cobranza, mejorar la eficacia y facilitar la fiscalización del proceso.

- e. Estándares de calidad de servicio para las AFP: se faculta a la Superintendencia de Pensiones para normar estándares mínimos de calidad de los servicios que prestan las AFP a fin de garantizar que éstos sean oportunos y de una calidad adecuada.
- f. Ampliación de incompatibilidad de cargos entre las AFP y su grupo empresarial: se busca limitar los conflictos de intereses, ampliando las incompatibilidades a otro tipo de asesores que puedan prestar servicios a honorarios o por otros regímenes y que tengan acceso a información relevante acerca de las inversiones de los recursos de los Fondos de Pensiones.
- g. Información sobre la propiedad de las AFP: con el objeto de permitir que la Superintendencia de Pensiones pueda contar con información periódica que le permita revisar la situación de propiedad en el sector de las AFP, éstas deberán informar a la Superintendencia todo cambio de propiedad accionaria que involucre que un accionista pase a poseer una participación igual o superior al 10% del capital.

2. Para robustecer la participación de los afiliados

- h. Representantes de los afiliados en el Comité de Inversión y Solución de Conflictos de Interés: un representante designado por los afiliados de cada AFP participará, con derecho a voto, en dicho Comité.
- i. Elección de directores de sociedades donde se invierten los Fondos de Pensiones: las AFP seleccionarán por medio de un proceso transparente y con asesoría externa a los candidatos y propondrán cuatro a la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones, la cual deberá escoger uno.
- j. Fortalecimiento de la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones: se le otorgan facultades en línea con aquéllas que tiene la Comisión de Usuarios del Seguro de Cesantía.

3. Para perfeccionar la regulación en la etapa activa

- k. Sistema de multifondos: se busca reducir el nivel de riesgo al que se pueden exponer los afiliados cuando están cercanos al retiro, restringiendo la elección de Fondos de Pensiones y redefiniendo la estrategia de inversión por defecto.
- l. Educación previsional: se busca que las AFP ejecuten programas o actividades que informen, orienten y difundan las características del sistema de pensiones y que ayuden a la toma de decisiones de sus afiliados, para lo cual las AFP deberán destinar, en conjunto, recursos anuales por 70 mil UF.
- m. Exención de pago de comisión para afiliados que cotizan después de la edad legal y a los que están pensionados: se busca incentivar que los afiliados que se encuentran exentos de la obligación de cotizar, continúen cotizando para mejorar el monto de su pensión.
- n. Perfeccionamiento del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo: se busca aumentar su cobertura, a través de la incorporación automática de los trabajadores a los planes ofrecidos por sus empleadores, de la posibilidad de diferenciar por nivel de ingresos el periodo de permanencia mínima en la empresa para que el trabajador obtenga la propiedad de los aportes del empleador así como, la relación entre el aporte del empleador y el aporte del trabajador, de incentivos tributarios para el empleador –permitiéndole descontar un porcentaje de los aportes que realice como un crédito contra su impuesto de primera categoría, con un descuento mayor para trabajadores de ingresos bajos– y de la facultad del trabajador para retirar, una vez por relación laboral, hasta el 25% del saldo generado con los aportes de su empleador que sean de su propiedad sin penalización.

4. Para perfeccionar la regulación en la etapa de retiro

- o. Verificación por las AFP de los beneficiarios de pensión de sobrevivencia con el Servicio de Registro Civil e Identificación: para conocer los beneficiarios de un afiliado para efectos de la tramitación y cálculo de la pensión, lo que permitirá disminuir la probabilidad de error en la entrega del beneficio.
- p. Fortalecimiento de las facultades fiscalizadoras de la Superintendencia de Pensiones sobre el Instituto de Previsión Social: para fiscalizar el funcionamiento de los servicios que el IPS hubiere subcontratado, cuando éstos sean relacionados con su giro en los ámbitos de competencia de la Superintendencia.
- q. Perfeccionamiento al Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión: para incrementar la competencia al interior del sistema y mejorar las pensiones, se elimina la oferta externa.
- r. Pensiones de sobrevivencia en caso de femicidio, parricidio u homicidio: las personas condenadas como autor, cómplice o encubridor por los delitos de femicidio, parricidio u homicidio en la persona del causante de la pensión no podrán ser beneficiarias de pensiones de sobrevivencia, incrementándose las pensiones de las demás personas beneficiarias.
- s. Igualación de beneficios y deberes entre cónyuges y convivientes civiles: se igualan completamente los derechos de los convivientes civiles a los derechos previsionales de los que gozan actualmente los cónyuges.

5.3.1. Disposiciones Transitorias

Los proyectos de ley contemplan un conjunto de disposiciones transitorias que buscan garantizar la implementación gradual del nuevo sistema de ahorro previsional colectivo y la debida instalación de la entidad que lo administrará a fin de permitir un adecuado funcionamiento en la fase de puesta en marcha de estas importantes modificaciones.

Por su parte, se consideran las debidas vacancias para la entrada en vigencia de las medidas tendientes a aumentar la cobertura del sistema de pensiones, fortalecer el pilar solidario y mejorar la competencia, transparencia y participación de los afiliados del sistema de capitalización individual, acordes a las transformaciones que deben materializar las AFP para adaptarse a las nuevas exigencias regulatorias.

5.4. EFECTOS MACROECONÓMICOS Y EN EL EMPLEO

El proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo trae aparejados varios beneficios además del aumento en las pensiones. En lo que dice relación con el crecimiento y la productividad, destaca el aumento del ahorro, el PIB y el consumo en el largo plazo. El ahorro a nivel nacional aumenta porque aumenta el ahorro de las personas. Este aumento en el ahorro es canalizado a través del sistema financiero a las empresas, lo que hace aumentar el stock de capital y el PIB del país y de esa manera el consumo.

Las simulaciones contenidas en el informe del Banco Central¹¹ muestran los resultados de un escenario donde la nueva cotización se destina a ahorro previsional con solidaridad intrageneracional con un diseño condicional en haber cotizado. En el largo plazo el ahorro total aumentaría en 1,2%, el PIB en 1% y el consumo, en 0,7%. Lo anterior representa una cota superior a los efectos en ahorro y PIB del proyecto ya que el aporte solidario intergeneracional es un componente transitorio de reparto y el bono mujer constituye un mecanismo acotado de reparto permanente.

En el largo plazo, los efectos en empleo son acotados dado que la economía podrá absorber el aumento en la cotización a través de las utilidades de las empresas y de un crecimiento más pausado de los salarios, así como por los aumentos ya mencionados en la inversión y el consumo.

Con el fin de atenuar los efectos en el mercado laboral del aumento de la cotización del 5%, el Gobierno estableció una gradualidad de 6 años, lo que permitirá que la economía se vaya ajustando, aunque esto implique que los beneficios en algunos casos tarden más en llegar o el ahorro se demore más en construirse. De lo contrario, un aumento de la cotización, de un día para otro, sin transiciones ni gradualidad, podría producir efectos negativos relevantes en el mercado laboral.

5.5. EFECTOS FISCALES

Los distintos componentes del mayor gasto fiscal se describen en las siguientes secciones.

5.5.1. Nueva Cotización del 5% e Incremento del Tope Imponible

El mayor gasto fiscal se debe al financiamiento de la nueva cotización del 5% por parte del Estado y al efecto del aumento del tope imponible en las cotizaciones que son de cargo del empleador. Lo anterior incluye, con las transiciones que corresponde, los siguientes efectos:

- La nueva cotización del 5%, calculado sobre el tope imponible actual.
- El incremento del valor de la cotización del 5% por el aumento del tope imponible.
- El mayor aporte al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, de cargo del empleador, producto del tope imponible.
- El mayor aporte correspondiente a la Ley del Seguro Social contra Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales, de cargo del empleador, producto del aumento del tope imponible.

CUADRO 5.10

Efecto Fiscal, Mayor Gasto al Aumentar Tasa de Cotización en 5% y Aumentar el Tope Imponible
(Millones de pesos de 2017)

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 20 |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Mayor gasto | 85.957 | 158.285 | 233.591 | 311.824 | 392.859 | 478.810 | 541.475 |

Nota: El sexto año termina la transición de aumento de cotización del 5%.
Fuente: Dirección de Presupuestos, Informe Financiero N° 98, de 2017

Asimismo, la nueva cotización tiene efecto sobre los ingresos fiscales, por un lado, a través de un menor traspaso de excedentes de las empresas estatales producto del mayor gasto en el que deben incurrir por las personas empleadas bajo contrato

¹¹ Banco Central (2017), "Evaluación de impactos macroeconómicos de largo plazo de modificaciones al sistema de pensiones".

directo y, por otro, por el mayor gasto para la generación de renta en el sector privado, lo que afecta los ingresos por tributación directa. También se incluye el efecto de mayor recaudación por IVA, producto de los aportes que el sistema de ahorro previsional colectivo entregará a los actuales pensionados y las modificaciones a la incorporación de los trabajadores independientes.

