

CEF ANÁLISIS

N° 56

INFORME CEF MACROFINANCIERO / MAYO 2022



ECONOMÍA INTERNACIONAL

TURBULENCIAS EN LA EUROZONA



ECONOMÍA NACIONAL

¿CAÍDA TRANSITORIA O PERMANENTE?
CRECIMIENTO DE CHILE



DINERO Y BANCA

LA TPM EN NIVEL MÁXIMO DESDE DICIEMBRE DE 2008



PENSIONES

LA IMPORTANCIA DE LOS INCENTIVOS PARA COTIZAR



TEMA DE ANÁLISIS

SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS FUTURAS



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

ABRIL / MAYO



**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



Los últimos años no han sido los más tranquilos para la Zona Euro, el bloque que en su conjunto es la segunda economía del mundo,¹ ha tenido que enfrentar la crisis producto del Coronavirus y desde febrero la invasión rusa a Ucrania. Debido a los factores anteriores, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre fue de tan solo 0,2%, cifra inferior a la esperada. El riesgo de que alguno de los dos factores (o ambos) empeore su impacto sobre la economía o de que exista otro shock inesperado, hacen que la probabilidad de que la zona caiga en recesión en el mediano plazo no es despreciable.

A continuación, analizamos con más detalle los cambios en las proyecciones de crecimiento de la Eurozona durante el primer trimestre y el problema que está enfrentando el Banco Central Europeo (BCE) en el control de la inflación.

TABLA N°1:	CORRECCIONES EN LAS PROYECCIONES DEL ECB (DICIEMBRE 2021 – MARZO 2022)					
	Marzo 2022*		Diciembre 2021		Diferencias (M - D)	
Proyecciones:	2022	2023	2022	2023	2022	2023
PIB real	3.7	2.8	4.2	2.9	-0.5	-0.1
Consumo privado	4.6	2.6	5.9	2.8	-1.3	-0.2
Consumo Gobierno	0.1	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2
Formación Bruta de Capital Fijo	3.0	3.8	3.9	4.3	-0.9	-0.5
Exportaciones	7.8	6.3	6.4	6.4	1.4	-0.1
Importaciones	7.0	5.8	6.1	6.4	0.9	-0.6
Empleo	1.4	0.7	1.3	1.0	0.1	-0.3
Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)	7.3	7.2	7.3	6.9	0.0	0.3
IPC	5.1	2.1	3.2	1.8	1.9	0.3
IPC sin energía	2.9	2.0	2.1	1.9	0.8	0.1
IPC sin energía ni comida	2.6	1.8	1.9	1.7	0.7	0.1
Unit labour costs	1.3	1.3	0.9	1.0	0.4	0.3
Labour productivity	2.3	2.1	2.9	1.9	-0.6	0.2
Balance de Cuenta Corriente (% PIB)	1.7	2.2	1.8	1.9	-0.1	0.3

Fuente: Estimaciones del Banco Central Europeo.

*Se tomaron los pronósticos del escenario base. Ante la alta incertidumbre el BCE elaboró también un escenario "Adverso" y uno "Severo". En estos el crecimiento del PIB real para 2022 era de 2,5 y 2,3%.

¹ En base al PIB nominal el 2019. En el mismo año midiendo a paridad de poder de compra queda en tercer lugar.



En la Tabla N°1 están las principales estimaciones del BCE para la Eurozona. Como se puede observar, entre diciembre y marzo, por el efecto de los dos shocks comentados, la proyección de crecimiento para este año bajó de 4,2 a 3,7%, donde el consumo privado (-1,9 puntos porcentuales) y la formación bruta de capital fijo (-0,9pp) fueron los componentes más afectados de la economía real.

Parte importante de los cambios se debieron a la guerra y las sanciones. Si bien Rusia representa el 4,1% de las exportaciones y el 7,5% de las importaciones de la Zona Euro², el cortar relaciones ha impulsado alzas relevantes en el precio de la energía. Los efectos de esto se pueden ver en el Gráfico N°1 panel derecho, donde el cambio año a año en el IPC de energía para la Eurozona y para la Unión Europea alcanzó niveles superiores al 40%, lo que a su vez ha generado alzas en el índice de precios general, que está en 7,5% para la Eurozona.

El efecto combinado de inflación por mayores precios de energía y de que continuaron durante el primer trimestre los problemas en la producción asociados al Coronavirus se puede ver en la Tabla N°1, que muestra cómo entre diciembre y marzo las proyecciones de inflación anual aumentaron en 1,9 pp, de los cuales 0,7pp fueron por el IPC sin volátiles.

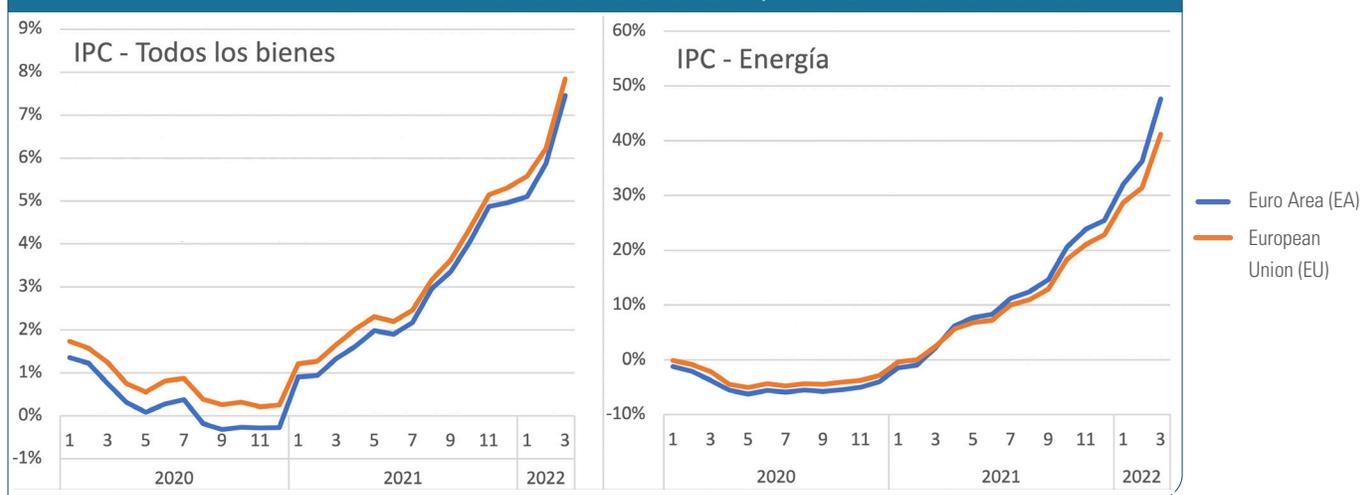
Además del impacto directo en el índice de precios, el conflicto ha traído aumentos en el riesgo del suministro, estos se hicieron patentes después de que a comienzos de mayo, Rusia cortara el suministro de gas a Polonia y Bulgaria, luego de que estos países se negaran a pagar en rublos. Esto debería bajar durante el año, ya que los distintos países miembros están avanzando en la elaboración de planes de contingencia. De hecho, ya hay propuestas para que la Unión Europea deje de comprar hidrocarburos de Rusia en el mediano plazo.³

²Fuente: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Russia-EU_%E2%80%93_international_trade_in_goods_statistics.

³Fuente: <https://www.washingtonpost.com/world/2022/05/04/eu-russia-oil-phaseout-ukraine/>.



GRÁFICO N°1: CAMBIO EN 12 MESES EN EL IPC, UNIÓN EUROPEA Y EUROZONA.



Fuente: EUROSTAT.

Las noticias positivas para los países que comparten el Euro como moneda es que el empleo se ha visto menos afectado que el resto de la economía en las nuevas proyecciones, al mismo tiempo que el invierno ya pasó, por lo que la demanda por gas y petróleo debería bajar, junto con el impacto de las disrupciones de la pandemia.

En cuanto a la acción del Banco Central Europeo, este se encuentra en una situación distinta a la de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos, ya que los estímulos a la demanda agregada han sido menores, aunque el impacto del conflicto bélico es mayor.

El grueso de la inflación que se está viendo es por shocks a la oferta, sobre esto, la teoría económica simple indica que el banco central no debería reaccionar frente a alzas transitorias en insumos como el petróleo, ya que la política monetaria es más útil para enfrentar shocks de demanda que de oferta. Esto puede ser válido para las alzas del petróleo que se vieron al comienzo del conflicto, asumiendo que los precios no seguirían escalando después, pero ya no aplicaría para las disrupciones de oferta agregada producto del Coronavirus, que han mostrado ser más persistentes de lo esperado a finales del año pasado. Por lo que, dejando de lado los riesgos geopolíticos, habría un caso para que el BCE comenzara a retirar el estímulo monetario.

Además, como se puede observar en la Tabla N°2, todos los países miembros de la Eurozona se encuentran con niveles de inflación en 12 meses bastante superiores a la meta de 2%. De hecho, de las economías más importantes, solo Francia se encuentra bajo 6%. Esto en cierto sentido puede verse como algo positivo, ya que implica que están todos los países en una fase inflacionaria, lo que elimina problemas como los que enfrentó luego de la crisis del Euro, donde había países que estaban con deflación y otros que estaban sobre la meta.



