

CEF ANÁLISIS

N° 37

INFORME CEF MACROFINANCIERO / AGOSTO 2020



ECONOMÍA INTERNACIONAL

POBREZA Y DESIGUALDAD,
CONSECUENCIAS INDIRECTAS
DE LA PANDEMIA



ACTIVIDAD ECONÓMICA

IMACEC DE JUNIO, ¿PUNTO
DE INFLEXIÓN?



BANCA

DETERIORO GENERALIZADO
DE LOS RIESGOS SOBERANOS,
AUNQUE MÁS MODERADO QUE
EN LA CRISIS FINANCIERA



PENSIONES

ESCLARECIENDO EL DEBATE
SOBRE LA CALIDAD DE LAS
PENSIONES EN CHILE



TEMA DE ANÁLISIS

ESTUDIO GESTIÓN DEL
RIESGO DE TIPO DE CAMBIO
EMPRESAS CHILENAS



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

JULIO / AGOSTO



**DESCARGA
EL INFORME**



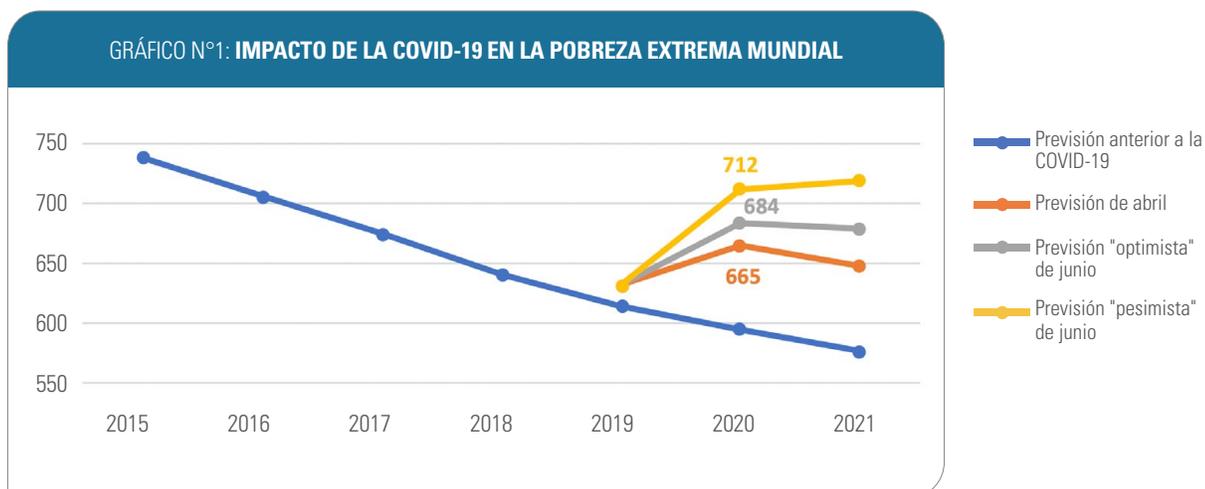
**VER INFORMES
ANTERIORES**



POBREZA Y DESIGUALDAD, CONSECUENCIAS INDIRECTAS DE LA PANDEMIA

La pandemia del nuevo coronavirus ha tenido efectos devastadores. No solamente ha generado enormes consecuencias sanitarias, costando la vida de cientos de miles de personas en el mundo, sino que también socioeconómicas. Las medidas de confinamiento le han significado a la economía global una contracción sin precedentes, que, según varias instituciones internacionales, puede incluso revertir los logros alcanzados en términos de pobreza y desigualdad de las últimas dos décadas.

La menor actividad económica producto de la pandemia ha tenido una incidencia negativa sobre el mercado laboral. La Organización Internacional del Trabajo estima que en el segundo trimestre de 2020 la pérdida anual de horas de trabajo a escala mundial fue de un 14%, equiparable a 400 millones de empleos a tiempo completo. La entidad remarca que la cantidad de horas de trabajo no va a volver a sus valores previos a la crisis, al menos hasta 2021. Esta destrucción masiva de empleos se ha traducido en una disminución (o pérdida total) de los ingresos de parte importante de la población, que, considerando la gravedad de la crisis, podría ser de carácter permanente. Una de las consecuencias más severas de la situación descrita guarda relación con los niveles de pobreza en el mundo, que, de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, se incrementarán por primera vez desde 1998. El organismo estima que, como resultado de los costos económicos de la pandemia, 71 millones de personas caerán en la pobreza extrema (vivir con menos de USD 1,90 al día) en 2020, lo que representa un aumento de 8,2 puntos porcentuales (pp.) en comparación a 2019. Si se considera la línea de pobreza de USD 3,20 al día, se espera que 176 millones de personas caigan en la pobreza.

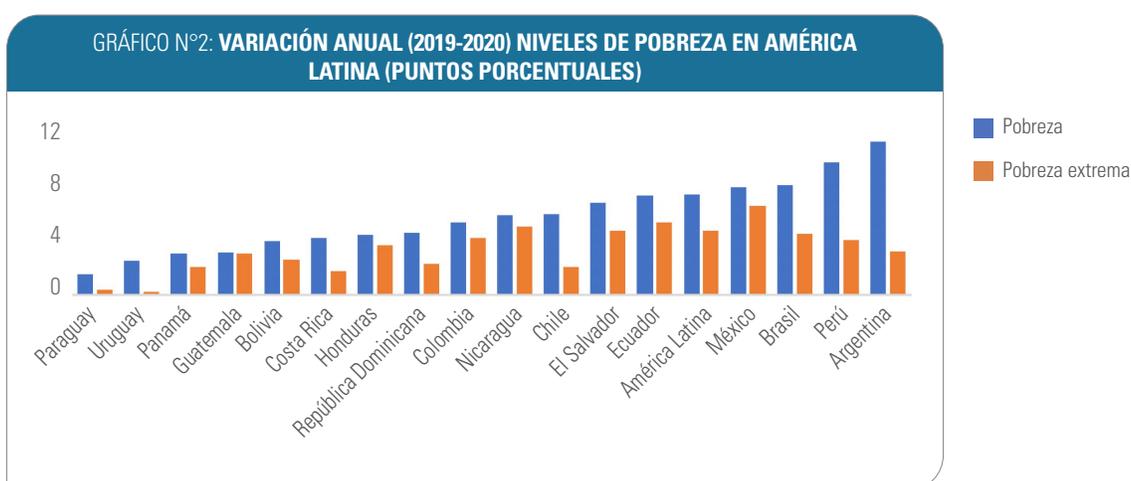


Fuente: Banco Mundial.



POBREZA Y DESIGUALDAD, CONSECUENCIAS INDIRECTAS DE LA PANDEMIA

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) por su parte, proyecta que el número de personas en situación de pobreza extrema en la región sea de 96,2 millones en 2020, cifra que equivale al 15,5% del total de la población y representa un incremento de un 4,5 pp. respecto a 2019. En tanto, el total de personas en situación de pobreza aumentaría en 45,5 millones, pasando a 230,9 millones en 2020, el 37,3% de la población latinoamericana.



Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones de la CEPAL.

¿Qué sucederá en 2021? Para responder a esta pregunta es importante tener en cuenta algo que se puede apreciar claramente en el Gráfico N°2: el impacto del coronavirus sobre la pobreza global se ha ido profundizando en la medida que la crisis sanitaria se ha hecho más intensa en los países de menores ingresos. Esto porque poseen una mayor proporción de personas viviendo con ingresos cercanos a la línea de la pobreza, quienes además han sido las más vulnerables a los efectos de la pandemia al desempeñarse principalmente en ocupaciones informales que, por definición “no cuentan con contratos de empleo seguros, prestaciones laborales, protección social”, o bien constituyen gran parte de los empleos que exigen presencia física en el lugar de trabajo y por tanto se han visto más golpeados por las medidas de distanciamiento social. Lo que suceda con los niveles de pobreza en 2021 va a depender por ende del crecimiento económico que registren estos países. Una revisión a la baja de las perspectivas económicas y la consiguiente destrucción de empleos se traducirían en un deterioro aún mayor de la situación.

Un aspecto que merece atención sobre los efectos socioeconómicos de la actual crisis sanitaria es que, si bien es un fenómeno global, está afectando en mayor medida a los más vulnerables. Lo anterior va a intensificar la desigualdad, tanto entre los países como dentro de ellos. Las previsiones del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) apuntan a que el deterioro en las dimensiones económicas y sociales del desarrollo será significativamente mayor en los países en vías de desarrollo, lo cual es lógico considerando que cuentan con una menor capacidad en términos



POBREZA Y DESIGUALDAD, CONSECUENCIAS INDIRECTAS DE LA PANDEMIA

de recursos para enfrentar los efectos de la pandemia. La preparación es menor desde el punto de vista sanitario, pero también desde otros sectores como la educación, la vivienda o el mercado laboral. En lo que respecta al sector salud, los datos del PNUD indican que los países que poseen índices de desarrollo humano “muy altos” tienen en promedio 48 camas de hospital, 28 médicos y 75 enfermeras más por cada 10.000 habitantes que los países “menos adelantados”. En el sector educativo, la brecha de acceso a internet se ha traducido en desigualdades en el aprendizaje, que debido al cierre de las escuelas es actualmente a distancia. Los más afectados han sido los niños de países con bajos niveles de desarrollo, ya que presentan brechas digitales más amplias. Por el lado de las viviendas, la precariedad de éstas y el hacinamiento inciden en el contagio del nuevo coronavirus, mientras que, en la dinámica de los mercados laborales, la elevada tasa de informalidad de los países en desarrollo se ha vuelto un elemento crítico.

Como mencionamos anteriormente, el coronavirus no solamente va a acentuar las desigualdades entre países. La CEPAL, por ejemplo, proyecta un incremento en el índice de Gini en todos los países de la región, del orden entre 1%-8%. Esto se debe a que las brechas en salud, educación, vivienda se reproducen dentro de los países. Lo mismo sucede en el mercado laboral, donde los efectos sobre los trabajadores con empleos precarios han sido especialmente graves. Las personas que dependen del sector informal, por ejemplo, que son de por sí vulnerables a cualquier tipo de crisis económica, esta vez se han visto incluso más afectadas. Además de no contar con acceso a prestaciones sociales, el confinamiento obligatorio les ha impedido salir a ganar lo que en muchas ocasiones es su sustento diario. Otras ocupaciones que se han visto en riesgo son aquellas que exigen estar físicamente en el lugar de trabajo o interactuar personalmente con los clientes. Respecto a este punto, una investigación reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la viabilidad de trabajar desde casa muestra que los grupos más vulnerables – que tienen menores posibilidades de trabajo a distancia – son los trabajadores jóvenes sin educación universitaria, los trabajadores a tiempo parcial y las mujeres. La crisis podría por tanto ampliar la desigualdad intergeneracional, al mismo tiempo de revertir los avances en materia de igualdad de género. El estudio del FMI indica además que los trabajadores que poseen la menor capacidad para trabajar a distancia son aquellos que pertenecen a la parte más baja de la distribución de ingresos, puesto que se concentran desproporcionadamente en los sectores económicos que se han visto más afectados por la crisis (Ej. Hotelería, Alimentación, Construcción), confirmando que la COVID-19 aumentará la desigualdad de ingresos.

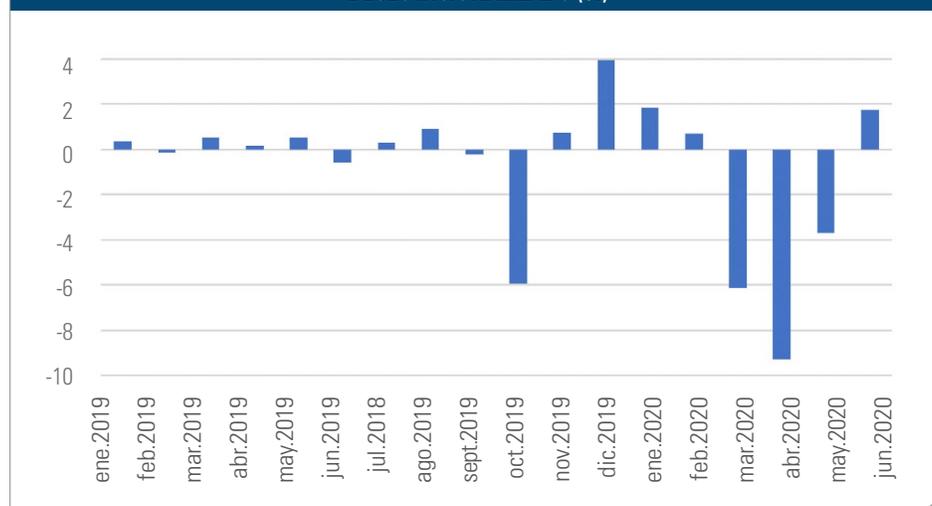
En resumen, todo indica que los efectos socioeconómicos de la pandemia van a ser profundos. Los niveles de pobreza en el mundo van a aumentar, al mismo tiempo que las brechas entre de desarrollo socioeconómico se van a ampliar. Para evitar un impacto desproporcionado sobre los más vulnerables es fundamental que las autoridades implementen, en primer lugar, políticas que vayan en apoyo de estos segmentos (Ej. a través de transferencias focalizadas). Pero, para impedir pérdidas de bienestar prolongadas, van a requerirse medidas que apunten a la reactivación de la economía y a la creación de empleos de calidad.



