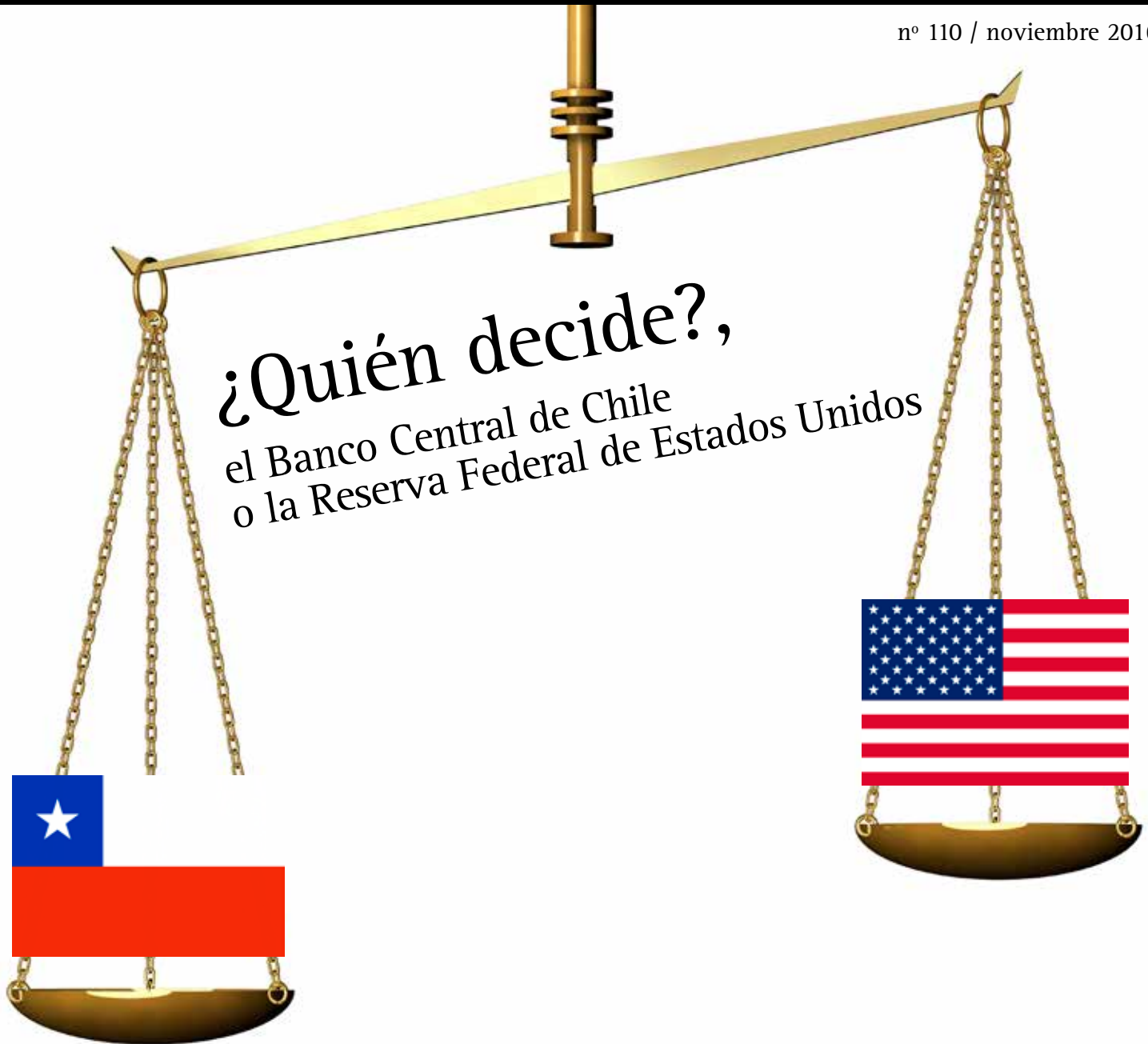




Observatorio Económico >

nº 110 / noviembre 2016



¿Quién decide?, el Banco Central de Chile o la Reserva Federal.

