

CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

N° 28 / OCTUBRE 2019



20
AÑOS

Universidad de los Andes
CEF - Centro Estudios Financieros

ECONOMÍA INTERNACIONAL
**CRISIS ECONÓMICA EN ARGENTINA,
LA HISTORIA SE REPITE.**

ACTIVIDAD ECONÓMICA
**SE INICIA LA DISCUSIÓN DEL
PRESUPUESTO FISCAL 2020**

BANCA
**CAUSAS E IMPLICANCIAS DE VIVIR
EN UN MUNDO CONTAS REALES
NEGATIVAS.**

PENSIONES
**LAS DIFICULTADES DE LA
CAPITALIZACIÓN EN UN ENTORNO DE
TASAS NEGATIVAS**

TEMA DE ANÁLISIS
**SITUACIÓN LABORAL DE LOS
ADULTOS MAYORES EN CHILE**

**NUEVA NORMATIVA
FINANCIERA**



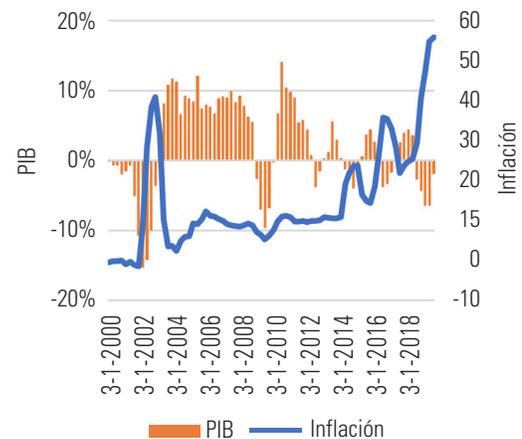


CRISIS ECONÓMICA EN ARGENTINA, LA HISTORIA SE REPITE.

Según un informe del Banco Mundial, entre los años 1960 y 2016 Argentina estuvo un 32% del tiempo en recesión, prueba de que la inestabilidad macroeconómica ha sido una constante en su historia. En efecto, hace menos de dos décadas (2001) el país se encaminaba al incumplimiento de sus compromisos financieros con el resto del mundo, a caer en una fuerte recesión y a sufrir la pérdida de credibilidad internacional. Hoy, el crecimiento, la inflación, el déficit fiscal, la pobreza y el desempleo están una situación peor que la de ese entonces; Argentina enfrenta una nueva crisis económica.

La economía del país trasandino finalizó el 2018 con una variación interanual del PIB de -2,5%, y en 2019 el escenario no ha sido mucho mejor. El producto cayó 1,8% y 6,4% en el primer y segundo trimestre de este año, respectivamente, respecto a igual periodo del año anterior; el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el año cerrará con un decrecimiento de 1,3% en la actividad. En tanto, los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) indican que la inflación anual en agosto fue de 54,5%, mientras que los pronósticos de los analistas indican que el año cerrará en 55% (ver Gráfico N°1). Esta cifra no sólo es la más alta en los últimos 28 años, sino que además deja una base bastante elevada para el 2020 – producto de la inercia inflacionaria. Como consecuencia de la inflación y de la desaceleración económica, la pobreza ha aumentado. Los datos del Instituto Nacional de Estadísticas muestran que, al cierre del primer semestre de este año, un 34,5% de los ciudadanos argentinos (más de 15 millones de personas) no tienen ingresos suficientes para costear la canasta básica, 8,1 puntos porcentuales más que hace un año.

Gráfico N°1: Variación interanual PIB e inflación (Porcentaje)

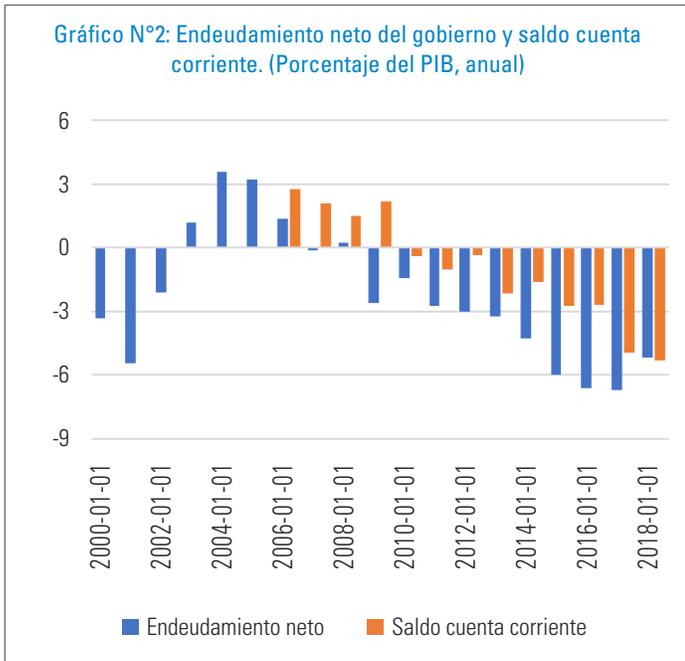


Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central de la República Argentina.

¿Cómo se llegó a esta situación? Hay un sector político que atribuye los problemas a las “fallidas” medidas económicas de Mauricio Macri. Sin embargo, cabe preguntarse qué economía heredó el actual presidente de Argentina. Por 12 años (2003-2015) gobernó en este país el “kirchnerismo”, con una fuerte intervención estatal sobre la economía y un discurso anti-mercados. Durante los primeros años del kirchnerismo se alcanzaron altas tasas de crecimiento gracias al alza sostenida de los precios de las materias primas (“boom de los commodities”), entre ellas la soja, el principal bien de exportación argentino. Este periodo de bonanza no fue aprovechado para crear fondos fiscales contra cíclicos, sino que, por el contrario, se costearon millonarios subsidios. Ante la llegada de la crisis financiera global (2008-2009) el gobierno optó por seguir aumentando el gasto público, respondiendo además a la crisis con una fuerte expansión monetaria. En una década, el gasto público consolidado, el déficit fiscal y el déficit de cuenta corriente crecieron considerablemente; la inflación aumentó a niveles cercanos al 40% y la pobreza llegó a casi el 29% de la población (ver Gráfico N°2), encima de que el INDEC había sido intervenido por el gobierno (razón por la cual se mostraban cifras inferiores a las reales).



Gráfico N°2: Endeudamiento neto del gobierno y saldo cuenta corriente. (Porcentaje del PIB, anual)



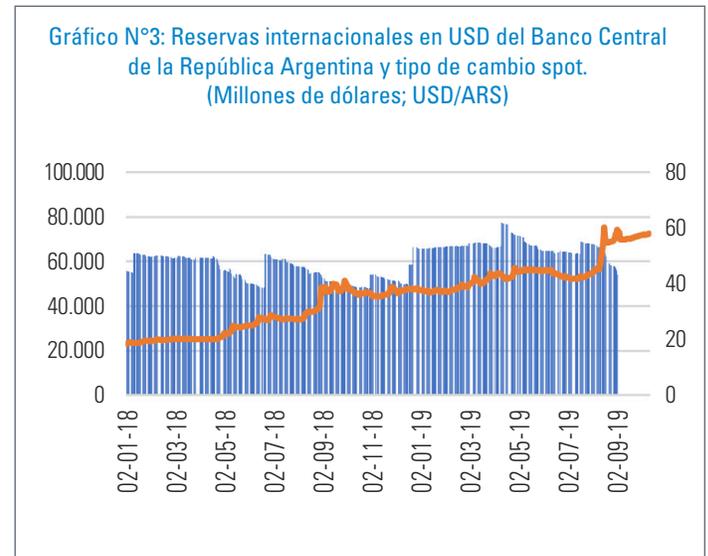
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

En 2015, tras asumir Macri, se dio impulso a una reducción del gasto público con el objetivo de revertir el fuerte déficit fiscal del país. Adicionalmente, se levantaron las restricciones para operar en el mercado de divisas (fin al CEPO cambiario), así como los controles de precios y las retenciones a las exportaciones. Después de que la economía creciera un 2,7% en 2017 y del triunfo de Macri en las elecciones de medio término, la gran mayoría de los economistas tenían augurios favorables para el país. Pese a estas reformas, Argentina se encontraba al borde de una nueva recesión a mediados del segundo semestre de 2018. Las posibles causas son múltiples. Una economía que atraviesa constantemente desequilibrios macroeconómicos, con niveles de déficit fiscal, endeudamiento e inflación elevados, es sin duda más vulnerable a turbulencias externas. La volatilidad internacional, sumada a la importante sequía que afectó negativamente a la producción agropecuaria en el segundo trimestre de 2018, golpearon fuertemente la actividad económica.

La situación generó incertidumbre entre los agentes de la economía, desatando una salida de capitales que derrumbó al peso argentino. Ante este escenario, el gobierno apuntó a restablecer la confianza recurriendo al FMI, que le otorgó una línea de crédito (récord) de emergencia. Este intento no logró contener el deterioro de las reservas de divisas del

Banco Central, esenciales para una economía en donde existe una fuerte inclinación por el dólar como es el caso de Argentina por ser considerada una moneda "refugio" tras las reiteradas crisis financieras y cambiarias. Tampoco frenó la depreciación del peso, que ha perdido más del 20% de su valor frente al dólar estadounidense (ver Gráfico N°3). Esta inestabilidad económica se agudizó con la contundente victoria de Alberto Fernández en las elecciones primarias del pasado 11 de agosto.