TABLA N°2: VARIACIÓN DE 12 MESES EN LA INFLACIÓN POR PAÍS
(A MARZO-2022, %)

	IPC	IPC Energía
Unión Europea	7.8	40.2
Eurozona	7.4	47.6
Alemania	7.6	37.6
Estonia	14.8	53.8
Irlanda	6.9	43.8
Grecia	8.0	51.2
España	9.8	60.3
Francia	5.1	29.8
Italia	6.8	51.5
Chipre	6.2	28.3
Letonia	11.5	31.3
Lituania	15.6	51.8
Luxemburgo	7.9	43.5
Malta	4.5	0.0
Holanda	11.7	99.6
Austria	6.7	40.5
Portugal	5.5	20.1
Eslovenia	6.0	12.4
Eslovaquia	9.6	18.2
Finlandia	5.8	34.0

Fuente: EUROSTAT.

Por otra parte, los premios por riesgo de la deuda soberana de los países miembros siguen contenidos, y el crecimiento del PIB sigue apoyado por la reapertura de la economía.

De todas maneras, desde el BCE han señalado que el nivel de incertidumbre es muy elevado aún, lo que los haría no apurarse en el retiro del estímulo e ir esperando los resultados de los distintos indicadores, junto con los avances de la guerra.

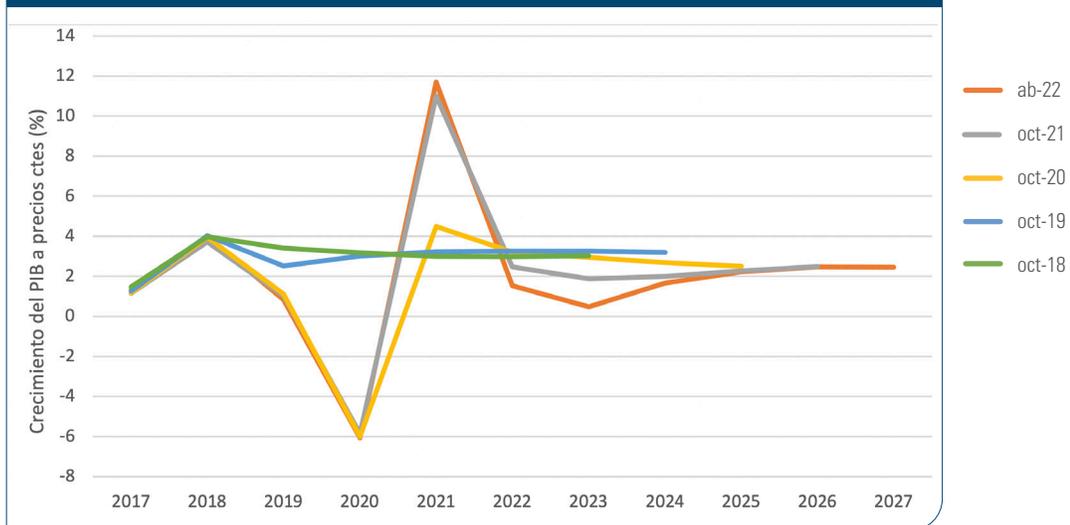
Por lo anterior el mercado tiene incorporado en los precios dos o tres alzas de la tasa de política de 25 puntos básicos durante el año, lo que representa condiciones financieras menos acomodaticias, pero que está bastante por debajo de las acciones que están llevando a cabo otros bancos centrales.

¿CAÍDA TRANSITORIA O PERMANENTE? CRECIMIENTO TENDENCIAL DE CHILE

Luego del crecimiento de 11,7% del año 2021, muy dependiente del gran estímulo que tuvo la economía, es esperable que se produjera una normalización en el crecimiento del PIB para el 2022 y 2023. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que este año la economía debería crecer alrededor de 1,5%, con una desaceleración que continuaría en 2023, donde creceríamos cerca de 0,5% (1,5% y 0,4% según las últimas proyecciones del Ministerio de Hacienda). Pero luego de este duro ajuste ¿cuáles son las perspectivas de crecimiento futuro de la economía? O dicho en términos económicos ¿cuál es el crecimiento de tendencia que se prevé para Chile?

El Gráfico N°2 muestra las proyecciones a cinco años que ha realizado el FMI para Chile desde octubre del 2018 a abril del 2022. Se puede ver que la recuperación del 2021 fue bastante más fuerte de lo que se preveía el 2020, de hecho, esta crisis ha tenido la recuperación más rápida de los últimos cuarenta años. Comparando la trayectoria predicha en abril del 2022 con la de octubre del 2020 en el período 2020-2023, encontramos que, gracias al estímulo extra, el PIB del país estará alrededor de un 2% por sobre el nivel que se proyectaba en octubre del 2020, a pesar de que la última proyección incluye la invasión a Ucrania. Lo segundo que se puede observar del Gráfico es que la tasa a la que se proyecta que el país crecería a mediano plazo ha estado disminuyendo cada período, pasando desde un 3% el 2018 a un 2,3% el 2022. El cambio es más importante aún si retrocedemos al 2014, donde se proyectaba un crecimiento tendencial de 4,25%.

GRÁFICO N°2: CAMBIOS EN LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE MEDIANO PLAZO DEL FMI (2018-2022).



Fuente: FMI.

El impacto de lo anterior parece bajo, pero el pasar de crecer un 3% a un 2,3% equivale a disminuir la velocidad de crecimiento casi en 25%, es decir, si el 2021 el producto per capita de una persona promedio en el país fue de 10 millones de pesos, con un crecimiento anual de 2,3% luego de 10 años tendría 12,6 millones, mientras que si el país creciera al 3% serían 13,4 millones o un 8% más de ingresos (creciendo al 4,25% tendría 15,1 millones o un 24% más). De esta forma podemos ver que cada décima de crecimiento tendencial importa.⁴



¿CAÍDA TRANSITORIA O PERMANENTE? CRECIMIENTO TENDENCIAL DE CHILE

La pregunta que queda es ¿por qué la velocidad a la que crece el país está disminuyendo en el tiempo? La respuesta se puede simplificar en que nos quedamos atrás en mejoras de los pilares del desarrollo: el capital humano, el capital físico y las instituciones del país. A continuación revisamos brevemente cada pilar.

En cuanto a capital humano, las principales fallas han estado en la política pública, ya que si bien se logró una buena cobertura en materias de educación, se ha dejado de lado tanto la formación a trabajadores, como la calidad. Un síntoma de aquello es que Chile tiene un porcentaje alto de adultos que no tienen habilidades cognitivas básicas, casi un 70%, contra un 25% en promedio en la OCDE. Se suma también a lo anterior la baja experiencia laboral con la que la mayoría de los jóvenes llegan al mercado laboral después de sus estudios, muy distinto a lo que se observa en países desarrollados. De acuerdo con datos de la OCDE, en Chile un 26% de los jóvenes entre 15 y 24 años participa del mercado laboral, en comparación con un 66% en Australia y un 46% promedio de los demás países miembros.

Por su parte, para aumentar el stock de capital físico es necesario que los agentes económicos (empresas, familias y gobierno) inviertan, y para financiar la inversión es necesario ahorrar, es decir, sacrificar consumo presente. Este ahorro puede venir tanto de fuentes internas como externas, pero hay que tener cuidado con este último, ya que si es muy alto, el país queda expuesto a reversiones de los flujos internacionales de capitales y con ello a crisis como la de 1982. Al revisar los datos se puede ver que los aumentos de la tasa de ahorro nacional (ahorro/PIB) corresponden a períodos de mayor crecimiento económico, y que el país se ha visto estancado en esta área durante el último período. Esto último es coincidente con los aumentos que ha habido en el impuesto al capital, en las trabas burocráticas y en la incertidumbre. Por último, la destrucción de parte importante del stock de ahorro mediante los retiros de los fondos de pensiones no ayuda, ya que ha sido reemplazado a un costo mayor (y no completamente) por flujos externos, lo que nos deja además más expuestos que antes a las reversiones de capitales.

En cuanto a las instituciones, estas tienen una importancia especial, ya que se pueden considerar como el determinante último de las inversiones en capital humano y físico. Son las reglas institucionales las que generan los incentivos a invertir y ahorrar de los agentes⁵. Durante las décadas del 80 y 90 del siglo pasado tuvimos mejoras importantes en esta materia, donde destacan políticas como el respeto al derecho de propiedad, retorno a la democracia, apertura comercial, liberalización de los mercados, privatizaciones y la autonomía del Banco Central, entre otras. Todos cambios que ayudaron a mejorar las “reglas del juego” que dieron a su vez las condiciones para que los distintos agentes pudiesen invertir, confiando en que no se les iban a expropiar los retornos.

⁴Todas cifras en pesos de abril del 2022.

⁵Puede pensarse el decidir formarse o no como una decisión de invertir en las personas, que es financiada por su propio ahorro o alguna política pública como la gratuidad, que en ese caso sería ahorro del resto de los chilenos en última instancia.

¿CAÍDA TRANSITORIA O PERMANENTE? CRECIMIENTO TENDENCIAL DE CHILE

En la última década se ha producido un deterioro del Estado de Derecho y de las instituciones, como también en las reglas del juego que fomentan el ahorro y la inversión. Delincuencia, ineficiencia del Estado, aumentos de impuestos y mayores trabas burocráticas son una muestra de este deterioro institucional.