Por Carlos J. García, PhD UCLA
Académico FEN UAH. Observatorio de Ética y Finanzas UAH



Oe

Uno de los pilares económicos del modelo chileno es la supuesta independencia de su Banco Central. Con su edificio en forma de caja fuerte, el Banco Central asegura a los chilenos que la política monetaria será autónoma a las presiones políticas y que implementará las políticas necesarias para mantener acotadas las presiones inflacionarias. Sin embargo, esta autonomía estaría en entre dicho por un fenómeno global que está marcando el desarrollo económico y financiero de muchos países después de la crisis internacional en 2008: Estados Unidos implementó una política monetaria agresiva (QE) que cuadruplicó la oferta de dólares en el mundo, es decir, pasó de 1 trillón a 4,5 trillones. En otras palabras, la liquidez internacional, de la cual también dependen los bancos chilenos, es en un 60% es controlada sin contrapeso por la FED, el Banco Central de ese país. En este contexto, ¿puede un banco de una pequeña economía emergente controlar la liquidez en el sistema bancario nacional y lograr sus objetivos en términos de inflación?

El control de la inflación en Chile no es un objetivo menor, ya que años atrás sufrió una inflación endémica e incluso períodos de hiperinflación. En este sentido, Chile no es diferente a otros países: los traumas del pasado muchas veces han determinado la forma en que las actuales instituciones plantean ciertas políticas económicas. El desempleo para Estados Unidos es una variable importante después de vivir las consecuencias desastrosas de la gran depresión de 1929 y para Alemania es la inflación luego de experimentar la hiperinflación de 1923 que finalmente llevó al nazismo al poder. En Chile el colapso económico en el gobierno de la Unidad Popular llevó entre otras cosas a una inflación por sobre los tres dígitos, y terminó siendo uno de los antecedentes importantes del golpe militar de septiembre de 1973.

Repasemos primero la legalidad reciente de nuestro Banco Central. Después de varios experimentos fallidos para reducir la inflación el 10 de octubre de 1989, se promulgó la ley orgánica del Banco Central de Chile (BCCCh) en la que se establece que

"El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida". El objetivo de esta independencia es velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Como se aprecia, los objetivos que establece la ley son claros, aunque -como explicaremos más adelante- los desarrollos económicos han sobrepasado por lejos esta supuesta independencia monetaria.

Es así como el BCCCh para hacer valer su autonomía implementó paulatinamente y con algunos tropiezos una política de metas de inflación en conjunto con un sistema de tipo de cambio flexible o sistema cambiario flexible. Ambos elementos, en teoría, aseguran la independencia de la política monetaria respecto de otros países. Con esta ley, el BCCCh podía en forma tranquila reducir la inflación chilena entorno a un 3% en un horizonte de dos años. En algún sentido, esta forma de enfrentar la estabilización económica, descansa en el supuesto que los mercados financieros internacionales y nacionales funcionan eficientemente a través de las fluctuaciones del tipo de cambio (el precio relativo entre el peso y el dólar). En otras palabras, las fluctuaciones de este precio: depreciaciones cuando sube y apreciaciones cuando cae, aislarían a la economía chilena de los shocks externos o cambios en la política monetaria de otros países.

Supongamos que la Reserva Federal de los Estados Unidos decide elevar la tasa de interés (Fed Funds Rate) por un aumento de la actividad en ese país, escenario que además se ha ido materializando en los últimos trimestres. Este movimiento debería producir algunos efectos en la economía chilena. Primero, el aumento de la Fed Funds Rate pone incentivos para que salgan capitales financieros desde Chile hacia los Estados Unidos, por lo que la plaza financiera norteamericana se hace más atractiva que el sistema financiero nacional. La salida de capitales, es equivalente a una menor oferta de dólares en Chile, produciendo una depreciación del peso chileno. Al ser Chile es una economía

pequeña y abierta al comercio internacional, la depreciación del peso tiene evidentes efectos inflacionarios, esto porque todos los productos importados que llegan, después de la depreciación, lo harán a un costo más alto. La reacción natural del BCCCh sería elevar también su tasa de política monetaria (TPM) para contrarrestar la depreciación y así frenar las presiones inflacionarias.