En suma, el efecto fiscal total de la menor recaudación fiscal se detalla a continuación:

CUADRO 5.11

Efecto Fiscal Total de Menor Ingreso
(Millones de pesos de 2017)

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 20 |
|------------------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total menores ingresos | 869 | 84.265 | 172.177 | 264.053 | 359.275 | 463.814 | 498.134 |

Nota: El sexto año termina la transición de aumento de cotización del 5%.
Fuente: Dirección de Presupuestos, Informe Financiero N° 98, de 2017

Los gastos asociados al Consejo de Ahorro Colectivo corresponden a los recursos que se requieren, en términos de apoyo técnico y administrativo del Ministerio de Hacienda, para su puesta en marcha. Se contempla un total MM\$ 50, durante los primeros cuatro meses contados desde la publicación de la ley.

Por otro lado, para la operación inicial del Consejo de Ahorro Colectivo, el Fisco realizará un aporte de capital inicial a dicho Consejo de hasta MM\$99.910, en una o más transferencias, en un plazo máximo de 36 meses contado desde la vigencia de la ley. Al tratarse de un ente público que administra un patrimonio financiero de terceros, y que se autofinanciará mediante descuentos a los fondos administrados y la adquisición de activos no financieros, junto con el deber de mantener el patrimonio proporcionado

por el Fisco, el aporte al Consejo de Ahorro Colectivo se registra como una adquisición de capital social.

CUADRO 5.12

Adquisición de Capital Social para el Consejo de Ahorro Colectivo
(Millones de pesos de 2017)

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| Adquisición de capital social | 33.303 | 33.303 | 33.303 |

Fuente: Dirección de Presupuestos, Informe Financiero N° 98, de 2017

5.5.2. Perfeccionamiento al Ahorro Previsional Voluntario Colectivo

Actualmente, existe una bonificación fiscal del 15% contemplada en la letra a) del artículo 20 L del decreto ley N° 3.500, de 1980, para quienes efectúan ahorro voluntario. Por cuanto esta medida pretende incentivar el ahorro voluntario de los trabajadores de ingresos medios y bajos, quienes se acogen principalmente a este régimen, se espera un incremento en el número de contratos suscritos y de trabajadores cubiertos por el APVC, lo que implica un mayor gasto.

CUADRO 5.13

Efecto Fiscal en el Gasto por Cambios en APVC
(Millones de pesos de 2017)

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 20 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Mayor gasto | - | - | 2.294 | 1.972 | 2.021 | 2.072 | 2.870 |

Fuente: Dirección de Presupuestos, Informe Financiero N° 97, de 2017.

Por otro lado, se estima un mayor ingreso correspondiente a un incremento en la recaudación tributaria, como consecuencia de la disminución en el límite de los depósitos convenidos. Este mayor ingreso se esti-

ma será superior a los efectos del beneficio de crédito fiscal contra el impuesto de primera categoría y a la reducción del impuesto global complementario, resultado del mayor gasto para producir la renta.

CUADRO 5.14

Efecto Fiscal en el Ingreso por Cambios en APVC
(Millones de pesos de 2017)

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 20 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Mayor gasto | - | - | 768 | 556 | 416 | 425 | 587 |

Fuente: Dirección de Presupuestos, Informe Financiero N° 97, de 2017

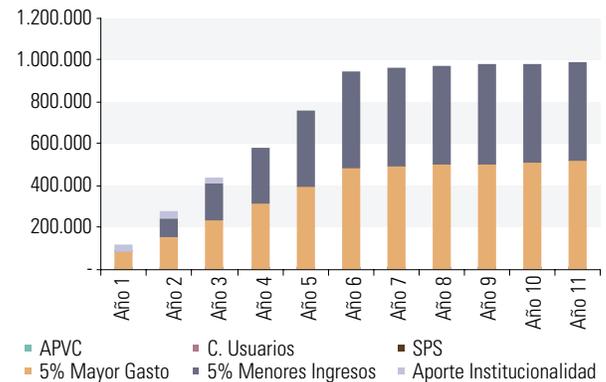
5.5.3. Modificaciones a la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones

El mayor gasto fiscal estimado al año en función a las nuevas dietas y número de representantes es de MM\$

32, considerando una dieta que se paga mensualmente según sesión, siendo UF 24 cuando es ordinaria y UF 8 por sesión extraordinaria, con límite de UF 32.

GRÁFICO 5.12

Efectos Fiscales Totales
(Millones de pesos de 2017)



Fuente: Dirección de Presupuestos, Informes Financieros Nos. 97 y 98, de 2017

RECUADRO 5.1

Progresividad del Nuevo Ahorro Colectivo

El análisis se puede abordar en dos dimensiones: en la forma de financiamiento del Nuevo Ahorro Colectivo y en las prestaciones que éste entrega.

a. Financiamiento del Nuevo Ahorro Colectivo

La cotización para el Nuevo Ahorro Colectivo es proporcional al ingreso del trabajo hasta el tope imponible. Ahora bien, con el incremento de éste que se propone, sólo un 3% aproximadamente de los trabajadores tendrá su ingreso sujeto al tope.

Más relevante aun es que analizando las transferencias y la redistribución del aporte que se produce con la solidaridad intrageneracional, por diseño, quienes perciben mayores remuneraciones ayudan a un mayor ahorro y, por lo tanto, a una mayor cotización equivalente en la cuenta personal de quienes reciben menores remuneraciones. Este efecto se presenta en el cuadro a continuación:

CUADRO 5.15

Cotización Equivalente en la Cuenta Personal

| Ingreso mensual | Ahorro en cuenta personal | | |
|-------------------------------------|---------------------------|----------|---------|
| | Inicio | Promedio | Régimen |
| \$300.000 | 5,6% | 5,2% | 6,6% |
| \$700.000 | 4,1% | 3,9% | 4,5% |
| \$2.000.000 | 3,4% | 3,3% | 3,5% |
| Tope imponible (\$3.019.565) | 3,3% | 3,2% | 3,4% |
| \$5.000.000 (topada en \$3.019.565) | 2,0% | 1,9% | 2,0% |

Nota: Inicio es el primer año luego de finalizada la transición del aumento de la tasa de cotización y régimen se refiere al año en que el gasto del intergeneracional tiende a cero.

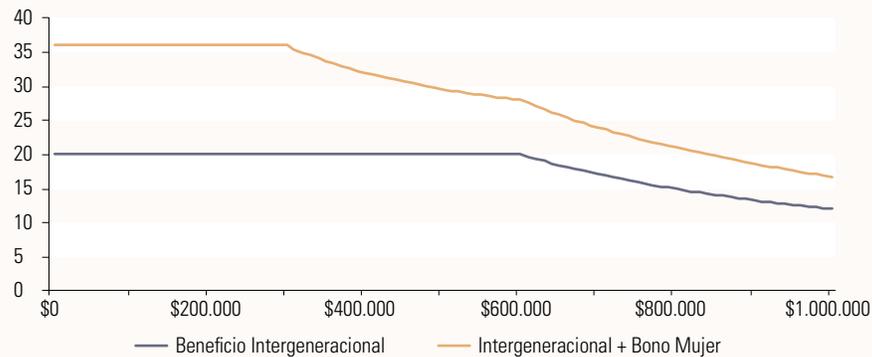
Fuente: Dirección de Presupuestos

b. Prestaciones a Entregar

El aporte solidario intergeneracional es, en un inicio, proporcional (tasa constante de 20%), y luego progresivo (ya que tiene un tope de \$120 mil, por lo que los pensionados con una pensión autofinanciada superior a los \$ 600 mil la verán incrementada en una tasa inferior a 20%).

GRÁFICO 5.13

Porcentaje de Aumento de Pensión con respecto a la Pensión Autofinanciada, para Diferentes Niveles de Pensión Autofinanciada
(Porcentaje)



Nota: El porcentaje corresponde al aumento en pensión producto del SAPC respecto de la pensión autofinanciada del 10%.

Fuente: Dirección de Presupuestos

Si bien es cierto que una persona con mayor pensión recibe, en términos absolutos, más que otra con una pensión inferior, esto se debe a que el Nuevo Ahorro Colectivo se inserta en el pilar contributivo y persigue premiar el esfuerzo de ahorro, mejorando las condiciones de suficiencia del sistema contributivo.

Otro elemento progresivo del Nuevo Ahorro Colectivo es el bono compensatorio para las mujeres, que implica una redistribución desde hombres a mujeres, quienes tienen un ingreso relativo menor y porque este beneficio también contempla un tope, lo que implica que es proporcionalmente mayor para mujeres de menores ingresos relativos.

En conclusión, al conjugar el financiamiento con los beneficios del Nuevo Ahorro Colectivo, el resultado es que las pensiones autofinanciadas de quienes tienen bajos ingresos y de las mujeres aumentarán relativamente más que aquellas de pensionados de ingresos altos.

06

MEJORANDO LAS BASES
PARA EL CRECIMIENTO
DE LARGO PLAZO



En las últimas décadas Chile ha hecho grandes progresos en materia de desarrollo social y crecimiento, impulsando un conjunto de políticas públicas y estrategias similares a las que llevaron adelante otros países que lograron el desarrollo. Los niveles de PIB per cápita que el país tiene hoy, y que lo sitúan en el umbral de las naciones avanzadas, y un conjunto de otros positivos indicadores de desarrollo humano no son fruto de la casualidad, sino de un progresivo proceso de acumulación y de reformas estructurales que cimentaron nuestro crecimiento económico y nuestro progreso social.

