

CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

Nº 4 / AGOSTO 2017



Universidad de los Andes

CEF - Centro Estudios Financieros

ACTIVIDAD ECONÓMICA

EL AHORRO EN NIVELES MÍNIMOS: LA RESPONSABILIDAD DEL FISCO

BANCA

LAS COLOCACIONES COMERCIALES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

PENSIONES

DESAFÍOS DE LA TERCERA Y CUARTA EDAD: TRABAJOS, FLEXIBILIDAD, INCENTIVOS Y SEGUROS

MERCADO DE CAPITALES

CRECIMIENTO MARCADO EN LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS

TEMA DE ANÁLISIS DEL MES

BITCOIN Y CRIPTOMONEDAS: CONCEPTO, REGULACIÓN, USO COMO MEDIO DE PAGO Y POTENCIALES EFECTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

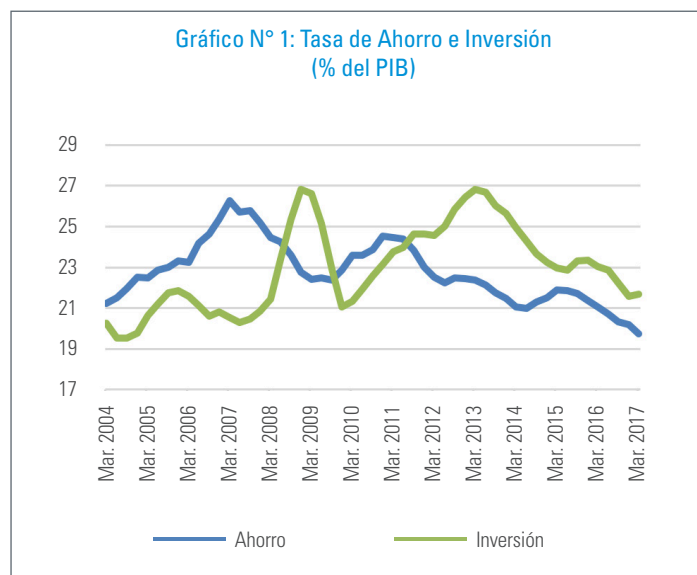
NUEVA NORMATIVA FINANCIERA





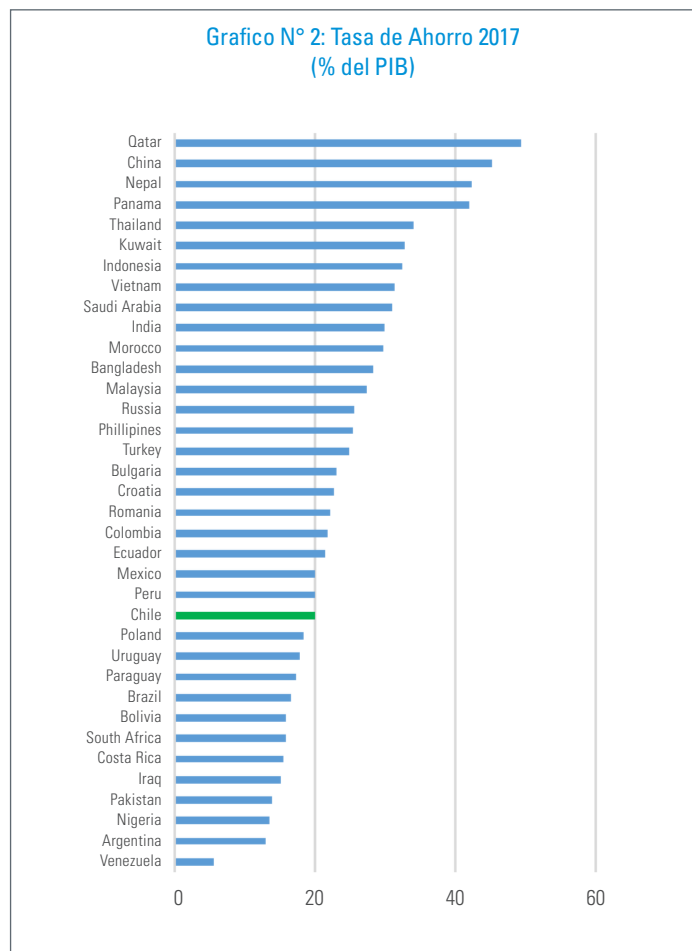
EL AHORRO EN NIVELES MÍNIMOS: LA RESPONSABILIDAD DEL FISCO

Hace algunos días el Banco Central dio a conocer las cifras de Cuentas Nacionales por sector institucional, que aportan una interesante visión del comportamiento del ahorro y la inversión, determinantes claves del crecimiento de tendencia de la economía. Las noticias no fueron favorables, ya que la tasa de ahorro nacional (como promedio móvil anual) llegó al nivel más bajo registrado por estas series, equivalente a un 19,7% del PIB. Esta cifra es casi siete puntos porcentuales inferior al récord de 26,3% alcanzado en el primer trimestre de 2007. La tasa de inversión también continúa cercana a los niveles mínimos, algo por debajo de un 22% del PIB. El comportamiento de ambas series se puede apreciar en el Gráfico N° 1.



Fuente: Banco Central.

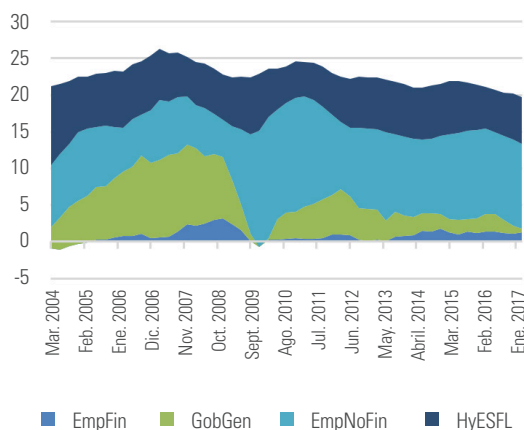
A modo de comparación, las tasas de ahorro e inversión en los países de Asia Emergente se acercan a 40%, y las de América Latina en promedio son algo inferiores a las cifras de nuestro país. El Gráfico N°2 muestra las tasas de ahorro nacional para un grupo de países en desarrollo. Chile se encuentra en el rango bajo de la tabla, mostrando la necesidad de aumentar la tasa de ahorro nacional en pro de mayor crecimiento. Una década atrás nuestro país estaba en el medio de la tabla.



Fuente: IMF.

Si se analiza el ahorro de acuerdo al sector institucional que lo realiza, se puede ver que la principal responsabilidad en esta caída del ahorro radica en el ahorro del gobierno general, que de promediar un 6% del PIB entre 2004 y 2013, ha caído a menos de 2% entre 2014 y el primer trimestre de 2017, como puede verse en el Gráfico N°3. Esta menor contribución al ahorro se explica a su vez por una política de gasto muy expansiva, en un contexto de un bajo crecimiento de los ingresos, a pesar de la mayor recaudación proveniente de la reforma tributaria.

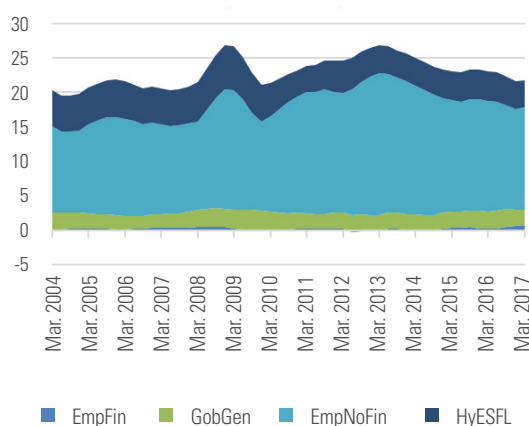
Gráfico N° 3: Tasa de Ahorro
(% del PIB)



Fuente: Banco Central.

Por el lado de la inversión, la tendencia decreciente que se observa en el Gráfico N° 1 desde 2012 se explica por una menor inversión de las empresas no financieras, que son las principales responsables de la inversión en Chile, explicando cerca de un 70% del total, como se puede ver en el Gráfico N° 4. La caída en la inversión privada no ha sido compensada por mayor inversión pública, la que se ha mantenido relativamente estable en niveles de 2% del PIB.