Segundo, el aumento de la actividad de los Estados Unidos también es un estímulo para las exportaciones chilenas ya que asegura una mayor entrada de dólares al país. Lo que va claramente en la dirección contraria del primer efecto señalado. La mayor entrada de dólares, es equivalente a un aumento de la oferta de dólares y con ello presiona por una apreciación del peso chileno. En resumen, es posible que el peso chileno finalmente no sufra cambios y con ello desaparezcan las presiones inflacionarias antes mencionadas. En este escenario, la política monetaria del BCCCh no necesita ser alterada, aunque la FED si lo haya hecho. En este sentido un esquema de metas de inflación con un tipo de cambio flexible asegura en teoría la independencia de la política monetaria del BCCCh.

Sin embargo, la intromisión de la FED en el manejo de la liquidez internacional lo cambia todo.

Si la FED decide reducir la liquidez, es decir, subir la Fed Funds Rate, produce un efecto dominó sobre resto del mundo. Primero, los grandes bancos americanos sufren de la menor liquidez. Segundo, los bancos nacionales ven restringido su financiamiento externo, y con ello, la oferta de dólares en la economía chilena se contrae definitivamente. Tercero, el resultado es que definitivamente gana la depreciación del peso chileno (el primer efecto mencionado más arriba), y con esto surgen las presiones inflacionarias. Cuarto, el BCCCh, por sus objetivos definidos en la ley orgánica de controlar la inflación, debe tratar de evitar la depreciación elevando también la tasa de política monetaria (TPM). Como en un acto mágico: se esfuma la independencia y el BCCCh



termina haciendo lo mismo que la FED.

Las consecuencias de esta pérdida de independencia en la actual coyuntura son de primer orden. Si el ciclo económico de los Estados Unidos mejora, pero no ocurre lo mismo con la economía chilena, se producirá un evento paradójico. El BCCCh en vez de impulsar a la economía nacional la estará contrayendo, porque deberá aumentar la tasa de interés de política monetaria. En otras palabras, para frenar el brote inflacionario por la potencial depreciación de peso, el BCCCh deberá infringir un shock contractivo a la economía reduciendo la liquidez de los bancos nacionales, así estos sufrirían una doble contracción de su financiamiento: por parte de la FED y luego por parte del BCCCh. Obviamente, pésimas noticias para el incierto escenario actual de la economía chilena.

A nivel más microeconómico, en dicho ambiente, las pequeñas empresas y las personas se volverían más riesgosos para los bancos. Por lo tanto, es posible que deban soportar aún tasas de interés mayores que las grandes empresas. Sectores como el micro crédito se verían fuertemente afectados y con ellos un sin número de proyectos e emprendimientos familiares. Recordemos que una vez que una pequeña empresa intensiva en mano de obra, sale del sistema financiero formal, cuesta años en que se recuperen las confianzas y el historial comercial para acceder a nuevos créditos. En definitiva, se podrían esperar efectos muy persistentes sobre el desempleo, es decir, pagaríamos un gran costo por mantener controlada la inflación.

Finalmente, en este nuevo escenario internacional es necesario pensar en nuevas políticas, que incluso el propio FMI está promoviendo y que Chile ya tuvo en el pasado: implementación de controles en los flujos de capitales internacionales para restablecer el control monetario del Banco Central y evitar los costos en desempleo antes mencionado. Sobre todo, en el actual escenario en que la política fiscal está restringida por los bajos precios del cobre que frenan la acumulación de deuda pública. ■



Oe

DESIGUALDAD EN CHILE

Por Marcela Peticara* y Mauricio Tejada**

*Académica FEN UAH, Ph.D. en Economía, U Texas A&M, Estados Unidos.

**Académico FEN UAH. Ph.D. en Economía, U Georgetown, Estados Unidos.

Cada vez que la Encuesta de Caracterización Socioeconómica (Encuesta CASEN) entrega sus resultados, se reabre el debate sobre los niveles y cambios en la pobreza y desigualdad del ingreso en Chile. Existe siempre mucha expectativa por definir si ha habido una caída (o no) en estos indicadores, tanto que en algunas ocasiones, el debate público frente a estos resultados se ha tornado ácido con culpas que van desde un sector político a otro. Inclusive, durante la administración pasada, aparecieron acusaciones de manipulación de estadísticas debido a que se había cambiado la metodología de ajuste de los ingresos.