Al igual como ocurre con muchos de los países que recorrieron antes que nosotros este camino, la etapa de las grandes reformas quedó atrás, porque ya se concretaron todas aquellas transformaciones que en algún momento resultaban obvias para crecer. En nuestra actual fase de desarrollo, en tanto, un mayor dinamismo económico depende de otro tipo de reformas y políticas que, combinadas, nos permitan seguir creciendo, diversificando gradualmente nuestra economía y avanzando en políticas sociales. Ese ha sido el desafío que han debido enfrentar los distintos gobiernos en las últimas dos décadas, para seguir prosperando en un mundo cada vez más integrado, con una economía más globalizada y cambios acelerados que han marcado las distintas dimensiones del quehacer humano.

Con todo, y más allá de décadas de grandes avances en todos los ámbitos, se acumularon en el país tensiones, desequilibrios y dilemas estratégicos que podían poner en peligro la continuación de nuestro progreso. Si bien el nivel de ingreso de Chile mejoró, no se han logrado modificar otros rasgos que pueden socavar la sustentabilidad del crecimiento futuro: una desigual distribución de ingresos, una economía que se mantiene centrada en la exportación de recursos naturales y niveles de confianza en otros y en las instituciones que son preocupantemente bajos. En el

análisis comparado, vemos que cuando tenían similar PIB per cápita que el que Chile tiene actualmente, los países que hoy son desarrollados exhibían una mejor distribución de ingreso y también una economía más diversificada y sofisticada.

Este panorama nos obliga a hacernos cargo del hecho de que las sociedades, para ser desarrolladas, no sólo deben crecer. También necesitan mayores grados de convivencia, integración y participación; mayor confianza y reales oportunidades para todos. Crecimiento y mayor equidad no son objetivos separados o mutuamente excluyentes, sino complementarios. Hay creciente evidencia respecto de que los países equitativos crecen más, y de que las sociedades más equitativas, que tienen importantes grados de protección, también son más meritocráticas y competitivas, porque aprovechan todo el potencial de su población y no desperdician talentos, y porque tienen mayores niveles de confianza y una mejor calidad de sus instituciones. Además, menores grados de desigualdad reducen las tensiones sociales y la inestabilidad política, y facilitan los ajustes graduales tan necesarios para países que deben enfrentar diversos desafíos sociales de gran magnitud en forma simultánea.

Así, resulta evidente que combatir la desigualdad y tener una cancha más pareja no es sólo una necesidad ética en términos de justicia social, sino también un imperativo para sustentar el crecimiento económico y el desarrollo social. Más aun hoy, cuando las demandas ciudadanas son mayores, más exigentes y se expresan con más fuerza; cuando Chile tiene una clase media mucho más extendida, activa y con mayores aspiraciones de bienestar, algo que es natural que ocurra en las democracias cuando aumenta su riqueza y los ciudadanos se empoderan.

Nuestro desafío como país es encauzar institucionalmente las transformaciones que nos permitan en-

frentar estas nuevas realidades y demandas, porque no hacerlo abre espacio para exacerbar ansiedades y visiones extremas.

La convicción de que estos déficits constituyen una amenaza para el desarrollo futuro del país es la que ha estado en la base de las reformas que ha propuesto el Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet a un conjunto de aspectos clave de nuestra convivencia, especialmente en educación. A la complejidad propia de transformaciones profundas como las que se han planteado se ha sumado la complejidad de que su diseño y debate se ha dado en medio de un clima de opinión pública crítico hacia las elites y las instituciones en general, que se vio agravado por las irregularidades descubiertas en materia de financiamiento de la política y colusión empresarial, lo que obligó a diseñar e impulsar un conjunto de reformas en materia de transparencia y probidad en la política y los negocios que se ha convertido en otro de los pilares centrales de este Gobierno.

Las transformaciones propuestas por el Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet no alteran aquellos aspectos claves de nuestra estrategia económica y diseño institucional que han sido claves para el buen desempeño de nuestra economía en las últimas décadas, algunos de los cuales se reseñan en este capítulo. Más bien se enfocan en políticas públicas claves para avanzar en equidad y en oportunidades para todos, de modo de contar con una economía más integrada, diversa y que reconozca y aproveche el talento y capacidades de todos sus integrantes.

6.1. FORTALEZAS POLÍTICAS E INSTITUCIONALES PARA EL CRECIMIENTO

En las últimas décadas Chile ha ido avanzando en construir y consolidar un diseño institucional y una

estrategia de desarrollo económico que han sido y seguirán siendo cruciales para el crecimiento económico. Todo ello permite, a su vez, seguir avanzando hacia una sociedad con mayores niveles de equidad, bienestar y oportunidades.

Tal como se ha destacado en el Capítulo 4, ser un país integrado al mundo ha sido uno de los elementos fundamentales de nuestra estrategia para crecer. Tenemos una economía abierta, con aranceles bajos y una red de tratados comerciales que nos brinda acceso preferente a mercados que representan el 80% del PIB del mundo. Eso se traduce en más competencia, en incorporación de conocimientos y tecnologías a nuestros procesos productivos, en la demanda por trabajadores más educados y con competencias más sofisticadas, en la capacidad de poder aprovechar nuestras ventajas competitivas y en el potencial para el desarrollo e integración a cadenas de valor globales. Somos además un país financieramente abierto, lo que permite al Estado y al sector privado acceder a financiamiento a tasas convenientes, y a empresas y a personas acceder a las mejores oportunidades de inversión para sus ahorros.

La estrategia de apertura económica ha sido complementada con una institucionalidad macroeconómica y financiera fuerte y bien organizada, cuyo funcionamiento ha contribuido crecientemente a brindar estabilidad tanto en periodos normales como durante diversos episodios de turbulencia. Esta institucionalidad considera la disciplina y responsabilidad fiscal que ha cruzado ciclos económicos y gobiernos, para las cuales resultan claves la regla de balance estructural y los fondos soberanos. También considera otros factores como la iniciativa exclusiva del Ejecutivo en materia de tributos y gastos, que permite tener un adecuado control presupuestario; una visión compartida respecto de que el avance en derechos sociales se realiza en la medida de las capacidades del Estado; y

el rol del Ministerio de Hacienda y de la Dirección de Presupuestos en la marcha del Estado, que brinda una visión de conjunto desde la óptica de la eficiencia y la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

Otro factor de relevancia crucial ha sido una conducción monetaria responsable y que goza de credibilidad entre los agentes de mercado. Ésta se basa en la autonomía del Banco Central, con metas de inflación creíbles y un tipo de cambio flotante, lo que ha resultado clave para la estabilidad y para enfrentar los *shocks* externos. Este conjunto de aspectos permite una coordinación monetaria-fiscal permanente, que ha hecho posible que nuestra economía vaya sorteando de manera fluida los ciclos económicos globales. Junto con ello, otra pieza clave de este diseño institucional es la existencia de un marco regulatorio y supervisor que ha permitido el desarrollo de un sistema financiero robusto, que ayude a suavizar *shocks* externos en vez de amplificarlos y que canaliza en forma eficiente el ahorro hacia las mejores alternativas de inversión.

Se suma a todas estas fortalezas el contar con un Estado efectivo y mercados dinámicos, que se complementan y no se obstruyen entre sí. Así, mientras el Estado tiene un rol insustituible en la regulación, la fiscalización, la provisión de bienes públicos y la coordinación; el sector privado cumple un papel irremplazable en identificar oportunidades, desarrollar negocios, abrir nuevos mercados, todo sobre la base de la justa ganancia. También son de gran relevancia elementos como el respeto a la institucionalidad y a las reglas que rigen nuestra convivencia: aquellas que resguardan la fe pública y la certeza jurídica, que garantizan los derechos de quienes son objeto de procedimientos de investigación y sanción, velan por la libre competencia y el emprendimiento, aseguran el respeto a la propiedad privada y promueven el bienestar general y la ética en los negocios.

Este conjunto de factores institucionales ha permitido avanzar en lo importante, que es mejorar la calidad de vida de las personas. Este logro se refleja, por ejemplo, en el Índice de Desarrollo Humano que elabora el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), donde Chile alcanza un nivel que se califica como “muy alto”.

Son estos factores también los que constituyen la base para que Chile sea reconocido como una economía competitiva, bien organizada y atractiva para la inversión extranjera. No en vano en 2017 Chile figura entre los 10 países más libres en término económicos del mundo, según el Índice de Libertad Económica elaborado por la Fundación Heritage. En dicho ranking, nuestro país es el segundo con la mayor clasificación de América, después de Canadá, y el primero en el concierto latinoamericano. Se destaca que la flexibilidad y la apertura han dado al país una gran capacidad para adaptarse a *shocks* externos. “El fuerte compromiso de Chile con el comercio y la liberalización de la inversión se materializa en distintos pactos comerciales. De la misma forma, el sistema judicial independiente respalda el estado de derecho”, explica el análisis de Heritage.

Los buenos resultados también se reflejan en el Informe de Competitividad Mundial 2017-2018 elaborado por el Foro Económico Mundial, donde Chile se ubica en el lugar 33 entre 137 países y continúa liderando en la región. De acuerdo al documento, las áreas en que Chile registra mejor evaluación son desarrollo del mercado financiero (que se transformó en la principal fortaleza del país) junto con educación superior y capacitación; situándose más atrás instituciones y ambiente macroeconómico. Lo anterior no quiere decir que la meta esté cerca: en términos comparativos con los países de la OCDE, subsisten brechas relevantes en cuanto a la competitividad de Chile, especialmente en salud y calidad de la educación primaria, sofisticación de los negocios e innovación.