Gráfico N° 4: Tasa de Inversión
(% del PIB)



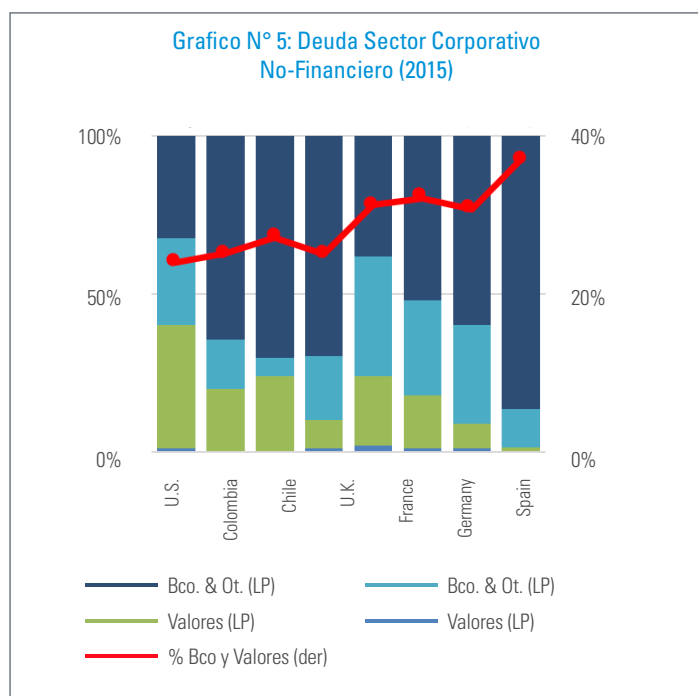
Fuente: Banco Central.

El país tiene entonces como un desafío hacia adelante no sólo recuperar la tasa de inversión para lograr un mayor crecimiento, sino también aumentar los niveles de ahorro. En un contexto en que parece poco probable que este esfuerzo pueda provenir del gobierno, son las empresas y las familias las que deberán hacer una mayor contribución. Aumentar la tasa de cotización previsional, idealmente estableciendo que este aumento provenga del trabajador, puede ser una contribución en este sentido. El ahorro de las empresas depende en forma crucial de los incentivos tributarios, lo que hace necesario revisar la reforma implementada por el actual gobierno, aun manteniendo la carga tributaria total.



LAS COLOCACIONES COMERCIALES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

Según la teoría financiera, las principales fuentes de financiamiento para las empresas son en primer lugar los fondos propios, luego la deuda y finalmente las acciones.



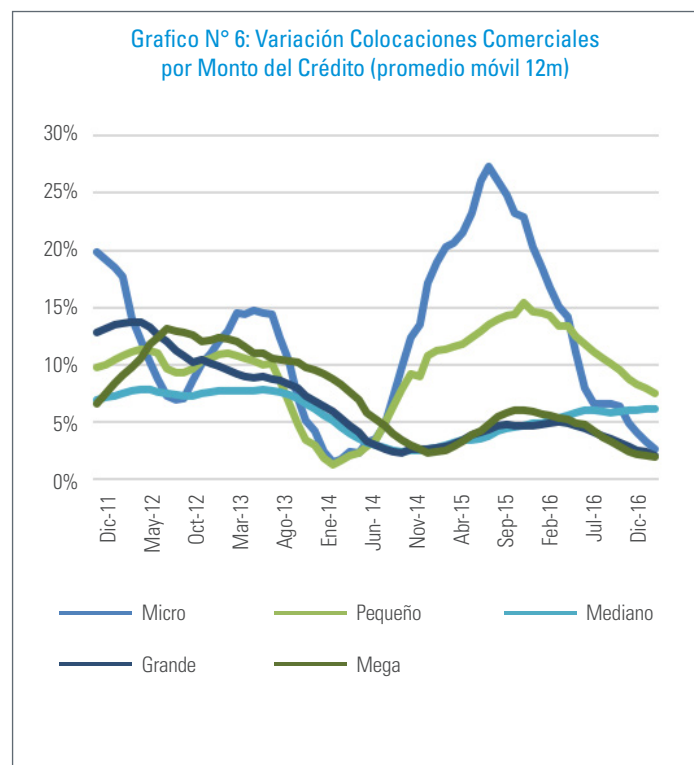
Fuente: OECD Data 2015.

Distintos países muestran una importancia relativa de la deuda bancaria y otros valores (bonos y efectos de comercio principalmente) que varía entre 24% y 38%. Dentro de este financiamiento, la deuda bancaria suele ser la más importante. Incluso en EE.UU. donde el mercado de valores está muy desarrollado, la deuda bancaria suma 14 de los 24 puntos del financiamiento vía deuda (España como contrapartida suma casi la totalidad del 38% de financiamiento vía deuda). En Chile, la deuda sumó 21 puntos de los 27 en el 2015 (los otros 6 corresponden a valores de renta fija).

La importancia relativa (por tamaño) de la deuda bancaria tiene forma de U invertida. Para la micro-empresa suele ser menos relevante; para la pequeña y mediana más relevante, y para la gran empresa nuevamente disminuye en importancia pues compite con el financiamiento directo a través de bonos o efectos de comercio.

Para seguir el financiamiento de la empresa mensualmente, una buena aproximación son las colocaciones comerciales del sistema bancario. Para estos fines, la SBIF divide a las empresas según tamaño del crédito en Microdeudores (deuda menor a 500 U.F.), Pequeños (entre 500 U.F. y 4.000 U.F.), Medianos (desde 4.000 U.F. hasta 18.000 U.F.), Grandes (desde 18.000 a 200 mil U.F.) y Mega deudores (superior a 200 mil U.F.).

Cuando se observa la evolución del financiamiento bancario para la empresa –desestacionalizando y ajustando las colocaciones por IPC– se observa una tendencia que, si bien muestra crecimiento, lo hace a una tasa menor para todos los segmentos durante 2017 (Gráfico N° 6). Esto luego de un periodo de crecimiento relativamente alto durante 2015 y 2016, especialmente para la micro y pequeña empresa.



Fuente: SBIF.

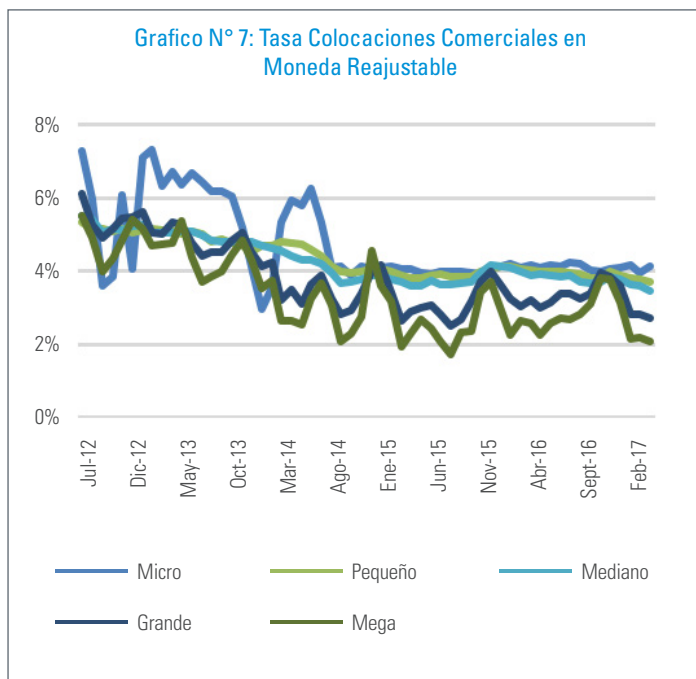


Estos valores son coincidentes con las percepciones de la banca, que indican que durante el segundo trimestre se debilitó la demanda por crédito de las empresas (el porcentaje de bancos que percibe un fortalecimiento en la demanda por crédito para la Pyme es 15%, mientras quienes perciben un debilitamiento es 31%; para grandes empresas las cifras son 33% y 40%, respectivamente).

Es interesante destacar que esta situación no se debe necesariamente al costo del financiamiento. Pues la tasa de los créditos se ha mantenido en niveles bajos y relativamente estables; e incluso ha caído en los últimos seis meses para todos los tramos por igual (salvo el segmento de micro-empresas que muestra un leve aumento).

A futuro se espera una recuperación de la economía. No es fácil predecir el vigor de esta recuperación y probablemente será más bien débil. Según la encuesta de expectativas de julio del Banco Central, se proyecta una tasa de crecimiento para el país de 1,5% anual este año. Este valor implícitamente reconoce una aceleración del crecimiento sobre 2% para el segundo semestre. Este mayor crecimiento debe ser financiado. Por ello esperamos que, si bien debiesen mejorar los indicadores de crédito comercial, de manera simultánea podría darse un aumento en las tasas que aumenten el costo de este, moderando el efecto positivo. Además, las tasas de crecimiento de 2% si bien son superiores al 1% proyectado para el primer semestre, no son lo suficientemente altas como para validar una recuperación en la capacidad de crecimiento en la empresa.

Grafico N° 7: Tasa Colocaciones Comerciales en Moneda Reajutable



Fuente: SBIF.