El efecto de lo anteriormente descrito se puede ver en el Gráfico N°3, que muestra una medición de la incertidumbre económica. Ésta subió de manera importante, con un alza de 188% desde 2018 a 2021, manteniéndose elevada, a pesar de la rápida recuperación de la pandemia. Esto pone en duda que la inversión en capital humano y físico pueda empezar a crecer a ritmos más importantes en el futuro próximo, y con ello, que Chile pueda volver a crecer a tasas superiores a un 2,3% tendencial.

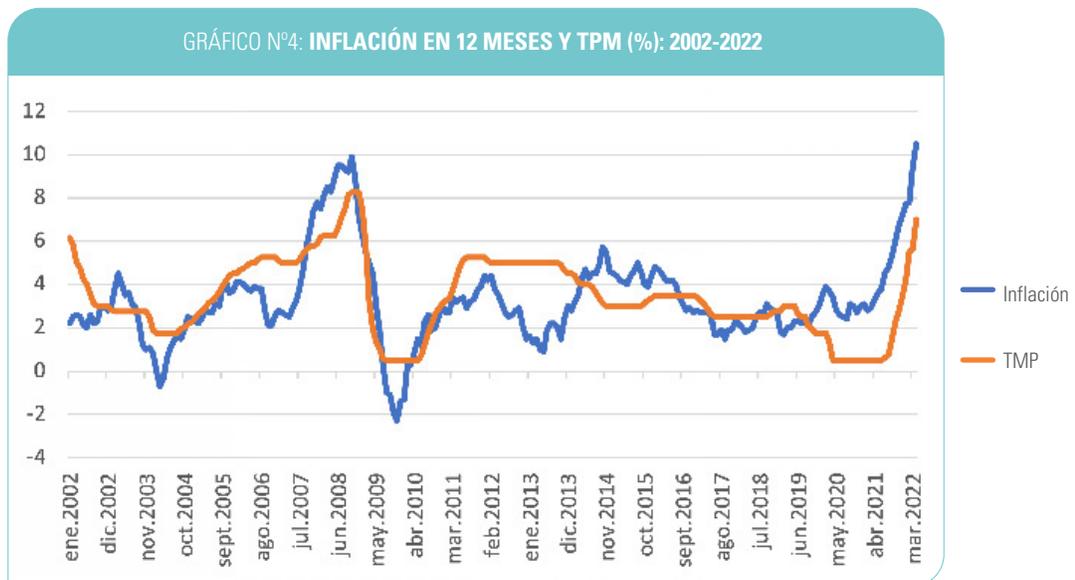
GRÁFICO N°3: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA, PROMEDIO ANUAL.



Fuente: CLAPES UC.



Muy malas noticias ha traído la inflación en los últimos meses. Debemos retroceder muchos años para encontrar niveles de la tasa de política monetaria y de la inflación como los que enfrentamos actualmente. La TPM, que el Banco Central acaba de subir a 8,25%, no llegaba a este nivel desde diciembre de 2008. Por su parte, la inflación en 12 meses, que en abril subió a 10,5%, no llegaba a los dos dígitos desde el año 1994, lo que significa que son muchos los que no conocen un problema inflacionario equivalente al que enfrentamos actualmente.



Fuente: BCCH

¿Por qué hemos llegado a esta situación en materia inflacionaria, que ha llevado a un endurecimiento tan pronunciado de la política monetaria? Lo cierto es que hemos tenido de alguna forma lo que podría llamarse la “tormenta perfecta” en términos de aumento en el nivel de precios; la combinación de shocks contractivos de oferta, junto con las políticas de estímulos más expansivas de las que se tenga registro, que constituyen entonces un fuerte shock expansivo de demanda, pero de carácter transitorio.

La pandemia se inició en Chile hace algo más de dos años, con efectos iniciales que constituyeron fuertes shocks contractivos de oferta y demanda agregada. La obligación de permanecer en las casas para evitar los contagios impide un gran número de procesos productivos, dañando las cadenas logísticas, y generando entonces un shock negativo de oferta. Al mismo tiempo, la imposibilidad de trabajar y de comprar muchos bienes, daña los ingresos y la demanda agregada. En el momento más grave de la pandemia, durante el segundo trimestre de 2020, el IMACEC cayó un 15%.

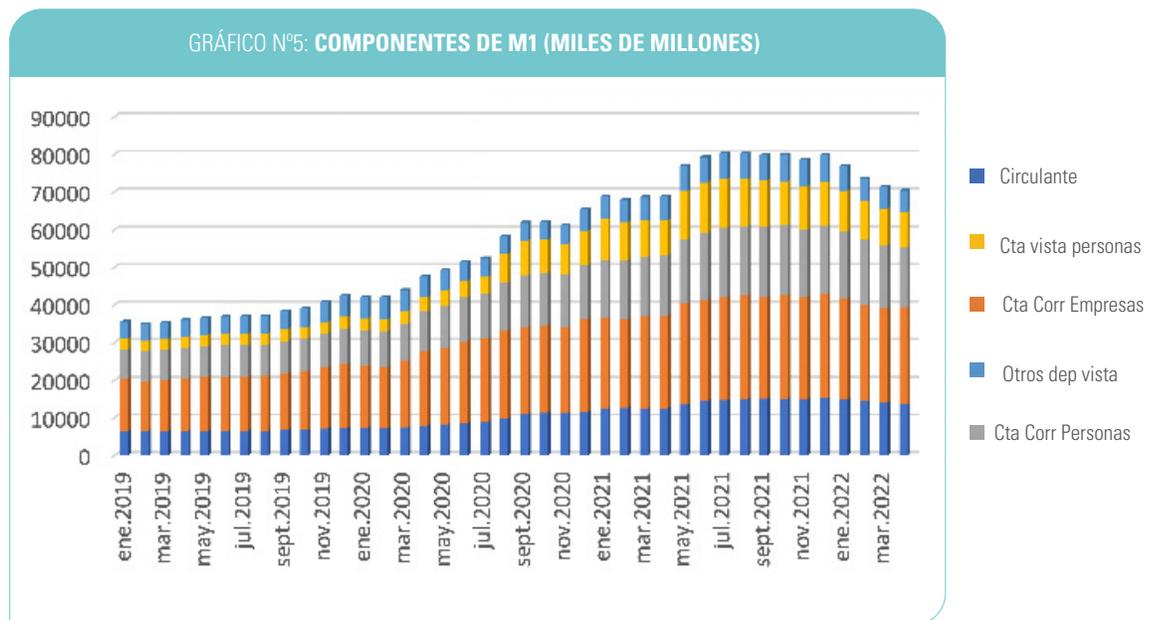
Casi en los inicios de esta crisis sanitaria, el gobierno implementó el Plan de Protección al Empleo, financiado con recursos del Fondo de Cesantía, que resolvía razonablemente bien el problema de ingresos (no de producción) para los trabajadores formales, un 70% del total. Sin embargo, las



soluciones para el mundo informal se demoraron, por las complejidades de implementación, lo que generó fuertes cuestionamientos del mundo político, no siempre con justificaciones y propuestas correctas. Efectivamente, los hogares enfrentaron un shock negativo en el ingreso, el que de acuerdo con los datos de Cuentas Nacionales fue cercano a US\$ 10.000 millones entre el segundo trimestre de 2020 e igual período de 2021, respecto a un año antes. Sin embargo, la inyección de liquidez que se entregó a las familias fue más de ocho veces superior al daño producido por la pandemia. A los retiros de fondos de pensiones de US\$ 52 mil millones se sumaron ayudas estatales de US\$ 30 mil millones, lo que generó un aumento explosivo en la liquidez de los hogares.

El gasto se volcó primero al comercio, con un gran componente importado, que genera menor presión inflacionaria. Sin embargo, la incertidumbre del proceso constituyente y la crisis política ya se estaba traduciendo en una significativa fuga de capitales, que presionó el tipo de cambio al alza, siendo este un primer elemento que empezó a presionar los precios internos.

La liquidez, medida por la cantidad de dinero, aumentó en US\$ 46 mil millones entre marzo de 2020 y julio de 2021, explicada por mayores depósitos a la vista por US\$ 13 mil millones, aumento del saldo de cuenta corriente de personas por US\$ 11 mil millones, cuenta corriente de empresas por US\$ 12 mil millones y una expansión del circulante por US\$ 9 mil millones, tendencias que son mostradas en el gráfico a continuación:



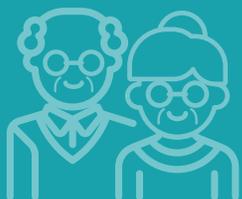
Fuente: BCCH



Esa enorme liquidez significó el mayor crecimiento del consumo privado de la historia en 2021, 20% real (US\$ 40 mil millones de aumento), explicado en parte importante por una expansión de 45% real en el consumo de bienes durables.

En ese contexto de gran liquidez (en enero de este año la cantidad de dinero aún era más de US\$ 40 mil millones superior a la de marzo 2020) se inicia la invasión a Ucrania, que es un nuevo shock de oferta negativo en el mundo, generando alzas de precios de combustibles y de algunos alimentos, que se traspasan rápidamente a precios finales en ese contexto de liquidez. Algo similar ocurre en el resto del mundo occidental, ya que fueron muchos los países que estaban enfrentando las consecuencias de la pandemia con políticas fiscales y monetarias muy expansivas. Estados Unidos y Chile ostentan récords en esta materia.