La fortaleza del marco institucional y macroeconómico ha permitido también que Chile haya podido sortear el periodo de desaceleración económica sin los costos ni desajustes que han sido demasiado comunes en nuestro pasado y en nuestra región.

6.2. AGENDA DE CAMBIOS

El Gobierno de la Presidenta Bachelet ha propuesto un conjunto de reformas que construyen sobre la solidez de nuestras bases institucionales, sin alterarlas. Se trata de transformaciones fundamentales para nuestro desarrollo: una reforma tributaria que aumenta de manera moderada la carga impositiva a los grupos de mayores recursos, con el objetivo de invertir la mayoría de estos ingresos en la formación de más y mejor capital humano a través de la reforma educacional; y una reforma laboral que permite una mejor distribución de las rentas entre capital y el trabajo y que da sustentabilidad a un proyecto de desarrollo inclusivo. Todo ello complementado con un importante conjunto de leyes destinadas a impulsar la productividad y en pro de la transparencia y la probidad en la política y los negocios.

6.2.1. Reforma Tributaria

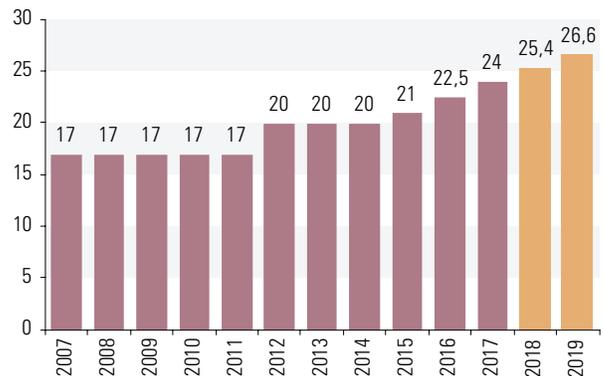
Aprobada en 2014 por el Congreso, la Reforma Tributaria es una de las principales medidas implementadas durante el actual Gobierno, ya que otorgó financiamiento permanente al mayor gasto demandado por la reforma a la educación y otras políticas sociales. La reforma incluyó el aumento de la carga tributaria en 3 puntos del PIB; una mayor progresividad del sistema tributario a través de cambios de tasas, eliminación del Fondo de Utilidades Tributables (FUT) y término de franquicias; además de medidas en favor de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) y normas que situaron a Chile en la vanguardia de los esfuerzos globales asociados al combate a la evasión y la elusión.

La reforma tributaria generó impactos de corto plazo sobre algunas variables macroeconómicas, especialmente por el aumento del costo del capital asociado al alza del impuesto corporativo. Esto, dado que la reforma estableció un incremento gradual de la carga tributaria, desde 21% en 2014 a 25% en 2017 y a 27% en 2018 para las empresas que se acojan al régimen de tributación semi integrado (Gráfico 6.1).

Sin embargo, cualquier análisis de los efectos macroeconómicos de la reforma debe considerar también los positivos efectos de mediano y largo plazo en crecimiento y en equidad asociados al hecho que parte importante del aumento de la recaudación en régimen se destina a mejorar la educación en sus distintos niveles: parvulario, básico, medio y superior, además de fortalecer una carrera docente con incentivos al perfeccionamiento continuo de los profesores. Este conjunto de transformaciones constituye el paso más grande en política pública en educación en la historia de Chile.

GRÁFICO 6.1

Tasa Impuesto Primera Categoría por Año Tributario (Porcentaje)



Nota: En el 2018 y 2019, cifra corresponde al promedio ponderado (según relevancia en base imponible) de las tasas para regímenes de renta atribuida/14 ter (25%) y semi-integrado (25,5% en 2018 y 27% en 2019).

Fuente: Dirección de Presupuestos

La reforma tributaria tiene un impacto positivo en la distribución del ingreso y mejora considerablemente la equidad del sistema tributario, ya que sus efectos se concentran en el extremo superior de la distribución del ingreso y se reflejan en un aumento sustancial de la carga efectiva del impuesto a la renta para el percentil más alto de esta distribución. Un estudio del Banco Mundial detectó que el percentil de mayores ingresos paga un 93% de los mayores impuestos recaudados por las modificaciones al impuesto a la renta. Así, del total de recaudación, el 73% proviene de los mayores impuestos pagados por el 0,1% más rico de la población¹.

Desde su publicación, el Ministerio de Hacienda condujo un exigente proceso junto al Servicio de Impuestos Internos, Tesorería General de la República y el Servicio Nacional de Aduanas para asegurar una eficiente implementación de la nueva ley, que consideró aspectos normativos, de fortalecimiento institucional y de educación tributaria para los diferentes públicos involucrados. Paralelamente, se realizaron rondas de diálogo técnico con expertos tributarios y gremios empresariales para despejar dudas y facilitar el cumplimiento tributario, así como charlas y seminarios con universidades, institutos profesionales y asociaciones de mipymes en todo Chile. Este esfuerzo derivó en la decisión del Ejecutivo de proponer un conjunto acotado de ajustes técnicos para simplificar la aplicación de la reforma, sin modificar aspectos sustanciales como el aumento de la carga tributaria, la mayor progresividad del sistema y el fortalecimiento del combate a la evasión y la elusión.

En lo fundamental, esta simplificación, aprobada de manera expedita en el Congreso, redujo la posibilidad

de optar por el régimen de renta atribuida sólo a aquellas empresas cuyos socios, propietarios o accionistas fueran contribuyentes del Impuesto Global Complementario o del Impuesto Adicional. En tanto, las empresas que tuvieran personas jurídicas en su propiedad tendrían como único sistema el semi integrado. Más allá de simplificar notoriamente el sistema de impuesto a la renta, tanto para los contribuyentes como para el SII, este ajuste es consistente con la visión de muchos expertos tributarios sobre los regímenes que habrían elegido las empresas según su tamaño y estructura societaria. Al mismo tiempo, los cambios introducidos facilitan el cumplimiento tributario, reducen los costos administrativos de la aplicación de la reforma y dan mayores señales de certidumbre a los contribuyentes y al mercado.

Uno de los focos de la reforma tributaria han sido las mipymes, para quienes se amplió el sistema de tributación simplificada contenido en el artículo 14 ter. Estas modificaciones comenzaron a regir el año 2015 y han tenido gran acogida en las empresas de menor tamaño, toda vez que si bien cerca de 80 mil empresas se encontraban en dicho régimen en 2014, hoy suman más de 300 mil. Asimismo, se establecieron otros beneficios para este tipo de empresas, como la depreciación instantánea y la posibilidad de postergar el pago del IVA hasta por 2 meses, lo que significa un alivio para las mipymes que muchas veces no tienen la disponibilidad financiera para pagar el IVA en el plazo normal.

Además de su impacto en mayor recaudación y progresividad en el sistema impositivo, la reforma tributaria también generó un importante efecto fiscal que ayudó a contener la caída en los ingresos fiscales asociada al fin del ciclo de altos precios de los *commodities*².

1 Chile: Efectos Distributivos de la Reforma Tributaria 2014. Documento de Trabajo, Banco Mundial. <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/4961314682282235/Chile-Efectos-distributivos-de-la-reforma-tributaria-2014>

2 Para un análisis de este tema, ver Capítulo 2: Política Fiscal.

Un avance de gran importancia asociado a la reforma tributaria y a su simplificación es que su materialización ha permitido que Chile se sume al esfuerzo liderado por la OCDE en lo que se refiere a la lucha global contra la evasión y la elusión. Por ejemplo, se incorporaron a nuestra legislación disposiciones relativas al control de sociedades en el exterior, perfeccionamiento de aquellas referidas a sobreendeudamiento y la norma general antielusión, entre otras. Se suma a lo anterior la decisión de suscribir y ratificar convenios para evitar la doble tributación internacional, como también aquellos acuerdos que permiten a la autoridad tributaria nacional realizar intercambios de información con sus pares del mundo, especialmente a través de la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal (conocida por su sigla en inglés, MAAT).

6.2.2. Reforma Educacional

Contar con adecuados niveles de capital humano es clave para incrementar la innovación, la productividad y el crecimiento económico, que se basa cada vez más en la generación de valor y no en la explotación de recursos naturales. El acceso a la educación de calidad es a su vez fundamental para la inclusión, la movilidad social y para producir cambios perdurables en la distribución de ingresos.

Aunque Chile registra logros notables en cobertura educativa en todos los segmentos, la calidad promedio del sistema se mantiene a mucha distancia del promedio de los países de la OCDE –especialmente a nivel escolar– y persisten elevados niveles de segregación, que determinan que el acceso a educación de calidad dependa de los niveles de ingreso de las familias. Por estas razones, el Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet comprometió una profunda transformación al sistema educativo y a la carrera docente, para que Chile pueda dar un salto cualitativo en in-

clusión, equidad y capital humano, lo que potenciará el crecimiento futuro. Aunque estas medidas pueden tener efectos de primer orden en el crecimiento y el bienestar, aumentar el capital humano –como señala el Banco Central de Chile³– es un proceso lento y costoso, por lo que, pese a su importancia, es difícil que se puedan observar efectos importantes dentro de las próximas décadas.