Esto contrasta con la entrega de este año, en que la CASEN 2015 pasó casi desapercibida. Hubo mucho menos propaganda que en periodos pasados pese a que los resultados no eran malos pues mostraron que la pobreza medida por ingresos ha caído de manera sistemática en los últimos dos años, mientras que los indicadores de distribución del ingreso (autónomo sin considerar transferencias monetarias del Gobierno) se mantuvieron relativamente estables con una leve caída en el período 2013-2015 (ver Gráfico 1).

En un contexto como el actual, con un debilitamiento del mercado laboral, resulta interesante evaluar los cambios que pudieran haberse producido en la distribución del ingreso en los últimos 10 años luego de un par de crisis importantes y de la implementación de las reformas en el sistema de pensiones, además del gran entramado de programas sociales que otorgan algún tipo de subsidio monetario a los hogares más vulnerables de Chile¹.

Pero los indicadores tradicionales de desigualdad de ingresos, como el presentado en el Gráfico 1, pueden esconder diferencias importantes asociadas a heterogeneidades inherentes a características socio-demográficas de la población, y por tanto podrían dar una idea errónea del estado de la desigualdad para diferentes grupos de la población. La edad o ciclo de vida es sin duda una fuente de heterogeneidad importante al estudiar la desigualdad de ingresos, ya que las personas, en las distintas etapas de su vida enfrentan diferentes condiciones laborales y pueden estar expuestos de forma distinta a programas sociales. Adicionalmente, características como el género y el nivel educativo de las personas también pueden ser fuentes relevantes de heterogeneidad que exacerban el efecto del ciclo de vida. Dado lo anterior, en este artículo tratamos de realizar un ejercicio que nos permita separar los efectos del ciclo de vida sobre las medidas de desigualdad, de tal manera de medir la desigualdad de ingreso al interior de distintos grupos etarios². En el análisis nos concentramos en los hogares y definimos la edad del hogar como la del jefe del mismo. Además, separamos el análisis por género y nivel educativo del jefe de hogar. Así, por ejemplo, con las medidas presentadas más

adelante podemos analizar cómo ha cambiado la desigualdad de ingresos, en los últimos 10 años, entre los hogares jóvenes cuyo jefe de hogar es una mujer educada.

El análisis en base a distribuciones condicionales del ingreso por tramo de edad, permite observar que los indicadores de distribución del ingreso convencionales esconden una alta heterogeneidad en la posición relativa de los hogares de acuerdo al ciclo de vida. En particular la inequidad de ingresos es mayor para hogares con jefes hombres de avanzada edad y para hogares de mujeres jóvenes. En la última década, la distribución de ingresos antes de subsidios ha mejorado levemente para los hogares con cabeza mujer (independientemente de su edad), y para los hombres jóvenes, pero no así para hogares con jefes hombres mayores de 60 años. Ahora bien, cuando consideramos subsidios, claramente la política pública (sin considerar un criterio de costo-beneficio) ha mejorado de manera importante la distribución del ingreso para todo tipo de hogar. Pareciera que la mejora es mayor para hogares con jefaturas femeninas más jóvenes y para hogares con jefaturas masculinas de mayor edad (ver Gráfico 2).

Un análisis similar puede hacerse según el nivel de calificación del jefe de hogar, notándose un patrón similar, en el sentido que (antes de subsidios), las mejoras son fundamentalmente en hogares con cabezas más jóvenes; después de subsidios, la mejora es muy grande para trabajadores de baja calificación (sin ningún título superior), y en particular hogares con jefes de edad mayores de 60 años. Como era de esperarse, para los trabajadores calificados la incidencia de los subsidios es casi nula (ver Gráfico 3). Nótese que la inequidad de ingresos es bastante más estable por edad de jefe para los trabajadores calificados en el año 2015, pero tiende a aumentar para hogares con jefes mayores de 60 años.