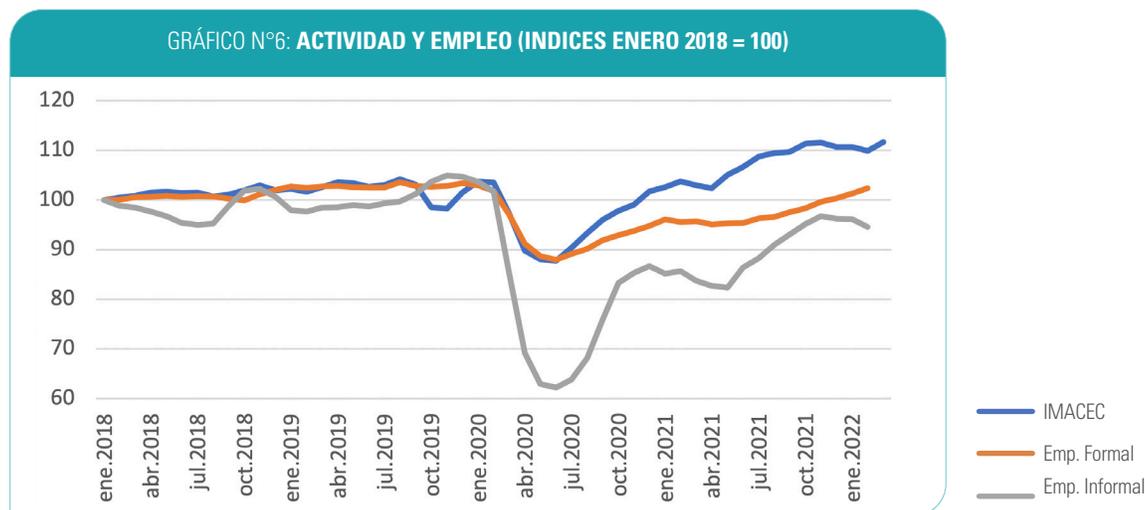
El impacto en los precios se hace entonces bastante inevitable, ya que, frente a un exceso de liquidez, el shock de oferta acentúa las presiones alcistas en el nivel de precios. La situación actual para las familias es compleja, ya que ya no cuentan con los apoyos del Estado ni con retiros adicionales, pero sí enfrentan el mayor costo de la vida, por lo que la pérdida de ingreso real puede ser significativa. Sin embargo, si las presiones políticas llevan a nuevas ayudas generalizadas, o peor aún, a nuevos retiros de fondos de pensiones, el problema inflacionario se haría más permanente. En otras palabras, sería equivalente a "apagar el fuego con bencina". El único camino para detener este problema inflacionario es adoptar ahora políticas fiscales y monetarias contractivas, y eso es lo que estamos viendo. Es una medicina amarga, pero la enfermedad inflacionaria es peor aún.



Una de las causas principales de las bajas pensiones autofinanciadas en Chile es el déficit de educación previsional. Las personas parecen no percibir los beneficios de cotizar regularmente, lo que hace necesario, no sólo avanzar en educación, sino también entregar incentivos a la formalidad laboral. Algo se avanzó en esa línea en el último par de años, a través de la política del ingreso mínimo garantizado (IMG), que aseguraba un beneficio del Estado para trabajadores de bajos ingresos, pero con el requisito de la formalidad. Se sumó también a partir de agosto del año pasado la política del IFE laboral, que también entregaba un subsidio del Estado para los nuevos contratos, con un tope de ingreso bruto de tres sueldos mínimos, y un tope del beneficio de \$250.000. Recientemente el gobierno decidió mantener este beneficio hasta septiembre del año en curso.

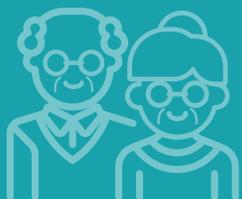
Si bien las políticas anteriores son un “second best” frente a que los mayores sueldos de los trabajadores provengan de aumentos de productividad, tienen como beneficio que incentivan el trabajo formal, que no sólo incorpora los pagos de seguridad social, sino que además se trata de ocupaciones que en general les permiten a los trabajadores mejores posibilidades de ir mejorando su productividad a través del tiempo, relativo al trabajo informal. Evidencia preliminar de los datos de cotizantes parece indicar que estas políticas han tenido un impacto positivo en formalidad, aunque se necesitarían estudios más detallados para poder afirmarlo con certeza.

Una primera evidencia surge de los datos del INE de empleo formal e informal, que muestran que la recuperación del empleo luego de la pandemia ha sido mayor para el empleo formal, lo cual también podría tener algo que ver con el tipo de sectores que se han recuperado primero. El Gráfico N°6 muestra estas tendencias, aunque vemos también que ambas categorías de ocupación registran una recuperación más lenta que la actividad económica, estando en niveles inferiores a los de principios de 2020.

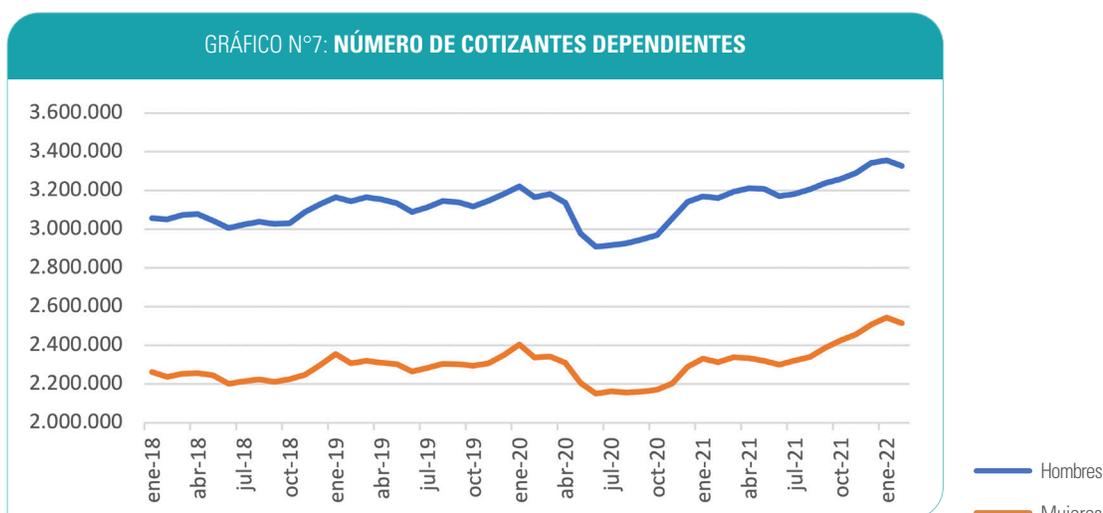


Fuente: elaboración propia en base a BCCH e INE

⁶ Este subsidio, que entrega un monto en torno a \$50.000 a los trabajadores que percibían el salario mínimo, dejará de existir luego del reciente reajuste del salario mínimo.



Los datos administrativos de la Superintendencia de Pensiones muestran un comportamiento mejor del empleo formal, medido a través del número de cotizantes dependientes, como puede verse en el Gráfico N°7. De hecho, aunque el último dato de febrero pasado muestra una leve caída, tanto los cotizantes hombres como mujeres se encuentran en sus niveles máximos históricos. En febrero pasado se registraron 162 mil cotizantes hombres adicionales respecto a febrero de 2020, y para las cotizantes femeninas, el aumento es de 179 mil, lo que resulta en un aumento de 341 mil cotizantes dependientes, de acuerdo con estos datos administrativos.

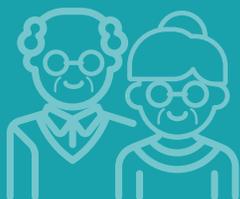


Fuente: Superintendencia de Pensiones

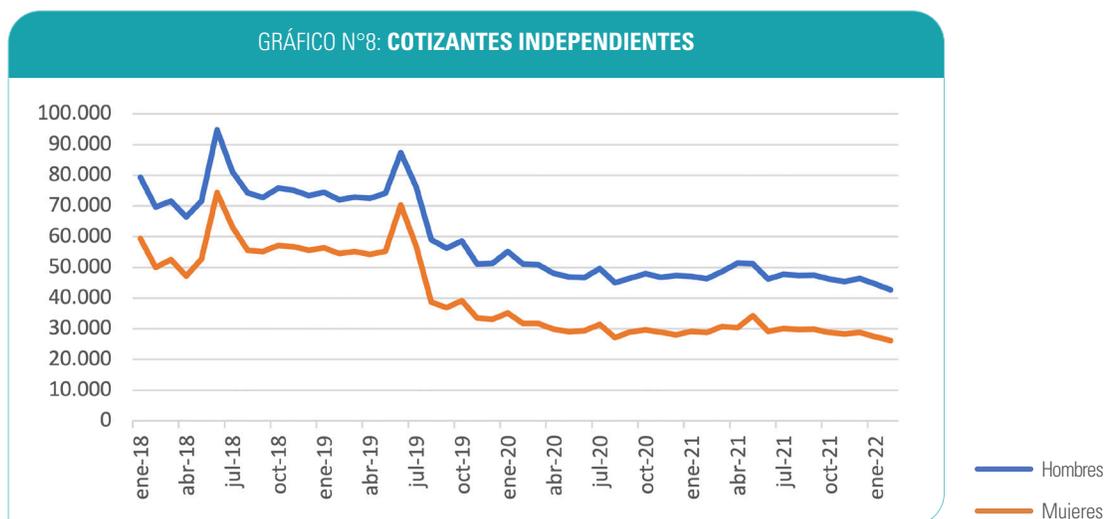
El dato anterior contrasta con la información del INE, que muestra que el empleo formal ha aumentado sólo en 37 mil puestos de trabajo respecto al primer trimestre de 2020, explicado en 70 mil nuevos puestos formales para mujeres y 34 mil menos para hombres. Estas brechas entre la encuesta del INE y los datos administrativos ya se habían producido anteriormente, pero podrían deberse a una menor elusión y/o evasión de cotizaciones producto de los subsidios asociados a cotizar, lo que haría recomendable este tipo de políticas. Esto porque los datos administrativos, además de mostrar un aumento de ocupación formal, podrían estar registrando personas que ya trabajaban en forma dependiente, pero que ahora están efectivamente cotizando.