La reforma educacional se plasmó en un conjunto de proyectos de ley que apuntan a hacer efectivo el derecho a una educación de calidad, a fortalecer la educación pública, a establecer una nueva Política Nacional Docente y a desarrollar una educación superior para la era del conocimiento.

Cuatro de los principales proyectos de esta agenda ya han sido promulgados y están implementándose en forma gradual en el tiempo. Entre ellos figura la Ley N° 20.845 de Inclusión Escolar, que apunta a establecer una educación integrada y diversa, eliminando la discriminación por características socioeconómicas, académicas o culturales de las familias. Para ello establece procesos de admisión transparentes y no discriminadores a establecimientos que reciben aportes estatales, elimina gradualmente el financiamiento compartido y prohíbe el lucro en establecimientos educacionales que reciben aportes del Estado, garantizando que los recursos públicos se orienten exclusivamente hacia una mejor formación.

También está en plena implementación la Ley N° 20.902 que crea la Nueva Carrera Docente, estableciendo un conjunto de medidas para mejorar el ejercicio y las condiciones laborales de los profesores, con requisitos de ingreso a las carreras de pedagogía, incrementos de salarios de entrada a la carrera docente y aumentos

³ Crecimiento Tendencial: Proyección de Mediano Plazo y Análisis de sus Determinantes. Banco Central de Chile, septiembre 2017.

progresivos durante la vida laboral condicionados a un proceso de evaluación.

En materia de ampliación de la oferta de educación superior, ya inició su vigencia la Ley N° 20.842, que creó dos nuevas universidades estatales en las regiones de O'Higgins y de Aysén, las cuales comenzaron a funcionar en 2017. También entrarán en operación gradualmente los 15 Centros de Formación Técnica Estatales creados por la Ley N° 20.910. Este esfuerzo responde a la necesidad de orientar los talentos y las capacidades de cada territorio a sus propias necesidades productivas y sociales, abriendo más opciones de educación superior que permitan potenciar las economías locales.

Además, hay tres proyectos de ley que actualmente se discuten en el Congreso, que mostraban diversos grados de avance al cierre de este informe. Cumpliendo su último trámite en el Congreso se encontraba la iniciativa que crea el Nuevo Sistema de Educación Pública, que propone una nueva institucionalidad, especializada en el ámbito pedagógico, administrativo y financiero, para gestionar los establecimientos públicos hoy administrados por los municipios.

En tanto, en segundo trámite legislativo en el Senado estaba la iniciativa que fortalece la regulación y supervisión del sistema de educación superior, mejorando aspectos institucionales y de financiamiento para asegurar la calidad y pertinencia de las carreras y planteles, junto con abordar las barreras de acceso a la educación superior relacionadas con las capacidades de pago y los instrumentos de selección de los estudiantes. Para ello, se plantea la gratuidad para los estudios de pregrado mediante el financiamiento público de las instituciones de educación superior que cumplan determinados requisitos, la que llegará a los estudiantes de hasta el sexto decil de menores ingresos matriculados en las instituciones adscritas en 2018.

En el debate en la Cámara de Diputados, el Ejecutivo decidió dividir y simplificar el Proyecto de Educación Superior, para facilitar su tramitación. Así, en el mes de junio de 2017 ingresó al Senado la iniciativa que establece un marco jurídico para que las universidades del Estado fortalezcan su gestión institucional y contribuyan de forma permanente en el desarrollo integral del país.

Complementariamente a esta intensa agenda legislativa, se ha desplegado un esfuerzo significativo en educación parvularia, orientado a la construcción de nuevos jardines infantiles y salas cuna públicas para continuar aumentando la cobertura, junto con progresivas mejoras de las condiciones laborales del personal que atiende a los menores. Además, para regular un sector al que el Estado ha dedicado un monto importante y creciente de recursos, se avanzó en el fortalecimiento institucional con la Ley N° 20.835, que creó la Subsecretaría de Educación Parvularia y la Intendencia de Educación Parvularia dentro de la Superintendencia de Educación. También se promulgó la Ley N° 20.832, que define los procedimientos para autorizar el funcionamiento de los establecimientos educativos de este segmento.

Considerando la integralidad y profundidad de los cambios que propone, la reforma a la educación constituye un esfuerzo de carácter histórico en este ámbito y esto se refleja en la magnitud de los recursos destinados a su financiamiento, que la convierten probablemente en la transformación más ambiciosa impulsada en las últimas décadas en el ámbito de las políticas públicas.

Las proyecciones incluidas en los informes financieros de las leyes aprobadas y las iniciativas en curso prevén que para 2018 los recursos adicionales destinados a educación sumen 1,5% del PIB. En régimen, el costo completo de la reforma alcanzaría a 3% del PIB

(Gráfico 6.2). Debido a que en Chile las familias contribuyen a la educación más que en otros países⁴, y las reformas apuntan a reducir o incluso eliminar ese aporte, se ha cautelado que los avances se hagan de modo gradual, para asegurar que existan mayores recursos en educación y no simplemente sustitución de recursos de las familias por el Estado, sin que se genere un impacto real en calidad.

6.2.3. Reforma Laboral

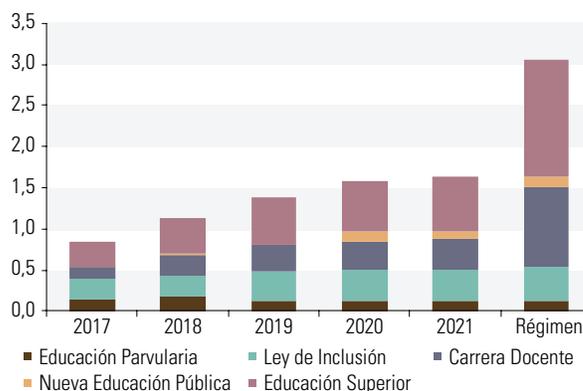
Para un crecimiento más inclusivo es importante contar con una regulación adecuada de las relaciones laborales, que promueva relaciones más justas y equilibradas entre las partes y facilite el diálogo, la colaboración y la búsqueda de acuerdos mutuamente beneficiosos entre empleadores y trabajadores, combinando de esta manera objetivos de equidad, eficiencia y productividad.

A pesar de algunos ajustes en las décadas recientes, Chile mantenía un marco normativo laboral en el cual prevalecía una asimetría entre trabajadores y empleadores a la hora de dialogar y buscar acuerdos, con tasas de sindicalización modestas, escasa cobertura de la negociación colectiva y una acción sindical caracterizada por un alto grado de fragmentación y baja representatividad, entre otras falencias.

En este contexto, el Gobierno propuso un proyecto de ley para modernizar el sistema de relaciones laborales, que buscaba ampliar y mejorar la cobertura y calidad de la negociación colectiva al interior de la empresa,

GRÁFICO 6.2

Gastos Comprometidos en la Reforma Educacional, Según Componentes
(Porcentaje del PIB)



Nota: Las cifras para los proyectos del Nuevo Sistema de Educación Pública y Educación Superior se refieren a los gastos incluidos en los Informes Financieros de los respectivos proyectos de ley.

Fuente: Dirección de Presupuestos

fortalecer la participación sindical y promover un movimiento sindical de calidad que contribuya al desarrollo del país, de las empresas y los trabajadores. De paso, esto permitiría que Chile se acerque a los estándares de los países OCDE en estas materias y que también cumpliera con los mínimos legales establecidos por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y los convenios internacionales ratificados por Chile.

La Ley N° 20.940 que moderniza el Sistema de Relaciones Laborales, promulgada en agosto de 2016 y cuya vigencia efectiva partió en abril de este año, es un avance significativo en este ámbito. En efecto, la nueva ley asegura a los trabajadores el derecho a una huelga efectiva, con piso de negociación, mayor información para el ejercicio de sus derechos colectivos y con extensión pactada de beneficios. También se amplía tanto la cobertura de la negociación colectiva como las materias a tratar en ella, simplificando su regulación y procedimientos para promover pro-

4 Según el informe *Education at a Glance 2017* de la OCDE, en Chile el año 2015 el 64% de los fondos totales para instituciones educativas proviene de fuentes públicas, la proporción más baja entre los países OCDE y muy inferior al promedio de 85% de ese grupo. En los niveles primario y secundario, alrededor del 83% de los fondos provienen de fuentes públicas, 9 puntos porcentuales menos que la media OCDE. El sector privado es particularmente importante en el nivel terciario en Chile, con un financiamiento del 64% para las instituciones educativas, mientras que el promedio en los países de la OCDE el 70% de la financiación de las instituciones terciarias es pública.

cesos de negociación más técnicos y con la posibilidad que las partes puedan establecer acuerdos sobre adaptabilidad de jornadas, lugares de trabajo y otros temas de interés común como conciliación de trabajo y familia, servicios de bienestar, planes de igualdad de oportunidades y equidad de género, mecanismos de solución de controversias, y programas de capacitación y reconversión productiva, entre otros.

La nueva legislación introduce también un sistema de garantías e incentivos destinado a lograr una negociación más equilibrada. Con este objeto, se amplían las categorías de trabajadores que pueden negociar (por ejemplo, se reconoce este derecho a los trabajadores afiliados a un sindicato interempresa) y se moderniza el sistema de mediación y arbitraje. También se reconoce y regula el derecho a huelga efectiva, se protege la libertad de trabajo de aquéllos que no están en huelga y la facultad del empleador de realizar las adecuaciones necesarias para garantizar ese derecho; y se establecen garantías de servicios mínimos para las empresas en huelga y sanciones frente a los actos de fuerza que se produzcan durante su ejercicio. Además, se avanza en acciones positivas en materia de género, como la representación de las mujeres en los directorios sindicales; se introducen mejoras en la protección a la actividad sindical a través de un nuevo catálogo de ilícitos y sanciones; y se aumentan las normas sobre transparencia sindical, uso de fueros y representatividad.