DESAFÍOS DE LA TERCERA Y CUARTA EDAD: TRABAJOS, FLEXIBILIDAD, INCENTIVOS Y SEGUROS

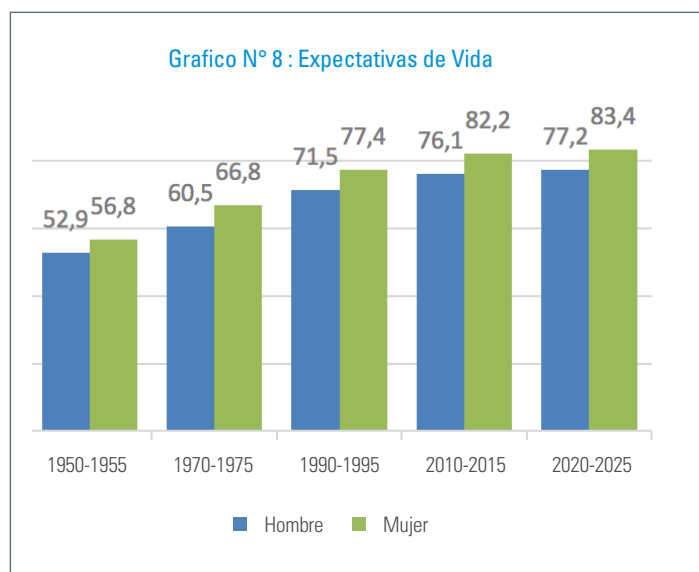
Cuando se implementó el sistema de seguridad social en la Prusia de Von Bismarck en 1883, la expectativa de vida era de 39 años. El país venía saliendo de una crisis y los mayores no tenían la situación económica ni física para financiar sus necesidades. Se fijó la “edad de jubilación” en 65 años –casi el doble que la esperanza de vida– para ayudar a quienes les era imposible trabajar. Serían los jóvenes, a través del sistema de reparto, quienes financiarían la subsistencia de una tercera edad empobrecida.

Sin embargo, los tiempos cambiaron. La expectativa de vida al nacer en Chile es de 80 años y ha surgido con fuerza lo que Laslett popularizó como la cuarta edad (mayores de 75-80 años aproximadamente). Además, los adultos mayores y jubilados suelen ser más ricos que los jóvenes. Finalmente, gracias a la medicina y a cambios en las costumbres, alimentación y tipos de trabajo, la tercera edad (entre 65 y 75-80 años) puede –y quiere– mantenerse activa.

Es decir, si volviésemos a copiar la lógica del sistema prusiano, probablemente se establecería la edad de jubilación en los 70-75 años (edad en que físicamente comienza a ser difícil mantenerse trabajando), diferenciando por tipo de trabajo y condiciones físicas del jubilado (edad de jubilación más temprana para trabajos con mayor desgaste físico). Adicionalmente, los adultos mayores se financiarían a sí mismos –pues son más ricos– y aquellos que no pueden hacerlo, serían carga de la sociedad de manera proporcional a la riqueza (no sólo carga de los jóvenes con trabajo formal).

Ciclo de Vida según Teoría de Laslett (1987)

EDAD	CARACTERÍSTICAS
Primera	Dependencia, socialización, inmadurez y aprendizaje
Segunda	Independencia, madurez, responsabilidad y trabajo
Tercera	Logro y realización personal post-retiro
Cuarta	Dependencia final, decrepitud y muerte



Fuente: DEISS.

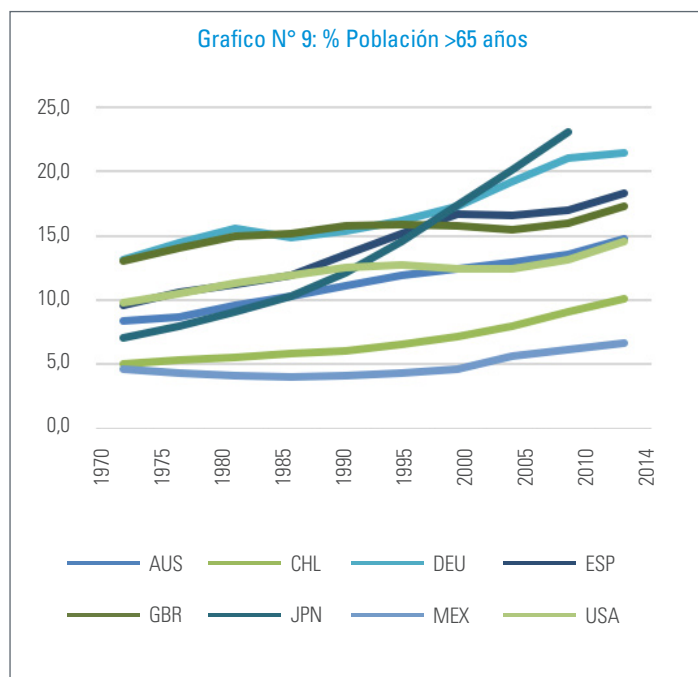
Gracias al sistema de capitalización más el pilar solidario, parte de estos problemas están resueltos, pero quedan al menos tres desafíos importantes. El primero es cómo acoger las necesidades de la tercera edad, cuando todavía hay posibilidades y ganas de aportar a través del trabajo; el segundo es qué hacer con la cuarta edad cuando la opción de trabajar y mantenerse activo comienza a desaparecer, al tiempo que aumentan los costos de salud y la dependencia; y el tercero es cómo financiar a quienes no alcanzaron a ahorrar suficiente para hacer frente a las necesidades de la cuarta edad.

Como siempre las respuestas son múltiples y dependen del problema a enfrentar. Para el problema del financiamiento, las primeras respuestas son preventivas: ¿qué hacer hoy para que ojalá todos sean capaces de financiar su tercera y cuarta edad en el futuro? La respuesta de consenso es aumentar el ahorro incrementando la tasa de cotización¹ y la implementación gradual

¹Aunque se discuta si lo paga el empleador o el trabajador, en el largo plazo es una discusión semántica pues la carga real dependerá de la elasticidad de la oferta y demanda en el mercado laboral, no de quien lo “desembolsa”.



de la cotización para trabajadores independientes (un 1% de cotización adicional aumenta en promedio la pensión autofinanciada en 10%).



Fuente: OCDE.

Una segunda respuesta preventiva, que se cruza con el problema de la tercera edad activa, es alargar la vida laboral. Las propuestas se dividen entre aumentos legales de la edad de jubilación para forzar la extensión (igualando hombres y mujeres), y el establecimiento de incentivos. Esto último tanto en la empresa –demanda– para generar trabajos especializados y tal vez con mayores grados de flexibilidad para adultos mayores, como también hacia los mismos adultos mayores –factores de oferta– para que mantengan su actividad.

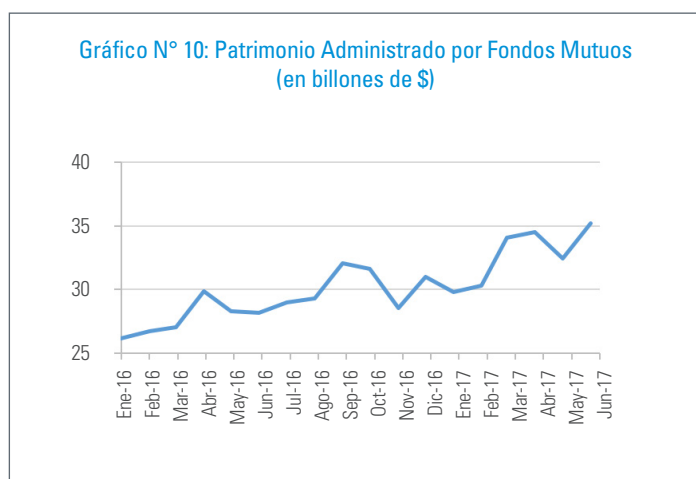
Estas propuestas tienen varias ventajas. Además de incorporar y valorar la experiencia en la empresa con la consiguiente mayor productividad, por cada año adicional trabajado, se sigue aportando a la cuenta de capitalización individual y se deja de restar (pues no es necesario vivir de los ahorros). **Un año adicional trabajado a los 65 años aumenta la pensión esperada en 6,4%, dos años en 13% y cinco en más de 35%.** Pero no sólo aumenta la pensión, también disminuye el gasto esperado en subsidios del Estado. Y tal vez mucho más importante, se dignifica la tercera edad. No hay que olvidar que trabajar es un derecho humano; la importancia de sentirse –y ser– útil y aportar también tiene beneficios personales. Esto último incluso tiene beneficios económicos por los comprobados menores gastos en salud.

Finalmente, un tercer grupo de respuestas preventivas, se relaciona al establecimiento de seguros para la cuarta edad. Atendido que no todos llegaremos a esta etapa de la vida, es ineficiente generar modelos, por ejemplo, para financiar la vida a los 103 años. Para este “riesgo de sobrevida”, se proponen modelos de seguros obligatorios. Este riesgo es real sólo para quienes optan por retiro programado, pues para rentas vitalicias es la compañía de seguros la que toma el riesgo. Sin embargo, este es un riesgo caro y con varias aristas. Uno de los aspectos críticos que definen este riesgo es el nivel de ingresos; otro es como interactúa con la pensión mínima, por lo que cualquier medida en este ámbito corre el riesgo de ser regresiva.