Lamentablemente, el subsidio asociado al IMG se dejará de pagar luego del reciente reajuste del salario mínimo, y el IFE laboral también terminará durante este año. Sería de gran interés evaluar el impacto en formalidad de este tipo de políticas, por cuanto los aumentos anunciados en la tasa de cotización previsional, sumado a que parte del aumento seguramente dejará de ser depositado en las cuentas de ahorro individual de los cotizantes, podrían generar incentivos adicionales a no cotizar.

A este respecto, es interesante analizar lo que ocurre actualmente con los trabajadores independientes, que en su inmensa mayoría son informales, es decir, no cotizan para seguridad social. De acuerdo



con los datos del INE, existen en Chile actualmente 2,4 millones de trabajadores informales, sin embargo, la información de la Súper de Pensiones registra que sólo 69 mil trabajadores independientes cotizan actualmente, los cuales muestran además una tendencia decreciente en el tiempo, como puede verse en el siguiente gráfico. Esta categoría de cotizantes se encuentra en niveles similares a los del año 2008, lo que refleja un enorme retroceso en esta materia.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

El disímil comportamiento que han mostrado los cotizantes dependientes e independientes, ambos afectados por los efectos de la pandemia en su momento, podría ser efectivamente una evidencia del efecto positivo que han tenido los incentivos a cotizar. De hecho, si descomponemos el aumento del número de cotizantes dependientes por tramos de ingreso imponible, se puede ver que se explica en mayor grado por cotizantes de ingresos bajos, que son los que se ven beneficiados por los subsidios a la formalidad. Dado que estos subsidios dejarán de estar vigentes, podría ser positivo buscar otros mecanismos que fomenten las cotizaciones, más allá de la necesaria educación previsional.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

En los dos decenios anteriores a la crisis financiera mundial del 2008, el volumen del comercio de mercancías creció cerca de dos veces más rápido que el PIB mundial a tipos de cambio de mercado, pero después de la crisis el comercio ha crecido a una tasa similar a la del PIB.⁷ En el contexto de este cambio en la tendencia, desde el 2018 en adelante han ocurrido tres importantes shocks al comercio internacional: primero la guerra comercial entre China y Estados Unidos, luego el Coronavirus y actualmente la invasión de Rusia a Ucrania.

En este Tema de Análisis revisamos, primero por separado y luego en conjunto, los impactos que han tenido estos distintos shocks al comercio internacional, para luego concluir con una discusión de los efectos que pueden tener los incentivos que enfrentan las firmas y gobiernos a nivel geopolítico. En la primera sección revisamos el impacto del Coronavirus, mostrando las diferencias entre sectores y profundizando en los problemas de oferta, específicamente en el transporte y en los efectos que éste tuvo en la producción de bienes elaborados, usando como ejemplo el mercado automotriz. En la segunda sección revisamos la guerra comercial, con un foco en el cambio que tuvo en la distribución geográfica del comercio, y el impacto que ha tenido (por ahora) el conflicto en Ucrania. Seguimos luego con la conclusión, que discute los incentivos que tienen las empresas y gobiernos, las primeras a generar robustez en sus cadenas de producción y los gobiernos a hacer “reshoring” en productos que sean relevantes para la seguridad nacional. Por último, analizamos cómo la dependencia mutua eleva los costos de conflicto y cómo todas las medidas que los distintos agentes están tomando pueden llevar a un mundo más “polarizado” en lo comercial, que tenga menores costos de iniciar distintos tipos de conflictos entre los polos.

1. CORONAVIRUS

Cuando partió la pandemia, los flujos de comercio cayeron fuertemente, llegando a niveles comparables a los observados durante la recesión del 2008. Lo que sorprendió fue el importante salto que tuvo el comercio de bienes y servicios posterior a la caída. En el Gráfico N°1 está la comparación entre la crisis del 2008 y la del 2020 en términos de importaciones de bienes y servicios, como se puede ver, la recuperación fue más rápida que en la anterior recesión global.

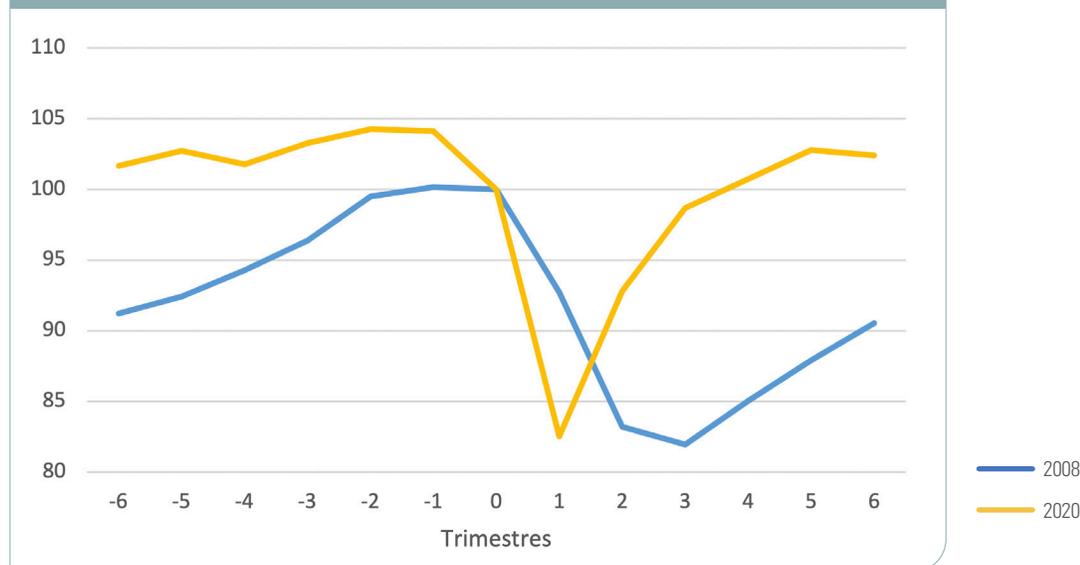
⁷ Fuente: https://www.wto.org/spanish/news_s/pres22_s/pr902_s.htm.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

GRÁFICO N°1: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ANTES Y DESPUÉS DE LAS RECESIONES DEL 2008 Y 2020 (PARA EL TRIMESTRE EN QUE INICIÓ LA RECESIÓN INDICES = 100 Y TRIMESTRE = 0)



Fuente: Ministerio de Desarrollo Social y Familia, Encuesta Casen y Encuesta Casen en Pandemia 2020.

Pero esta rápida recuperación no fue pareja para todos los sectores. En el Gráfico N°2 se puede ver la relación entre lo restrictivo que eran las cuarentenas y los cambios en los niveles de importaciones de bienes y de servicios.

Como se puede ver, luego del shock inicial, el comercio de bienes se recuperó rápidamente y ya para el tercer trimestre del 2020 había superado el nivel del último trimestre del 2019, todo lo anterior a pesar de que las cuarentenas seguían siendo estrictas. Por su parte, el comercio de servicios cayó más que el de bienes en un comienzo y siguió con una tendencia negativa hasta el primer trimestre del 2021.