Gráfico N°3: Reservas internacionales en USD del Banco Central de la República Argentina y tipo de cambio spot. (Millones de dólares; USD/ARS)



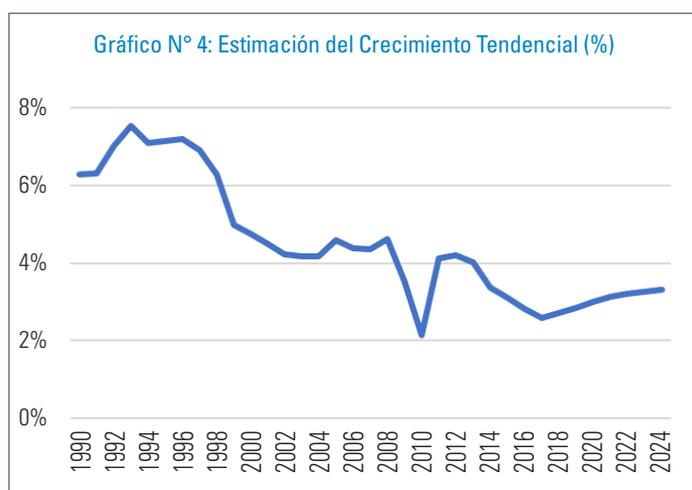
Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central de la República Argentina.

¿Por qué Argentina no supera la(s) crisis? Una de las principales explicaciones del pobre desempeño de la economía argentina en las últimas décadas guarda relación con el fracaso de las instituciones en generar credibilidad y compromisos con el crecimiento de largo plazo. En lugar de ello, han fomentado políticas inestables que se caracterizan por un gasto o desahorro agregado excesivo que crecen a un ritmo mayor que los ingresos, evidenciando la preferencia por el oportunismo político y cortoplacismo.

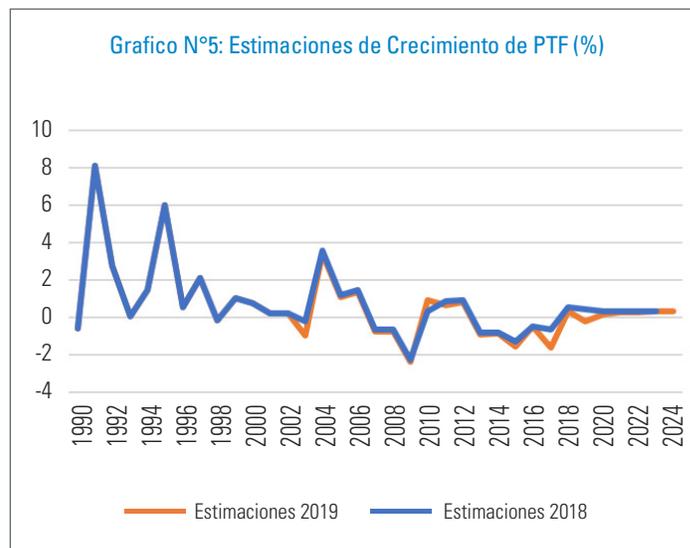
SE INICIA LA DISCUSIÓN DEL PRESUPUESTO FISCAL 2020

Durante los meses de octubre y noviembre, además de los proyectos de ley ya en discusión, el Parlamento se debe abocar al análisis de la Ley de Presupuestos, cuya importancia radica en mostrar las prioridades del Ejecutivo en materia de distribución de los ingresos fiscales.

Desde hace casi ya dos décadas, las posibilidades de gasto no se determinan en función de los ingresos presupuestados efectivos, sino de acuerdo a lo que se estima son los ingresos corregidos por el ciclo económico (ingresos cíclicamente ajustados), calculados de acuerdo al crecimiento del PIB de tendencia y el precio del cobre de largo plazo. En base a esos ingresos ajustados y a la meta de superávit o déficit cíclicamente ajustado (BCA), se determina entonces el gasto total compatible con la meta. El poder Legislativo no tiene atribuciones para modificar las estimaciones de ingreso ni tampoco para aprobar gastos superiores a los definidos por el gobierno. Con el objetivo de dar mayor transparencia al proceso, los parámetros de largo plazo (PIB tendencial y precio del cobre) son determinados por Comités de Expertos formados para ese fin. ¿Y qué nos dijeron esos Comités de Expertos? Las noticias no fueron buenas. Si bien se mantuvo la estimación del crecimiento de largo plazo en torno a 3%, cayó la estimación del crecimiento de la productividad total de factores a la mitad de lo que se estimó hace un año. La mantención del crecimiento estimado se explica porque subieron los crecimientos estimados para la inversión y para la fuerza de trabajo (probablemente debido al fenómeno migratorio).



Fuente: DIPRES, Comité de Expertos PIB tendencial.



Los resultados estimados para la productividad total de factores muestran que en las últimas dos décadas la eficiencia en el uso de los factores productivos está estancada, con un crecimiento promedio que sería levemente negativo entre 2005 y 2024. El actual gobierno se ha puesto como meta mejorar la eficiencia en el uso de los recursos, lo que sería una condición necesaria para mejorar el crecimiento de largo plazo. Las estimaciones del Comité de Expertos muestran un avance casi nulo en esa meta, ya que la PTF crecería, en promedio, un 0,16% al año entre 2019 y 2024, resultado que parece bastante modesto. Mejorar estas cifras debería ser prioridad no sólo del gobierno, sino también del poder legislativo, ya que es clave para lograr mayor bienestar de la población. Es importante reiterar que sin mejoras en productividad tampoco parecen viables las iniciativas legislativas que reducen la cantidad de horas trabajadas.

Por otra parte, la estimación del precio del cobre de largo plazo se redujo levemente, de US\$ 2,98/libra en 2018 a US\$ 2,86/libra.

A partir de estos parámetros, y considerando también dentro de la estimación de ingresos 2020 una cifra en torno a US\$400 que provendrían de la reforma tributaria en discusión, los ingresos fiscales crecerían un 4,5% real, y el gasto total un 3%, cifras que serían compatibles con una meta de déficit cíclicamente ajustado de 1,4% del PIB. La composición del gasto parece concordante con el objetivo de dinamizar la actividad económica, ya que el gasto en capital crecería un 6,8% real y el gasto

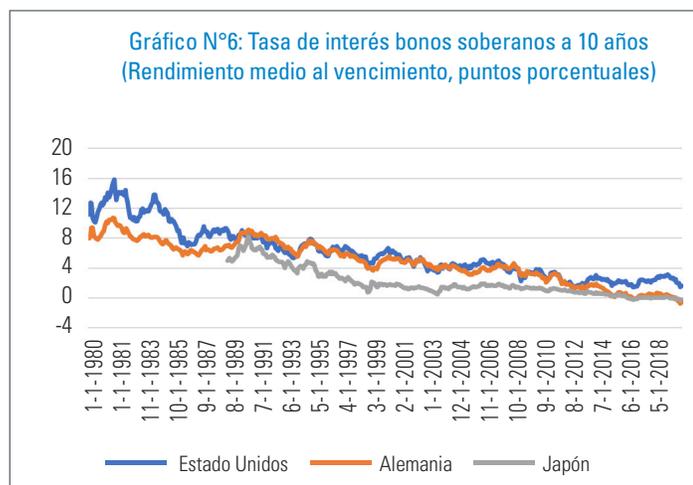


corriente un 2,9% real, aunque hay que mencionar que durante el primer año y medio de este gobierno se han mantenido los problemas que tuvo el gobierno anterior en la ejecución del gasto de capital. En los meses de julio y agosto esta situación se revirtió, por lo que es de esperar que no se trate de un fenómeno puntual. Las mejores cifras de gasto de capital del gobierno en esos dos meses (aumentos de 16% y 11% real, respectivamente) podrían ser una causa de la recuperación que el IMACEC mostró en agosto, con crecimiento de 3,7% en doce meses, que estuvo bastante por sobre lo esperado por el mercado.

La oposición se ha mostrado crítica de la inclusión de los ingresos de la reforma tributaria en el presupuesto, ya que efectivamente no corresponde a la práctica que se ha seguido en forma habitual, por lo que parece una crítica atendible. Sin embargo, no parece coherente con la otra que se ha escuchado, en el sentido de que este presupuesto sería poco expansivo. Si se dejan fuera esos ingresos, tendría que ser menos expansivo aún, ya que la prioridad debe ser el cumplimiento de la meta de resultado estructural.

CAUSAS E IMPLICANCIAS DE VIVIR EN UN MUNDO CON TASAS REALES NEGATIVAS.

Los tipos de interés reales en los países desarrollados se encuentran en niveles históricamente bajos, perpetuando una tendencia que lleva más de 30 años pero que sin duda se agudizó en 2008 con la crisis financiera global (ver Gráfico N°6), cuando los principales bancos centrales del mundo respondieron a la recesión con una fuerte expansión monetaria, situando las tasas de política monetaria en niveles cercanos al 0%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE, Bloomberg.

La política monetaria expansiva, junto con la política fiscal que se implementó, permitieron mitigar los efectos adversos de la crisis. No obstante, la recuperación de la economía ha sido débil desde entonces, y pareciera que una serie de elementos han impedido que los países alcancen sus respectivos PIB potenciales. Lo anterior, sumado a las bajas tasas de inflación, ha influido en que los tipos de interés hayan alcanzado en el último tiempo los niveles más bajos jamás registrados. Dentro de este escenario es que surge la interrogante con respecto a las causas que están detrás de las caídas en las tasas, tema que se abordó en el marco de nuestro último seminario: "Viviendo con tasas reales negativas: ¿Cómo? ¿Por qué? ¿Hasta cuándo?"