Puede parecer sorprendente, pero la fuerte caída del IMACEC del mes de junio, de 12,4% respecto a junio de 2019, constituyó una noticia positiva en el margen. Esto porque se esperaba que la caída fuera aun mayor a la del mes de mayo, que fue de 15,3%, debido a que el número de personas confinadas en junio fue superior al de mayo (39% de la población en junio, versus 29% en mayo). A pesar de las mayores restricciones de movimiento, la actividad no minera en junio aumentó un 1,7% respecto a mayo, medido en términos desestacionalizados. Es factible plantear entonces que de alguna manera la actividad se ha ido adaptando a las restricciones productivas, lo que podría considerarse como un punto de inflexión en términos de los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad. Lamentablemente, estos atisbos de optimismo se ven afectados por el clima de creciente crispación política, que daña las expectativas de recuperación.

El gráfico a continuación muestra las variaciones mensuales del IMACEC no minero desestacionalizado en el último año. Este índice registró tres caídas consecutivas entre marzo y mayo, situación que no se veía desde la crisis de 2009, y que además es inédita en las magnitudes registradas. Una forma de dimensionar el daño a la actividad económica que han significado primero el estallido social de octubre, y ahora el coronavirus, es considerar que, en marzo de 2010, luego del terremoto del 27/F, la actividad no minera registró una caída mensual de 4,7%, la mitad de la registrada en abril pasado. En ese sentido es que la recuperación del mes de junio constituye efectivamente una señal de "luz al final del túnel".

GRÁFICO N°3: VARIACIÓN MENSUAL DEL IMACEC NO MINERO DESESTACIONALIZADO (%)



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

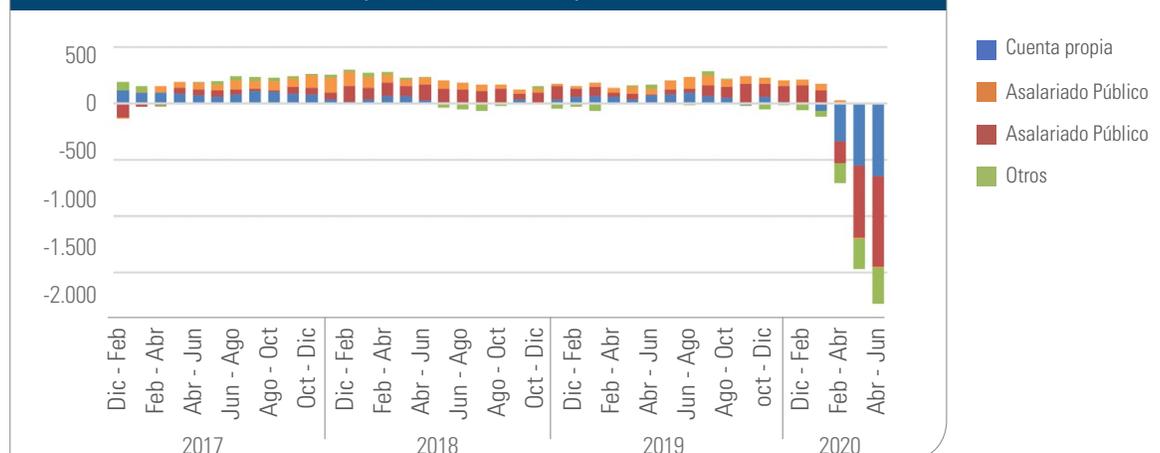
IMACEC DE JUNIO, ¿PUNTO DE INFLEXIÓN?

Sin embargo, mucho menos esperanzador es lo que está ocurriendo en materia de empleo, que sigue cayendo a un ritmo alarmante. De hecho, el repunte de la actividad muestra que ha sido posible producir más, a pesar de una caída en las horas trabajadas. Como mencionamos antes, la actividad se está adaptando a nuevas formas de producción, menos intensivas en trabajo, lo que hace pensar que la recuperación del empleo será aún más lenta que la de la actividad. Es preocupante también, como mencionamos en nuestro análisis de Economía Internacional, que esta caída en la ocupación afecta en mucho mayor magnitud a los grupos más vulnerables. Tenemos por delante una enorme tarea de políticas públicas para superar esta situación, aunque el desafío más importante es sin duda recuperar el crecimiento económico.

En el trimestre finalizado en junio la ocupación registró una disminución de 1,8 millones de trabajadores respecto a igual trimestre de 2019, lo que significa que un 20% de los ocupados ha perdido su empleo. La tasa de desempleo subió a 12,2%, aunque esta cifra no refleja el problema que enfrentamos, producto de que los nuevos desocupados han pasado a la categoría de inactivos, es decir, no están buscando empleo, seguramente por las dificultades objetivas de encontrarlo. Esto significa que en la medida que se vayan levantando las restricciones sanitarias la tasa de desempleo seguirá mostrando una tendencia claramente alcista. El problema social que se está generando no parece ser una situación de corto plazo, lo que evidencia la importancia de las medidas de reactivación.

Por categoría en la ocupación, los grupos más afectados por la destrucción de puestos de trabajo en el trimestre finalizado en junio son los asalariados privados (-801 mil), seguidos de los trabajadores por cuenta propia (-647 mil), aunque, con excepción de la categoría de asalariados públicos, todas registran caídas (personal de servicio doméstico y familiar no remunerado se incluyen en la categoría "Otros" en el gráfico). En términos porcentuales es muy significativa la disminución que registra la categoría de servicio doméstico, que alcanza casi un 50%.

GRÁFICO N°4: CREACIÓN DE EMPLEO EN DOCE MESES
(MILES DE PERSONAS)



Fuente: Elaboración propia en base datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).



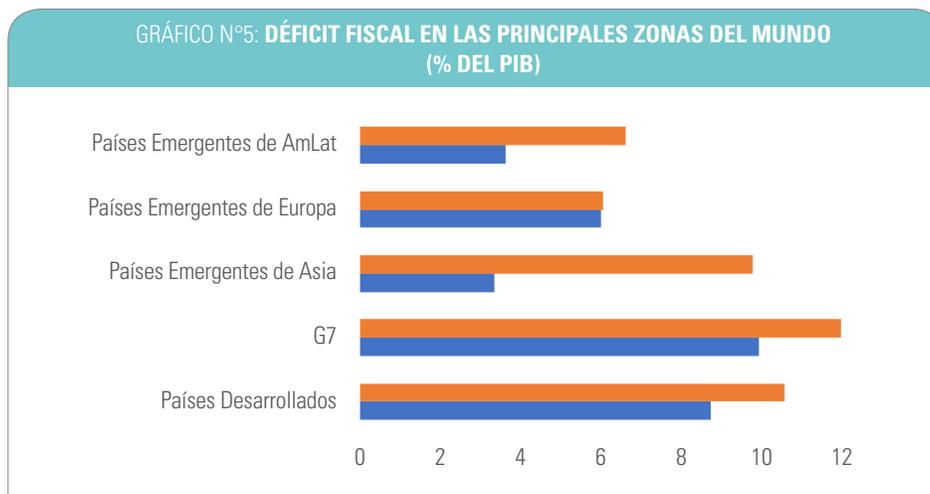
IMACEC DE JUNIO, ¿PUNTO DE INFLEXIÓN?

Por sectores de actividad, prácticamente todos registran caídas en la ocupación, con excepción de los servicios de electricidad, gas y agua y actividades financieras y de seguros. Como era de esperar, las caídas más pronunciadas se observan en actividades recreativas (54%), actividades de alojamiento y comidas (48,5%), construcción (30,6%), agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (26,8%) y comercio (24%). También bajo esta mirada podemos ver que son en general los rubros demandantes de mano de obra menos calificada los que presentan los mayores ajustes.

Como mencionamos antes, la salida de esta situación se ve compleja, ya que es bastante evidente que el coronavirus está acelerando los procesos de automatización, que sustituyen en mayor medida el trabajo no calificado. En este sentido, si además se suma a los costos laborales la implementación de un sistema de reparto previsional, se castigará en forma adicional la recuperación del empleo formal. Es muy importante que estas consideraciones se tengan en cuenta en la discusión de la reforma de pensiones.



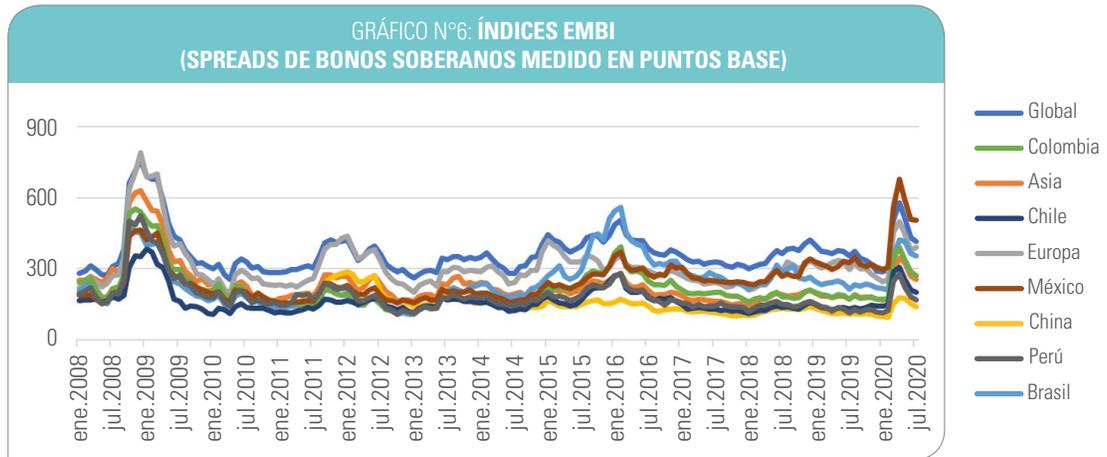
Una de las consecuencias más evidentes de la crisis que enfrentamos es el fuerte deterioro de las cuentas fiscales de todos los países del mundo, tanto por la caída de la actividad y la recaudación, como principalmente por los costos sanitarios y de programas sociales y financieros para paliar sus efectos. Esto está significando que el déficit fiscal que registrarán todos los países del mundo este año será significativamente superior al que registraron producto de la Crisis Financiera del año 2008 (cuyo impacto fiscal se dio principalmente en 2009), como muestra el Gráfico N°5. Los países desarrollados tendrán en promedio un déficit fiscal superior a 10% del PIB, y para el caso del G7, en abril se estimaba una cifra de -12% del PIB. En ese sentido, la situación que enfrentará Chile se asemeja al promedio de los países desarrollados, lo que es posible gracias a que la historia de responsabilidad fiscal del país permite un espacio de endeudamiento público que el resto de los países emergentes no tiene.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del World Economic Outlook de abril, Fondo Monetario Internacional.

En este contexto de deterioro fiscal es interesante analizar lo que ha ocurrido con los spreads de deuda soberana de los países emergentes, medidos por el Índice EMBI ¹, especialmente comparado con lo observado en la Crisis Financiera.

¹ Emerging Markets Bonds Index, elaborado por JP Morgan, que mide en puntos base el diferencial de las tasas de descuento de los bonos soberanos con relación a los bonos del tesoro americano.