Un factor clave para la correcta aplicación de la ley es el proceso de implementación, que ha sido conducido desde el Ministerio del Trabajo, pero ha recaído especialmente en la Dirección del Trabajo. La entidad ha debido dictar un conjunto de normas, instrucciones y dictámenes sobre diversas materias orientadas a facilitar la aplicación de la ley, entre ellas, la negociación colectiva, el derecho a huelga, la calificación de servicios mínimos y equipos de emergencia, la actua-

ción de grupos negociadores y arbitraje laboral, entre otros. Junto con ello, ha enfrentado los procesos de calificación de servicios mínimos, una nueva institución en nuestro sistema de relaciones laborales que requiere aprendizajes, adaptación y nuevas capacidades.

Buscando fortalecer a la Dirección del Trabajo frente a los desafíos que debe cumplir en la implementación de la reforma laboral, recientemente ingresó al Congreso el proyecto de ley que la moderniza, dotándola de mayores atribuciones, mejorando sus capacidades técnicas, aportando mayor racionalidad al ejercicio de sus potestades sancionatorias e identificando funciones claves en su organización interna.

6.2.4. Políticas para Promover la Productividad

Productividad, inclusión y crecimiento son factores relacionados que se potencian mutuamente. Los países más productivos se benefician de un crecimiento robusto de largo plazo y han generado nuevos sectores económicos, abriendo así más y mejores oportunidades de empleo y participación económica. Chile tiene el desafío de incrementar su productividad, que lleva ya varias décadas estancada o con crecimientos marginales, fuertemente influenciada por la menor productividad minera asociada a la baja sistemática en la ley del mineral. Adicionalmente, lograr ese objetivo debe traducirse en un mayor bienestar para los ciudadanos y no sólo en retornos empresariales más altos.

Los potenciales beneficios de generar ganancias de productividad son muy significativos. Si Chile tuviese el mismo nivel de productividad que Estados Unidos, nuestro ingreso por habitante sería cerca de un 40% mayor que el vigente. Es decir, con el mismo capital físico y la misma cantidad de trabajadores que tenemos hoy podríamos producir un 40% más, lo que nos permitiría acercarnos a países como Israel, España o Italia en términos de su PIB per cápita. Es un camino

posible en el que hay que persistir, porque los esfuerzos superan los horizontes de los gobiernos y exigen una combinación de cambios culturales, sociales, tecnológicos y de prácticas corporativas, entre otros.

Para dar un salto cualitativo en este ámbito, Chile requiere de una población calificada. Un amplio acceso a educación de calidad abre más posibilidades de incorporación tecnológica, innovación y desarrollo de nuevos productos y sectores, todo lo cual contribuye a que la productividad aumente. Como se revisó en este capítulo, este es uno de los objetivos de la reforma educacional impulsada por el Gobierno, que también aspira a reducir de manera persistente la desigualdad.

Con su compromiso por mejorar la educación, el Gobierno ha hecho de la preocupación por la productividad una constante. Esta definición fue complementada en 2014 con el lanzamiento de la Agenda de Productividad, Innovación y Crecimiento, con 47 medidas destinadas a elevar la productividad, apoyar el emprendimiento y a las pymes, facilitar el desarrollo de negocios y fortalecer la innovación. De ellas, 41 se encontraban cumplidas al cierre de este informe⁵.

Para seguir concentrando energías en este foco, la Presidenta Bachelet declaró a 2016 como el Año de la Productividad, invitando a todos los actores sociales a reflexionar al respecto y contribuir con ideas y propuestas que permitieran mejorar lo que hacemos y desarrollar fuentes de crecimiento distintas a las que Chile tuvo en el pasado. El debate público generado al respecto llevó a que Chile compartiera esta preocupación a nivel global, al instalar el objetivo de Mejorar la Productividad para un Crecimiento Inclusivo como tema de análisis del Consejo Ministerial de la OCDE, la instancia de mayor nivel de dicho or-

ganismo que nos correspondió presidir ese año. Los países OCDE convinieron que la desaceleración de la productividad tiene carácter global y que en las economías desarrolladas se ha intensificado tras la crisis financiera, pero aun así la brecha con las emergentes no logra cerrarse. El plan de acción adoptado en la cumbre apuntó a la necesidad de abordar la productividad e inclusión social como objetivos que se refuerzan mutuamente, buscando más y mejores oportunidades como la principal forma de cosechar los beneficios de mayores resultados económicos.

En ese contexto, el Gobierno también lanzó un conjunto de 22 medidas que se concentraron en expandir el financiamiento, promover la exportación de servicios –sector con gran potencial para Chile– y simplificar trámites para facilitar el emprendimiento y la inversión. Con esto, emprendedores y pymes ampliaron sus posibilidades de acceder a financiamiento, aumentar su eficiencia y hacer crecer sus negocios. También se generaron apoyos especiales para las empresas con proyectos tecnológicos e innovadores que requieren aportes de inversión significativos, pero cuentan con un acotado historial de ventas en el mercado y pocas garantías. La Ley N° 20.956 de Impulso a la Productividad, que concretó la mayor parte de estas iniciativas, incluyó también una serie de innovaciones en el ámbito financiero⁶.

En general, el Gobierno ha promovido también un conjunto de medidas para apoyar y potenciar las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, considerando que Chile ha perdido participación en el comercio internacional en los últimos años, que existe cierto estancamiento de la capacidad exportadora local, y que no han surgido nuevas industrias o sectores que puedan asumir una posición de re-

5 Para detalles de la Agenda y nivel de cumplimiento, ver www.agendaproductividad.cl

6 Estas medidas se describen en el Capítulo 3: Política Financiera.

cambio o liderazgo como en su momento lo hicieron la industria asociada a los bosques, el vino, el salmón o la fruta⁷.

Impulsar la productividad también exige mercados competitivos, innovadores y bien regulados, de modo que los recursos productivos no queden inmovilizados en sectores y empresas poco eficientes. En este ámbito destaca la modernización de la institucionalidad de la libre competencia, que sitúa a la regulación nacional en esta materia a la altura de las mejores prácticas de los países de la OCDE en materia de combate a la colusión, control preventivo de fusiones u operaciones de concentración, y sanciones a las prácticas anticompetitivas en general. También constituye un hito importante la creación de la Comisión para el Mercado Financiero, que concilia de manera adecuada las ventajas que posee la supervisión especializada de cada sector del mercado, con la posibilidad de tener una visión sistémica que entregue coherencia y continuidad a las decisiones normativas y sancionatorias en materia de valores, seguros, bancos y entidades financieras.

Los avances en energía han sido claves para remover obstáculos para la competitividad y productividad. La exitosa agenda de políticas públicas enfocada en lograr un suministro de energía seguro, con precios razonables y que aprovecharse los recursos renovables de forma sustentable se ha traducido en que hoy este sector concentra los mayores volúmenes de inversión en ejecución del país y muestra reducciones sustanciales en los costos marginales de la energía y caídas en los precios de las licitaciones. Chile se está transformando en líder en América Latina en transición energética con diversas iniciativas en energías renovables, generación distribuida y

eficiencia energética. A esto han contribuido importantes leyes que modificaron el marco regulatorio del sector para fomentar la competencia, estimular la inversión y favorecer una mayor equidad. Entre ellas, la Ley N° 20.805 que perfecciona el sistema de licitaciones de suministro eléctrico para clientes regulados, la Ley N° 20.936 que establece un nuevo sistema de transmisión eléctrica y crea un organismo Coordinador Independiente del Sistema Eléctrico Nacional, y la Ley N° 20.897 que amplía el giro de la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), facultándola para incursionar en el mercado eléctrico y desarrollar proyectos de generación.

Para contribuir a dinamizar la economía, también se desarrolló un masivo programa de concesiones de infraestructura adjudicándose en el periodo de este Gobierno obras por más de US\$ 4.800 millones y se habrán realizado licitaciones por más de US\$ 6 mil millones. Se estima que al concluir esta administración se habrán iniciado 19 procesos de licitación, de los cuales 10 -por un monto aproximado de US\$ 3 mil millones- serán finalmente adjudicados por el próximo gobierno. Todo ello en el convencimiento de que una estrategia que impulse el desarrollo exige que las políticas de infraestructura respondan a una planificación de largo plazo, a lo que se espera contribuir con el envío al Congreso de los proyectos que crean el Fondo de Infraestructura y la Dirección de Concesiones en el Ministerio de Obras Públicas.

Pero no sólo era necesario impulsar medidas para ir progresivamente potenciando la productividad: también se estimó necesario adoptar políticas públicas para crear institucionalidad en esta materia, de modo que los esfuerzos pertinentes no concluyeran en el periodo de este Gobierno, sino que se extendieran más allá de la actual administración. El acto más emblemático en este contexto fue la creación en febrero de 2015 de la Comisión Nacional de Productividad (CNP),

⁷ Para un análisis más completo de esta materia y las políticas específicas, ver Capítulo 4: Exportaciones y Crecimiento.

entidad pública independiente que asesora al Gobierno respecto de medidas y políticas públicas que contribuyan a aumentar la productividad, que sean técnicamente sustentadas y que consideren la opinión de la sociedad civil. En su gestión se apoya en una Secretaría Técnica conformada por profesionales de alta preparación y con experiencia en gestión pública.