La baja en las tasas de interés reales durante las últimas tres décadas ha sido impulsada por múltiples factores. Es importante entender que, conceptualmente, la tasa de interés real de equilibrio es aquella que vacía el mercado del crédito, igualando la oferta de ahorro real con la demanda de inversión real. En esta línea, los expertos sostienen que las principales causas de la caída en las tasas son fundamentalmente el aumento en el ahorro y la caída en la propensión a invertir en el mundo, junto a otros factores particulares.

Entre las razones que han influido en el mayor ahorro, se enfatizan al menos tres. En primer lugar, ha influido la distribución más desigual de la renta, particularmente en países desarrollados. Las personas de ingresos altos tienen una mayor propensión a ahorrar, por tanto, es lógico pensar que la concentración del ingreso en los sectores de la población con altas rentas conlleve a una expansión de la oferta del crédito. Por otro lado, ha incidido el acelerado proceso de transición demográfica. Los incrementos constantes en la esperanza de vida, especialmente en las economías maduras, incentivan el ahorro para sustentar el consumo en la vejez, expandiendo la curva del ahorro global. Finalmente, ha contribuido el proceso de desapalancamiento del sector privado. El colapso del sistema financiero luego de la crisis hizo que, tanto bancos como empresas, redujeran sus niveles de endeudamiento y aumentaran sus niveles de ahorro.

Por su parte, las principales explicaciones a la contracción de la demanda por inversión son dos. La primera tiene que ver con el menor crecimiento de la población y la falta de innovaciones tecnológicas, que reducirían las oportunidades de inversión ("estancamiento secular"). En segundo lugar, la caída en el precio real de los bienes de capital físico debido a las mejoras tecnológicas generalizadas ha reducido la inversión.

Otro factor al cual se le atribuye la caída en las tasas de interés es el aumento de la demanda por activos seguros. El debilitamiento del crecimiento económico, tanto en economías emergentes como desarrolladas, ha favorecido la demanda de los activos libres de riesgo (versus activos riesgosos) debido a la capacidad de mantener o aumentar su valor en momentos de desaceleración.

Junto con entender las causas de esta situación macroeconómica, es crucial analizar sus posibles implicancias. Un primer tema que preocupa es el efecto que este escenario tendrá sobre la rentabilidad de los fondos de pensiones en los sistemas de capitalización individual. Si la baja de

tasas se prolonga en el tiempo, las tasas de reemplazo serán cada vez menores. Por otra parte, se puede ver afectada la estabilidad financiera, ya que los niveles bajos (o negativos) de tasas de interés persistentes promueven estrategias riesgosas por parte de los inversores, lo que aumenta la vulnerabilidad del sistema financiero. En términos de política monetaria y fiscal surgen también importantes desafíos. Tocar la zona del ZLB (por sus siglas en inglés, “zero lower bound”) restringe la respuesta monetaria de los bancos centrales debido al poco espacio para bajar la tasa de interés una vez que ya está en niveles cercanos a cero, impidiendo que alcancen su objetivo principal: la estabilidad macroeconómica. En tanto, las tasas reales negativas representan una oportunidad para aumentar el gasto público, por lo que la política fiscal se vuelve más atractiva. En este sentido, el peligro radica en que este gasto se destine a proyectos poco rentables y al costo que conlleva desviarse de las reglas fiscales producto de una menor discrecionalidad.

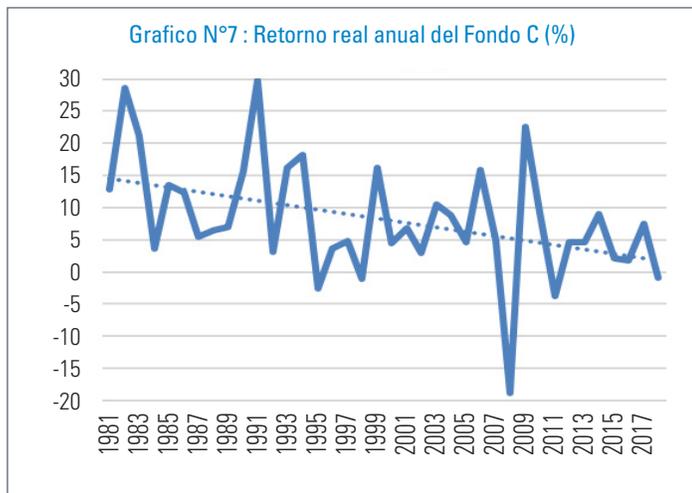
No hay duda de que esta inédita situación demanda atención, debido a los nocivos efectos que pueden generarse a partir de ella y más aun considerando que el mundo académico concuerda en que es un escenario llegó para quedarse.

¹ La legislación vigente en Chile correspondía a los estándares de Basilea I, establecidos en 1987



LAS DIFICULTADES DE LA CAPITALIZACIÓN EN UN ENTORNO DE TASAS NEGATIVAS

Una de las grandes ventajas del sistema de capitalización por sobre un sistema de reparto es que en el primero las pensiones se construyen no sólo con los aportes de los cotizantes, sino también con la rentabilidad de estos, que termina siendo muy significativa en el monto final de la jubilación. Es “la magia del interés compuesto” que lleva a que, por ejemplo, del fondo de pensiones chileno, equivalente a US\$ 216 billones, sólo un 30% corresponda a aportes de los cotizantes y un 70% al retorno generado por la administración de los activos. Esto es así porque la rentabilidad real promedio desde el inicio del sistema hasta diciembre de 2018 (usando el dato para el Fondo C) es de 7,9%. Sin embargo, estos retornos muestran una tendencia decreciente en el tiempo (ver Gráfico N°7), siendo poco probable que a futuro se vuelvan a registrar las cifras históricas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

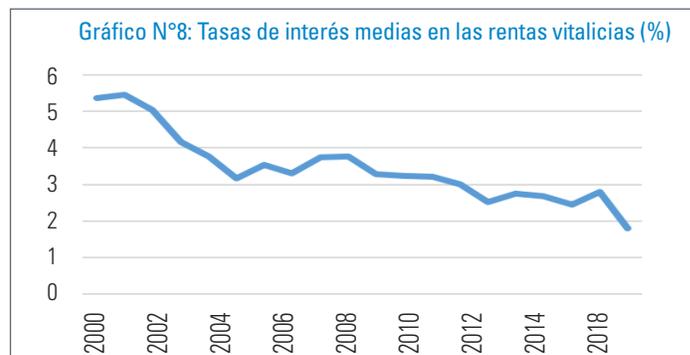
Dado que los retornos hacia adelante serán probablemente más bajos, la necesidad de ahorrar para lograr un objetivo de pensión determinado aumenta, siendo entonces el tema demográfico causa y a la vez consecuencia de la caída de los retornos. En efecto, la mayor expectativa de vida lleva a que las personas deban aumentar su ahorro, de tal forma que puedan financiar esos años adicionales de vida pasiva. Tal como se menciona y explica en la sección “Banca” del presente informe, ese aumento del ahorro para la vejez a nivel mundial genera caídas en las tasas de interés de largo plazo, lo que lleva a una necesidad de ahorro mayor aún. Este es un tema bastante

estructural, que aumenta el ahorro mundial por un período largo (aunque no indefinido), lo que, sumado a otros elementos (también de carácter estructural) contribuye a este entorno de retornos reales prácticamente nulos.

En base a lo anterior, algunos han planteado que entonces empezaría a ser más válida la opción del reparto en materia de pensiones, sin embargo, eso no es así. Primero, porque la mayor expectativa de vida – que efectivamente es una de las causas de la caída de las tasas – afecta también a los sistemas de reparto, e incluso en mayor magnitud debido a la caída de la relación entre población activa y población pasiva. Esta relación cae no sólo porque se viven más años, sino también por el menor número de hijos, lo que termina siendo insostenible para un sistema de reparto.

Por otra parte, aunque es un hecho que los papeles libres de riesgo se transan actualmente a tasas reales negativas, existe aún una variada gama de instrumentos que generan retornos reales positivos, y es un avance en la dirección correcta a abrir oportunidades de inversión para los fondos de pensiones, de tal forma de generar un mejor porfolio de inversión en materia de riesgo/retorno. Asimismo, sería importante analizar si existen aspectos regulatorios que en este momento estén afectando en forma negativa las decisiones de cartera, tanto de las AFP, como también de las compañías de seguros de vida, que son igualmente un actor clave en el objetivo de lograr mejores pensiones, pero que han estado mucho menos en el foco de atención de las políticas públicas.

El Gráfico N°8 muestra las tasas de interés medias de las rentas vitalicias para el mes de agosto en las últimas dos décadas. La tendencia a la baja es evidente, con una caída acumulada de más de 3 puntos porcentuales, lo que significa que por este factor se ha producido una disminución en el monto de las jubilaciones cercana a un 30%. Un tercio de la caída se produjo en el último año, agravando el problema que enfrentamos con las pensiones, que además es un problema global.



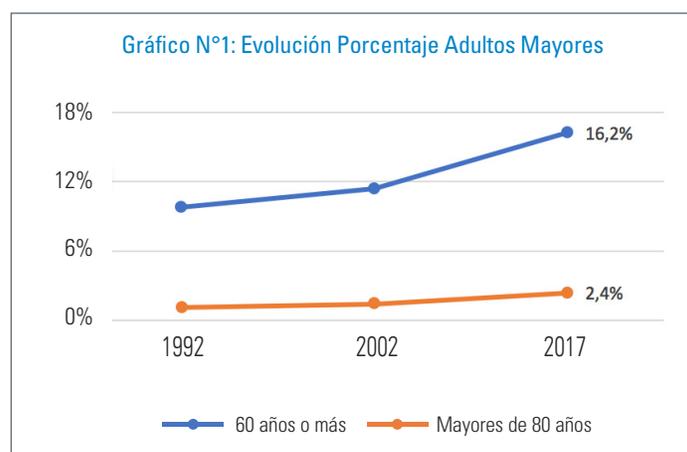
Fuente: Superintendencia de Pensiones



SITUACIÓN LABORAL DE LOS ADULTOS MAYORES EN CHILE

Carmen Cifuentes

Chile está envejeciendo. El rápido incremento de la proporción de personas que tienen 60 años o más respecto a la población total es evidencia de ello (ver Gráfico N°1). Los desafíos que debe abordar la política pública en el ámbito de los adultos mayores son múltiples; uno de ellos es el de la empleabilidad.