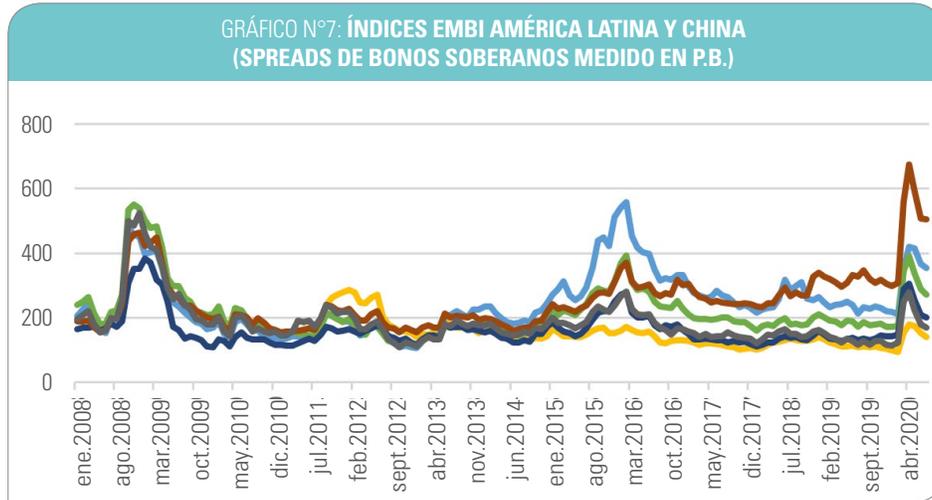


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Se puede ver que en general, a pesar de que esta crisis ha generado un deterioro fiscal mucho más marcado que la anterior, los spreads soberanos no sólo han subido menos, sino que también el alza fue algo menos prolongada que la vez anterior. Una posible causa para este comportamiento es que se percibe que esta crisis es de carácter más transitorio, y que además el impulso fiscal se hace bastante más inevitable, producto de las restricciones sanitarias a la actividad privada. En este sentido, la política fiscal pasa a ser una herramienta indispensable para evitar un deterioro global más profundo aún, que podría derivar en una crisis financiera. Llama la atención, en todo caso, que si en 2009 fueron los países de Europa emergente los que mostraron el deterioro más marcado en su situación de riesgo, en esta oportunidad son los países de América Latina los que muestran el mayor deterioro, especialmente México y Brasil (por supuesto, Argentina también está en esta situación, con un índice EMBI de más de 2.300 puntos base en julio, aunque por debajo del máximo de abril de 3.800).

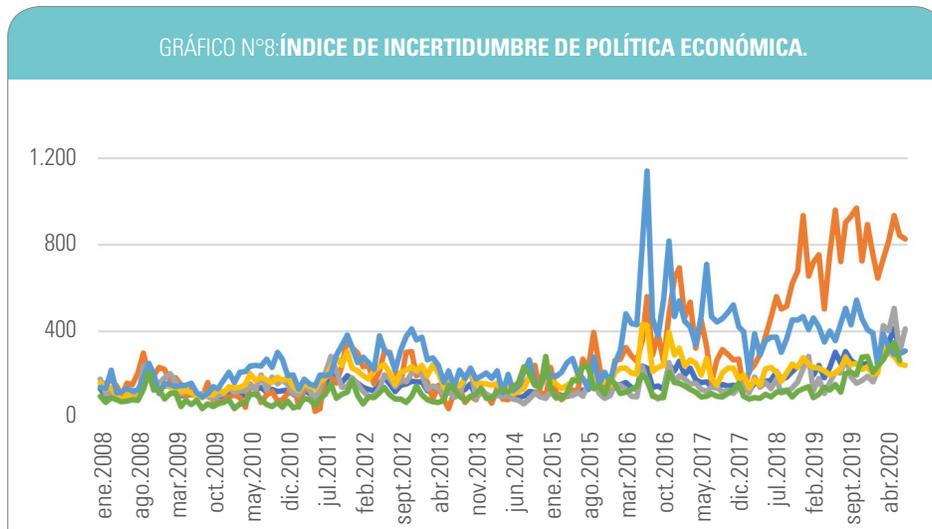
Si ahora comparamos la situación de Chile con la de Brasil, Colombia, México, Perú y China (Gráfico N°7), vemos que si en la crisis anterior Chile siempre fue considerado como el de menor riesgo de la región, esa situación ha cambiado levemente, ya que a partir de mediados de 2019 el índice EMBI de Perú es inferior al de Chile, situación que se ha mantenido en estos meses de crisis. Por otra parte, a partir de 2015 el riesgo soberano de China cayó por debajo de los niveles de Chile.

Dada la compleja situación fiscal que se está enfrentando, el monitoreo de indicadores como este y otros es relevante, ya que da señales del momento en que el espacio de endeudamiento soberano empieza a agotarse, lo que implica mayores tasas de interés, no sólo para la deuda pública, sino para el país en general, ya que el spread soberano constituye un benchmark para las tasas de interés del sector privado.



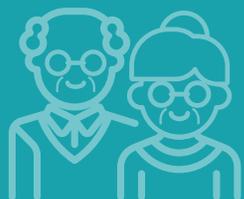
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Otro indicador relevante en esta materia, que publica el Banco Central, es el Índice de incertidumbre de política económica construido por Baker, Bloom & Davis, con frecuencia mensual, basado en artículos de prensa de cada país. En este caso, el indicador para Chile² se encuentra en sus niveles máximos desde 2008, observándose algo similar para China y Estados Unidos. El índice global, probablemente muy influido por los dos últimos, también se encuentra cerca de sus máximos.



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

²Elaborado por CLAPES UC.



ESCLARECIENDO EL DEBATE SOBRE LA CALIDAD DE LAS PENSIONES EN CHILE

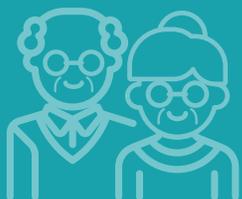
Diversas economías del mundo enfrentan hoy en día complejas discusiones en torno a sus respectivos sistemas de pensiones. La incapacidad de dichos sistemas de enfrentar sus obligaciones, principalmente por causas demográficas y por deficiencias en los mercados laborales, han generado intensos debates sociales al mismo tiempo que han incentivado la implementación de numerosas reformas que buscan la sostenibilidad de éstos en el mediano plazo. Chile no ha sido la excepción; durante la última década el sistema de previsión social se ha ubicado en el centro del debate público. El monto de las pensiones, junto a la forma en que operan las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) – y el sistema de capitalización individual en general – han sido el blanco de las críticas. Bajo este escenario es que surge la que parece ser la “pregunta del millón” para examinar cuáles componentes del sistema precisan de optimizaciones en su funcionamiento: ¿por qué las pensiones de los chilenos son bajas?, y, en relación con eso, ¿es el diseño del sistema previsional actual efectivamente el responsable de las bajas pensiones? Para responder a estas interrogantes es necesario entender el tipo de sistema de pensiones que tiene Chile, a fin de luego ahondar en cómo se evalúa típicamente si una pensión es alta o baja, y en cuáles son las variables que inciden en el monto de la pensión a recibir.

El sistema de pensiones en Chile es mixto; está compuesto de un sistema no contributivo (“Pilar Solidario”) y otro de contribución definida y obligatoria. El componente solidario, público, de reparto, es financiado con los impuestos de todos los ciudadanos. Entrega beneficios a través de una pensión básica destinada a aquellas personas que nunca cotizaron (Pensión Básica Solidaria, PBS) y de un suplemento para quienes que reciben una pensión baja (Aporte Previsional Solidario, APS). Por su parte, el componente contributivo, que es carácter obligatorio, se financia a partir de las contribuciones individuales realizadas por los trabajadores a lo largo de la vida laboral. Los beneficios dependen por ende de los ahorros acumulados al momento de la jubilación.

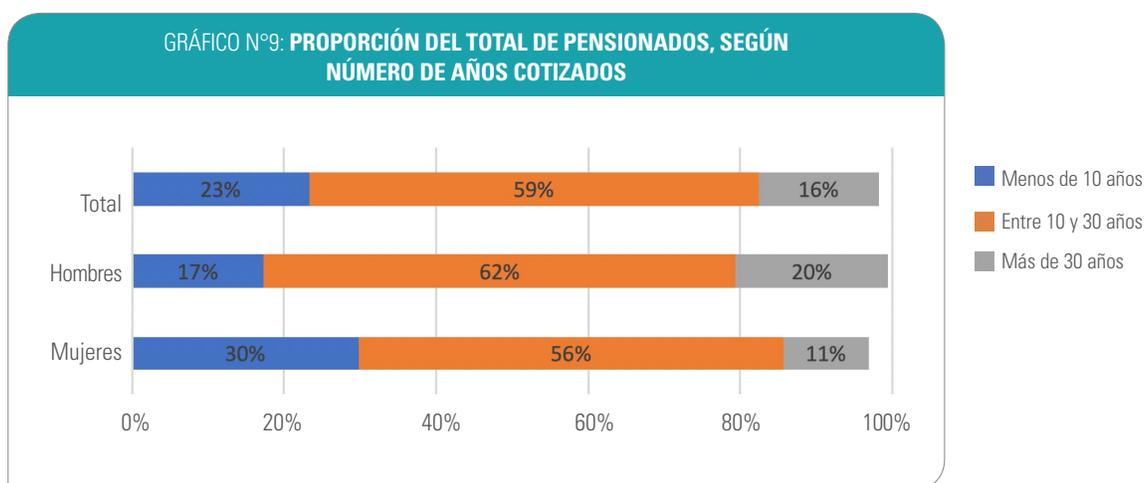
Varios elementos determinan la cantidad de dinero acumulado en la cuenta de capitalización individual. En primer lugar, la tasa de cotización. En Chile los trabajadores afiliados al sistema de AFP tienen la obligación de contribuir un 10% de su remuneración imponible, una tasa de cotización sustancialmente inferior a la de los países de la OCDE que tienen sistemas de contribución obligatoria o cuasi obligatorias, en los cuales alcanza un 18,4% promedio¹.

Un segundo elemento que incide en el ahorro individual, relacionado también con el monto de las cotizaciones mensuales, es el ingreso laboral. Respecto a este punto, si bien los ingresos reales han registrado mejoras en la última década, siguen siendo bajos en comparación a economías más desarrolladas, convirtiéndose en una de las principales causas de las bajas pensiones que reciben los trabajadores. En efecto, la evaluación de la calidad de empleo de la OCDE indica que Chile tiene uno de los peores desempeños de los países miembros en cuanto ingresos “debido al

¹ Tasa de cotización efectiva calculada por la OCDE para trabajadores dependientes, al salario promedio, en 2018.



reducido promedio de ingresos y a los elevados niveles de desigualdad”, ubicándose en un tercio del promedio de la OCDE (Estrategia de Empleo de la OCDE, 2018). En tercer lugar, la densidad de cotización². Factores del mercado laboral, principalmente la informalidad y/o una menor tasa de participación, se traducen en una baja densidad de cotización. Estas discontinuidades o periodos del ciclo activo en que debido a las circunstancias laborales no se realizan cotizaciones, llamadas comúnmente “lagunas previsionales”, representan un problema importante en nuestro país, en especial para algunos segmentos de la población (personas de estratos socioeconómicos bajos y mujeres, principalmente)³. De acuerdo con las estadísticas de la Superintendencia de Pensiones, solamente un 16% de los pensionados del mes de mayo de este año cotizó por más de 30 años (ver Gráfico N°9), periodo mínimo de años cotizados para hablar de “pensión completa” según la definición Organización Internacional del Trabajo (OIT).