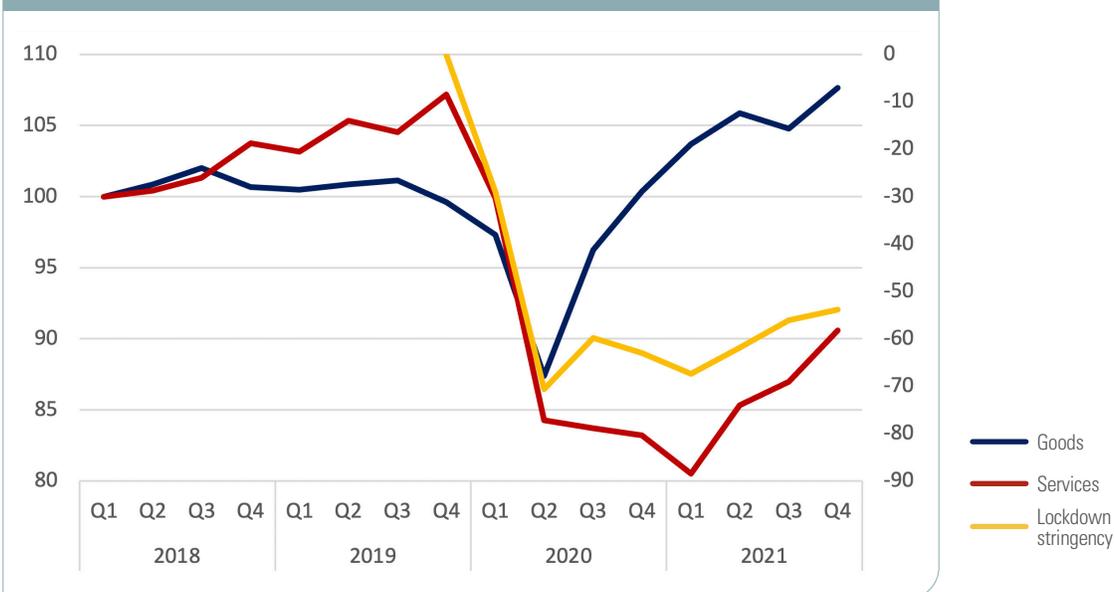
En el Gráfico N°3 revisamos los subsectores que componen el comercio internacional de servicios. En este se puede observar que la caída estuvo dominada por la disminución importante y sostenida en los viajes, sector que ha evolucionado de manera más contractiva que los demás, y que ha seguido una tendencia similar al índice que mide las restricciones sanitarias que han impuesto los gobiernos. De manera más reciente hay información de que el turismo se estaría recuperando, de hecho, un informe de Bank of America señaló que el gasto de sus clientes en aerolíneas y agencias de viaje ha subido un 60% año a año para el mes de abril, lo que podría significar el comienzo del esperado rebote del sector.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

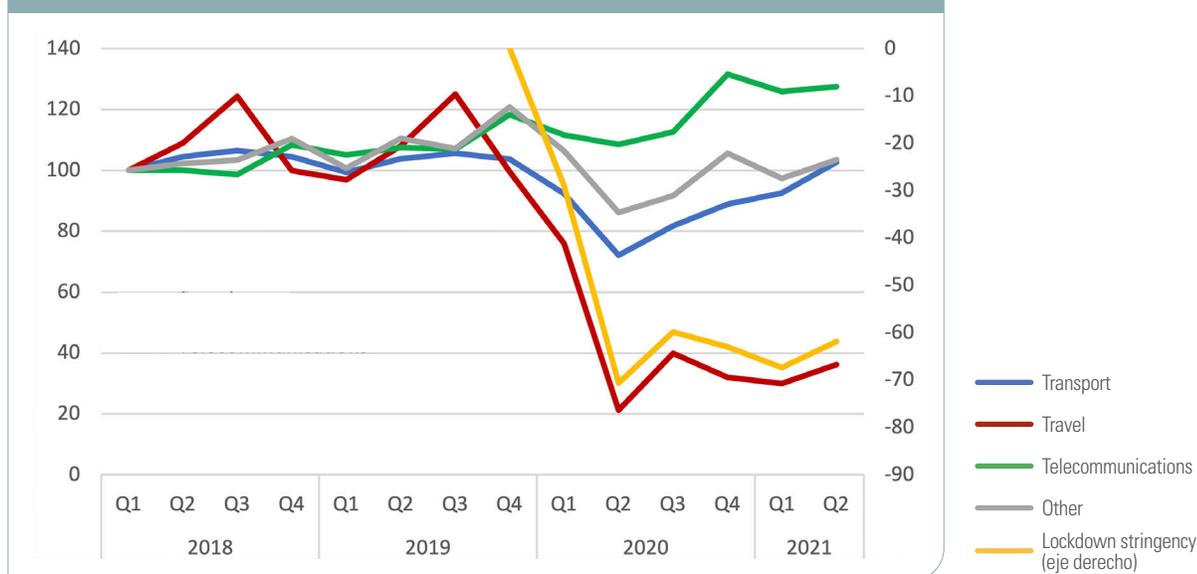
GRÁFICO N°2: CAMBIOS EN EL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS Y SEVERIDAD DE LAS RESTRICCIONES SANITARIAS (PRIMER TRIMESTRE DE 2018 = 100)



Fuente: CPB World Trade Monitor y FMI.

Nota: El índice de "Lockdown stringency" es el promedio, ponderado por el peso que tiene cada país en las importaciones, del Oxford COVID-19 Government Response Stringency Index.

GRÁFICO N°3: IMPORTACIONES DE SERVICIOS COMERCIALES POR SECTORES (PRIMER TRIMESTRE DE 2018 = 100)



Fuente: WTO y FMI.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

Problemas logísticos

La sección anterior mostró los principales patrones que caracterizaron el comercio internacional en bienes y servicios durante los últimos años, en esta profundizamos en un área que no se observa directamente en los datos anteriores, pero que es parte importante de las consecuencias inesperadas que tuvo el Coronavirus en el comercio internacional, que son los diferentes problemas logísticos que han afectado el comercio de bienes.

Los problemas logísticos que han afectado el comercio de bienes, si bien no fueron tan graves como para permitir que no se recuperaran los niveles previos a la pandemia, sí han limitado el crecimiento que hubiera tenido en otro caso este sector frente al aumento de demanda. A continuación explicamos tres factores que fueron determinantes a la hora de entender la evolución de este sector.

Lo primero es que, producto de las cuarentenas y otras medidas para contener el avance de la pandemia, las personas alrededor del mundo se vieron restringidas en su capacidad de consumir distintos servicios. Esto llevó a que parte de esa demanda que no se podía satisfacer se tradujera en un aumento en la demanda por bienes. Un ejemplo de esto puede ser el caso de las peluquerías, que cerraron producto de las cuarentenas, por lo que ahora las personas debían comprarse una máquina o tijeras para poder satisfacer aquella necesidad.

Lo segundo es que en varios países importantes, donde destaca Estados Unidos, hubo programas de estímulo que excedieron con creces las brechas de producto que existían, por lo que se sobre estimuló la demanda agregada, aumentando así el primer efecto.

El tercer componente son las restricciones a la oferta. Las medidas sanitarias, así como afectaron el funcionamiento de los servicios, también hicieron más difícil para las fábricas y puertos operar, lo que, si se combina con las complicadas cadenas de producción que necesita cada bien, hace que una vez que se acaben los inventarios, se creen descoordinaciones importantes. Con el pasar del tiempo la importancia de las cuarentenas para la producción de bienes fue bajando, ya que se contaba con protocolos para funcionar, pero las ausencias de trabajadores contagiados, junto con las descoordinaciones de inventarios y problemas en puertos siguieron, lo que ha producido atrasos importantes en los principales productores de bienes manufacturados. Lo anterior se traduce en mayores costos para los consumidores. El ejemplo más reciente de esta situación son los problemas que han generado las cuarentenas en la ciudad de Shanghái.⁸

Los tres puntos anteriores nos muestran que el impacto de la pandemia en el comercio internacional vino tanto por restricciones a la oferta como aumentos en la demanda por bienes, lo que se ha traducido en presiones al alza en los precios. Una manifestación de lo explicado se puede ver en el Gráfico N°4, que muestra las alzas que ha tenido el precio de transportar un contenedor. Si bien actualmente no se encuentra en su máximo histórico, está en niveles cercanos a cuatro veces el costo previo a la pandemia.

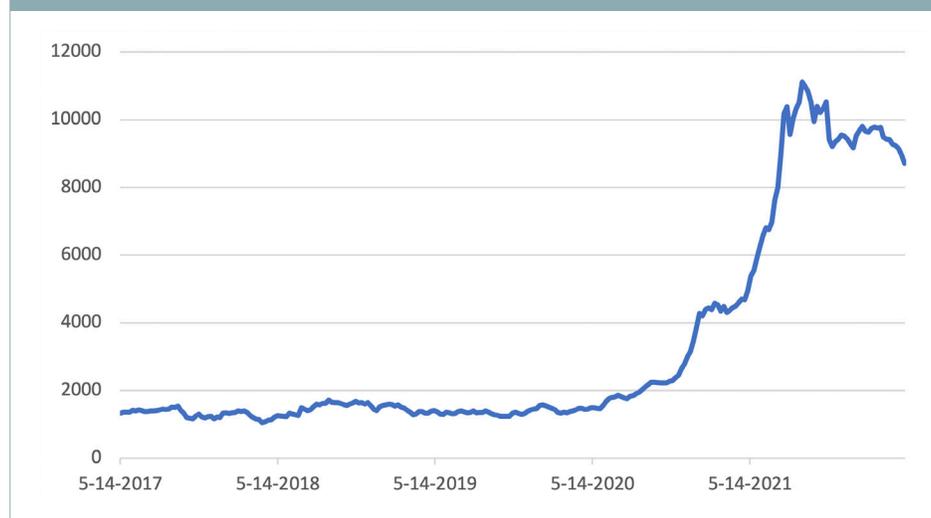
⁸ Más detalles de lo anterior en el siguiente artículo de la revista Time: <https://time.com/6168543/china-zero-covid-shanghai-lockdown-economy-impact/>.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

GRÁFICO N°4: FREIGHTOS BALTIC INDEX (FBX) GLOBAL CONTAINER INDEX (AL 8-05-2022)



Fuente: Bloomberg.