Para concluir, tanto las estadísticas de pobreza como las de distribución del ingreso muestran mejoras en los últimos años. La distribución del ingreso en particular, parece haber mejorado en los últimos 10 años, aunque existen importantes heterogeneidades de acuerdo al ciclo de vida del hogar. En particular, sin considerar los subsidios monetarios, la inequidad del ingreso es alta en hogares con jefes mayores de 60 años, aunque ciertamente el actual esquema de protección social compensa en la dirección correcta. Este efecto es particularmente fuerte, como era de esperarse en el segmento de hogares con jefes no calificados. En los hogares con jefes calificados, es claro el efecto del sistema de pensiones, por cuanto la inequidad de salarios crece justamente para el segmento de hogares con jefes en edad de pensionarse. Con todo, sin considerar los costos del sistema de protección, es claro que la política de focalización de subsidios parece haber sido efectiva en mejorar la distribución de ingresos. ■

¹Según el Banco Integrado de Programas Sociales (<http://www.programassociales.cl/programas>), existen al cierre del año 2015, 22 programas que otorgan algún tipo de ayuda monetaria directa, de bolsillo (247.703 millones de pesos), mientras que hay 297 programas sociales, que otorgan algún tipo de beneficio (\$5.086.787 millones de pesos).

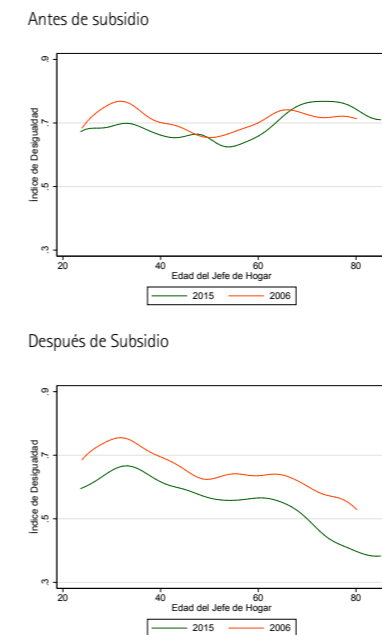
²Calculamos medidas de desigualdad condicionales en la edad usando técnicas no paramétricas descritas en Gerfin (1994) "Income Distribution, Income Inequality and Life Cycle: A Nonparametric Analysis for Switzerland". Usamos este enfoque para evitar definir grupos etarios de forma arbitraria. Para medir la desigualdad, usamos el índice de Atkinson. Este índice mide la desigualdad de manera diferente al ampliamente usado índice de Gini, ya que permite incorporar en la medida una valoración sobre los ingresos más bajos (o más altos) de la sociedad. En el caso de este ejercicio, les damos más importancia a los hogares de bajos ingresos, emulando así una sociedad con mayor aversión a dichos ingresos.

GRÁFICO 1
Ganancias obtenidas por la industria de AFP en el periodo 2006-2015 (Cifras en millones de US\$ de diciembre de 2015)



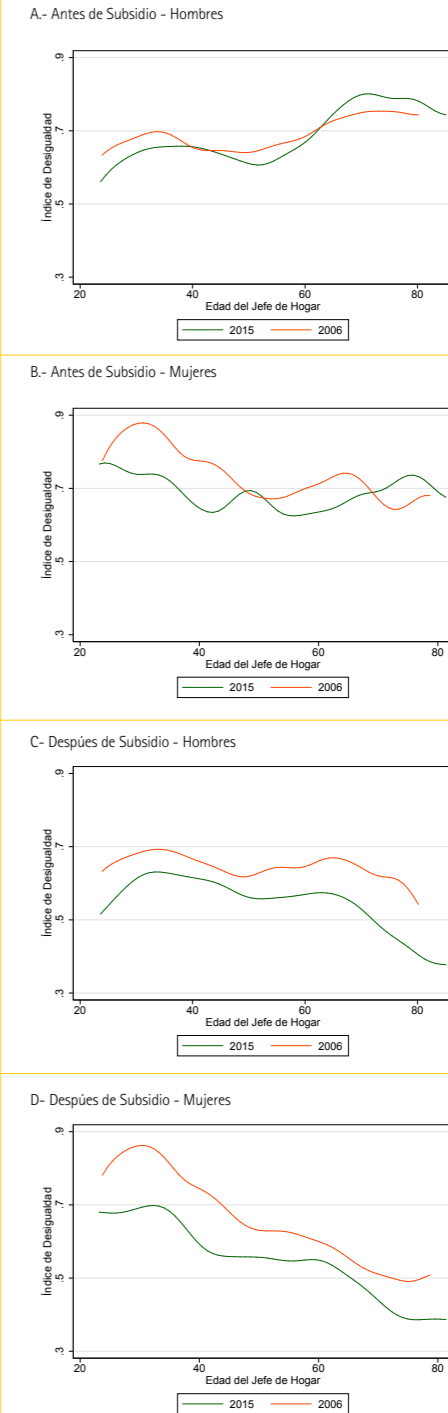
Fuente: Datos extraídos de "Ampliando la mirada sobre la pobreza y la desigualdad", Ministerio de Desarrollo Social, Septiembre 2016.