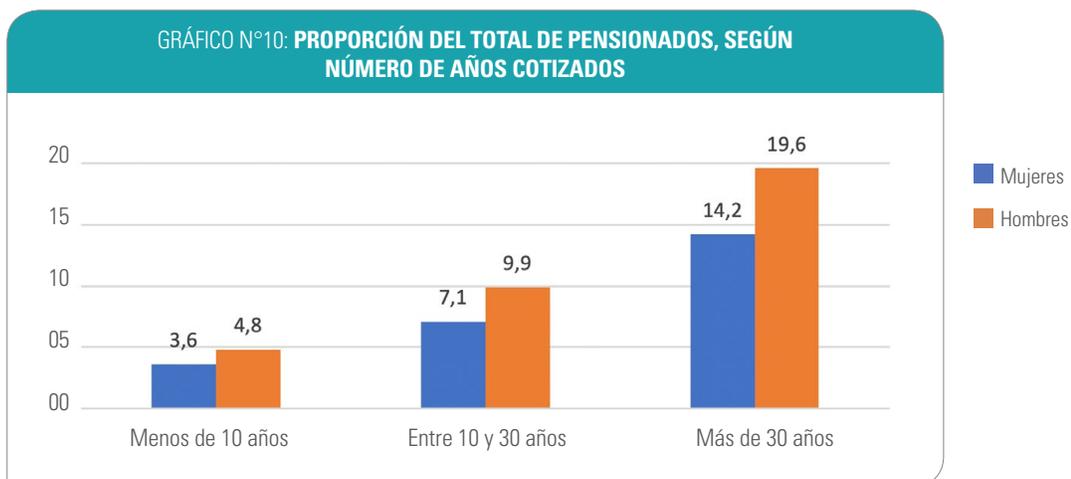
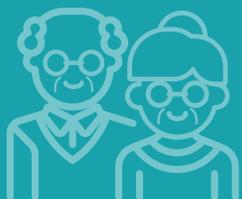


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

*Datos de trabajadores pensionados por vejez en mayo de 2020.

² Proporción de periodos en que un afiliado a realizado aportes a su cuenta individual respecto del tiempo que ha permanecido afiliado al sistema de pensiones (Número de periodos cotizados / Número de periodos desde la afiliación).

³ Basta con recordar la exención que se aplicaba trabajadores independientes, quienes hace un par de años no estaban obligados a cotizar.



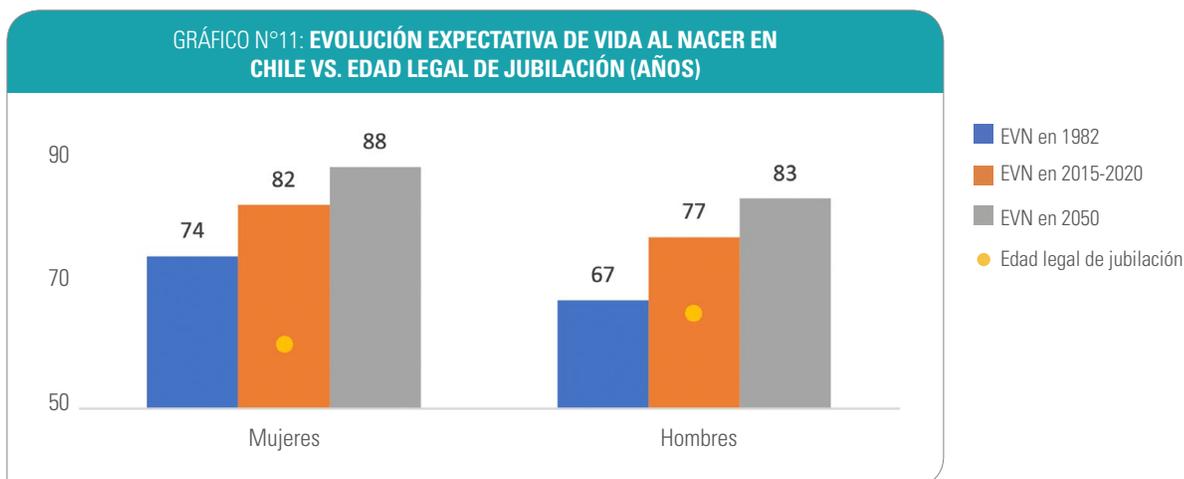
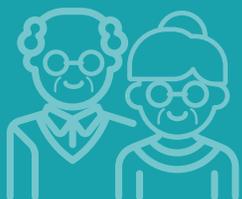
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

*Datos de trabajadores pensionados por vejez en mayo de 2020.

En cuarto lugar, y relacionado con los elementos previamente mencionados, tenemos el componente económico. El estancamiento de la actividad que ha sufrido nuestro país durante los últimos años se tradujo en un menor crecimiento de salarios reales y en un empeoramiento en la calidad del empleo.

Además del ahorro acumulado durante la vida laboral de cada afiliado, hay otras variables que definen el monto de las pensiones: la expectativa de vida, la edad de jubilación y la tasa de interés aplicada para el cálculo de la pensión. Por un lado, el acelerado aumento en la expectativa de vida es uno de los principales desafíos que enfrentan actualmente los sistemas de pensiones en el mundo. Una mayor expectativa de vida implica que los fondos ahorrados por el afiliado deben distribirse en un mayor número de periodos⁴. Este problema cobra mayor relevancia cuando la edad de jubilación es baja, puesto que pensionarse antes implica financiar más años de inactividad. En este aspecto, nuestro país se encuentra nuevamente en desventaja, ya que la edad de jubilación legal del sistema de pensiones chileno es distinta para hombres y mujeres, siendo particularmente baja para estas últimas si nos comparamos con otros países (ver Gráfico N°11). Por otro lado, la tendencia decreciente de las tasas de interés observada desde la Crisis Subprime ha significado una menor rentabilidad para las inversiones que realizan las AFP con los fondos de los cotizantes.

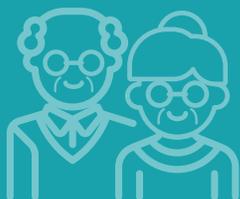
⁴La sostenibilidad de los sistemas de reparto se ve incluso más amenazada por el aumento de la longevidad, ya que se suma a una caída generalizada en la fecundidad. El envejecimiento poblacional no es compatible con la transferencia de riqueza desde los trabajadores activos hacia los pasivos, ya que, con la tendencia demográfica actual, el número de trabajadores activos por cada trabajador retirado irá disminuyendo en el tiempo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

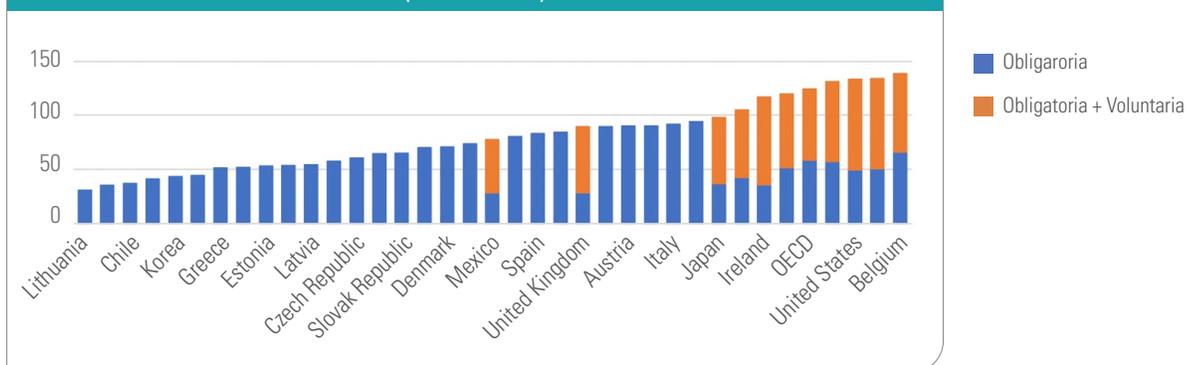
La suma de los factores previamente descritos hace que las actuales pensiones sean bajas, lo que amenaza el objetivo principal de cualquier sistema de pensiones: proveer ingresos a los trabajadores que pierden su capacidad de autogeneración debido a la edad⁵, con el fin de dotarlos de un poder adquisitivo lo más similar posible al de la etapa activa. Un indicador cuantitativo que deja en evidencia la “mala calidad” de las pensiones es la tasa de reemplazo, definida como el porcentaje que representa el monto de la pensión respecto de los ingresos laborales del trabajador. La tasa de reemplazo mide el grado en que un sistema de pensiones logra su objetivo, dando cuenta de una relación entre el nivel de vida mantenido por el beneficiario posterior al retiro con relación a su vida activa. Cabe señalar que la medida de ingreso laboral utilizada para calcular la tasa de reemplazo es clave. La evidencia empírica muestra que el salario de las personas es creciente en la experiencia laboral, de modo que no es equivalente computar este indicador usando el ingreso promedio de toda la vida laboral, que el ingreso promedio de los últimos 10 años, o el del último año de vida activa. Con todo, diferentes medidas de tasas de reemplazo coinciden en que las pensiones en Chile son insuficientes. Considerando solamente la porción obligatoria, es la séptima más baja entre países OCDE, mientras que, al sumar la parte voluntaria, se ubica en el antepenúltimo lugar (ver Gráfico N°12). De acuerdo con el Índice Mundial de Pensiones de Mercer Melbourne correspondiente al año 2019, que analiza los sistemas de pensiones de manera global, Chile ocupa el décimo lugar. Sin embargo, el indicador de “Adecuación”, que contempla entre otras cosas el nivel de los beneficios relativo al nivel de los ingresos, se ubica por debajo de la media.

⁵ En Chile, el sistema general de pensiones también provee de ingresos a las personas que pierden su capacidad autogeneración debido a discapacidad (derechos y beneficios de invalidez) o fallecimiento de una de las fuentes principales de ingresos de una familia (derechos y beneficios de sobrevivencia) (Subsecretaría de Previsión Social, 2020).



ESCLARECIENDO EL DEBATE SOBRE LA CALIDAD DE LAS PENSIONES EN CHILE

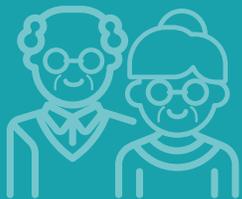
GRÁFICO N°12: TASA DE REEMPLAZO NETA.
(PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE. *Tasa de reemplazo calculada para salario promedio de trabajadores que ingresan a la fuerza laboral a los 22 años y se retiran una vez completada su carrera.

Lo anterior ha incidido fuertemente en la percepción de la ciudadanía sobre el sistema de pensiones. La gran mayoría apunta a que las AFP no cumplieron su promesa de entregar mejores pensiones. Éstas reciben una baja confianza por parte de la sociedad que se traduce en una débil legitimidad, pese a que las medidas necesarias para mejorar las pensiones autofinanciadas en el largo plazo deben apuntar a mejorar los determinantes del ahorro acumulado durante la etapa laboral, es decir, aumentar la tasa de cotización, elevar la edad de jubilación y, sobre todo, aumentar la densidad de las cotizaciones. ¿Significa lo anterior que el actual sistema de pensiones carece de fallas? Por supuesto que no. Más allá de las bajas pensiones, las utilidades de las administradoras han sido calificadas como “sobre normales”, esto, incluso dejando de lado la rentabilidad por la obligación legal del encaje. En 2019 por ejemplo, las ganancias de la industria por concepto de comisiones cobradas por las cotizaciones obligatorias (es decir, excluyendo el factor encaje), superaron los \$260.000 MM, cifra que da cuenta de un mercado concentrado y poco competitivo⁶. En efecto, en la actualidad solamente 7 administradoras componen el sistema. La industria cuenta por ende con espacios para mayor competencia, pero la poca sensibilidad que existe por parte de los afiliados al cobro de las comisiones evita el funcionamiento óptimo de la competencia. Lo anterior se relaciona con el hecho de que, por otro lado, existe un mínimo conocimiento por parte de los usuarios acerca de cómo funciona el sistema. Las administradoras han fallado en este aspecto, puesto que no han sido capaces de entregar a la población la información necesaria para comprender de mejor forma cómo opera el sistema. Si bien no tienen la obligación legal de hacerlo, parece ahora evidente que una mayor educación previsional hubiese contribuido a su legitimidad, sobre todo considerando la ineffectividad de las políticas públicas en esta materia.

⁶ Según un estudio de la Universidad Alberto Hurtado (López, F., 2016), el ROE promedio ajustado por encaje durante el periodo 2006-2015 para la industria fue de 25,39%, 4,8 veces superior al justificable por su exposición al riesgo de mercado de acuerdo con el modelo CAPM de Sharpe (1964) y Lintner (1965).