Según las últimas tablas de mortalidad publicadas por la Superintendencia de Pensiones para Chile (2016), las mujeres afiliadas al sistema que tienen 60 años (edad legal de jubilación) vivirán en promedio hasta los 90,31 años. En el caso de los hombres que hoy tienen la edad legal de jubilación (65 años), se estima que su esperanza de vida llegará en promedio a 85,24 años.

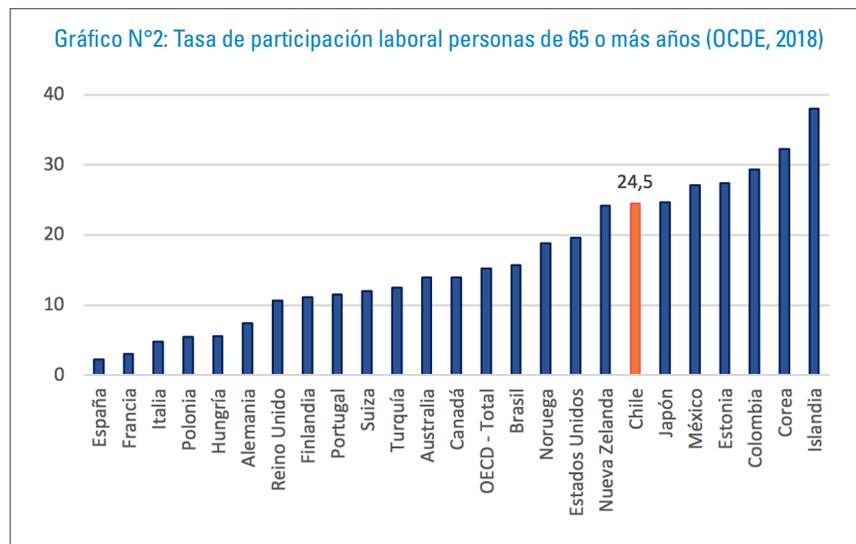
En lo que respecta a la edad efectiva de retiro, un estudio señala que tanto en hombres como en mujeres la expectativa de edad de retiro mayoritariamente está por sobre la edad de jubilación respectiva, lo cual indica una relativa “alta disponibilidad” de las personas para seguir trabajando después de la edad legal de jubilación reciente (Herrera, Kornfeld & Belloni, 2018). Esto podría ser una consecuencia de que la mayor expectativa de vida en nuestro país ha repercutido negativamente en el monto de las pensiones a recibir, lo cual ha incitado a las personas a seguir trabajando para obtener mayores ingresos. Los resultados del mismo estudio indican que en parte es así. Sin embargo, pese a que la principal razón para trabajar es la necesidad económica, según el mismo estudio, sólo un cuarto de quienes trabajan dice que no seguiría trabajando si no tuviera la necesidad económica de hacerlo.

Lo anterior sugiere la existencia de otros beneficios asociados a la participación laboral de las personas mayores. En efecto, uno de los elementos que se desprende de la última Encuesta de Calidad de Vida del Adulto Mayor (ENCAVIDAM) es que aquellos adultos mayores que realizan actividades productivas presentan mejores condiciones en general que aquellos que no lo hacen. En este contexto, fomentar las oportunidades laborales para este grupo de la población cobra relevancia. Un punto de partida es analizar cómo ha ido evolucionando en los últimos años la empleabilidad de la población perteneciente a este tramo etario – que definiremos como “adultos mayores” – para luego profundizar en la situación económica que viven actualmente.



Indicadores de empleabilidad

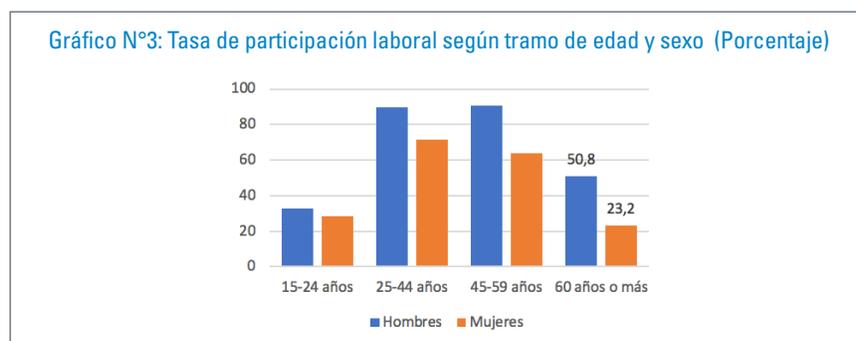
La tendencia hacia una mayor actividad laboral entre la población de 65 años o más es un fenómeno común en casi todos los países desarrollados que ha ido de la mano con las mayores expectativas de vida. En Chile la participación laboral cae a partir de los 60 años. No obstante, la participación de las personas de 65 o más años en el mercado del trabajo en nuestro país es superior a la tasa de participación promedio de los países de la OCDE que fue de 15,26% en 2018 (ver Gráfico N°2).



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE.

De acuerdo a la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) la tasa de participación de ese grupo etario llegó a 25,2% durante el trimestre junio-agosto de 2019. En tanto, la participación en el mercado del trabajo de quienes definiremos como adultos mayores (60 años o más) llegó a 36,3%, lo que representa una variación de 1,3 puntos porcentuales en doce meses y contrasta con el decrecimiento de 1,5 pp. que exhibió la tasa de participación total país respecto a igual periodo del año anterior. Esta alza en la tasa de participación se debió al incremento de la fuerza de trabajo (9,2%) por sobre la población en edad de trabajar perteneciente a este tramo etario.

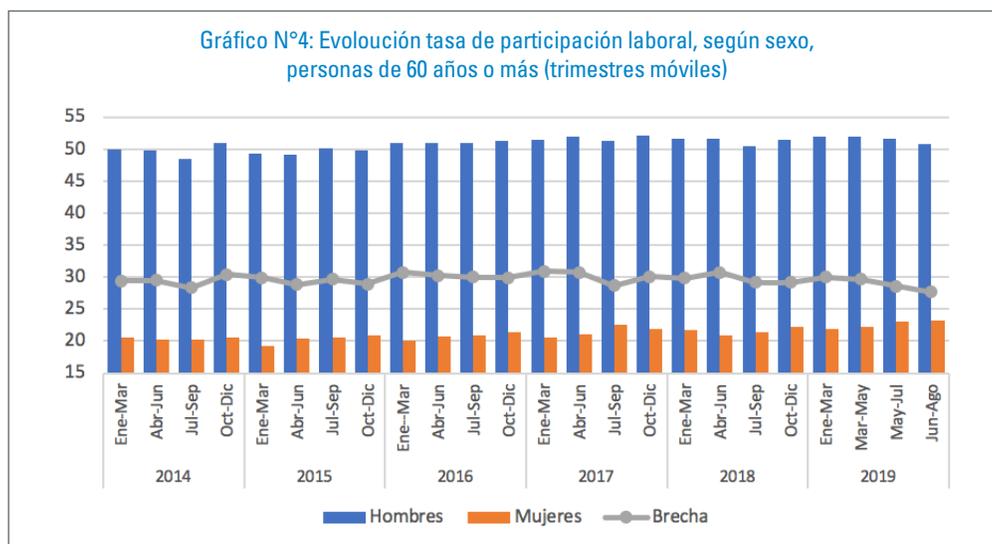
Al distinguir según sexo se observa que más de la mitad de los hombres mayores de 60 años se mantienen activos laboralmente (50,8%), mientras que la tasa de participación de las mujeres supera levemente a un quinto de ellas (ver Gráfico N°3).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.

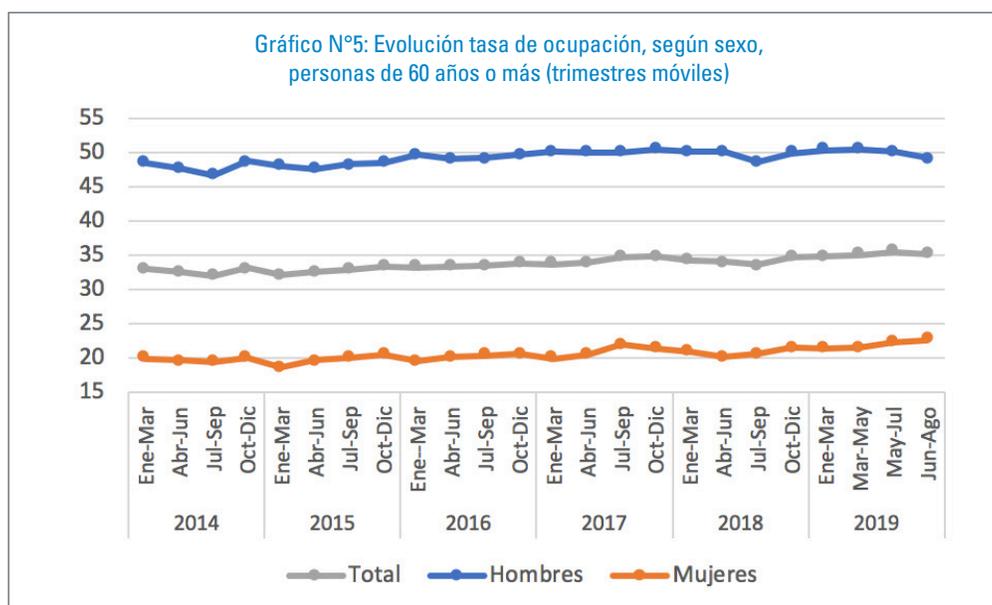


Un aspecto relevante de la brecha de participación entre hombres y mujeres para la población perteneciente a este tramo de edad – actualmente la más amplia – es que se ha mantenido sin variaciones significativas desde hace ya cinco años, ubicándose en torno a los 30 puntos porcentuales (ver Gráfico N°4). No obstante, es importante destacar que la variación interanual de 1,6 puntos porcentuales en la participación total durante el trimestre mayo-julio 2019 encierra aumento de 1,9 pp. en la participación laboral femenina, y de 0,2 pp. en la masculina, de este grupo etario.