Por su parte las respuestas no preventivas para aquellos que ya no pueden trabajar y se encuentran en su cuarta edad son simples (y complejas al mismo tiempo), no hay más opción que otorgar subsidios financiados con impuestos generales (preferentemente en nuestra opinión) o impuestos al trabajo.

CRECIMIENTO MARCADO EN LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS

Hacia el final de junio, el patrimonio promedio efectivo total administrado por la industria de fondos mutuos fue de US\$53.978 millones. Esta cifra significó un crecimiento real de un 15,1%, respecto al mismo mes de 2016. La evolución de esta variable durante los últimos 18 meses se puede observar a continuación en el Gráfico N° 10.



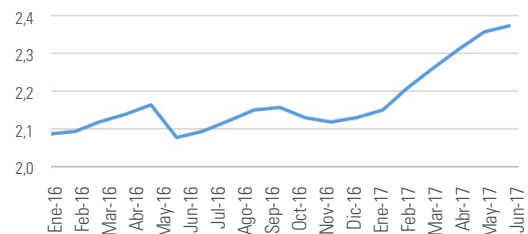
Nota: Los valores se encuentran en moneda corriente al último día de cada mes.

Fuente: Asociación Administradora de Fondos Mutuos.

Así también, el número de partícipes aumentó un 13,4% desde 2.093.825 en julio de 2016 a 2.373.976 al final de julio del presente año². La evolución del número de partícipes en la industria se presenta en el Gráfico N° 11.

Además, el conjunto de alternativas de inversión en la industria también presentó un incremento de un 8,2% en el último año. La cantidad de series disponibles subió de 2.461 en julio de 2016 a 2.663 en el mes recién pasado.

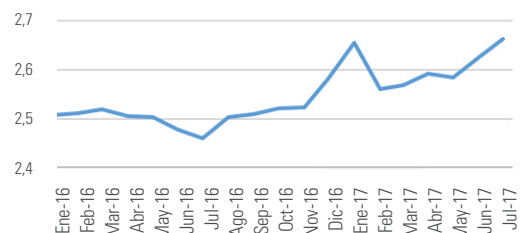
Gráfico N° 11: Partícipes en la Industria de Fondos Mutuos (en millones)



Fuente: Asociación Administradora de Fondos Mutuos.

Este aumento de las series disponibles para inversión durante los últimos meses se puede observar en el Gráfico N° 12.

Gráfico N° 12: Series (alternativas) de Inversión en la Industria (en miles)



Fuente: Asociación Administradora de Fondos Mutuos.

Cabe destacar que, durante el primer semestre de este año, los fondos accionarios en Chile y en el extranjero se han comportado de forma positiva. Por ende, este crecimiento en la industria podría ser explicado por los aumentos de las Bolsas en países desarrollados y de las Bolsas con alta volatilidad como la de Brasil.

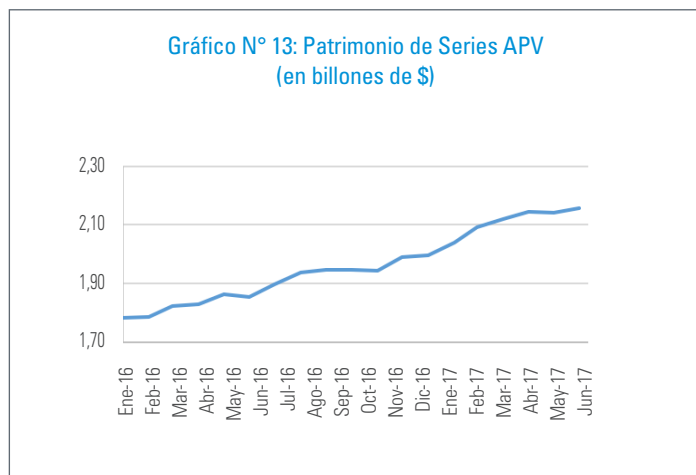
Si bien la evolución de la política monetaria de Estados Unidos y el cómo los mercados seguirán incorporando el cambio de administración siguen siendo fuentes de incertidumbre, y los ratios precio/utilidad en la bolsa

²Como se ha mencionado en versiones anteriores de este Informe, medir cuánta gente tiene dinero en fondos mutuos no es fácil, puesto que no hay datos públicos disponibles. Si bien la Asociación Administradora de Fondos Mutuos publica mensualmente el número de partícipes de la industria, esta cifra contabiliza en forma repetida a aquellos partícipes con cuotas en más de un fondo mutuo. Por lo anterior, esta variable no indica exactamente el número de personas (naturales y jurídicas) que invierten en esta industria, pero resulta ser un indicador aceptable.

norteamericana generan riesgos de baja; en general, se espera que los mercados accionarios internacionales sigan sólidos y con buenas rentabilidades. Sin embargo, es difícil que se repitan las altas tasas de crecimiento del primer semestre.

En el caso particular de las cuentas de APV gestionadas por los fondos mutuos, se observa un aumento del 14,8% en los últimos 6 meses. Mientras en enero de este año las cuentas sumaban 199.365, hacia el final de junio las cuentas gestionadas por fondos mutuos llegaban a un total de 228.865.

Las series correspondientes a APV, también han mostrado un aumento en el patrimonio promedio efectivo total, sumando US\$3.306 millones hacia el final del mes de julio. Esta cifra significó un aumento de 13,7% respecto a julio de 2016. La evolución de esta variable durante los últimos meses se puede observar en el Gráfico N° 13.

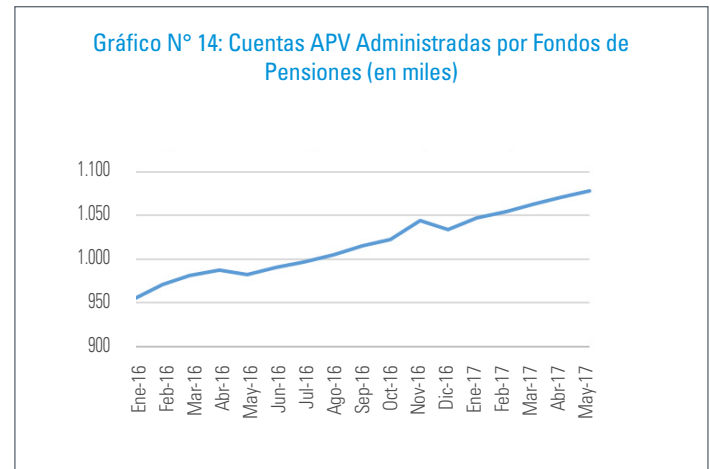


Nota: Los valores se encuentran en moneda corriente al último día de cada mes.

Fuente: Asociación Administradora de Fondos Mutuos.

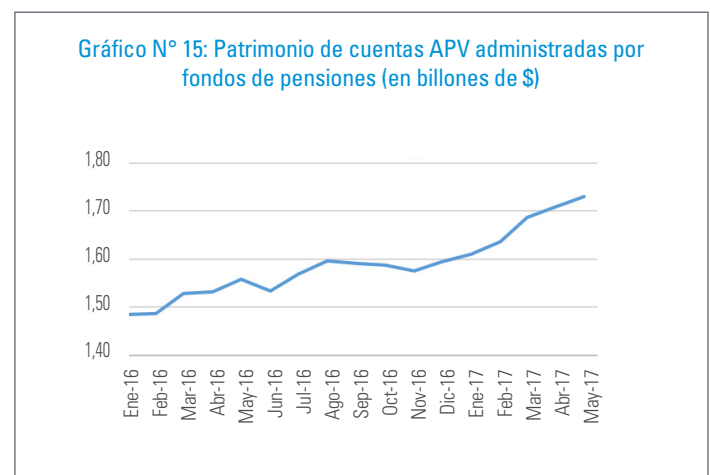
Esto último, además de ilustrar un marcado crecimiento en la industria de fondos mutuos, también muestra un cambio de comportamiento de los cotizantes, ya que éstos se han dado cuenta de que, dados los cambios en las expectativas de vida y la persistencia de bajas tasas de interés, el ahorro previsional se hace insuficiente para alcanzar la pensión deseada.

Para reforzar la idea anterior, en los Gráficos N° 14 y N° 15 se presentan el aumento de la cantidad de cuentas de APV administradas por fondos de pensiones, y el aumento del patrimonio correspondiente a estas cuentas, respectivamente.



Fuente: Superintendencia de Pensiones.

En el caso de las cuentas de APV administradas por los fondos de pensiones, se observa un aumento del 3,0% entre enero y mayo de este año.



Nota: Los valores se encuentran en moneda corriente al último día de cada mes.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al igual que en el caso de las cuentas administradas por los fondos mutuos, las cuentas gestionadas por los fondos de pensiones han exhibido un aumento en el patrimonio. En este caso, el aumento es de un 11,0% entre mayo de 2016 y el mismo mes de este año.

Se puede observar que las cuentas APV administradas por los fondos mutuos muestran un mayor aumento porcentual en cantidad y patrimonio, comparadas con las gestionadas por los fondos de pensiones.