ESCLARECIENDO EL DEBATE SOBRE LA CALIDAD DE LAS PENSIONES EN CHILE

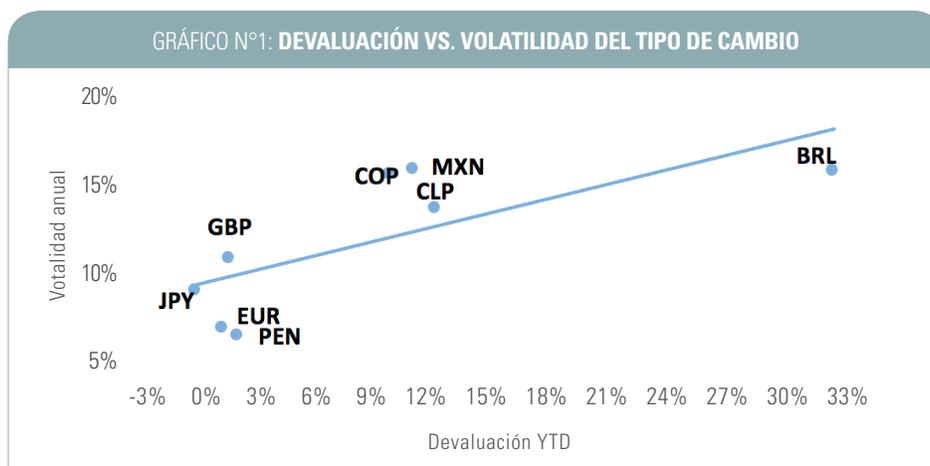
En resumen, los desafíos son múltiples, y proponer soluciones de largo plazo es, lamentablemente, cada vez más difícil. ¿Por qué? Por un lado, el tema pensiones es cada vez menos técnico y más político. Por otro lado, sabemos que los cambios paramétricos deben ser parte de la reforma, pero enfrentamos, producto de la crisis sanitaria, un mercado laboral deteriorado que no hará más que ampliar las “lagunas previsionales”. Por último, las consignas actuales hacen que restablecer la legitimidad del sistema parezca imposible. Lograr un amplio consenso que permita introducir modificaciones que apunten a mejorar las pensiones actuales y futuras es por ende parte fundamental de la salida, más aún considerando que la proporción de personas mayores en las próximas décadas irá en aumento.



Introducción

En los últimos años, las empresas chilenas se han enfrentado a una creciente volatilidad en el mercado de divisas. La integración comercial y financiera de la economía chilena han permitido un creciente desarrollo del comercio internacional, de la inversión extranjera y acceso a financiamiento internacional.

El año 2019 las exportaciones de Chile ascendieron a USD 69.700 MM, las importaciones a USD 65.500 MM y la deuda en moneda extranjera de las empresas a USD 133.629 MM. Adicionalmente, muchas firmas locales han efectuado importantes inversiones en otros países de Latinoamérica. El contexto global ha transformado a la gestión del riesgo cambiario en un tema crítico para los equipos de finanzas de las empresas, en especial por el impacto que puede ocasionar la volatilidad de las monedas sobre los resultados financieros de éstas; volatilidades del 15% y/o devaluaciones de la misma magnitud en mucha industria corresponde al margen bruto del negocio.



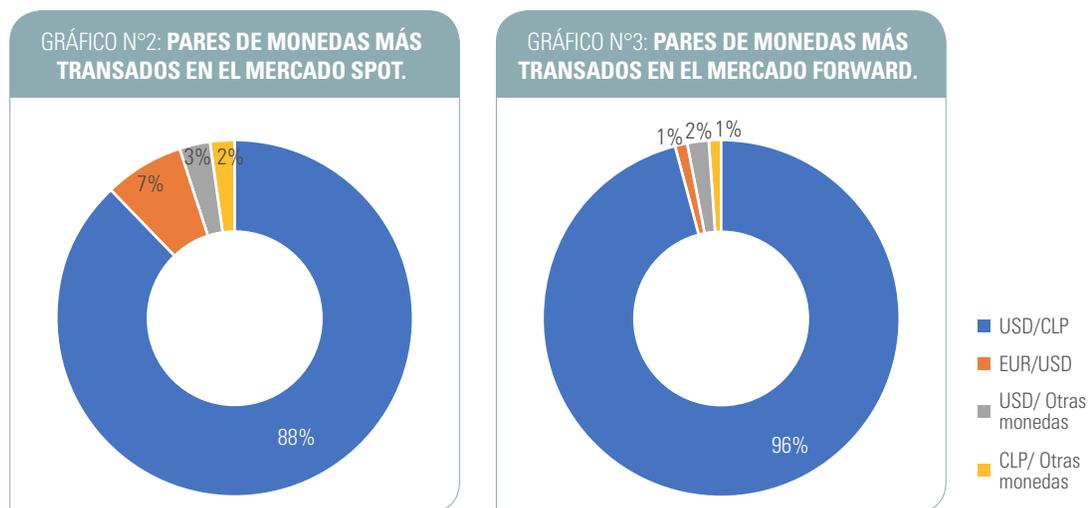
Fuente: NetGO Financial Risk Management

La buena noticia es que el mercado de derivados en Chile ha tenido un desarrollo importante, lo cual les permite a las empresas contar con las herramientas necesarias para gestionar dicho riesgo. Chile presenta una profundidad en los mercados FX (Foreign exchange) de 7 veces el PIB, cifra superior al promedio de las economías emergentes (4 veces) y latinoamericanas (2,8 veces). El volumen promedio diario de transacciones interbancarias en el dólar spot es de USD 1.800 MM, y en el mercado forward de USD 1.400 MM diarios; es decir, hay liquidez suficiente para gestionar el riesgo cambiario utilizando derivados. Cabe destacar que los derivados más utilizados son el forward (en su gran mayoría a plazos menores a 180 días) y los Cross Currency Swaps para cubrir plazos largos.

¹ Este estudio fue realizado de manera conjunta por el Centro de Estudios Financieros del ESE Business School y NetGO Financial Risk Management. Para descargar el informe completo en su versión original puede dirigirse al siguiente link: https://ese.cl/ese/site/artic/20200810/asocfile/20200810112851/informe_cef_netgo_vb_11.pdf



En el mercado spot, los pares más transados en Chile son USD/CLP 88,3%, EUR/USD 7,3%, CLP contra otras monedas 1,8% y el USD contra otras monedas 2,6% (ver Gráfico N°2). En el mercado forward, los pares más transados en Chile son USD/CLP 95,7%, CLP contra otras monedas 0,8%, EUR/USD 1,5% y USD contra otras monedas el 2% (ver Gráfico N°3).



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

Es importante señalar que la incidencia del sector real en el stock de forwards vigentes es muy pequeña en relación con otros actores relevantes en ese mercado como lo son las AFP y los no residentes (Hedge funds), lo cual permite que el mercado tenga la suficiente profundidad y liquidez para que las empresas realicen sus coberturas.

En cuanto a las monedas que exponen a las empresas chilenas al riesgo de tipo de cambio, son mayoritariamente USD/CLP, EUR/USD, GBP/USD, USD/JPY, por el lado del comercio internacional, y al USD/COP, USD/PEN, USD/MXN y USD/BRL, por el lado de la inversión de Chile en el exterior.

Dado lo estratégico que resulta gestionar el riesgo cambiario y la escasa información que existe respecto a esta materia en el mercado chileno, el **Centro de Estudios Financieros del ESE Business School y NetGO Financial Risk Management** realizaron el primer estudio que identifica y analiza las prácticas más extendidas en la gestión del riesgo de tipo de cambio que llevan a cabo las empresas del país.



Metodología del Estudio

- **Universo del estudio:** Empresas expuestas al riesgo de tipo de cambio que operan en Chile.
- **Tipo de muestreo:** A partir de la base de datos de los principales exportadores e importadores de Chile, y de las bases de contactos del ESE Business School y NetGO Financial Risk Management.
- **Técnica de recolección de datos:** Encuestas online autoadministradas.
- **Tamaño de la muestra:** 190 empresas.
- **Periodo de recolección de la información:** 13 al 29 de mayo de 2020.

Resumen

Las empresas participantes tienen una gran preocupación con relación al riesgo de tipo de cambio (para el 74%, la preocupación es alta o media-alta). Destaca fundamentalmente la exposición al dólar estadounidense (USD); le siguen el euro (EUR) y el yen (JPY).

La gran mayoría de las empresas gestiona el riesgo cambiario (88%); las que no gestionan no lo hacen principalmente porque el directorio no autoriza el uso de derivados (52%).

Las empresas tienen una política de gestión del riesgo de tipo de cambio documentada y aprobada por el Directorio (71% de la muestra), y en la mayoría de los casos el resultado de aplicación de dicha política se detalla en un reporte periódico (69% de los casos). El principal objetivo de la política es proteger el valor económico de la empresa para el accionista (41%), seguido de minimizar la diferencia de cambio de activos y pasivos en moneda extranjera (35%).

La medición de la exposición al riesgo de tipo de cambio se realiza mayoritariamente a través del monto y el plazo de la exposición en cada moneda (69%). La efectividad de la cobertura es medida principalmente teniendo como referencia cuán cercana a cero es la diferencia de cambio (37%), por su impacto en el margen bruto (26%), y en función del resultado del derivado (24%).

El tipo de exposición al cual se enfoca la cobertura se divide de manera prácticamente equitativa entre cubrir los flujos futuros (49%) y el descalce de activos y pasivos (45%).

El derivado más utilizado en la gestión del riesgo de tipo de cambio es el Forward de monedas (93%) que, desde un punto de vista contable, suele registrarse como inversión (54%). El 41% de las empresas de la muestra utiliza más de un instrumento derivado en su estrategia de cobertura. La herramienta más utilizada para la gestión del riesgo cambiario es Microsoft Excel (70%), seguida de Netgociando (59%) y Bloomberg (30%).

Los mayores **desafíos** de las empresas en la gestión del riesgo de tipo de cambio son:

- Mejorar la información financiera para medir la exposición al riesgo de tipo de cambio (47%)
- Mejorar el análisis de la eficacia de las estrategias de cobertura realizadas (44%)
- Establecer una política de gestión de riesgo del tipo de cambio con un objetivo claro y definido (41%)



Algunas **conclusiones** que pueden obtenerse del análisis de la información recopilada son las siguientes:

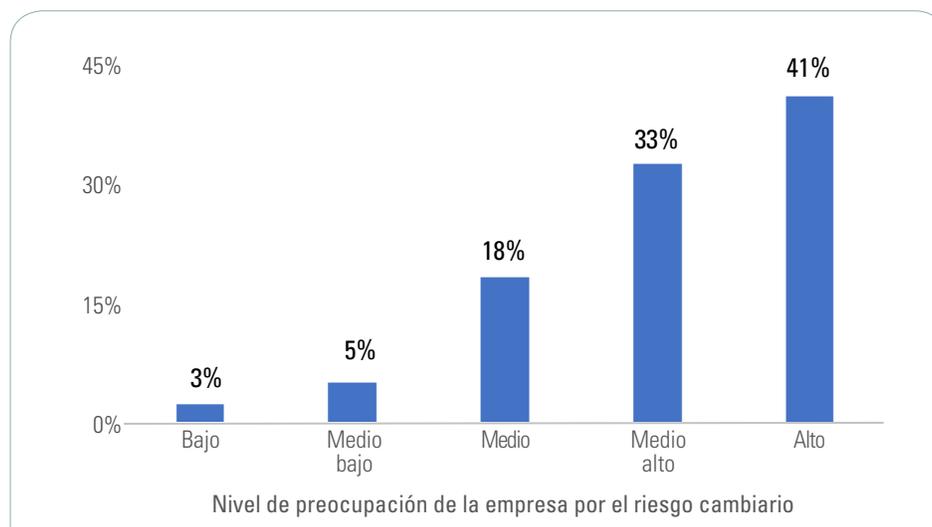
1. El riesgo cambiario es una gran preocupación para las empresas, independiente de su tamaño, lo que incide en que la gran mayoría gestione el riesgo de tipo de cambio.
2. En general, la decisión de gestionar el riesgo de tipo de cambio, así como también la elección del objetivo principal de la gestión del riesgo cambiario, están en gran medida influenciadas por el tamaño de la empresa (medido como la facturación total de ésta).
3. El Covid-19 no ha generado impacto en la decisión de no gestionar el riesgo de tipo de cambio; en efecto, la mayoría de las empresas que no gestionaban el riesgo cambiario tampoco piensan hacerlo ahora (78%).

Principales resultados del estudio

I. ORGANIZACIÓN DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

1. Preocupación respecto al riesgo cambiario

Los resultados muestran que las empresas encuestadas tienen una gran preocupación con relación al riesgo de tipo de cambio. El 74% de las empresas que componen la muestra tienen una preocupación alta o media-alta con relación al riesgo cambiario. En contraste solamente un 8% tiene una preocupación baja o media-baja.