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE.

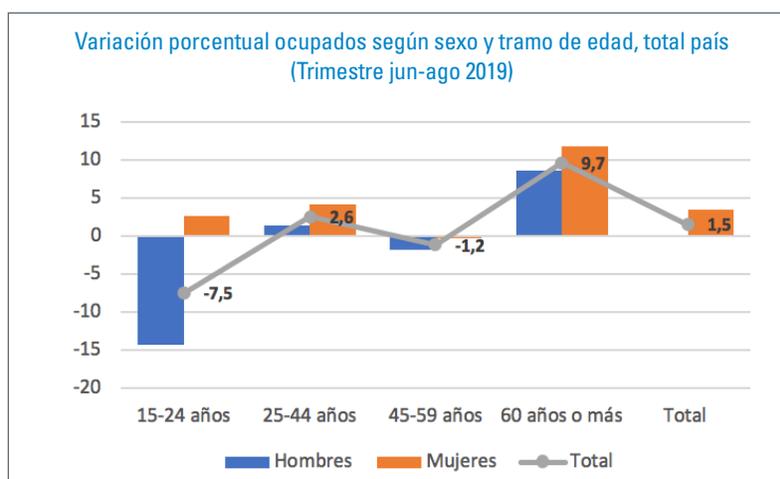
La tasa de ocupación de la población de 60 años o más fue de 35,2%, creciendo 1,4 pp. en doce meses debido al incremento de los ocupados por sobre la población en edad de trabajar en este tramo de edad (ver Gráfico n°5).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE.



Por su parte, la estimación puntual de los adultos mayores ocupados presentó un aumento de 9,7% en doce meses, influido principalmente por las mujeres que crecieron 11,9%. De todos los tramos etarios, este fue el segmento que más se expandió, lo cual significa que este grupo de la población incidió significativamente en el alza de 1,5% que mostró la estimación total de ocupados a nivel nacional. En efecto, los datos muestran que el nivel de ocupados se contrajo en el segmento de 15-24 años y en el de 45-59 años (ver Gráfico N°6).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE.

En cuanto a la tasa de desocupación, se ubicó en un 3% - bastante inferior a la tasa de desempleo nacional para este periodo, cayendo 0,5 pp. respecto a igual trimestre móvil del año anterior. En tanto, los adultos mayores desocupados disminuyeron 5,7%. La situación difiere según sexo. La tasa de desocupación masculina fue 3,3%, disminuyendo 0,3 pp. en doce meses. Esto se derivó principalmente de un aumento en la fuerza de trabajo (8,2%) inferior al alza de los ocupados (8,6%). La tasa de desocupación de las mujeres fue 2,6%, cayendo 0,7 pp. respecto a igual periodo del año anterior como consecuencia la variación de las ocupadas (11,9%) por sobre el incremento de la fuerza de trabajo (11%). Por su parte, las desocupadas tuvieron un importante descenso (-13,7%).

Categoría ocupacional y actividad económica

Según categoría ocupacional, el alza de los ocupados de 60 años o más fue impulsada por los asalariados privados (12,7%), trabajadores por cuenta propia (9,6%), y empleadores (9,1%). En tanto, los asalariados públicos aumentaron 8,6% con respecto a igual periodo del año anterior.

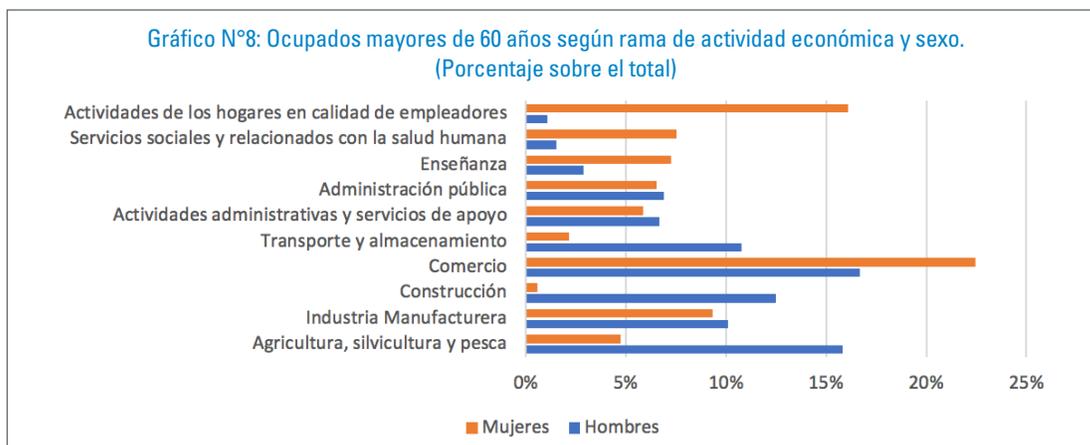
Al distinguir por rama de la actividad económica se observa que para este grupo etario destacan los sectores de Comercio, Agricultura, Silvicultura y Pesca, Industria Manufacturera y Construcción como los principales demandantes de mano de obra, concentrando el 49% del total (ver Gráfico N°7).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.



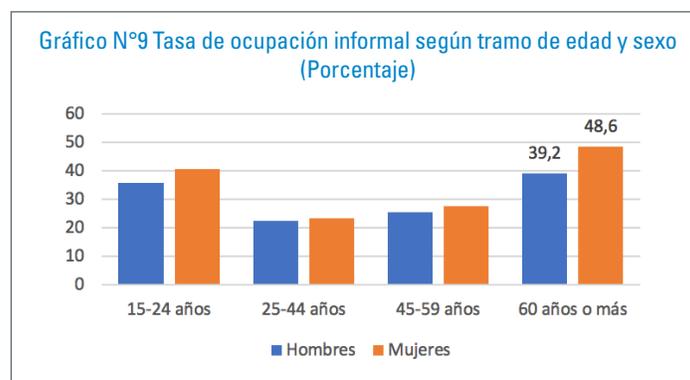
Al separar por género se aprecian nuevamente diferencias. En los sectores de Transporte y Almacenamiento, Construcción y Agricultura, silvicultura y pesca predominan los hombres, mientras que las mujeres se concentran en sectores como Actividades de los hogares, Enseñanza, Comercio y Servicios Sociales (ver Gráfico N°8).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE may-jul 2019.

Informalidad Laboral

En cuanto a la tasa de ocupación informal (ocupados informales sobre ocupados totales), fue 42,4%, aumentando 0,9 pp. en doce meses. Esta cifra está 13,9 pp. por sobre la tasa nacional promedio y es la más alta de la población al separar por tramo de edad (ver Gráfico N°9).

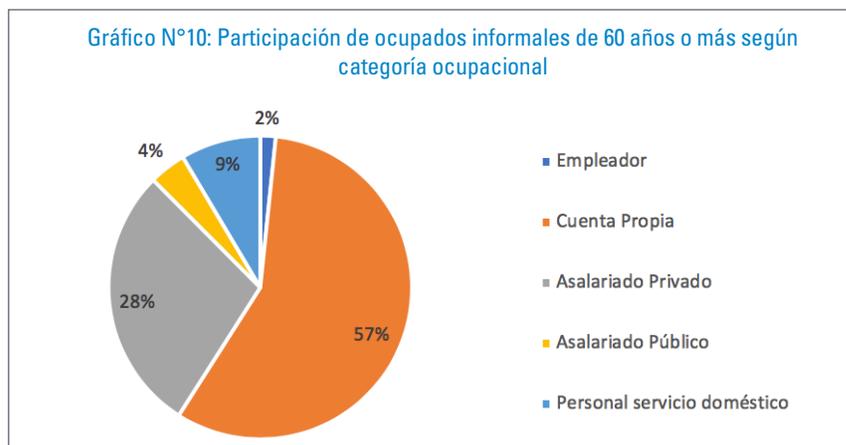


Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.

En igual periodo, el total de ocupados informales se incrementó en un 12,6%, cifra en la cual incidieron tanto los hombres que aumentaron un 13,5%, y las mujeres, que lo hicieron en un 11,2%. Este fenómeno puede interpretarse como evidencia de que los adultos mayores que trabajan buscan jornadas más flexibles o más cortas que la institucionalidad laboral actual no les ofrece, o que simplemente no existen políticas que faciliten su empleabilidad.

La mayoría de las personas mayores de 60 años con ocupaciones informales¹ se desempeñaron como trabajadores por cuenta propia (57%) y asalariados privados (28%). De hecho, ambas categorías concentraron el 85% de los ocupados adultos mayores informales (ver Gráfico N°10).