GRÁFICO 2.
Desigualdad de Ingresos en el Ciclo de Vida. Índice de Atkinson



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN 2006 Y 2015.

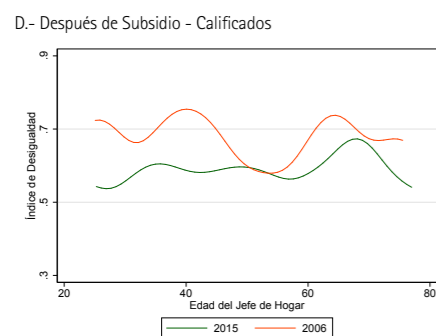
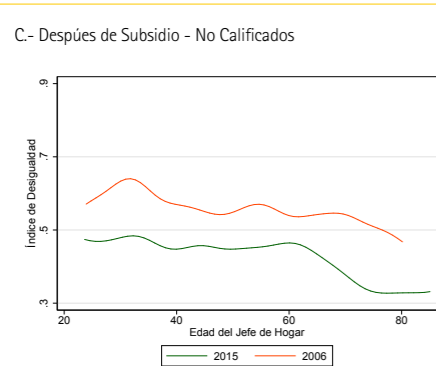
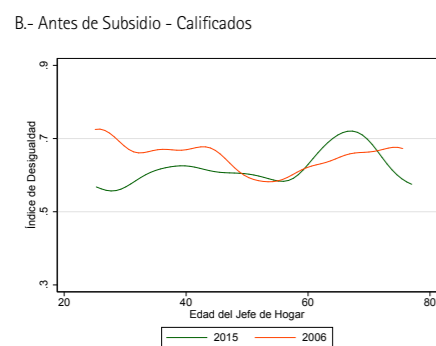
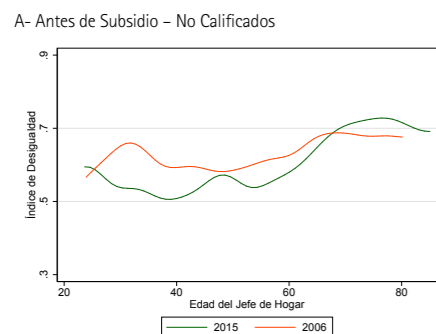
GRÁFICO 3.
Desigualdad de Ingresos en el Ciclo de Vida. Índice de Atkinson.
Por Género del Jefe de Hogar



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN 2006 Y 2015.

Nota: Cálculos realizados sobre el ingreso per cápita del hogar³.

GRÁFICO 4. Desigualdad de Ingresos en el Ciclo de Vida. Índice de Atkinson. Por Calificación del Jefe de Hogar



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN 2006 Y 2015.
Nota: Cálculos realizados sobre el ingreso per cápita del hogar.

MERCADO LABORAL: EN EL OJO DE LA TORMENTA

Por *Marcela Peticara** y *Mauricio Tejada***
*Académica FEN UAH, Ph.D. en Economía, U Texas A&M, Estados Unidos.
**Académico FEN UAH, Ph.D. en Economía, U Georgetown, Estados Unidos.

En el primer trimestre de este año, la tasa de desempleo del Gran Santiago sorprendió a muchos al sobrepasar el 9%. Tal como usualmente sucede, la tasa de desempleo nacional también confirmó la tendencia ya mostrada por la del Gran Santiago y se empinó hasta llegar a 7.4 en el trimestre junio-agosto. En los últimos meses, sin embargo, dicha tasa ha caído un par de puntos, mientras que la tasa de desempleo nacional se ha mantenido relativamente constante¹. El gráfico 1 muestra que la tendencia, en los últimos tres años (tomando las mediciones de septiembre de cada año), ha sido al alza. Todo esto en un contexto en el que el nivel de actividad se mantiene bajo, con un crecimiento promedio anual del IMACEC que fluctúa alrededor del 2%.