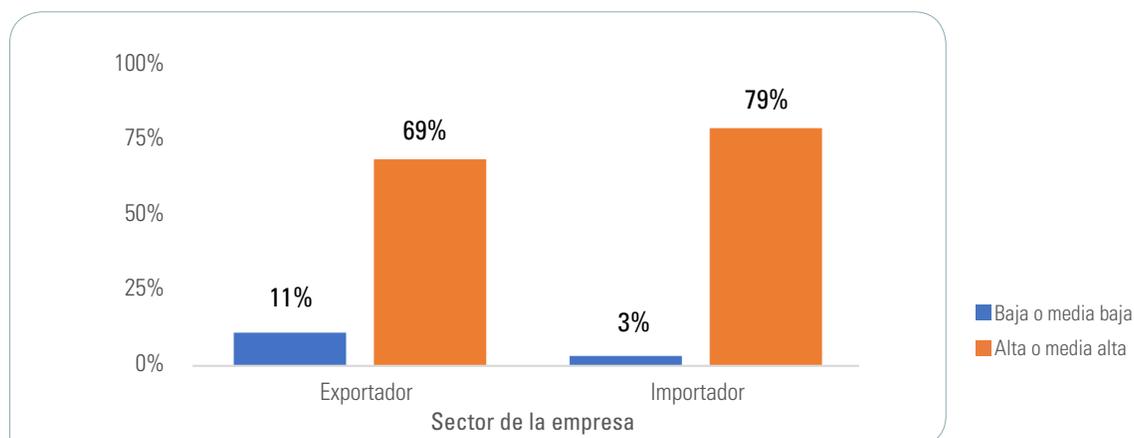
² En este informe se presentan los principales resultados del estudio. Para conocer la estratificación de la muestra, así como también el anexo sobre las empresas que no gestionan el riesgo cambiario, descargar el estudio completo en el siguiente link:



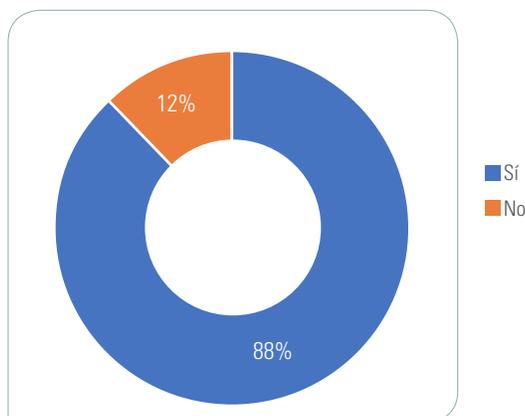
Las industrias con mayor nivel de preocupación son la agrícola, automotriz y vitivinícola (todas las empresas de la muestra que pertenecen a estas industrias presentan un grado de preocupación alto o medio-alto por el riesgo de tipo de cambio).

En relación con los sectores (exportador e importador), ambos tienen un nivel de preocupación mayoritariamente alto o medio alto por el riesgo cambiario. Sin embargo, el sector importador muestra una preocupación relativamente mayor a la del sector exportador.

Respecto al tamañoEl análisis por nivel de facturación muestra que mientras mayor es el tamaño de la empresa, más probable es que esta gestione el riesgo cambiario. y su nivel de preocupación



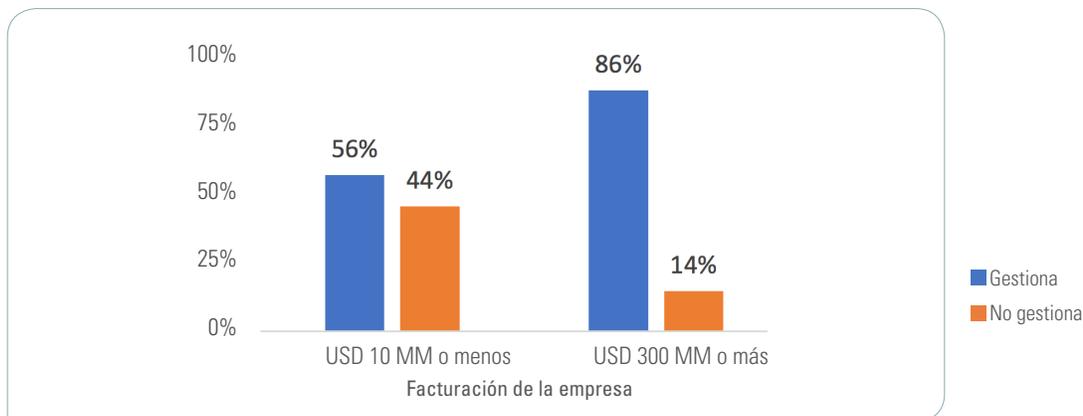
¿Gestiona la empresa el riesgo de tipo de cambio?



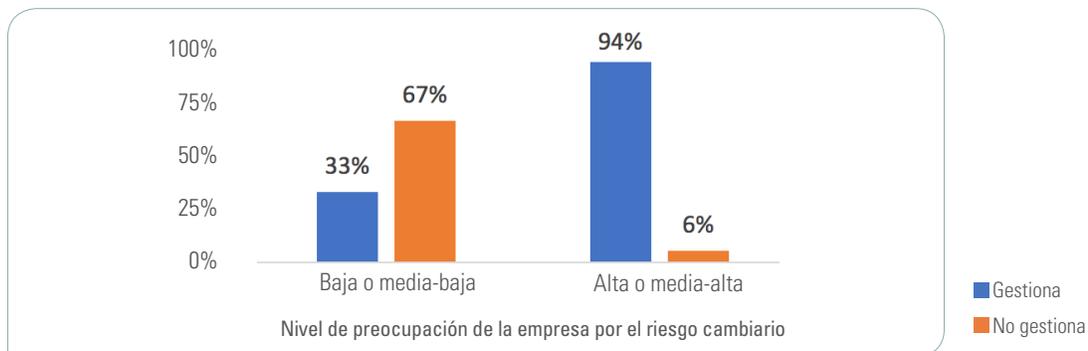
² Si bien el trabajo por cuenta propia suele asociarse al sector informal, esta categoría representa el 10% de los empleos formales.



El análisis por nivel de facturación muestra que mientras mayor es el tamaño de la empresa, más probable es que esta gestione el riesgo cambiario.

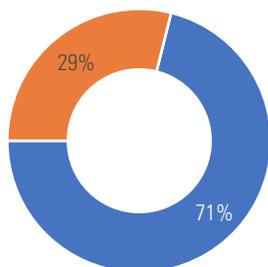


El hecho de gestionar o no el riesgo de tipo de cambio está a su vez correlacionado – positivamente – con el nivel de preocupación que presenta la empresa respecto a este fenómeno.

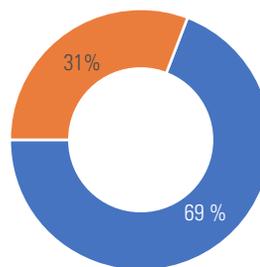


2. Política definida de la gestión del riesgo cambiario

¿Tiene la empresa una política de gestión de riesgo de tipo de cambio documentada y aprobada por el directorio?



¿Existe un reporte periódico al directorio con relación a la exposición al riesgo de tipo de cambio y el resultado de aplicación de la política?



■ Sí
■ No

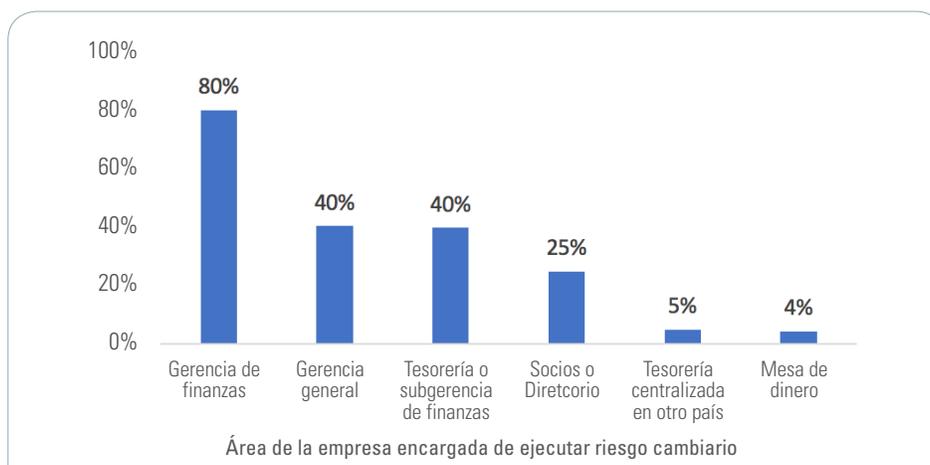


Entre las empresas de mayor tamaño (facturación sobre USD 300 MM), el porcentaje de empresas que tiene una **política documentada y aprobada** por el Directorio es de 79%, mientras que entre las de menor tamaño (facturación inferior a los USD 10 MM) esta proporción es de un 60%. En lo que respecta a la pregunta sobre si la empresa prepara un **reporte periódico** al Directorio con relación al resultado de aplicación de la política, no se observan diferencias significativas según tamaño de la empresa.

3. Ejecución de la política de la gestión del riesgo cambiario. rio

La gestión del riesgo de tipo de cambio suele estar a cargo del área de finanzas de la empresa (gerencia de finanzas o bien tesorería o subgerencia de finanzas). Destaca que un 40% de las empresas encuestadas lleva a cabo la gestión desde la gerencia general.

El análisis por nivel de facturación indica que en la mayor parte de las firmas la gestión está en manos de la gerencia de finanzas, con excepción de las empresas de menor tamaño (USD 10 MM o menos de facturación). La mayoría de estas compañías encarga la gestión del riesgo cambiario a la gerencia general (60%) o bien a socios o directores (40%). Por otro lado, los resultados sugieren que llevar a cabo la ejecución de la política de la gestión de riesgo de tipo de cambio en determinadas áreas se relaciona con el tamaño de la empresa. Por ejemplo, la tesorería centralizada en otro país es un área que solamente existe en las empresas de la muestra que facturan más de USD 50 MM anuales.



*Pregunta de múltiple opción (los encuestados podían más de una alternativa).

Cabe mencionar que más de la mitad de las empresas de la muestra (63%) delega la gestión del riesgo de tipo de cambio a más de un área (en promedio, 2 áreas de la empresa se encargan de gestionar el riesgo cambiario).

Esta situación difiere según el tamaño de la empresa. Entre las de menor tamaño (facturación inferior a USD 10 MM), el 80% cuenta solamente con un área encargada de la gestión del riesgo cambiario. Ninguna de ellas tiene más de dos áreas con esta responsabilidad.

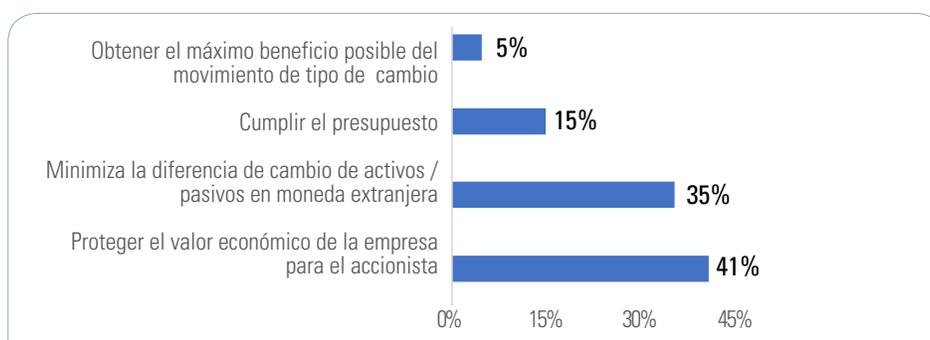


En contraste, las empresas de USD 20 MM de facturación o más tienen hasta 4 áreas a cargo de la gestión del riesgo cambiario.