Desde un punto de vista técnico, pareciera ser razonable lo que han estado haciendo los ahorradores, ya que se puede entender como un proceso de diversificación en dos dimensiones: Por un lado, es conveniente diversificar en materia de instrumentos financieros; y por el otro, que es lo que está ocurriendo en este caso, también pareciera ser apropiado diversificar en materia de quien administra los fondos.

Esta segunda dimensión cobra mayor importancia a medida que las personas toman más conciencia sobre las ventajas de tener repartidos sus ahorros en distintas administradoras.



BITCOIN Y CRIPTOMONEDAS: CONCEPTO, REGULACIÓN, USO COMO MEDIO DE PAGO Y POTENCIALES EFECTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

Introducción

La integración financiera europea, la reciente crisis económica y financiera, y el amplio desarrollo digital han transformado profundamente el sector monetario. Un ejemplo es la creación de monedas virtuales como el Bitcoin, que viene a ser una alternativa al sistema monetario tradicional.

El Bitcoin surge como una solución a las necesidades de los usuarios –como por ejemplo la de un intercambio mundial facilitado por herramientas de pago transnacionales–, y que a menudo se traducen en una voluntad de liberarse de los actores tradicionales de los circuitos monetarios.

Qué es el Bitcoin

El Bitcoin es una de las primeras implementaciones de un concepto denominado criptodivisa o criptomoneda, que consiste en una moneda virtual generada de forma descentralizada, por un único organismo, sin control de parte de algún gobierno y de un carácter anónimo. Esta moneda permite efectuar transacciones de forma segura y sin la necesidad de un intermediario financiero ni de pago de comisiones³. Al contrario de las monedas convencionales convertibles, el Bitcoin no está respaldado ni regulado por ningún ente emisor, como por ejemplo un gobierno o un banco central. Por esta razón, se define como una moneda críptica, cifrada y anónima.

Actualmente, la totalidad de las divisas usadas en la economía mundial son dinero fiduciario, es decir, dinero emitido por bancos centrales, sin respaldo de metal precioso y basado en la confianza de los actores del mercado. Por su parte, el Bitcoin usa un sistema de prueba de trabajo (proof-of-work system). Esto consiste en poner un cierto trabajo a quienes soliciten Bitcoins (el llamado trabajo de minería, que consiste en poner a disposición del sistema equipos computacionales que operen como servidores), para que finalmente puedan obtenerlos a partir de un algoritmo matemático. Para evitar que la oferta de esta moneda virtual aumente de forma desproporcionada, a través del algoritmo mencionado, se ajusta la dificultad o duración de los trabajos, evitando así la inflación. De esta forma, el valor de un Bitcoin se acerca a su costo marginal de producción. Por lo anterior, la moneda no está sujeta a shocks de oferta y su escasez no es natural. Esta situación contrasta con el dinero fiduciario, donde el costo de producir el dinero no tiene relación alguna con su valor, de manera tal que una gestión descuidada o politizada de la emisión de dinero fiduciario aumenta la posibilidad de una alta inflación.

Su creación se remonta a 2008, año en que el concepto de Bitcoin fue desarrollado por un grupo de personas bajo el seudónimo de Satoshi Nakamoto. En 2009, éste comienza a operar formalmente y en 2010 este grupo abandonó el proyecto sin revelar su identidad y generando gran sorpresa.

A mediados de 2011 se produce la primera burbuja al caer el valor desde cerca de US\$33 en junio a US\$2,51 en julio. Si bien esta moneda se hizo popular rápidamente, su uso aún era limitado, ya que la mayoría de los negocios no la aceptaban, lo que provocó esta drástica caída en su valor. A partir de fines de ese mismo año, el valor empezó a recuperarse y así salir de la burbuja. Esta situación se muestra en el Gráfico N° 16. Actualmente, el precio del Bitcoin está en torno a los US\$3.300 y la mayoría de los bancos centrales del mundo advierten sobre el riesgo latente de que se esté en presencia de una nueva burbuja como la de 2011⁴.

³ En un principio la red era casi gratuita pero actualmente existe la opción de pagar por priorizar o acelerar la transacción. Este pago está en torno a los 3-4 dólares.

⁴ En el Gráfico N° 17 se presenta la evolución del precio de Bitcoin desde su origen hasta la actualidad.



Gráfico N° 16: Evolución del Precio (en US\$) de Bitcoin entre 2011 y 2012



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CoinDesk.

Uno de los determinantes de la demanda por criptomonedas es la percepción de seguridad al realizar las transacciones, ya que estas se basan en la tecnología blockchain, considerada una de las más seguras para compartir y registrar información⁵. Así, los recientes ataques cibernéticos como Wannacry han llevado a una nueva alza del precio del Bitcoin en los últimos meses.

Algunos autores prefieren clasificar a Bitcoin como una red basada en seudónimos en lugar de una red anónima. El uso de seudónimos, al contrario del anonimato, ofrece la posibilidad de generar una reputación y confianza entre los usuarios. Para facilitar el análisis de todos los movimientos, varios sitios web proporcionan información actualizada de todas las transacciones, incluyendo variables agregadas como el número de Bitcoins en circulación, número de transacciones por hora y tarifas de transacción en cada instante. Como el núcleo del protocolo Bitcoin no cifra ningún tipo de información, todas las transacciones son públicas y cualquier observador externo puede analizar en todo momento su contenido, el origen y el destino de todos los mensajes. Esta característica contrasta con el modelo bancario tradicional que oculta las transacciones del escrutinio público.

Con el paso de los años, las alternativas para transar con este sistema han aumentado. Se presentan así distintas opciones que cambian unos beneficios por otros. Las aplicaciones independientes otorgan anonimato y mayor seguridad, pero sin los cuidados necesarios, el usuario puede perder su clave privada o su respaldo y, con éstos, sus Bitcoins. Por otro lado, las carteras en línea eliminan el problema de las claves y respaldos, pero sacrifican el anonimato y agregan factores externos de riesgo, como por ejemplo hacks a la plataforma e indisponibilidad de fondos, entre otros. En otras palabras, los usuarios enfrentan un trade-off entre anonimato y seguridad vs respaldo.

⁵En la Anexo 1 se presenta una infografía sobre cómo funciona el sistema blockchain en el caso particular de la moneda virtual Bitcoin.



Regulación

En relación con el ámbito legal, Gutiérrez (2015) sostiene que una de las mayores preocupaciones es el carácter pseudoanónimo que tiene el Bitcoin, lo que lo convierte en una herramienta potencialmente útil para actividades ilícitas como por ejemplo el lavado de dinero, la evasión de impuestos, utilización para la compra y venta de productos ilegales y el financiamiento de grupos terroristas.

En términos políticos, el autor sostiene que el uso de Bitcoin⁶ tiene principalmente dos implicancias, que llevan a que gran parte de los gobiernos y bancos centrales del mundo lo resistan. La primera, y de una mayor importancia si el Bitcoin llegase a ser una moneda de gran volumen, es la imposibilidad de su manipulación por parte de los gobiernos. Las políticas monetarias expansivas y contractivas utilizadas por los gobiernos para controlar distintas situaciones económicas no se podrían llevar a cabo sobre una economía que use principalmente Bitcoins. Por el momento, hay consenso en que los volúmenes de operaciones no son lo suficientemente grandes como para desestabilizar la moneda europea, pero esto podría cambiar en el futuro con el Euro u otra moneda.

La otra gran preocupación es la incapacidad impositiva de los gobiernos sobre el Bitcoin⁶. Esta problemática está compuesta a su vez por dos aristas. La primera es la incapacidad del gobierno de registrar y aplicar impuestos sobre todas las transacciones realizadas con Bitcoins, lo que se ve dificultado en gran medida por el carácter pseudoanónimo del Bitcoin mencionado anteriormente. Y la segunda arista viene dada por la elección del tipo de tasas impositivas aplicadas. La discusión gira en torno a si se deben aplicar tasas impositivas correspondientes a operaciones realizadas con dinero, o bien, tasas aplicadas a los activos financieros. Dependiendo de cómo sea gravada la moneda digital, los efectos en su uso y el volumen de transacciones realizadas pueden variar.

Cabe mencionar que actualmente no hay consenso global sobre la legalidad de Bitcoin ni sobre qué tasa impositiva aplicar. Por un lado, están los países que han optado por prohibir el Bitcoin y hacer ilegal su uso. Entre estos países están Islandia, Rusia, India, Tailandia, Bolivia y Ecuador.

Por el otro lado, están los países en que se está discutiendo sobre el uso de Bitcoin por parte de los bancos centrales y sobre qué tasa impositiva aplicar a las transacciones realizadas con la criptomoneda. En relación a esto último y a modo de ejemplo, en marzo de este año, el banco central de Vietnam declaró estar estudiando la posibilidad de utilizar Bitcoin. Por su parte, si bien China aconsejó a sus bancos no comerciar con Bitcoins, el Banco Popular de China ha realizado pruebas de su propio prototipo de criptomoneda, yendo contra los principios fundamentales de ésta. Así también, el banco central danés está considerando acuñar coronas-e.