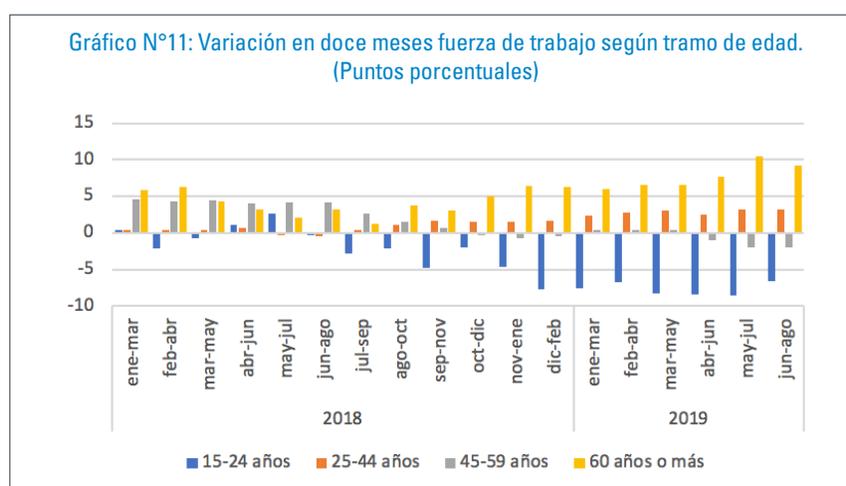
¹ Las ocupaciones informales comprenden a todos los trabajadores dependientes que carecen de acceso al sistema de seguridad social (pensión y salud) por concepto de su vínculo laboral. Para el caso de los trabajadores independientes, se considera que poseen una ocupación informal si la empresa, negocio o actividad que desarrollan pertenece al sector informal.



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019

Análisis de los principales indicadores

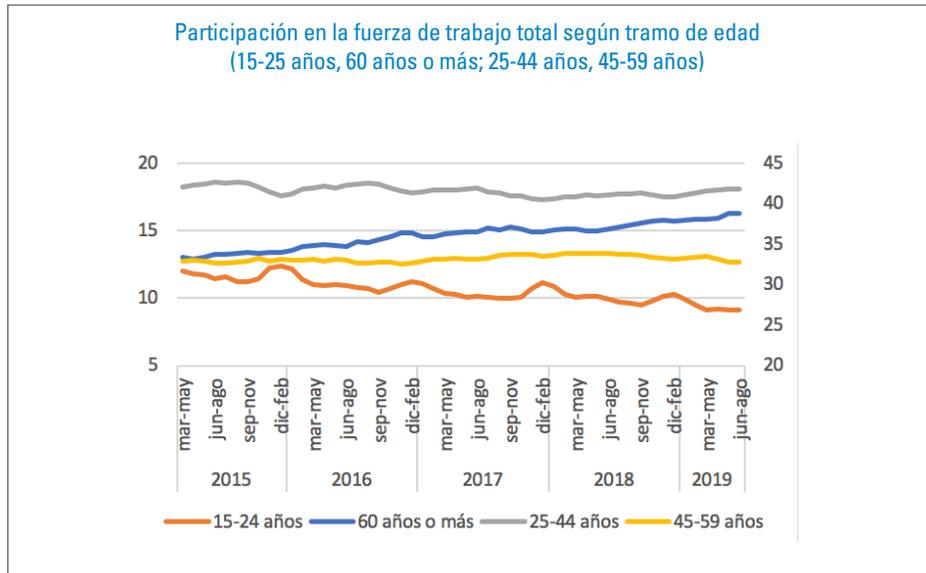
Un aspecto crucial que marcan los indicadores del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) es que la fuerza de trabajo en el tramo de edad correspondiente a 60 años o más se ha ido acelerando en los últimos meses. Durante el trimestre junio-agosto de 2019 creció un 9,2% respecto al mismo periodo del año anterior, superando considerablemente el alza exhibida por otros segmentos etarios (ver gráfico N°11).



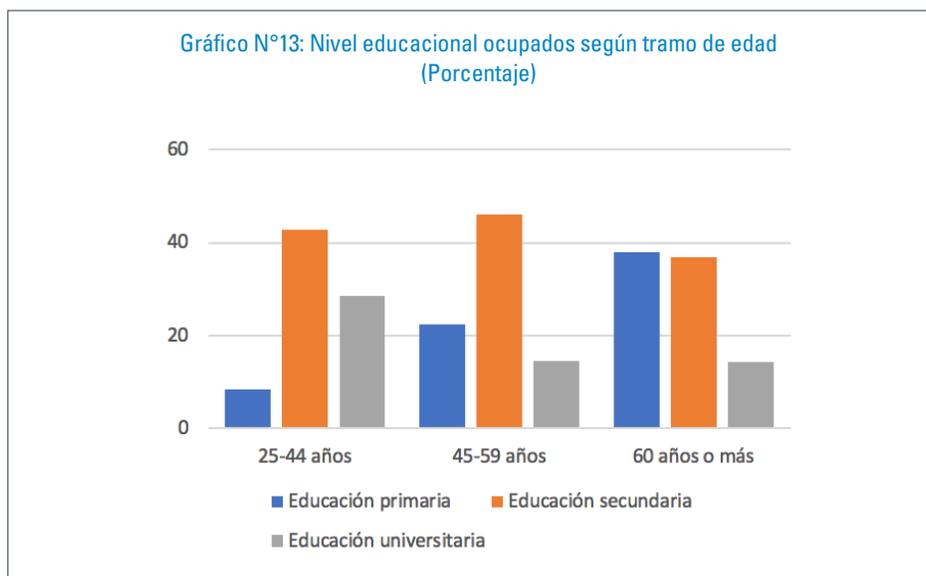
Fuente: Elaboración propia en base a la ENE.

La evolución de este indicador por tramos de edad muestra que entre los adultos mayores la oferta ha tenido un rol protagónico dentro de la dinámica del mercado laboral. Las causas a las cuales podemos atribuir la mayor participación de este grupo etario en el mercado laboral son múltiples. Es lógico pensar que las tendencias de envejecimiento tengan consecuencias en los mercados laborales, entre ellas la escasez de oferta de mano de obra de población más joven. En efecto, se ha observado que la participación de las personas de 60 años o más en la fuerza de trabajo total del país ha ido en aumento en los últimos años (ver Gráfico N°12). En este contexto, la promoción de políticas de capacitación que permitan actualizar las habilidades de las personas próximas a la edad de jubilar y de aquellas que hayan jubilado podría ser sumamente beneficiosa, más todavía considerando que el nivel educacional de la población ocupada mayor de 60 años es, en promedio, inferior al de otros grupos etarios² (ver Gráfico N°13).

²En este informe consideramos cinco categorías: educación primaria, educación secundaria, educación técnica, educación universitaria y educación de postgrado.



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE.



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.

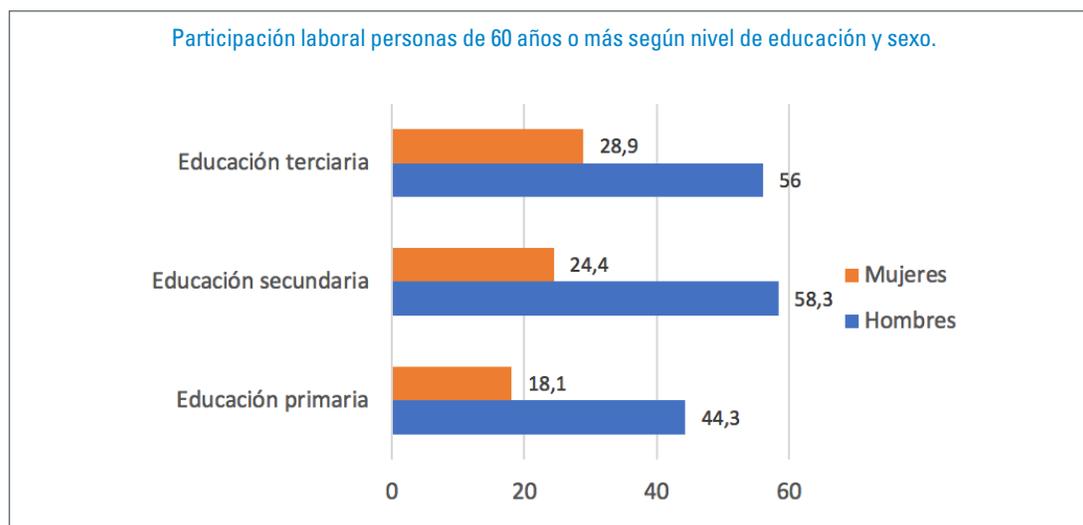
Por otro lado, la teoría económica predice que una mayor esperanza de vida incentiva la permanencia en el mercado del trabajo para sustentar un mayor nivel de consumo, situación que se agudiza a causa de que las bajas pensiones establecen la necesidad de complementar la jubilación con otros ingresos. No obstante, si bien la evidencia señala que el principal motivo por el cual los adultos mayores se mantienen en la fuerza laboral es por necesidad económica, otras razones tales como mejores niveles de salud, el interés en el trabajo y la mejor calidad de vida también podrían estar detrás de las ganas de las personas mayores en seguir vinculadas con el mercado laboral (Herrera, Kornfeld & Belloni, 2018; ENCAVIDAM, 2018).