El análisis de los flujos de entrada y salida del empleo y el desempleo también muestran un debilitamiento del mercado laboral². Tal como lo muestra el Gráfico 2, la creación de empleo ha tendido a debilitarse consistentemente a lo largo del año (incluyendo también el efecto estacional). Al otro lado, la tasa de destrucción de empleo también ha mostrado una tendencia decreciente, pero se mantiene en niveles más altos. Esto es consistente con un índice de vacancias que ha mostrado una tendencia continua a la baja en los últimos 36 meses³, a la vez que crecen las solicitudes de pagos de seguro de cesantía (ver Gráfico 3).

Como todo, el crecimiento del empleo total en lo que va del año ha sido claramente débil, apenas 0.9% en doce meses, mientras que en los últimos 12 meses el número de trabajadores desempleados ha aumentado un 6%. La desagregación del empleo por tipo de empleo (asalariado e independiente), revela que es el empleo independiente el que frena la caída del empleo, al empinarse con un crecimiento de 4.2% en 12 meses (ver Gráfico 4). El empleo público cae 3% en igual periodo, mientras que el empleo asalariado privado permanece casi constante. Este comportamiento contrasta con el observado en los doce meses precedentes (septiembre 2014-septiembre 2015), cuando, el dinamismo del empleo independiente también estaba acompañado de aumentos en el nivel de empleo de asalariados privados calificados. El deterioro del empleo privado de baja calificación es ya un fenómeno instalado en el mercado laboral.

En el mismo Gráfico 4 se observa la evolución del empleo público por nivel educativo. Las estadísticas muestran un aumento sostenido del empleo público sin calificación, el que aunque tiene

una participación relativamente baja (10% del total), aumenta casi 12% en los últimos 12 meses y alrededor de 21% en los últimos dos años. Un aumento más moderado se observa para empleos públicos de nivel técnico (3%) mientras que cae el nivel de empleo de los universitarios en el sector público.

No es buena noticia que la tasa de desempleo se mantenga estable (o que baje levemente en referencia a periodos anteriores), ya que hay un claro deterioro en la generación de vacantes y los niveles de empleo están sostenidos por un aumento de los trabajadores independientes. En los últimos veinticuatro meses la creación neta de empleos privados de baja calificación ha sido nula.

Estamos, entonces, en un contexto de un mercado laboral con baja capacidad de creación de empleos, pero que además, está concentrada en empleos relativamente precarios. Es como estar en el ojo de la tormenta y no saber cuándo llegará. El aumento en los niveles de empleo independiente de baja calificación, en detrimento de empleo asalariado, puede ser simplemente supervivencia. Ciertamente las solicitudes de pago del Seguro de Cesantía han aumentado de manera persistente en los últimos meses (ver Gráfico 3), evidenciando, que independientemente de la relativa estabilidad de algunos agregados, muchos trabajadores se han visto desplazados de sus puestos de trabajo. ■

¹Tal como lo enfatizamos en el Observatorio del mes de Abril, es importante destacar que la tasa de desempleo del Gran Santiago, en las grandes subidas, tiende a anticiparse en aproximadamente dos trimestres a la nacional, operando como un indicador líder de la tasa de desempleo a nivel nacional en épocas de baja actividad. A la inversa la relación es más bien débil.

²Para un detalle del cálculo de las tasas de creación y destrucción de empleo ver Shimer (2012): "Reassessing the Ins and Outs of Unemployment," Review of Economic Dynamics, 15(2), pp 127-148.

³Este es un índice que busca medir la cantidad de puestos trabajos ofrecidos en el mes y es construido por el Banco Central sobre la base de los avisos publicados en El Mercurio y sus ediciones regionales los días domingo.

GRÁFICO 1. Evolución de la Tasa de Desocupación. Gran Santiago versus Nacional. Septiembre de cada año.