En el caso de Alemania, el gobierno declaró en junio del 2013 que el Bitcoin sería tratado como una actividad comercial y que estaría sujeto a impuestos relacionados con las rentas obtenidas, a menos que estas fueran mantenidas por un periodo superior a un año. En agosto del mismo año, el primer ministro alemán reconoció al Bitcoin como una unidad de cuenta equivalente a una "moneda privada" en la ley alemana, lo que significa que además de estar sujeto a impuestos sobre las rentas obtenidas, tiene que tributar bajo los tipos de interés de ventas (IVA). Del mismo modo, la regulación en Reino Unido y España exigen el pago del IVA a las transacciones de Bitcoin, mientras que Noruega no lo ha reconocido como moneda, aunque sí impone una tasa sobre los beneficios obtenidos con él o una desgravación en caso de pérdidas.

Por su parte, si bien el gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos sostuvo que el banco central de Estados Unidos no está considerando adoptar ni implementar una moneda digital, a partir del 2015 Estados Unidos reconoce el Bitcoin como un commodity al igual que el petróleo o el oro.

Finalmente, en el otro extremo, Japón ha aceptado oficialmente el Bitcoin como medio de pago y se estima que, en Tokio, a fin de este año, más de 22.000 negocios estarán habilitados para recibir pagos con esta moneda.

⁶Tsukerman (2015) analiza el problema de la evasión de impuestos que conlleva el uso de la moneda virtual.



Uso de monedas virtuales en Chile

En Chile, las criptomonedas son un negocio incipiente, pero con un crecimiento acelerado. A la fecha, existen cuatro empresas registradas: SurBTC (con doce mil clientes), ChileBit.net (con seis mil), y TradeBTC y Yaykuy, con unos mil clientes cada una.

Estas empresas sostienen que el Bitcoin, y las criptomonedas en general, lograron resolver un problema que había desde que existe la computación, el cual consiste en que haya dinero que sea propio de internet, posible de mover libremente por el mundo, sin tener que depender de la infraestructura bancaria propia de cada país, a cualquier hora, de forma instantánea y a bajo costo.

Según SurBTC, hoy transa cerca de US\$6 millones al mes, triplicando así la suma que transaba a principio de año. TradeBTC asegura que transa cerca de US\$1 millón mensual y que el volumen de sus transacciones aumenta sostenidamente cada mes. ChileBit.NET transa cerca de US\$50 mil al mes, con crecimientos en los últimos meses, y finalmente Yaykuy no da cifras, pero indica que tienen clientes que invierten desde \$5 mil hasta varios millones de pesos al mes.

Estos números locales, que de acuerdo a lo declarado por las firmas rondan los US\$7 millones mensuales a nivel de industria, aún están muy lejos de países como Japón, que este año legalizó los Bitcoins como métodos de pago, transando alrededor de US\$100 millones diarios. Como referencia, a nivel global, el volumen de transacción de criptomonedas está en torno a los US\$5 mil millones al día.

Con respecto al uso que les dan los usuarios chilenos a las monedas virtuales, el 70% de los inversionistas las utiliza como inversión o para especulación, el 10% para realizar transferencias internacionales de dinero, otro 7% para hacer compras por internet, 7% es una empresa o negocio que las acepta y un 6% tiene otros propósitos. (Fuente: El Mercurio, 2 de julio de 2017). Esto quiere decir que, en el caso de Chile, pocos usuarios utilizan estas monedas para mantenerlas o comprar con ellas. La mayoría de éstos opera con este instrumento con el fin de beneficiarse con los cambios de valor.

Postura de instituciones reguladoras en Chile

Consultado sobre la regulación de estas divisas, el Banco Central precisó que las monedas virtuales no cuentan con un reconocimiento legal o reglamentario específico en nuestro país y que la actividad de compraventa o intermediación de estas no está sujeta a la potestad regulatoria de este organismo, pero agregó que en la medida que las empresas dedicadas a la intermediación de monedas virtuales efectúen operaciones de cambio internacionales, éstas podrían quedar sujetas a las facultades que le competen al Banco Central de Chile en materia cambiaria. (Fuente: El Mercurio, 2 de julio de 2017).

Por su parte, la Unidad de Análisis Financiero (en adelante UAF) sostiene que este mercado está fuera de su perímetro regulatorio, debido a que en Chile aún no se define legalmente qué es un Bitcoin, ni quién debe regularlo. La UAF está en una situación complicada, ya que si bien tiene en su Registro de Entidades Reportantes a empresas que operan en el mercado de las monedas virtuales y que se inscribieron bajo los giros de 'Casas de cambio' u 'Otras entidades facultadas para recibir moneda extranjera', que son a los que obliga la Ley N° 19.913, sólo pueden fiscalizar esta actividad y no el corazón del negocio, que es la compra y venta de criptomonedas.

Uso de Bitcoin como medio de cambio

Como se ha visto, el Bitcoin tiene gran parte de los elementos necesarios para convertirse en una moneda independiente de bancos centrales y entidades reguladoras. Sin embargo, actualmente existen grandes obstáculos a su funcionalidad como moneda. La principal es la volatilidad de precios que presenta debido a los movimientos especulativos que ha sufrido. Esto le imposibilita representar un depósito de valor seguro y formar una unidad de medida sin riesgo para los comercios. Estos inconvenientes impiden la aceptación general del mismo entre quienes participan en el mercado y no están dispuestos a asumir tales riesgos de fluctuación. En el Gráfico N° 17 se muestra la evolución del precio de la moneda en el tiempo.



Gráfico N° 17: Evolución del Precio (en US\$) de Bitcoin



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CoinDesk.

Se puede observar un notorio aumento de precio en los últimos meses. Mientras gran parte de los bancos centrales advierten sobre el peligro de estar ante una burbuja a punto de estallar, algunos analistas sostienen que este aumento del precio estaría bien fundamentado y causado principalmente por:

1. La percepción de seguridad. Los recientes ataques cibernéticos como Wannacry han llevado a un aumento en la demanda de Bitcoin y, por ende, a un alza de su precio, debido a la percepción de estar protegidos de este tipo de ataques cuando se utiliza la moneda virtual.
2. La legalización de su uso en Japón, y una posible futura legalización en Rusia.
3. El aumento de la demanda en China para intercambio doméstico y para evitar el control de capitales.
4. El proceso de desmonetización de algunos países en el mundo como India, Pakistán, España y Venezuela.
5. La incertidumbre con respecto a la administración de Trump.

Volviendo al tema de la gran volatilidad de la moneda, ésta refuerza su concepción como un activo financiero, una forma especulativa que produce en su funcionalidad como moneda un efecto de deflación sistémica: una baja de precios en el Bitcoin produce entre los que lo toman como una inversión un efecto de acaparamiento que reducirá el nivel de transacciones en el mercado. Esta reducción de su utilidad por el acaparamiento produce a su vez sucesivas caídas de valor, transformando este proceso en una espiral que se autoalimenta.

Reforzando la idea anterior, Yermack (2013) analiza la evolución del precio del Bitcoin y su correlación con otras divisas y con el oro. A partir de este análisis, el autor cuestiona el futuro uso del Bitcoin como moneda debido a la limitación de que no se puede utilizar para denominar préstamos ni créditos y, principalmente, a la gran volatilidad de su precio. Para el autor, la gran volatilidad que presenta la moneda virtual impide que sea usada como unidad de cuenta o reserva de valor, por lo que la define más bien como un instrumento de inversión especulativo.

Lo anterior reforzaría su condición de activo financiero, debido a su falta de funcionalidad como moneda. Pero también denota los grandes hitos que ha de cumplir para convertirse en una moneda. Estos son la eliminación de la volatilidad y la proliferación de usuarios que utilicen esta moneda como medio de cambio y no como medio de especulación.



La volatilidad parece estar en un proceso de reducción. De todas formas, este estado es temporal ya que la formación de burbujas en un sistema como el Bitcoin, en el que no existe control gubernamental, depende completamente del estado anímico del mercado. Así también, el uso como moneda está amenazado por un mayor control impositivo sobre los beneficios producidos por la compraventa de Bitcoin. Esos tipos impositivos además de aumentar el coste de operar en Bitcoin aumentan la percepción del mismo en la sociedad como un activo financiero.

Por lo tanto, para la superación de estos hitos, el Bitcoin necesitaría contar con el respaldo de un sistema financiero y regulación legal que actualmente están en un estado muy prematuro pero que muestran una tendencia de crecimiento. Sin embargo, la consecución de estos hitos y la verdadera consolidación como moneda acarrearía importantes efectos en los sistemas políticos, económicos y legales actuales. Estos efectos se refieren principalmente a la reducción del poder estatal y a la dificultad de emprender acciones legales (debido a su carácter pseudoanónimo) por lo que surgirían numerosas presiones sobre el Bitcoin con el fin de evitar estos efectos. Para un cambio monetario total hacia el Bitcoin haría falta un apoyo económico, social y político del mismo. De acuerdo a lo anterior, este apoyo se plantea, de momento, imposible.