Además del costo monetario directo, han subido los tiempos de espera, que según los cálculos de Komaromi, Cerdeiro, y Liu (2022), eran a fines de 2021 un 25% en promedio superiores al período previo a la pandemia. Los autores señalan que esto es equivalente a que hubiesen aumentado las tarifas a todas las importaciones de bienes en 1,1%, lo que equivale en valor a todas las reducciones de tarifas que hubo en el mundo entre los años 2003 y 2017.

Un factor que nos permite diferenciar el efecto extra que tuvo el exceso de estímulo en la demanda y el impacto que tuvieron los problemas de producción (o de oferta) son las diferencias geográficas en la congestión de los puertos y la venta de automóviles.

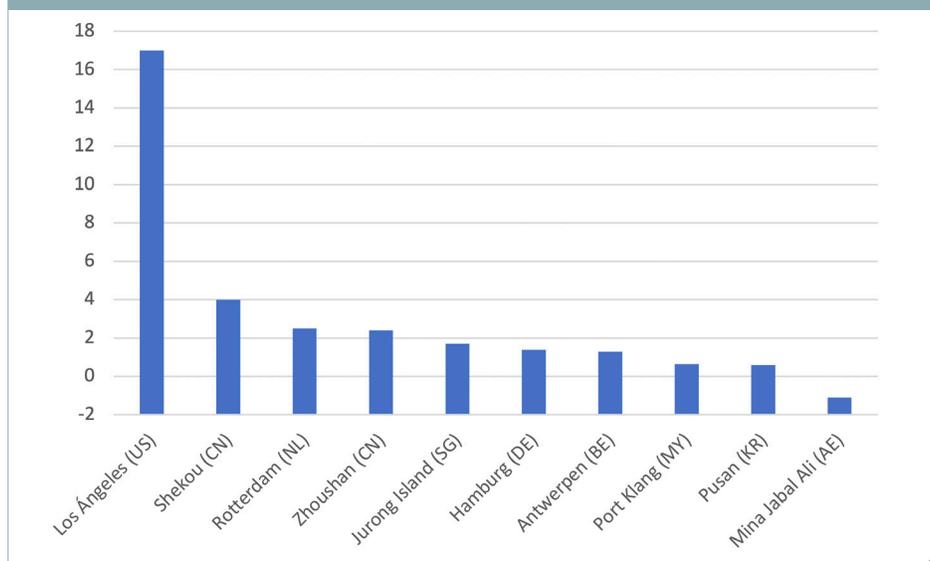
En cuanto a la congestión en los puertos, podemos ver en el Gráfico N°5 que Los Ángeles, por donde pasa alrededor de 40% del comercio marítimo de Estados Unidos, era el lugar que peor estaba el último trimestre de 2021, dentro de un país que ha sido uno de los lugares donde la demanda interna ha recibido más estímulos. Se puede ver también que en segundo y cuarto lugar están importantes puertos de China, origen los bienes demandados por Estados Unidos. Problemas de retrasos producto de los efectos directos del Coronavirus se pueden ver en los puertos de Europa que operaron, en promedio, con un poco menos de dos días de atraso.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

GRÁFICO N°5: DÍAS PROMEDIO DE ATRASO EN PUERTOS SELECCIONADOS (PROMEDIO DURANTE EL 4TO TRIMESTRE 2021, RELATIVO AL PROMEDIO DEL AÑO 2019)

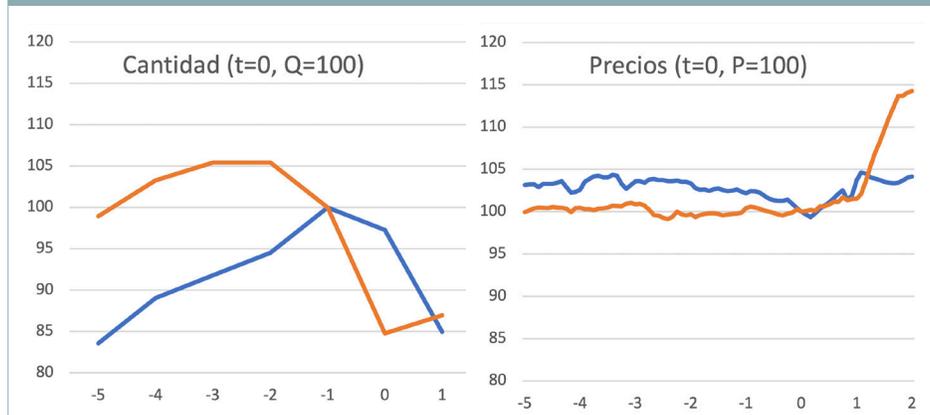


Fuente: Komaromi, Cerdeiro, y Liu (2022).

El segundo caso que analizamos es el de la producción de automóviles. El Gráfico N°6 muestra la comparación entre el impacto que tuvo la crisis financiera del 2008 y la del Coronavirus el 2020 en las cantidades (globales) y precios en Estados Unidos. En este se puede ver que, si bien la caída en unidades vendidas fue similar en ambas recesiones, en el 2008 el índice de precios cayó ligeramente, mientras que el 2020 subió fuertemente, lo que nos indica que la caída en unidades vendidas en 2020 fue porque había problemas de producción, no de demanda.

Una de las consecuencias más notorias de todo lo anterior ha sido el alza más persistente de lo esperado en los precios al consumidor. Ejemplo de lo anterior son los distintos cambios respecto a la trayectoria de tasas esperadas que realizó la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

GRÁFICO N°6: DÍAS PROMEDIO DE ATRASO EN PUERTOS SELECCIONADOS (PROMEDIO DURANTE EL 4TO TRIMESTRE 2021, RELATIVO AL PROMEDIO DEL AÑO 2019)



Fuente: STATISTA y FRED.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

2. CAMBIOS GEOPOLÍTICOS

En esta sección analizamos algunos efectos que han tenido y pueden tener la guerra comercial China – Estados Unidos y el conflicto en Ucrania en el comercio internacional.

Relaciones China – Estados Unidos

A pesar de que son importantes socios comerciales, las tensiones entre los dos países han crecido durante las últimas dos décadas, cristalizándose durante la presidencia de Donald Trump, en una “guerra comercial” entre ambas potencias.

El efecto obvio de lo anterior es que el comercio entre los dos países fue dañado, las exportaciones de Estados Unidos a China cayeron 26,3%, mientras que viceversa cayeron 8,5%. Lo que no es obvio es ¿qué sucedió con los demás países que no participaron directamente en las disputas? Fajgelbaum et. al (2022) calcularon el impacto que tuvieron las restricciones en el comercio bilateral entre las dos potencias en el resto del mundo. Encontraron que las exportaciones del resto del mundo a Estados Unidos subieron un 2,6%, mientras que para China no hubo un cambio estadísticamente significativo. Además de lo anterior, su hallazgo más novedoso es que, para los productos sancionados, mientras más altas las tarifas más aumentó el comercio de ese producto entre los otros países. Es decir, no sólo se produjo reasignación en el lugar donde se lleva a cabo la producción, que pasaron de hacerse en China a otros países, sino que también aumentó el volumen comercializado de aquel nuevo productor con el resto del mundo.

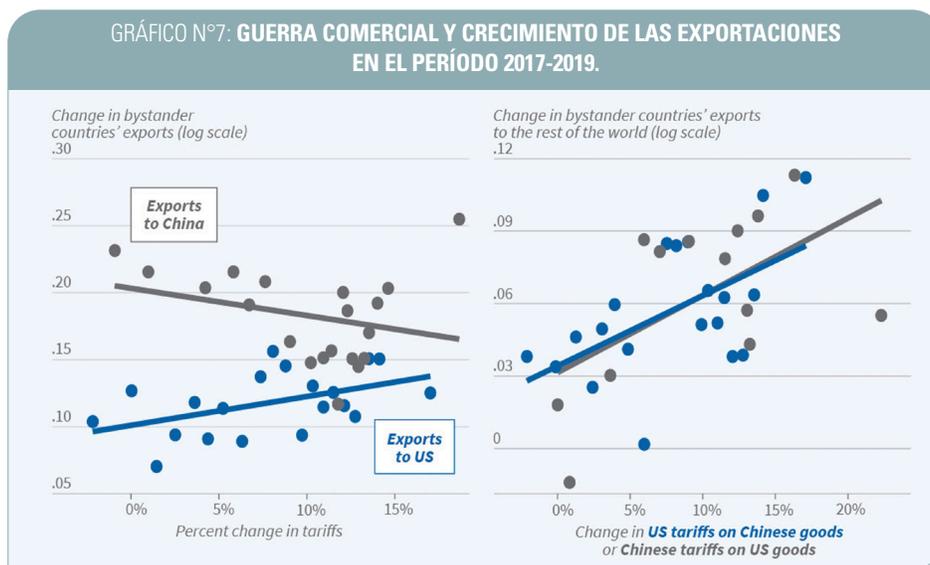
El Gráfico N°7 resume este resultado, mostrando en función de las tarifas, cómo cambiaron las exportaciones de los demás países hacia las potencias (panel izquierdo) y el cambio en las exportaciones en estos bienes sancionados del resto del mundo (panel derecho).