Desde su entrada en operaciones la CNP ha realizado dos tipos de estudios: aquéllos que se originan a través de un mandato o solicitud del Gobierno, y los que nacen del interés y análisis de sus propios consejeros. Entre los primeros ya está disponible el referido a la productividad de la gran minería del cobre en Chile, que propone ideas para que el país recupere su liderazgo mundial en esta industria; y en preparación el que analiza la estrategia para el desarrollo de competencias, habilidades y destrezas en el mundo del trabajo. En cuanto a investigaciones de origen propio, la CNP revisó las agendas de productividad de los últimos cuatro gobiernos recogiendo medidas aún viables detectadas en ellas y recientemente entregó el estudio sobre inclusión y participación laboral femenina, mientras sigue trabando en el análisis del futuro de las tecnologías disruptivas en Chile.

Acogiendo una de las recomendaciones realizadas por la CNP, el 8 de noviembre de 2016 la Presidenta de la República firmó un instructivo que mandata a los ministerios para que sus proyectos de ley sean acompañados de un informe que analice y evalúe su potencial impacto en productividad. Los aspectos que deben ser abordados en dicho informe están en línea con las mejores prácticas regulatorias de la OCDE, incluyendo un análisis costo-beneficio de la regulación. De este modo, se busca que evaluar el impacto en productividad llegue a ser parte habitual de la elaboración de políticas públicas, lo que no significa que éstas se deban orientar exclusivamente a dicho objetivo, sino más bien que en su di-

seño privilegien aquellas alternativas que mejoren la productividad o que tengan efectos adversos menores en esa dimensión.

En su primera etapa, donde es obligatorio sólo para iniciativas generadas por los ministerios del área económica, el Informe de Productividad debe ser enviado al Congreso al momento de iniciar la discusión de un proyecto de ley, tal como hoy sucede con el Informe Financiero⁸.

6.2.5. Agenda de Probidad y Transparencia en la Política y los Negocios

Aunque no era parte del programa de Gobierno, la Agenda de Probidad y Transparencia en la Política y los Negocios terminó constituyéndose en una transformación institucional de grandes dimensiones. Su objetivo fue hacer más transparente nuestra democracia, estableciendo exigentes estándares para regular de modo estricto la relación entre la política y el dinero, fijar reglas para el funcionamiento del Estado con mayores grados de transparencia, control y eficiencia, y también, reforzar un estándar de comportamiento ético y justo en la actividad privada y en las relaciones entre empresas y gobierno.

Esta agenda fue la respuesta a una serie de casos de financiamiento irregular de la política, fraude al Fisco, corrupción, conflictos de interés y faltas éticas que involucraron tanto al mundo político como al sector privado, los que se sumaron a sucesivos casos de colusión de empresas navieras, avícolas y de productos sanitarios, que perjudicaron a millones de consumidores. Aunque todos estos hechos fueron sometidos a los correspondientes procesos de investigación y

⁸ El 21 de marzo de 2016 el Ministerio de Hacienda se transformó en la primera cartera en emitir un Informe de Productividad, que acompañó el ingreso al Senado del proyecto de ley sobre Protección de Datos Personales.

sanción, su acumulación deterioró el clima político y los niveles de confianza, instalándose la percepción de la existencia generalizada de grados intolerables de abusos, opacidad y privilegios.

En respuesta a este escenario, la Presidenta Michelle Bachelet constituyó un Consejo Asesor Presidencial contra Conflictos de Interés, Tráfico de Influencias y Corrupción, que propuso un conjunto de medidas destinadas a corregir las falencias institucionales detectadas y establecer nuevos estándares y mecanismos de control y sanción para evitar la reiteración de los escándalos ocurridos.

Sobre esta base, el Gobierno impulsó la Agenda para la Transparencia y Probidad en los Negocios y la Política, que propuso 14 medidas administrativas y 18 iniciativas legales, entre nuevos proyectos de ley e indicaciones a proyectos en trámite, que se concretarían en plazos determinados⁹. Se trata de un conjunto ambicioso de iniciativas, que persigue varios objetivos. Por un lado, busca asegurar que no sea el dinero el que defina los resultados electorales, lo que se tradujo en establecer el financiamiento público exclusivo de la política, prohibición de aportes de empresas, nuevas exigencias para los partidos políticos y mayores competencias para la institucionalidad electoral. Por otro, se propuso fortalecer las capacidades de los organismos reguladores para resguardar la transparencia y la fe pública en los negocios, junto con prevenir prácticas irregulares que pudieran surgir en distintos ámbitos de la economía. Además, se plantearon medidas para combatir la corrupción, regular los conflictos de interés y las incompatibilidades en las relaciones entre el sector público y el privado. Esto implicó regular decididamente el lobby y elevar los estándares de probidad

en el ámbito público, con mayores exigencias de responsabilidad civil y penal.

Las medidas administrativas propuestas, que ya están cumplidas en su totalidad, incluyeron en el ámbito de los negocios la difusión de la lista de los lobistas registrados y un código de buenas prácticas para esa actividad, desarrollar sistemas preventivos anti lavado de dinero y anticorrupción en los servicios públicos, y evaluar la implementación de la ley de responsabilidad penal de las personas jurídicas. En el ámbito político, se estableció que todos los establecimientos educacionales deben contar con un Plan de Formación Ciudadana e incorporar la educación cívica para los dos últimos cursos de Enseñanza Media. También se decidió implementar la nueva Declaración de Patrimonio e Intereses para funcionarios públicos, establecer lineamientos a todos los municipios para el uso adecuado de sus recursos y hacer obligatorio el uso del portal Empleos Públicos para contratación de cargos en el Estado, entre otras medidas.

En el ámbito legislativo, al cierre de este informe hay nueve iniciativas promulgadas y ya en plena implementación: Ley N° 20.900 de Fortalecimiento y Transparencia de la Democracia, que fija reglas para las campañas electorales y su financiamiento; Ley N° 20.860 sobre Autonomía Constitucional del Servicio Electoral; Ley N° 20.915 que establece nuevas exigencias para la creación y funcionamiento de los partidos políticos; Ley N° 20.870 que sanciona con la pérdida del cargo a las autoridades que financien su campaña de manera irregular; Ley N° 20.911 que establece la Educación Cívica Obligatoria en establecimientos reconocidos por el Estado, Ley N° 20.880 sobre exigencias de Probidad en la Función Pública; Ley N° 20.922 que fija disposiciones para el Fortalecimiento de los Municipios; Ley N° 20.955 que Fortalece la Alta Dirección Pública; y Ley N° 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero.

⁹ El detalle de las medidas administrativas, proyectos de ley y leyes vigentes puede consultarse en <http://www.lasnuevasreglas.gob.cl/>

Complementariamente, se encuentran en trámite legislativo en el Congreso los siguientes proyectos de ley: crea el cargo de Fiscal Especial de Alta Complejidad en el Ministerio Público; crea la Dirección General de Concesiones de Obras Públicas; tipifica el delito de corrupción entre particulares y modifica disposiciones del Código Penal relativas a delitos funcionarios; Reforma Constitucional para limitar la reelección de las autoridades; nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados; transparencia del mercado del suelo e incrementos de valor por ampliaciones del límite urbano; previene y sanciona los conflictos de intereses; y el que establece un sistema de protección de los datos personales.

De este modo, el Gobierno se hizo cargo de liderar y encauzar un proceso político destinado a impulsar esta Agenda y concretarla en avances perceptibles para la ciudadanía, fortaleciendo la institucionalidad vigente gracias a la capacidad para asumir y corregir con los mecanismos propios de la democracia las falencias detectadas. Esto, por cierto, no implicó en ningún caso obstruir la autonomía del Poder Judicial para investigar los ilícitos y determinar las responsabilidades y sanciones que correspondan. Pero para poder lograr avances perdurables, no era viable simplemente dejar que la justicia funcionara, sino además avanzar con decisión perfeccionando las leyes y generando otras nuevas, así como encarando con fuerza la necesidad de mejorar prácticas cotidianas antes toleradas, que ya no resultan admisibles para una ciudadanía que exige actuaciones transparentes y éticas.

Para apoyar la ejecución de la Agenda de Probidad y Transparencia en la Política y los Negocios, el directorio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó dos contratos de préstamo con el Gobierno de Chile por un total de US\$ 230 millones, lo que permitió dar un ritmo rápido al avance de este conjunto

de iniciativas. Al visitar Chile en septiembre de 2015, el presidente del BID, Luis Alberto Moreno, afirmó que “no hay un país en América Latina que haya hecho tanto en esta agenda y tan rápido como Chile” y elogió el conjunto de medidas propuestas, señalando que constituyen un referente en esta materia para el resto de los países latinoamericanos.

6.3. REFORMAS Y CICLO ECONÓMICO

Las reformas impulsadas por el Gobierno de la Presidenta Bachelet se debatieron e implementaron en un contexto en general que en la medida que avanzaba el primer año de gobierno se fue tornando cada vez más adverso, tanto en el plano económico como político.