Por lo tanto, debido a las presiones ejercidas por parte de los grandes gobiernos, el Bitcoin no llegará a conformar una moneda que sustituya a las principales divisas mundiales como el Dólar, el Yen o el Euro, entre otras. Sin embargo, el Bitcoin alberga el potencial para convertirse en una moneda alternativa a estas formas de dinero convencional. Esto produciría un desplazamiento de pequeñas monedas cuyo soporte gubernamental y aceptación es reducido, y por lo tanto sufren de fluctuaciones y riesgo de pérdida de valor. La falta de un respaldo de confianza para mantener su valor en el caso del Bitcoin, sería compensada por la falta de respaldo gubernamental de algunas monedas menores.

Impacto potencial de Bitcoin en mercados financieros locales

Las monedas virtuales permiten que las personas intercambien valor entre ellas sin la necesidad de intermediarios. De esta forma, se evitan costos en comisiones para, por ejemplo, enviar dinero a cualquier parte del mundo. Esto podría revolucionar el sistema financiero completo, al permitirle a gente de escasos recursos o sin acceso a crédito, enviar dinero a cualquier parte del mundo por costos menores a los actuales, o bien, protegerse de los altos niveles de inflación y pérdida de valor de las monedas locales.

En esta línea, Dwyer (2015) sostiene que el Bitcoin y las monedas digitales en general tienen el potencial de socavar la capacidad de un gobierno de generar ingresos a partir de la inflación. Este potencial adquiere gran importancia en economías que utilizan controles de cambio y de capital con el fin de mantener los dineros extranjeros y limitar los intercambios de moneda local por otras monedas por parte de los ciudadanos.

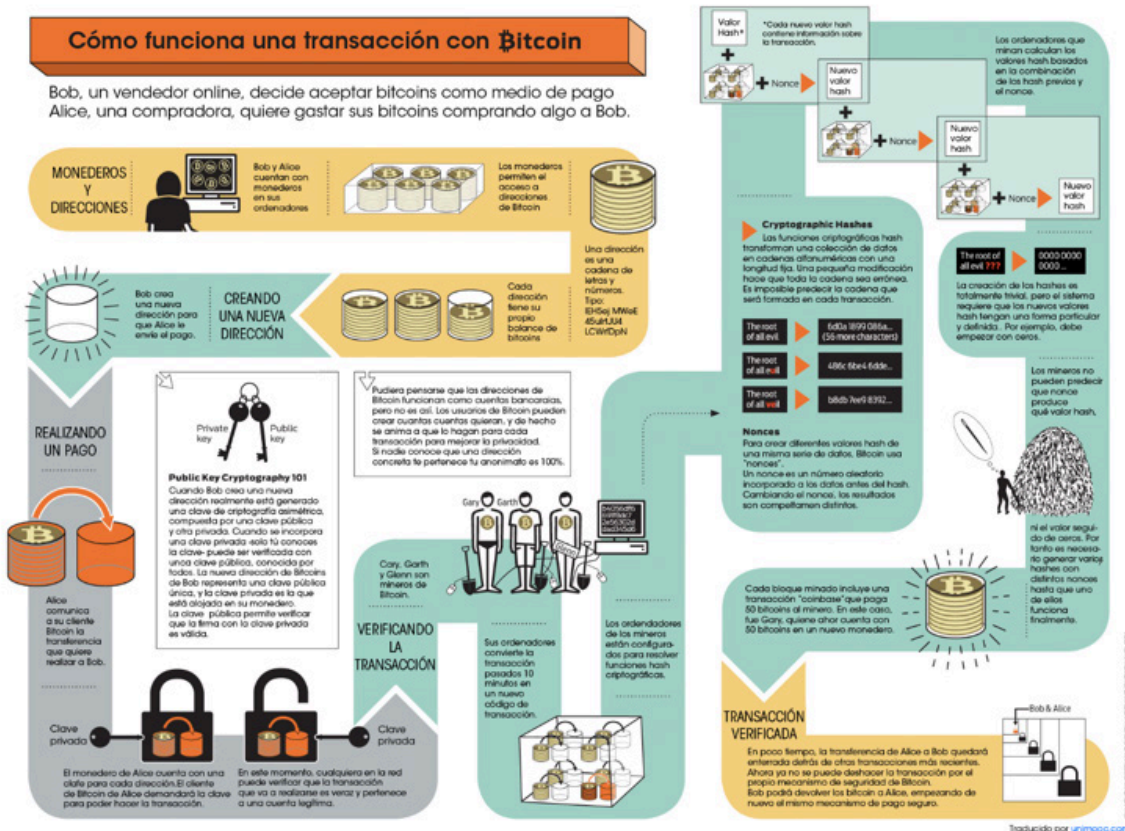
A modo de ilustración, países como Argentina y Venezuela⁷ vieron una gran oportunidad en el Bitcoin como una forma de internacionalizar los ahorros en moneda local. El mercado informal permitió rápidamente acceder a la compra y venta de Bitcoin, pero no pasó mucho tiempo para que corredores y centros de intercambio regionales abrieran sus portales en internet permitiendo comprar y vender en moneda nacional.

Reforzando la idea anterior, Hileman (2015) construye un Índice de Mercado Potencial para el Bitcoin con el fin de estudiar qué países tendrían mayor utilidad al adoptar el Bitcoin. El índice utiliza un conjunto de datos con 40 variables relacionadas con las funciones básicas actuales de Bitcoin, las cuales son reserva de valor, medio de pago o cambio y plataforma tecnológica. Estas variables se agrupan en los siete subíndices igualmente ponderados del índice: Penetración de tecnología, remesas internacionales, inflación, tamaño de economía, represión financiera, crisis financieras históricas y penetración del Bitcoin. De acuerdo a este índice se construye un ranking para 178 países. Los resultados muestran que los países en que el Bitcoin tiene mayor potencial de adopción son Argentina, Venezuela y los países que comprenden la región de África Subsahariana.

7 En el Anexo 2 se presentan las diferencias de costo de energía eléctrica entre distintos países del mundo. Este costo podría explicar en parte por qué en algunos mercados el Bitcoin ha entrado con mayor fuerza que en otros.

Anexo 1

Figura 1: Cómo funciona el sistema blockchain en una transacción con Bitcoin



Fuente: Infografía originalmente publicada en inglés en spectrum.ieee.org, y traducida al español por UniMOOC.com



Anexo 2

Costo de energía eléctrica

Entre las desventajas del sistema, Rogojanu y Badea (2014) consideran la importante inversión inicial que se debe realizar (que consiste en la compra del equipo de ejecución y del software necesario para su uso) y los costos de generación de electricidad para las personas que operan con Bitcoins (principalmente para los mineros del sistema). Éste último podría llegar a ser muy alto y transformarse en una barrera para la operación del sistema en países en que el precio de la electricidad es más alto, como es el caso de Chile. Así también, sumado a las condiciones macroeconómicas de cada economía, esta variable podría explicar en parte el creciente uso de la moneda virtual en países como Argentina y Venezuela, en los que el precio de la electricidad es abismalmente más bajo que en el caso de nuestro país. A modo de ilustración, en el Cuadro 1 se presenta el precio promedio de la electricidad en algunos países del mundo.

Cuadro 1: Precio de la electricidad en el mundo

País	Centavos de US\$/KWh
Dinamarca	33,0
Bélgica	29,1
Holanda	28,9
Italia	28,4
Portugal	25,3
Alemania	25,0
Suiza	25,0
Chile	23,1
Japón	22,0
Reino Unido	22,0
Uruguay	21,8
Finlandia	20,7
Australia	20,5
España	19,7
Francia	19,4
México	19,3
Nueva Zelanda	19,2
Brasil	18,5

País	Centavos de US\$/KWh
Colombia	18,1
Croacia	17,6
Noruega	15,9
Singapur	15,5
Sudáfrica	15,0
Canadá	14,6
Estados Unidos	12,5
Uganda	11,9
Turquía	11,3
Perú	10,4
Nigeria	9,6
Tailandia	9,5
Suecia	8,3
Rusia	8,2
Etiopía	7,2
India	7,0
China	4,3
Argentina	3,1
Venezuela	0,0089

Fuente: OECD, U.S Energy Information Administration (EIA) e International Energy Agency (IEA)



Conclusiones

Los efectos de una regulación sobre las criptomonedas podrían ser trascendentales en su desarrollo futuro. Una regulación relacionada con las actividades ligadas a esta moneda en su formato actual implicaría restricciones sobre la facilidad de acceso al mundo financiero que esta moneda permite hoy en día. Esta regulación aumentaría la seguridad a la hora de operar utilizando terceras partes por lo que resultaría beneficioso para el desarrollo del sistema y para el público general. Otro efecto potencial de esta regulación es la toma de posesión de las operaciones en esta moneda por parte de los operadores financieros ya afianzados en nuestra sociedad.