II. OBJETIVOS DE LA GESTIÓN DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO.

4. Objetivo principal de la gestión del riesgo cambiario.

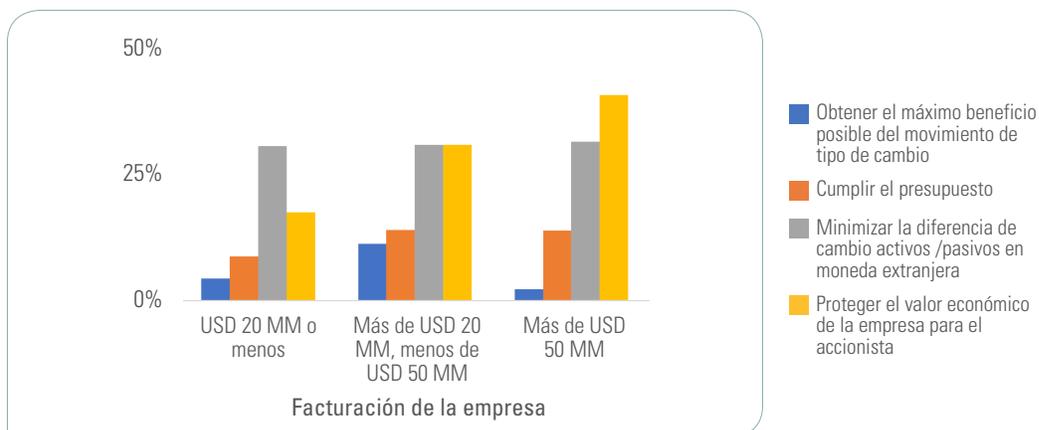
1. Objetivo principal de la gestión del riesgo cambiario según facturación de la empresa.



*Los encuestados debían enumerar las alternativas en orden de importancia.

El objetivo principal de la gestión del riesgo de tipo de cambio para las empresas de la muestra difiere según su tamaño.

Para las empresas de menos de 20 MM de dólares de facturación (10% de las empresas que sí gestionan), el objetivo número uno de la política de gestión de riesgo de tipo de cambio es minimizar la diferencia de cambio de activos/pasivos en moneda extranjera. Para las empresas de más de 50 MM de dólares de facturación (71% de las empresas que sí gestionan), el objetivo primordial es proteger el valor económico de la empresa para el accionista.

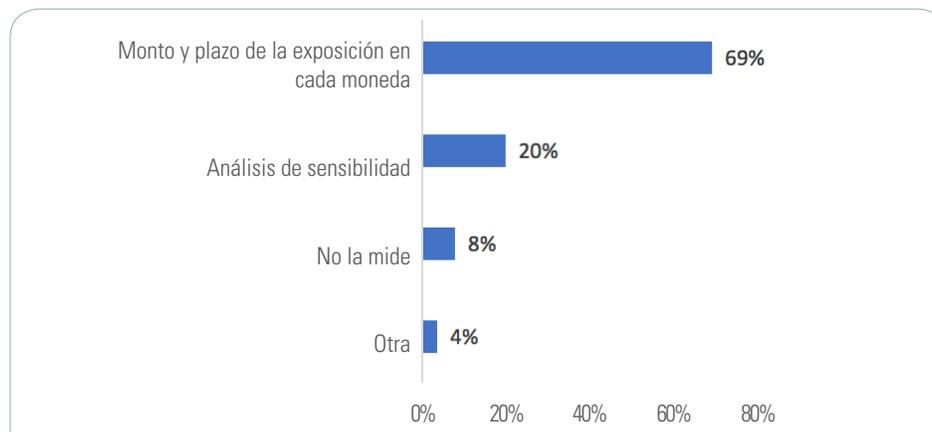


*Los encuestados debían enumerar las alternativas en orden de importancia.

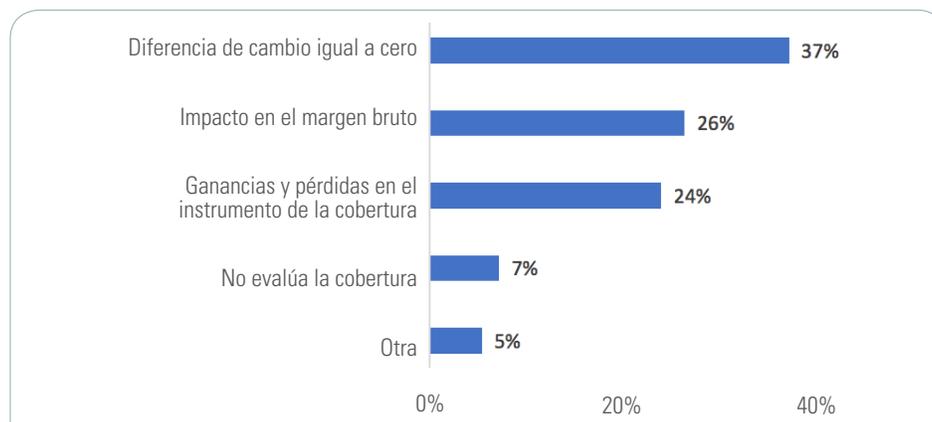


III. MEDICIÓN DE LA EXPOSICIÓN AL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

5. ¿Cómo mide la empresa la exposición al riesgo de tipo de cambio?



6. ¿Cómo evalúa la empresa la efectividad de la cobertura del riesgo de tipo de cambio?

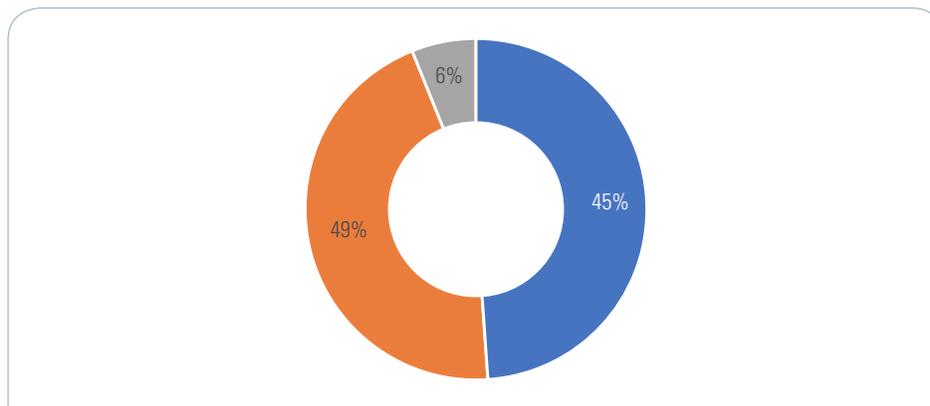


IV. ESTRATEGIAS DE GESTIÓN

7. Exposición a la que se enfoca la cobertura.

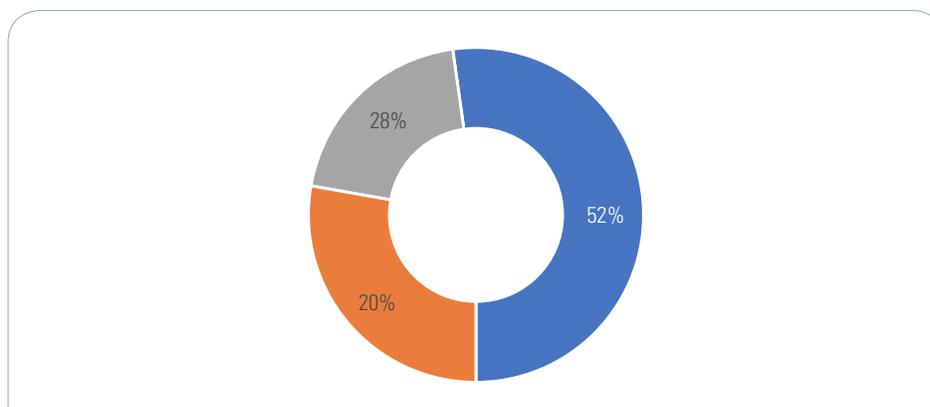
Un 45% de la muestra enfoca su gestión a Activos y pasivos de corto plazo denominados en una moneda distinta a la moneda funcional de la empresa, mientras que un 49% la enfoca a Flujos futuros (de compras, ventas, inversiones, etc.) denominados en una moneda distinta a la moneda funcional de la empresa.

Las empresas de mayor tamaño se enfocan mayoritariamente al primer tipo de exposición (activos y pasivos), mientras que las de menor tamaño se enfocan en el segundo (flujos futuros).



Porcentaje de la exposición cubierto de las empresas que cubren el descalce de activos y pasivos.

De las empresas que cubren sistemáticamente un porcentaje de la exposición con relación a activos/pasivos denominados en moneda extranjera (45% de la muestra), el 52% cubre el cien por ciento

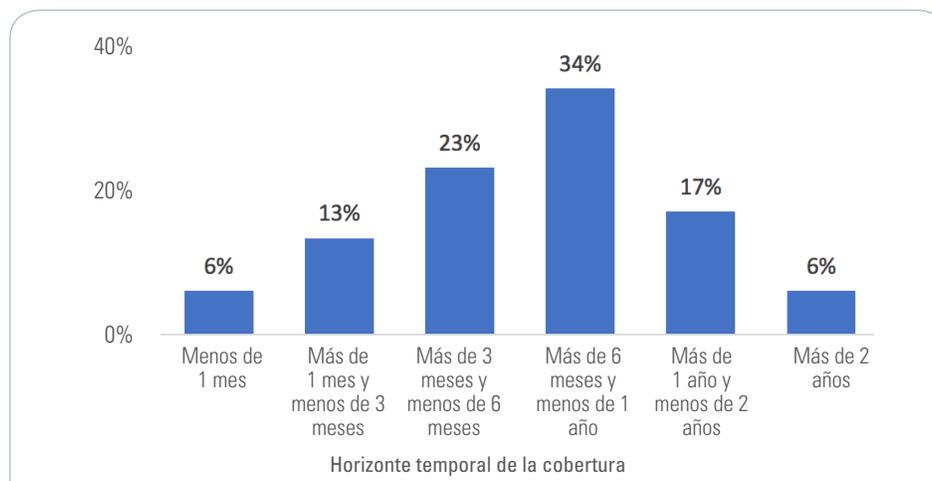


Horizonte temporal de la cobertura de las empresas que cubren flujos futuros

Dentro de las empresas que cubren flujos futuros (49% de las empresas de la muestra), un 57% cubre horizontes temporales de más de 6 meses. Un 23% cubre periodos de más de un año.

El análisis por facturación nos dice que un 50% de las empresas "grandes" (ventas por sobre los 300 MM de dólares) cubre horizontes temporales superiores a un año. En contraste, ninguna de las empresas de la muestra que factura menos de 10 MM de dólares al año cubre por más de doce meses. Los resultados confirman que cubrir por periodos mayores a un año se correlaciona positiva y significativamente con el tamaño de la empresa.

Por otra parte, las respuestas muestran que en las industrias alimentaria, automotriz, farmacéutica, metalúrgica y pesquera no hay empresas que cubran por más de doce meses.



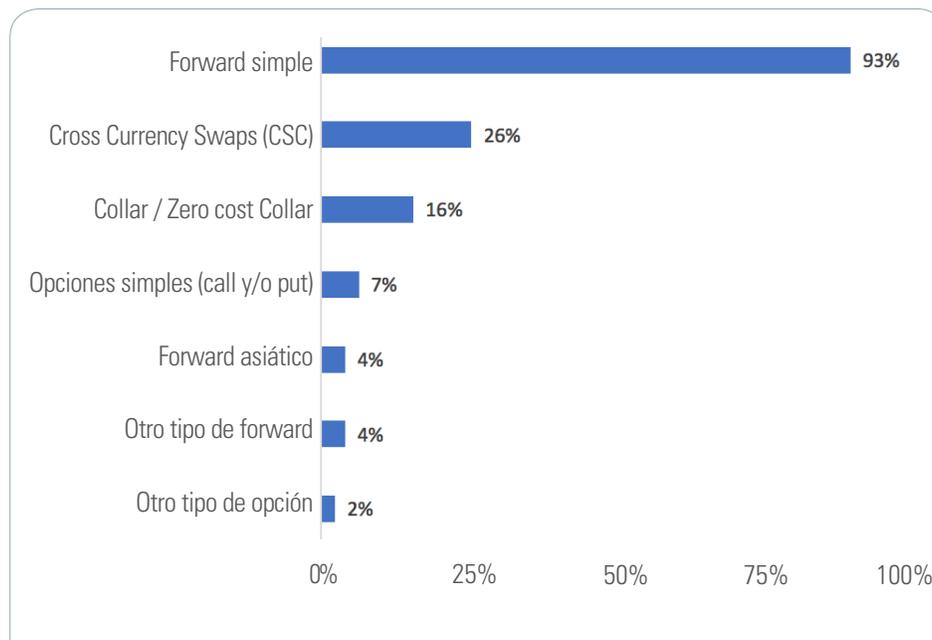
8. Tipo de cobertura

El 51% de las empresas opta por cubrir con derivados el descalce en cuanto se genera. Este tipo de cobertura es preferido independiente del tamaño de las empresas.