En definitiva, existen razones para argumentar que la oferta de trabajo de los adultos mayores se ha ido incrementando. Surge entonces la inquietud acerca del comportamiento de la demanda. La evolución del total de ocupados muestra que el mayor aumento se ha observado entre las personas de 60 años o más. No obstante, el alza ha sido inferior al de la fuerza de trabajo, lo cual explica la que la tasa de desocupación sea mayor a cero. Otro aspecto de la demanda que precisa atención es el tipo de empleos que ocupan las personas pertenecientes a este tramo de edad. Los indicadores del INE muestran que parte importante de los adultos mayores que trabajan lo hacen en el sector informal; en efecto, este sector ha sido el que ha tenido mayor incidencia en el alza de los ocupados totales. Una interpretación compatible con esta observación es que sea el resultado de dificultades para poder insertarse en el mercado de trabajo formal, mientras que otra podría sugerir – como ya se mencionó más arriba – que el empleo asalariado formal no permite la flexibilidad en la jornada laboral ni en el lugar de trabajo que los adultos mayores demanda.

En este contexto, algunos de los desafíos para las políticas públicas en Chile en materia de empleabilidad son diseñar incentivos a nivel de demanda para insertar a personas mayores en el mercado laboral formal, fomentar la flexibilidad laboral y promover políticas de capacitación, por mencionar algunas. Podría a lo mejor evaluarse la opción de que para los adultos mayores ocupados pertenecientes al 80% más pobre se eliminara el cobro de la cotización de salud, de la misma forma que se hace para los jubilados. Esto podría incentivar tanto la demanda como la oferta de trabajo de adultos mayores.

Brecha de género

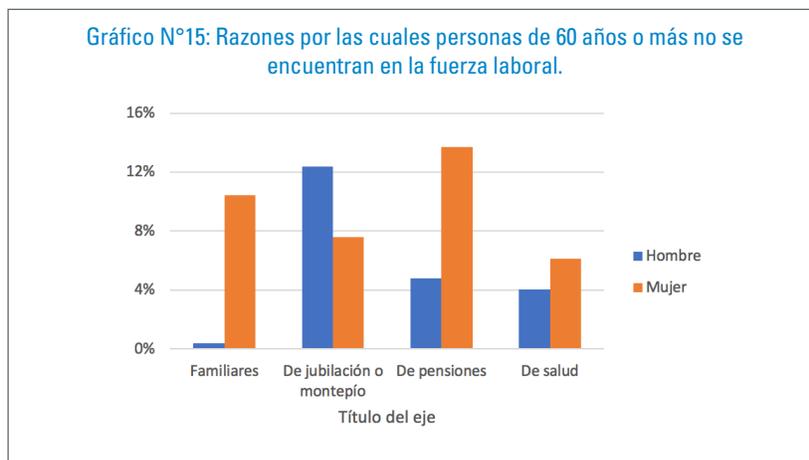
Otro resultado que merece atención es la amplitud de la brecha de participación laboral entre hombres y mujeres, que se ha situado alrededor de los 30 pp. durante los últimos años. Una razón de la baja participación femenina podría ser el bajo nivel educativo de las mujeres, o particularmente la baja proporción de ellas con educación universitaria. La meta debería ser entonces optimizar el acceso de este grupo a la educación superior, y, por otra parte, que la política de capacitación nacional otorgue mayor prioridad a la capacitación de mujeres que ya están en este tramo etario o están prontas a estarlo. Si bien lo anterior no deja de ser un objetivo crucial, los datos muestran que la brecha de género persiste incluso al controlar por nivel de educación (Ver Gráfico N°14).



Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.



Esto sugiere que junto con el factor educacional existen otros elementos que inciden en esta diferencia. Uno de ellos guarda relación con las restricciones a la participación laboral que las mujeres frecuentemente enfrentan, tales como peores estados salud o familiares con necesidades de cuidado (ver Gráfico N°15).

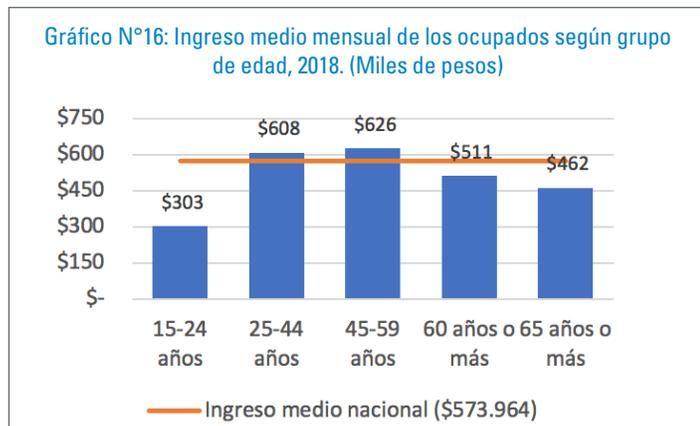


Fuente: Elaboración propia en base a la ENE jun-ago 2019.

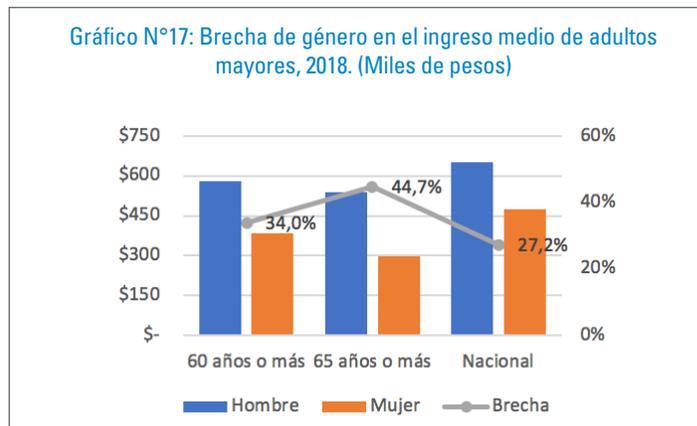
Por ello, parte sustancial de las políticas públicas deberían apuntar a mejorar las condiciones de salud y a disminuir este tipo de responsabilidades para así permitir su compatibilidad con alguna actividad laboral. Con todo, es importante notar que la participación laboral de las mujeres mayores ha ido en aumento en los últimos años, tendencia positiva que debería persistir en el futuro considerando el cambio cultural y el en el nivel educativo de la población.

Ingresos laborales

La evidencia muestra una caída de los salarios que comienza a los 60 años, y se acelera en la medida que la edad sigue avanzando. Durante 2018, el ingreso medio mensual estimado para los ocupados pertenecientes a este segmento de la población se estimó en \$511.222. En comparación con los ingresos promedio del trabajo principal de los ocupados a nivel nacional, esta cifra significa una brecha de -12% en detrimento de los adultos mayores (ver Gráfico N°16³).



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.

³ El segmento etario de 60 años o más incluye a todas las personas mayores de 60 años, mientras que el de 65 años o más incluye a todas las personas mayores de 65 años (el límite inferior que considera es más elevado).



TEMA DE ANÁLISIS

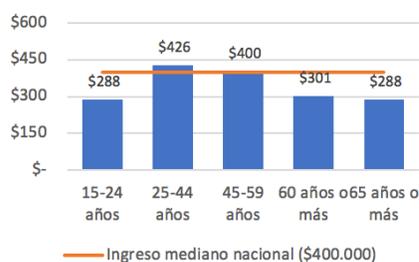
Se identifica además una importante brecha salarial por género. Mientras los hombres percibieron un ingreso medio de \$582.517, las mujeres obtuvieron un ingreso promedio de \$383.913, situación que empeora en la medida que transcurren los años (ver Gráfico N°17).

³El segmento etario de 60 años o más incluye a todas las personas mayores de 60 años, mientras que el de 65 años o más incluye a todas las personas mayores de 65 años (el límite inferior que considera es más elevado).



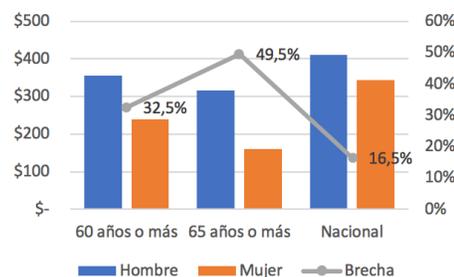
El ingreso mediano mensual por su parte se comporta de manera similar; se situó en -33% de la mediana nacional, lo que implica que la mitad de las personas mayores ocupadas percibió ingresos menores o iguales a \$301.000 en 2018 (Ver Gráfico N°18). En tanto, la brecha de género del ingreso mediano para este tramo etario se ubicó en 32,5% en favor de los hombres (ver Gráfico N°19).

Gráfico N°18: Ingreso mediano mensual de los ocupados según grupo de edad, 2018.
(Miles de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.

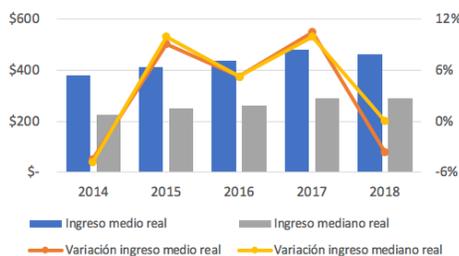
Gráfico N°19: Brecha de género en el ingreso mediano de adultos mayores, 2018.
(Miles de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.

Es importante analizar cómo han evolucionado los salarios de los adultos mayores en relación con los años anteriores. Al expresar los ingresos de los últimos cinco años de las personas de 65 años o más, a precios de octubre de 2018, se observa que en 2018 el ingreso medio cayó 3,6% respecto a 2017, mientras que el ingreso mediano se mantuvo sin variaciones (ver Gráfico N°18).