Sin embargo, existe un punto especialmente controversial debido a la falta de viabilidad de su aplicación en Bitcoin: Para hacer frente a los riesgos derivados de que cualquier persona (incluyendo criminales) pueda crear de forma anónima una moneda virtual sin hacerse responsable de ningún posible perjuicio a terceros, sería necesaria la creación de una entidad responsable ante el regulador como requisito para que una moneda virtual sea regulada como servicio financiero y por lo tanto para que se le permita operar con los sistemas regulatorios existentes. Esta entidad sería la responsable del correcto funcionamiento de la moneda virtual, lo que sería completamente incompatible con el actual funcionamiento descentralizado de Bitcoin y las demás monedas virtuales.

Referencias

- Dwyer, G.P. (2015). The Economics of Bitcoin and Similar Private Digital Currencies. *Journal of Financial Stability*, 17, 81-91.
- Gutiérrez, P. (2015). El Bitcoin: ¿Presente y Futuro del Dinero? Sus Características e Implicaciones.
- Hileman, G. (2015). The Bitcoin Market Potential Index. In *International Conference on Financial Cryptography and Data Security* (pp. 92-93). Springer Berlin Heidelberg.
- Rogojanu, A. y L. Badea (2014). The Issue of Competing Currencies.
- Tsukerman, M. (2015). The Block is Hot: A Survey of the State of Bitcoin Regulation and Suggestions for the Future. *Berkeley Tech. LJ*, 30, 1127.
- Yermack, D. (2013). Is Bitcoin a Real Currency? An Economic Appraisal (No. w19747). National Bureau of Economic Research.



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes

	Fecha	Proyecto	Boletín
SENADO	02-08-17	Proyecto de ley, que establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Atacama, con motivo de celebrarse el Día del Minero.	10852-06
	02-08-17	Proyecto de ley que establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Tarapacá, con motivo de la fiesta religiosa de San Lorenzo.	10838-06
	12-07-17	Ocuparse de la propuesta de S.E. la Presidenta de la República contenida en el oficio con el que solicita el acuerdo del Senado para nombrar como comisionados integrantes del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, a los señores Kevin Cowan Logan, Mauricio Larraín Errázuriz, señora Rosario Celedón Förster y señor Christian Larraín Pizarro, por los períodos que indica.	1941-05
	11-07-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que crea un mecanismo de estabilización del precio del cobre para la pequeña minería. Aprobado en general.	10995-08
	05-07-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que crea una nueva institucionalidad del sistema estadístico nacional.	10372-03
	04-07-17	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica el artículo 54 bis de la Ley General de Cooperativas, en lo relativo al límite de descuentos voluntarios en favor de cooperativas.	11199-03
	02-08-17	Introduce modificaciones al marco normativo que rige las aguas en materia de fiscalización y sanciones. Segundo informe en Segundo trámite constitucional.	8149-09
	05-07-17	Perfecciona la justicia tributaria y aduanera. Segundo informe complementario en Segundo trámite constitucional.	9892-07
	05-07-17	Proyecto de ley que perfecciona la justicia tributaria y aduanera (Boletín N° 9.892-07).	9892-07
	01-08-17	Proyecto de ley que crea una sociedad anónima del Estado denominada "Fondo de Infraestructura S.A."	10647-09
	31-07-17	Proyecto de ley que modifica la ley N° 19.132, de Televisión Nacional de Chile.	6191-19
	31-07-17	Proyecto de ley que introduce modificaciones al marco normativo que rige las aguas en materia de fiscalización y sanciones.	8149-09
	12-07-17	Oficio de Su Excelencia la Presidenta de la República, con el cual solicita el acuerdo del Senado para nombrar como comisionados integrantes del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, a los señores Kevin Cowan Logan, Mauricio Larraín Errázuriz, señora Rosario Celedón Förster y señor Christian Larraín Pizarro, por los períodos que indica.	S 1941-05
	05-07-17	Proyecto de ley que perfecciona la justicia tributaria y aduanera (Boletín N° 9.892-07).	9892-07
CÁMARA DE DIPUTADOS	08-08-17	Perfecciona la justicia tributaria y aduanera.	9892-07
	03-08-17	Establece como feriado el día 10 de agosto de cada año en la Región de Tarapacá, con motivo de la fiesta religiosa de San Lorenzo.	10838-06
	02-08-17	Modifica ley N° 18.168, General de Telecomunicaciones, para regular tendido de cables aéreos.	9511-12
	01-08-17	Regula el desarrollo integral y armónico de caletas pesqueras a nivel nacional y fija normas para su declaración y asignación. Art. 19, 20 y 24.	10063-21
	06-07-17	Aprueba el acuerdo entre el Gobierno de la República de Chile y el Gobierno del Estado de Israel sobre cooperación y asistencia administrativa mutua en materia aduanera.	10207-10
	05-07-17	Crea la XVI Región de Ñuble y las provincias de Diguillín, Punilla e Itata.	10277-06
	04-07-17	Establece un nuevo gobierno corporativo de la Empresa Nacional del Petróleo.	10545-08
	02-08-17	Modifica la ley N° 16.744, que Establece normas sobre accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, con el objeto de eliminar la distinción entre empleados y obreros.	11053-13**
	01-08-17	Continuar con el proyecto de ley que moderniza la legislación bancaria (Se ha invitado al efecto al señor Ministro de Hacienda).	11269-05
	18-07-17	Continuar con el proyecto de ley que modifica el Código Tributario en el sentido de facultar al Ministerio Público para querrellarse por delitos tributarios.	9954-05

* Más información ingresando el número de boletín a www.bcn.cl; www.congreso.cl o www.camara.cl según corresponda. Datos al 08/08/17.

Refundido boletín 11103-13



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

Selección de Normas Financieras del último mes (Del 1/7 al 7/8).

Normativas en trámite (últimos 3 meses)				Normativas emitidas		
	Nombre	Resumen	Sujeto	Circular	Resumen	Sujeto
SBIF				Circular 3624	Agrega la nueva plaza Hijuelas a la nómina de plazas (Anexo N°1 - Capítulo 5-1 de la RAN)	Bancos
				Carta Circular 1	Establece que los emisores y operadores de tarjetas de pago que actualmente se encuentren autorizados para realizar operaciones, deberán constituirse en el país como sociedades anónimas especiales	Emisoras
SVS	Resolución conjunta SBIF-SVS-SP	Fija comisiones máximas que pueden ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones por sus inversiones en FFMM y FFII (nacionales y extranjeros) y en FICE	FFMM y FFII	OFC 1004	Informa tasa de descuento de valorización de pasivos de seguros correspondientes a julio de 2017	Seguros
	Modifica Circular 2022	Modifica normas sobre forma, contenido y presentación de los estados financieros de las entidades aseguradoras y reaseguradoras	Seguros	OFC 1003	Informa vector de tasas de descuento para valorización de pasivos de seguros, correspondientes a julio de 2017	Seguros
	Modifica NCG 417	Modifica normas relativas a la contratación del seguro de incendio y adicionales para inmuebles de establecimientos educacionales adquiridos con créditos con garantía de la CORFO	Seguros	OFC 1002	Comunica nuevo valor Unidad de Seguro Reajutable de agosto de 2017.	Seguros
				Circular 2226	Modifica circular 2022 que imparte normas sobre forma, contenido y presentación de los estados financieros de las entidades aseguradoras y reaseguradoras	Seguros
				OFC 1001	Informa sobre bienes raíces sujetos de inversión en relación al giro exclusivo	Seguros
				Circular 2225	Solicita aportes en cumplimiento del DL 1757, correspondientes a julio de 2017	Seguros
				OFC 1000	Comunica tasa de interés de actualización - Agosto 2017	Seguros
				OFC 999	Fija la tasa de descuento que deberá ser utilizada para la valoración de los pasivos de seguros correspondientes a junio de 2017	Seguros
				OFC 998	Informa vector de tasas de descuento para valorización de pasivos de seguros, correspondientes a junio de 2017	Seguros
SP	NT 266	Elimina recargos a favor de la AFP en la cobranza de cotizaciones previsionales adeudadas	AFP	Circular 1996	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo de agosto de 2017. Aplicable a cotizaciones en cobranza judicial	AFP
				Circular 1995	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo agosto de 2017	AFP
				Circular 1994	Parámetros para el cálculo de límites de inversión de los fondos de pensiones y cesantía: Deroga circular 1978	AFP
				Circular 1993	Tasa de interés para el cálculo de los Retiros Programados y las Rentas Temporales	AFP
				Circular 1991	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo julio de 2017	AFP

DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
mceciliacifuentes.es@uandes.cl

INVESTIGADOR ASOCIADO

Juan Gabriel Fernández, PhD en Economía en la Universidad de Boston
jgfernandez.es@uandes.cl

INVESTIGADOR

Héctor Acuña, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
hacuna.es@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.