9. Derivados utilizados en la cobertura.

Los derivados más utilizados para cubrir el riesgo cambiario son, con gran diferencia, los forward simple. Los forward se asocian a coberturas de riesgo cambiario por periodos temporales más cortos. La preferencia por este tipo de derivados es por ende consistente con el hecho de que un 73% de la muestra cubra periodos inferiores a un año. Además, son más simples de entender y de calcular. Las empresas encuestadas usan, en promedio, dos derivados para la cobertura del riesgo del tipo de cambio. Un 41% de la muestra utiliza más de un derivado.

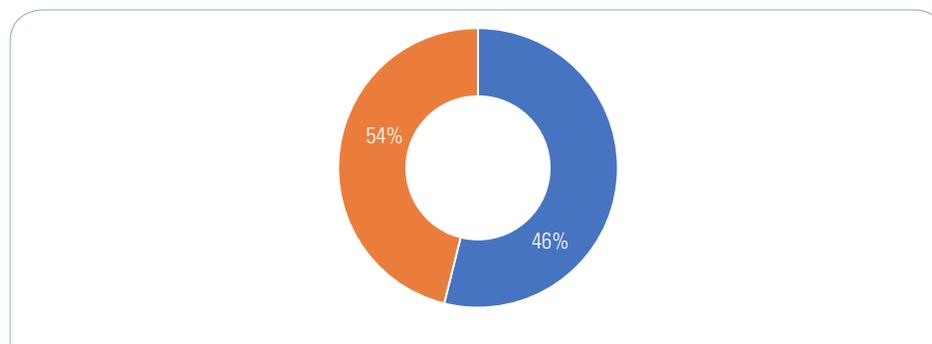


*Pregunta de múltiple opción (los encuestados podían más de una alternativa).

V. CONTABILIDAD DEL RIESGO CAMBIARIO

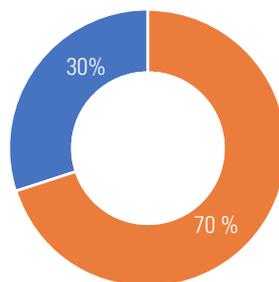
10. Método de contabilización de derivados.

Para contabilizar derivados se pueden aplicar dos metodologías: (i) como inversión o (ii) hedge accounting. La principal diferencia es que, al contabilizar el derivado como inversión, el resultado de la cobertura devengado (ya sea ganancia o pérdida) se registra en el estado de resultados. En hedge accounting en cambio, solamente se registra en el EERR la parte realizada, mientras que la devengada se reserva en patrimonio; cabe además mencionar que es una norma contable que lleva pocos años.





Si la empresa aplica hedge accounting, ¿Quién realiza los test de efectividad y las fichas de asignación?



■ Empresa externa
■ Equipo de contabilidad de la empresa

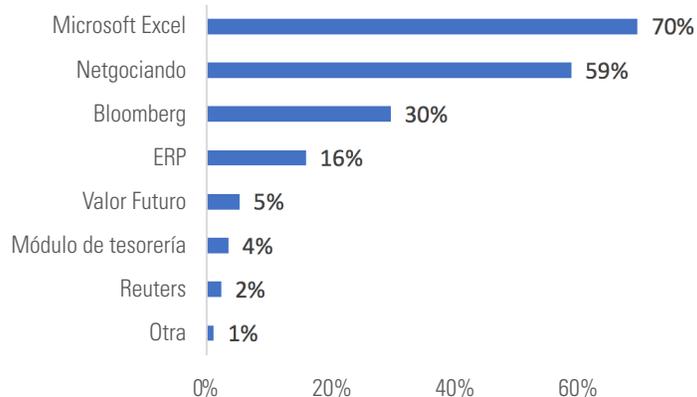
Si la empresa no aplica hedge accounting, ¿Cuáles son las razones?



*Pregunta de múltiple opción (los encuestados podían más de una alternativa).

VI. SISTEMAS UTILIZADOS PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO.

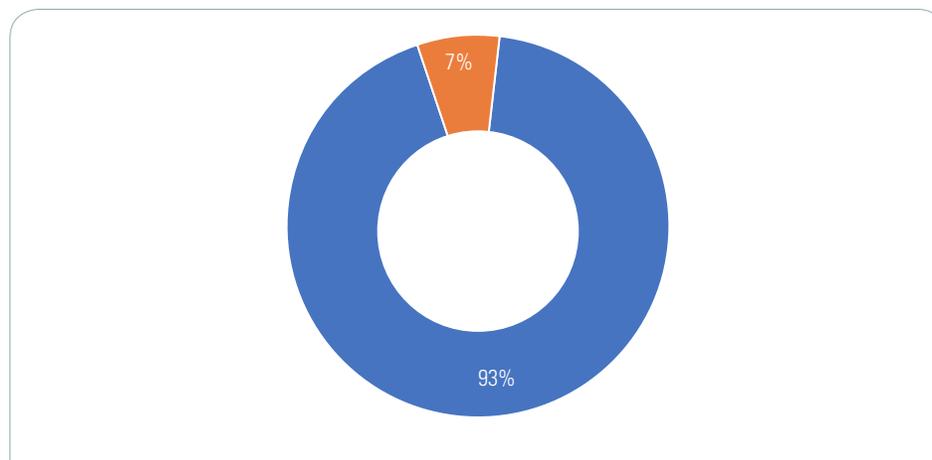
El sistema más utilizado por las empresas encuestadas para la gestión del riesgo cambiario es Microsoft Excel (70%), seguido por Netgociando (59%) y Bloomberg (30%).



*Pregunta de múltiple opción (los encuestados podían más de una alternativa).



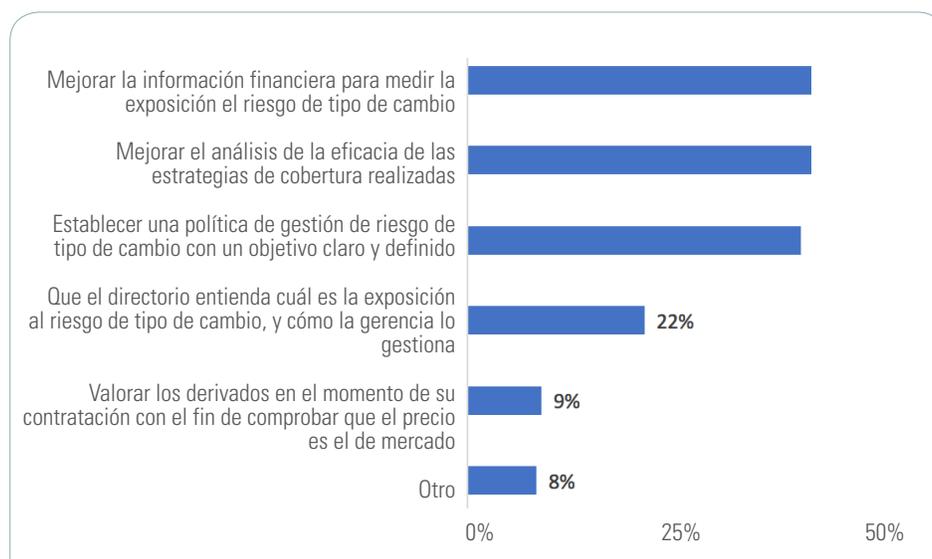
VII. IMPACTO DE LA COVID-19 SOBRE LA DECISIÓN DE GESTIONAR EL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO



- Ya gestionaba el riesgo cambiario y piensa continuar haciéndolo
- Gestionaba el riesgo de tipo de cambio, pero dada la volatilidad cambiaria que ha generado el COVID-19, se dio cuenta de que es una práctica riesgosa

VIII. DESAFÍOS DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

Destaca que, para un 47% de las empresas de la muestra, uno de los desafíos principales es mejorar la información financiera para medir la exposición al riesgo de tipo de cambio. El segundo desafío por importancia es el relacionado con el análisis de la eficacia de las estrategias de cobertura (44%), seguido por establecer un objetivo claro y definido para la política de gestión de riesgo cambiario (41%).



*Pregunta de múltiple opción (los encuestados podían más de una alternativa).



SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE JULIO-AGOSTO



	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *	
SENADO	Votados	17-06-20	Aprobación del proyecto de ley que establece un beneficio para los trabajadores independientes que indica, para proteger sus ingresos ante las dificultades generadas por la propagación de la enfermedad Covid-19 en Chile.	13.542-05
		19-06-20	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley que modifica la ley N°21.230, para extender y aumentar el ingreso familiar de emergencia (Boletín N° 13.583-31). Pasa a la Cámara de Diputados en tercer trámite.	13583-31
		24-06-20	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley que establece medidas para facilitar la adquisición de remedios en el contexto de la pandemia de Covid-19	13450-11
	Informados Comisión de Hacienda	17-06-20	El Presidente del Banco Central, señor Mario Marcel presentó el Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile (IPOM).	
		22-06-20	La comisión consideró el proyecto de reforma constitucional que regula la facultad del Banco Central para otorgar créditos a entidades públicas.	
		23-06-20	La comisión consideró el proyecto que regula la facultad del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en circunstancias excepcionales que indica.	13593-05
		08-07-20	La comisión consideró el proyecto que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero.	13564-05
	Vistos Comisión Hacienda	02-07-20	La comisión consideró el proyecto que regula a las aplicaciones de transporte remunerado de pasajeros y los servicios que a través de ellas se presten	11934-15
		09-07-20	La comisión consideró el proyecto que establece beneficios para padres, madres y cuidadores de niños o niñas, en las condiciones que indica.	13611-13
	C. DIPUTADOS	Votados	07-07-20	Aprobación primer trámite de proyecto de ley que establece medidas tributarias que forman parte del plan de emergencia para la reactivación económica y del empleo
Informados Comisión de Hacienda		26-06-20	Informe de la Comisión de Hacienda, recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Dispone la suspensión del cobro de aranceles y derechos de matrícula y similares, por parte de instituciones de educación superior, durante la vigencia del estado de excepción constitucional de catástrofe por calamidad pública, con ocasión de la pandemia de Covid-19".	13378-04
		03-07-20	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Establece medidas tributarias que forman parte del plan de emergencia para la reactivación económica y del empleo".	13615-05
Vistos Comisión Hacienda		10-06-20	Se celebró sesión, que tuvo por objeto tratar el proyecto de ley, iniciado en Mensaje que "Modifica la leyes N°s 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados, con urgencia calificada de "Suma".	10.162-05
		16-06-20	Se celebró sesión, que tuvo por objeto recibir al Ministro de Hacienda y al Director de Presupuestos para que informen los alcances y antecedentes del Plan de Emergencia y Recuperación anunciado por el Ejecutivo, y en particular, la hoja de ruta de los proyectos de ley, contemplados tramitar en esta Comisión de Hacienda.	-
		17-06-20	Se celebró sesión, que tuvo por objeto iniciar el tratamiento del proyecto de ley, iniciado en Mensaje, "Que modifica la ley N° 21.230, para extender y aumentar el ingreso Familiar de Emergencia (Boletín N° 13.583-31), con urgencia calificada de "Discusión Inmediata".	13.583-31
		22-06-20	Se celebró sesión, que tuvo por objeto tratar la siguiente Tabla:1.-Proyecto de ley, que dispone la suspensión del cobro de aranceles y derechos de matrícula y similares, por parte de instituciones de educación superior, durante la vigencia del Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe por Calamidad Pública, con ocasión de la pandemia de Covid-19.	13.378-04
	07-07-20	Se celebró sesión, que tuvo por objeto tratar el proyecto de ley, que suspende el cobro de cuotas de créditos de diverso tipo en la forma y condiciones que indica, en razón de la emergencia sanitaria, mientras dure el Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe (Boletines Nos 13.328-03, 13.362-03, 13.371-03, 13.391-03, 13.392-03 y 13.394-03 reunidos.).	13.328-03 13.362-03 13.371-03 13.391-03 13.392-03 13.394-03	

* 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.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR

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