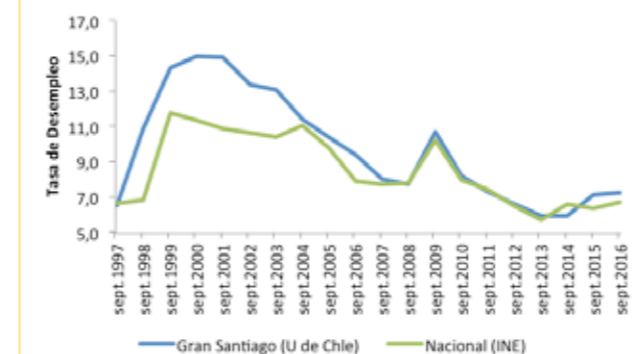


GRÁFICO 2. Creación y destrucción de empleos.

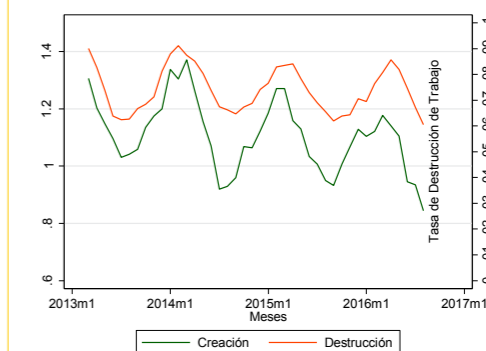


GRÁFICO 3. Evolución del índice de vacancias y de las solicitudes de pago del seguro de cesantía.

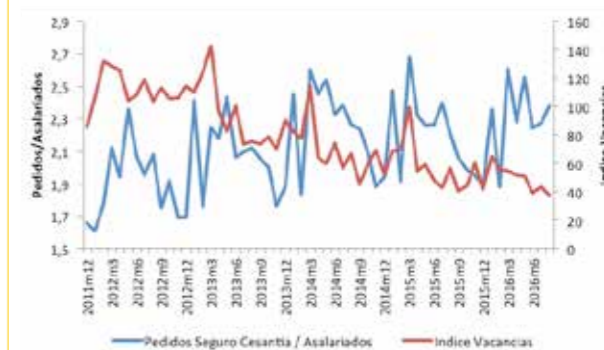
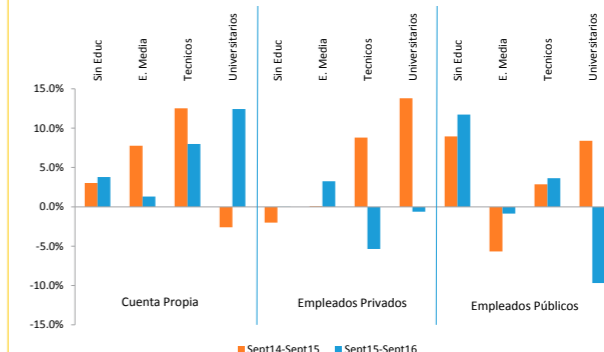


GRÁFICO 4. Tasas de crecimiento en el nivel de empleo en los últimos dos años desagregadas por tipo de empleo y nivel de calificación.



Observatorio Económico

Decano: Jorge Rodríguez Grossi
Fono Facultad: 2889 7366 e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
fen.uahurtado.cl



**UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO**

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Magíster

- Economía Aplicada a Políticas Públicas / doble Grado con Fordham University*
- Gestión de Personas en Organizaciones*
- Economía / doble Grado con Georgetown University*
- MBA – Magíster en Administración de Empresas opción de obtener el grado de Master of Science in Global Finance, Fordham University, Nueva York.

Carreras Continuidad de Estudios

- Ingeniería Comercial* / programa vespertino
- Contador Público Auditor / programa vespertino

Diplomados

- Certificación en Coaching Organizacional
- Gestión Archivística
- Auditoría de Fraude Corporativo
- Consultoría y Coaching
- Dirección y Gestión de Empresas
- Gestión de Personas
- Gestión Estratégica de las Relaciones Laborales
- Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

Carreras de Pregrado

- Ingeniería Comercial*
- Contador Público Auditor
- Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística

INFORMACIÓN Y CONTACTO

Erasmus Escala 1835 / Metro Los Héroes
Teléfono: (562) 2889 7369 / 7384 / 7360
www.fen.uahurtado.cl



UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS
Docencia de pregrado | Vinculación con el medio | Gestión institucional
Docencia de postgrado | Investigación
Desde diciembre 2014 hasta diciembre 2019