Como ya se ha analizado en otros capítulos, en los últimos años Chile ha vivido los efectos de una desaceleración económica asociada a la baja en el precio del cobre y la consecuente caída en la inversión minera, el menor dinamismo del comercio mundial y de nuestros socios comerciales, y también cierto estancamiento en el impulso exportador local. Este menor dinamismo, que ya se advertía en 2013, se prolongó más de lo previsto inicialmente, modificando sustancialmente el escenario económico en el que se debieron proyectar y llevar adelante las reformas descritas en la sección anterior.

En este nuevo escenario, la decisión de política fiscal fue una consolidación prudente que resguardara la credibilidad de Chile en los mercados internacionales y cuya gradualidad no implicara una presión adicional sobre la economía que podría ser costosa en crecimiento. Esto también con el objetivo que la política monetaria tuviera espacio para contribuir al proceso de ajuste y reacomodo de la economía, donde se requería que los sectores distintos de la minería asumieran un rol más relevante en materia de crecimiento y empleo.

Pero las dificultades para impulsar las reformas estructurales no provinieron sólo de la economía, sino que además éstas se verificaron en un ambiente caracterizado por mayores niveles de desconfianza de la ciudadanía en el sistema político y en los liderazgos. Como se señaló al abordar la Agenda de Probidad y Transparencia en los Negocios y la Política, esta suspicacia se acentuó por los escándalos de financiamiento irregular de la política, colusión empresarial y otros casos que causaron alarma pública y que derivaron en un deterioro de la legitimidad del sistema político en su conjunto. Junto con ello, el debate de transformaciones complejas, que implican grandes cambios institucionales y cuyos beneficios concretos serán visibles en el mediano plazo, agudizó la normal incertidumbre que producen los cambios y la movilización social en las personas, afectando los grados de apoyo ciudadano a las reformas.

Un obstáculo adicional provino de las capacidades políticas y de gestión de la administración pública para procesar varios cambios estructurales simultáneamente, tarea altamente exigente en recursos humanos y técnicos, así como también en planificación para el adecuado cumplimiento de las diversas etapas asociadas a diseñar cambios, plasmarlos en iniciativas legales, tramitarlos en el Congreso y luego implementarlos. El Estado no siempre tiene las capacidades para enfrentar estas exigencias y, simultáneamente, seguir brindando los servicios públicos habituales que la ciudadanía requiere.

Este conjunto de factores llevó al Gobierno a asumir el efecto de estas dificultades, pero sin que ello significara parálisis o renuncia respecto de los avances comprometidos. En lo fundamental, esto implicó garantizar que las reformas avanzarían de modo fiscalmente responsable, ya que un obstáculo principal lo constituyó la constatación de que el Estado no contaría con el monto de recursos originalmente previsto para concretar las

transformaciones diseñadas y además dar respuesta a nuevas demandas sociales surgidas en la coyuntura, entre ellas la necesidad de proteger los programas sociales que apoyan a las familias que enfrentan con mayor rigor los efectos de una economía menos dinámica.

Para consolidar las iniciativas que ya estaban implementándose y mantener el avance de las que aún estaban en las etapas previas, a mediados de 2015 el Gobierno inició una nueva fase política que buscó reorganizar las capacidades, tiempos y recursos disponibles para el financiamiento de las reformas, respondiendo tanto a las nuevas condiciones económicas como a la necesidad de una gestión más eficiente. De este modo se mostró una capacidad adaptativa al ciclo económico.

Esto se tradujo en una moderación de la implementación, pero sin alterar los objetivos, jerarquizando algunos compromisos e incorporando una mayor gradualidad a algunos aspectos de las reformas, lo que fue explicado públicamente por la Jefa de Estado. “Estamos avanzando y tenemos por delante una tarea de largo aliento. Nuestra misión no se agota en esta coyuntura. Estamos en un proceso, y los procesos toman tiempo y demandan ajustes. Y esto nos exige actuar hoy, frente a las exigencias de la realidad de hoy, y con los recursos y capacidades de hoy, pero asegurando siempre la marcha y la dirección en la que avanzamos. Al integrar las exigencias del momento actual a la ejecución de nuestro programa, estamos asegurando que nuestra acción tenga incidencia y proyección en el tiempo. Digámoslo con total claridad: nuestro objetivo político es garantizar que los cambios que comprometimos ante la ciudadanía tengan una base sólida para perdurar”, afirmó la Presidenta de la República al anunciar este nuevo enfoque de su gestión¹⁰.

10 Discurso de S.E. la Presidenta de la República, Michelle Bachelet, al iniciarse Reunión de Trabajo del Gabinete Ministerial. Dirección de Prensa de la Presidencia, 10 de Julio de 2015.

Un ejemplo de cómo el Gobierno aplicó esta mayor gradualidad lo constituye el diseño de algunos componentes de la reforma educacional, entre ellos el avance de la gratuidad en educación superior. Esta medida partió en 2016 beneficiando a estudiantes pertenecientes a los cinco primeros deciles de menores ingresos del país, se amplió en 2017 a los jóvenes de ese segmento que eligieron estudiar en los Centros de Formación Técnica e Institutos Profesionales que cumplieron los requisitos establecidos, y llegará en 2018 a los estudiantes del sexto decil de menores ingresos matriculados en las instituciones adscritas. El avance de la gratuidad a nuevos deciles está indexado al aumento en los ingresos estructurales del Fisco, bajo el supuesto que los costos del sistema están indexados a los salarios y éstos al crecimiento. Para ello el proyecto de ley propone que el factor que permita determinar el avance al próximo decil sea el cumplimiento de determinados umbrales en la razón de Ingresos Estructurales a PIB Tendencial, umbrales que se van separando en el tiempo bajo la lógica de que cada cohorte exige más financiamiento que la anterior, y también, que los recursos para gratuidad compiten con otras necesidades del país, como es el caso de salud, vivienda y pensiones, entre otras.

En un contexto en que la realidad financiera no permitía cumplir la meta de llegar en 2018 a gratuidad para el 70% de menores recursos y en 2020 a gratuidad total, se optó por hacer más gradual el avance y asociarlo a la capacidad de ingresos del Fisco, ya que mantener dicho horizonte inalterado sin tener más recursos habría implicado comprimir otros gastos de una manera que podría ser ineficiente o inviable. Esta definición, además de responsable con las finanzas públicas y los compromisos sociales, es coherente con el hecho de que los países donde existen políticas de gratuidad en educación superior tienen ingresos fiscales equivalentes al menos al 35% de su PIB.

Otro ejemplo de gradualidad y responsabilidad fiscal dentro de las políticas priorizadas se verificó en la discusión del Presupuesto del Sector Público para 2016, donde el plan de inversiones para recintos hospitalarios que propuso el Gobierno fue rechazado por los parlamentarios, que demandaban un aumento de recursos que permitiera asegurar el inicio y avance de las obras de los centros de salud ubicados en las zonas que ellos representan. Tras el debate, se logró un acuerdo que establecía un cronograma de licitación de obras que aseguraba la gradualidad en el desembolso de recursos y además sumaba nuevas fuentes de financiamiento. Así, se aprobó una indicación para que al menos el 50% de la provisión del Fondo de Apoyo Regional de la Subsecretaría de Desarrollo Regional del Ministerio del Interior, que se destina a proyectos de inversión en regiones, se pudiera reasignar para complementar el financiamiento de infraestructura hospitalaria. De este modo, se resguardó la responsabilidad fiscal y las regiones pudieron aportar de sus propios fondos a la construcción de los hospitales que requieren para mejorar la atención de salud de sus comunidades.

En síntesis, las reformas impulsadas por el Gobierno de la Presidenta Bachelet responden al nivel de desarrollo humano y económico alcanzado por Chile, y buscan equilibrar la cancha incorporando mayores niveles de equidad y acceso a oportunidades para dar sustentabilidad a la economía y al pacto social vigente. Su avance enfrentó dificultades asociadas tanto a la desaceleración económica como a un clima político más crítico y con menores niveles de confianza. Este escenario motivó una redefinición del ritmo de implementación de las reformas, para hacerlas compatibles con la necesaria responsabilidad fiscal y también con un mayor sustento político que garantice que perdurarán en el tiempo.

Esta publicación corresponde al Estado de la Hacienda Pública 2017 presentado por el
Ministro de Hacienda, Nicolás Eyzaguirre Guzmán, ante el Congreso Nacional

– el 2 de octubre de 2017 –

La versión digital de este documento se encuentra disponible en la página web
www.hacienda.cl

Los contenidos pueden ser reproducidos citando la fuente.

Registro de Propiedad Intelectual: 283051

ISSN: 0718-6738



MINISTERIO DE HACIENDA

Teatinos 120 - Santiago de Chile

Código postal 8340487 - Teléfono (56) 2 2828 2000

Diseño:

Luis E. Silva

Edición:

Departamento de Comunicaciones Ministerio de Hacienda

Fotografías:

Paula Farías Lorca

Banco de imágenes Ministerio de Hacienda

Banco de imágenes Ministerio de Energía

Banco de imágenes Ministerio de Minería

Impresión:

Unidad de Informática Ministerio de Hacienda

Edición de 60 ejemplares

© Todos los derechos reservados



WWW.HACIENDA.CL