Gráfico N°18: Ingreso medio y mediano real mensual real de los ocupados de 65 años o más, y variación anual.
(Miles de pesos; porcentaje)



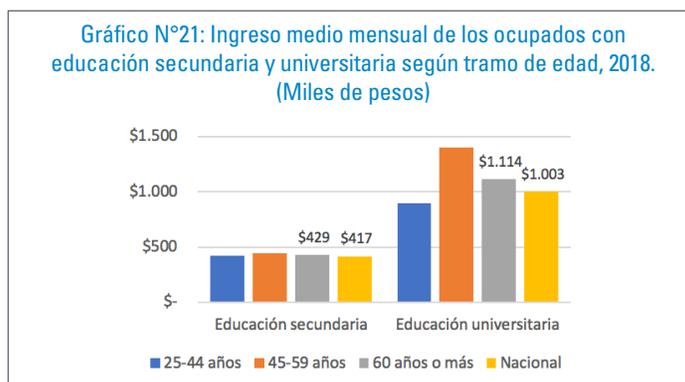
Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2013-2018.

Esta situación difiere de lo ocurrido a nivel país, y representa el peor resultado al separar por grupos de edad, lo cual indica que el crecimiento del ingreso medio y mediano nacional fue empujado por los tramos etarios medios. Si bien destaca que en años anteriores ambas variables mostraron un desempeño superior al promedio nacional y al exhibido por otros grupos de edad en términos de tasa crecimiento real anual, la tendencia en términos de brecha se ha mantenido.

³ A este respecto, ver "Informe el Final Comisión Revisora del Sistema de Capacitación e Intermediación Laboral", 2011: https://www.undp.org/content/dam/chile/docs/pobreza/undp_cl_pobreza_InformeFinal_211011_doc2.pdf



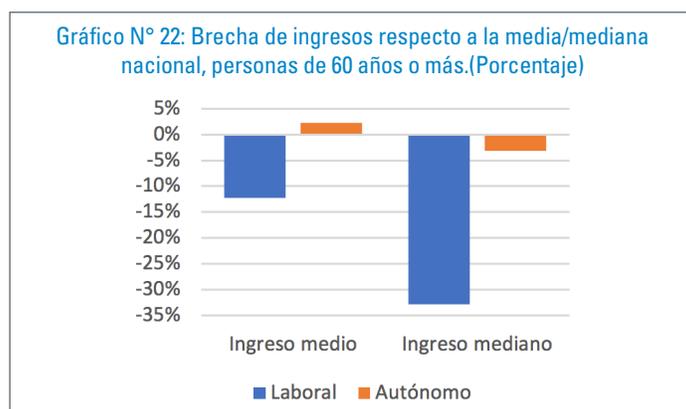
Las razones detrás de las diferencias salariales según edad de los trabajadores chilenos pueden ser varias. En primer lugar, es posible que estén asociadas a los menores niveles educacionales que posee la mano de obra perteneciente a este grupo etario. El Gráfico N°21 muestra que, después de controlar por nivel de educación, la brecha de ingresos laborales según edad disminuye considerablemente, apoyando la hipótesis previamente planteada. Por otro lado, estas diferencias pueden indicar una menor demanda laboral para el tipo de competencias u ocupaciones que ofrecen, o una discriminación por parte de los empleadores (Apella, et al., 2019). El Gráfico N°19 muestra que, después de controlar por nivel de educación, la brecha de ingresos laborales según edad disminuye considerablemente, apoyando la hipótesis previamente planteada.



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.

Adicionalmente, es importante mencionar que, según el Código del Trabajo, el ingreso mínimo legal para los mayores de 65 años de edad (y para los menores de 18 años) es de \$224.704, inferior al monto que se aplica al resto de los trabajadores.

Frente a este escenario, mejorar la formación de estos trabajadores a través de un proceso de formación continua y desarrollo de nuevas habilidades reaparece como una política pública necesaria para que la capacidad de generar ingresos laborales mejore. Asimismo, identificar y contener la discriminación por edad es fundamental (Apella, et al., 2019). También, merecen atención los factores que inciden en la brecha de salarios que existe en desmedro de las mujeres de edad. Un último aspecto que cabe destacar – pese a que este artículo enfoca su análisis en la situación laboral de los adultos mayores – es que la brecha de ingresos entre este grupo de la población y el promedio nacional (u otros tramos etarios) se reduce considerablemente cuando se incluyen ingresos provenientes de otras fuentes. En efecto, los datos muestran que el ingreso autónomo⁴ medio mensual de los adultos mayores ocupados en 2018 se ubicó por sobre la media nacional, mientras que la brecha respecto a la mediana estimada para el país se redujo en 30 pp. Es decir, la situación económica global de los adultos mayores es mejor (ver Gráfico N°22).



Fuente: Elaboración propia en base a la ESI 2018.

⁴ El ingreso autónomo con transferencias en educación considera ingresos provenientes del trabajo, ingresos por rentas de la propiedad (ingresos por activos financieros), ingresos por jubilaciones, ingresos por pensiones, ingresos por becas, donaciones y remesas e ingresos del exterior. No considera ingresos por subsidios del Estado ni ingresos por seguro de desempleo o cesantía.



CONCLUSIONES

A modo de conclusión, recalcar que Chile se encuentra en un periodo de transición demográfica que supone una disminución de la población económicamente activa. Por tanto, se requieren políticas públicas que se adapten a las necesidades de las personas mayores, especialmente en materia laboral ya que el rol que cumple el trabajo en este grupo de la población es crucial, y no sólo por necesidad económica. Las estadísticas laborales evidencian un aumento en la participación de los adultos mayores en la fuerza de trabajo, lo cual sugiere que la evolución de la empleabilidad laboral dependerá en gran medida de si la demanda laboral es o no capaz de absorber a estos trabajadores.

BIBLIOGRAFÍA

- Apella, I., Packard, T., Zumaeta, M. & Joubert, C. (2019). Retos y Oportunidades del Envejecimiento en Chile. Banco Mundial.
- Dirección de Estudios Previsionales (2018). Principales resultados de la Encuesta de Calidad de Vida del Adulto Mayor, e Impacto del Pilar Solidario. Subsecretaría de Previsión Social.
- Herrera, M., Kornfeld, R. & Belloni, C. (2018). Trabajos y personas mayores en Chile. Centro UC Estudios de Vejez y Envejecimiento del Instituto de Sociología UC.
- Ibáñez, P. & Tello, C. (2017). Adultos mayores: un activo para Chile. Centro Políticas Públicas UC.
- Departamento de Estadísticas del Trabajo (DET), Instituto Nacional de Estadísticas (2019). Manual y guía de variables ESI 2018, Usuarios externos.
- Departamento de Estadísticas Laborales, Instituto Nacional de Estadísticas (2019). Libro de Códigos Base de Datos Encuesta Nacional de Empleo (ENE).



Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes de septiembre-octubre.

	Fecha	Proyecto	Boletín *
SENADO	01-10-19	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, sobre suministro ininterrumpido de electricidad y tarifas especiales para personas electrodependientes.	11338-11
	11-09-19	Informe conjunto de las Comisiones Mixtas constituidas para resolver las divergencias suscitadas durante la tramitación de los proyectos de ley que establecen normas sobre elaboración, comercialización, denominación y etiquetados de la leche y productos lácteos, y la obligación de etiquetar en los envases el origen y el tipo de la leche y otros productos lácteos.	11417-01
	09-10-2019	La comisión consideró el proyecto que aprueba el acuerdo entre el Gobierno de la República de Chile y la Organización Internacional de Policía Criminal - INTERPOL sobre los Privilegios e Inmunities aplicables durante la 88ª Reunión de su Asamblea General y las Reuniones del Comité Ejecutivo que se celebrarán en Santiago, República de Chile, del 12 al 18 de octubre 2019, suscrito en París y Lyon, Francia, el 1 de agosto de 2019.	12954-10
	01-10-19	La comisión consideró el proyecto que moderniza la gestión institucional y fortalece la probidad y la transparencia en la Fuerzas de Orden y Seguridad Pública.	12250-25
	08-10-19	La comisión sesionó con autorización de la Sala el proyecto que aprueba el Acuerdo entre el Gobierno de la República de Chile y la Secretaría de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, el Protocolo de Kioto y el Acuerdo de París en relación con el Vigésimoquinto Período de Sesiones de la Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, el Decimoquinto Período de Sesiones de la Conferencia de las Partes que actúa como Reunión de las Partes en el Protocolo de Kioto, el Segundo Período de Sesiones de la Conferencia de las Partes que actúa como Reunión de las Partes en el Acuerdo de París y las Sesiones de los órganos subsidiarios, suscrito en Bonn, Alemania, el 25 de junio de 2019	12946-10
C. DIPUTADOS	09-10-19	Se aprueba proyecto que solicita a S. E. el Presidente de la República disponer de un mecanismo que permita generar donaciones en aportes económicos y/o en especies, a fundaciones o corporaciones vinculadas al diagnóstico y tratamiento de enfermedades por parte de empresas, con un límite mayor al establecido y/o reduciendo el valor del impuesto a pagar por superar el monto establecido por ley	545
	24-09-19	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, que "Establece el Sistema Clase Media Protegida"	12661-31
	12-09-19	"Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que ""Modifica las leyes N°s 18.695 y 19.175, para establecer una cuota de género en las elecciones de gobernadores regionales, alcaldes y concejales"".	11994-34
09-10-19	Se celebra la sesión que tiene por objeto iniciar la votación en particular del proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica" (Boletín N° 12.212-13), con urgencia calificada de "Suma". Invitados: Ministro de Hacienda y Ministro del Trabajo y Previsión Social.	12.212-13	

* Más información ingresando el número de boletín a www.bcn.cl; www.congreso.cl o www.camara.cl según corresponda.

** Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

DIRECTORA EJECUTIVA

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

PROFESOR DIRECCIÓN FINANCIERA

Julio Aznarez, Ph.D. y Master en Economía y Dirección de Empresas, IESE, Universidad de Navarra.
jaznarez.es@uandes.cl

INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
ccifuentesv.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.