En el panel izquierdo se puede observar, en la pendiente positiva de la línea azul, que a mayor aumentaron de tarifas, más crecían las exportaciones del resto del mundo a Estados Unidos, mientras que la línea gris muestra que para China fue negativo. El panel derecho por su parte muestra que aumentaron mientras más aumentaron las tarifas entre China y Estados Unidos, más crecieron las exportaciones del resto del mundo, y que el impacto de las tarifas fue independiente de si las ponía China o Estados Unidos.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA



Fuente: Fajgelbaum et. al (2022), usando datos de International Trade Center.

Nota: En el panel izquierdo el cambio en tarifas de “exportaciones a China” corresponde a las tarifas que China puso en los productos que venían de Estados Unidos y viceversa en “exportaciones a US”.

Los autores explican que los resultados se deben principalmente a empresas que vendían productos sustitutos de los elaborados por China o Estados Unidos, que estaban operando con funciones de oferta con pendiente negativa, y que se encontraban en países comercialmente más abiertos. Un ejemplo de lo anterior fue Francia, que aumentó sus exportaciones a Estados Unidos y al resto del mundo. De todas maneras, esto no fue positivo en todos los casos, algunos países que perdieron fueron Sudáfrica y las Filipinas, que por la combinación de tarifas y que no tenían economías de escala en las industrias en que dejaba un vacío China, bajaron las exportaciones a Estados Unidos y al resto del mundo.

Luego, los efectos están en una reorganización del comercio, haciendo que disminuyeran los intercambios directos entre las dos potencias, aumentando (en promedio) las exportaciones de los que no participaron, tanto a Estados Unidos como entre ellos.

Guerra en Ucrania

El impacto directo de la guerra, en términos del comercio internacional, puede pensarse como una reducción en la oferta de materias primas como el petróleo y ciertos cereales, además de un aumento en el riesgo, cambios que pueden tener consecuencias más graves en países que estén especialmente expuestos a estos shocks, como es el caso de Alemania en el petróleo o ciertos países del medio oriente con los granos.⁹ En el agregado, la Organización Mundial del Comercio (OMC) bajó

⁹ Más detalles sobre el impacto de la guerra en la Unión Europea en la sección de actividad internacional del presente informe.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

(a comienzos de abril) las proyecciones de crecimiento para el comercio mundial de 4,7% a 3%. De todas maneras, son las consecuencias económicas de mediano y largo plazo las más preocupantes. La invasión rusa de Ucrania puede marcar un punto de inflexión para el desarrollo del comercio internacional, independiente del resultado final que tenga la guerra. Al respecto, la presidenta del Banco Central Europeo y destacada economista, Christine Lagarde, señaló que:

“La agresión no provocada de Rusia ha desencadenado una reevaluación fundamental de las relaciones y dependencias económicas en nuestra economía globalizada. Y en un mundo posterior a la invasión, se ha vuelto cada vez más insostenible aislar el comercio de valores universales como el respeto por el derecho internacional y los derechos humanos.”

Este tipo de frases puede ser que terminen como anécdotas de los momentos de mayor tensión, pero también es probable que en algún grado se cumplan. Evidencia de que lo anterior puede estar pasando es que algunos miembros de la Unión Europea, incluidos España y Alemania, están presionando para apurar conversaciones de acuerdos comerciales con Nueva Zelanda, Australia, India, e Indonesia, al mismo tiempo que quieren apurar la implementación de los acuerdos alcanzados con Chile, México, y con el Mercosur. Lo que implicaría aumentar los lazos con países que tienen valores más similares.

3. ¿COMIENZO DEL FIN DE LA GLOBALIZACIÓN?

Impacto en empresas y países

Es difícil decir que los distintos cambios comentados en este artículo se traducirán en el fin de la globalización comercial como la conocemos. Lo que sí se puede afirmar es que el hacerse cargo de los riesgos que se han materializado implica crear mayor robustez en las cadenas de suministro. Un ejemplo de lo anterior sería el no depender de manera tan relevante de un solo puerto, como ha sido el caso de Estados Unidos con el de Los Ángeles en la costa oeste, o que la producción de ciertos artículos importantes no esté excesivamente concentrada en pocos países, como ha sido el caso con los semiconductores con Taiwán y Corea del Sur.

De esta forma, habría incentivos a que existiera cierto “reshoring” (volver a producir internamente) o al menos no concentrar tanto geográficamente la producción de algunos productos de primera necesidad, de manera de no quedar tan expuestos a riesgos, esto sobre todo por parte de los estados. Respecto a esto, ya hay propuestas concretas por parte de las potencias: China ha definido en su último plan quinquenal que trabajarán en la autosuficiencia tecnológica, mientras que en Estados Unidos el gobierno de Biden está intentando aumentar la producción local de baterías y artículos farmacéuticos entre otros, al igual que la Unión Europea.

De todas maneras, toda esta robustez viene a costa de mayores costos de producción. Una mayor robustez era necesaria, pero en cuanto a las inversiones por “seguridad nacional” hay un espectro grande de proyectos que pueden caber.



SHOCKS AL COMERCIO INTERNACIONAL Y TENDENCIAS A FUTURO

FELIPE CORREA

Impacto geopolítico

La integración comercial entre dos economías puede pensarse que tiene dos beneficios: el primero, y más obvio, es que en ambos lados hay ganancias de eficiencia por la mayor especialización que se puede llevar a cabo. El segundo beneficio es que cuando dos países están más integrados, los costos de iniciar algún tipo de conflicto entre ellos son mayores que en otro caso, pero este beneficio lo genera el comercio entre dos naciones en el agregado. Una empresa por sí sola en general no lo mueve, y muchas veces un país por sí solo tampoco. Luego, esto se transforma en lo que en economía se llama una “externalidad positiva” del comercio, ya que es un beneficio no buscado directamente por las empresas cuando internacionalizan sus cadenas de suministros.

Vemos que los shocks analizados llevan a que existan menores conexiones comerciales entre las principales potencias, ya sea por motivos como el “reshoring”, redistribución de las cadenas de producción o seguridad nacional, lo que puede traducirse en que hay más espacio para el proteccionismo y el surgimiento de distintos “polos comerciales” no tan conectados entre ellos, y como consecuencia de lo anterior, menos costos de iniciar conflictos entre ellos.

Referencias:

Fajgelbaum, Goldberg, Kennedy, Khandelwal & Taglioni (2022). The US-China Trade War and Global Reallocations, NBER Working Paper Series.

Fondo Monetario Internacional (2022). World Economic Outlook Capítulo 4, abril 2022.

Komaromi, Cerdeiro & Liu (2022). Supply Chains and Port Congestion Around the World. FMI Working Paper Series.



SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS ENTRE EL 10 DE ABRIL Y EL 10 DE MAYO.

	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *	
SENADO	12-04-22	Aprobación del proyecto de acuerdo presentado por los Honorables Senadores señoras Rincón, Allende, Núñez, Pascual y Sepúlveda, y señores Bianchi, Castro González, Edwards, Espinoza, Flores, Gahona, Huenchumilla, Insulza, Kast, Keitel, Kusanovic, Lagos, Latorre, Núñez, Pugh, Quintana, Saavedra, Sanhueza, Soria, Velásquez y Walker, mediante el cual solicitan a S.E. el Presidente de la República que, si lo tiene a bien, se sirva implementar medidas urgentes para paliar el alza de las fuentes de energía que se indican.	2.257-12	
	12-04-22	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley, iniciado en Moción de los Honorables Senadores señores Sandoval y Pugh, y de los exsenadores señores Pizarro y Quinteros, en primer trámite constitucional, que modifica la Ley General de Pesca y Acuicultura en materia de sostenibilidad económica y social para la actividad pesquera y acuícola y de desarrollo de cadenas de valor alimentarias sostenibles, entre otras materias, con informe de la Comisión de Intereses Marítimos, Pesca y Acuicultura. (proyecto de artículo único).	14.667-21	
	19-04-22	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica el artículo 30 bis de ley N° 19.300, sobre Bases Generales del Medio Ambiente, en lo relativo a declaración de impacto ambiental	8.780-12	
	19-04-22	Aprobación en general del proyecto de ley, en primer trámite constitucional, referido al Sistema Nacional de Transportes de Carga por Carretera	13.125-15	
	20-04-22	Aprobación en general del proyecto de ley, iniciado en Moción de los Honorables Senadores señoras Allende y Órdenes y señor Sandoval, y de los exsenadores señora Goic y señor Girardi, en primer trámite constitucional, sobre compras públicas sustentables, con informe de la Comisión de Medio Ambiente y Bienes Nacionales	11.864-12	
	04-05-22	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley, en primer trámite constitucional, iniciado en Mensaje de S.E. el Presidente de la República, que modifica la ley N° 19.030, que crea el Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo, con el objeto de incrementar sus recursos	14.945-05	
C. DIPUTADOS	19-04-22	La comisión consideró el proyecto que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros	14.570-05	
	04-05-22	La comisión consideró el proyecto que establece el deber del Banco Central de informar sus políticas y la dictación de normas generales a la Cámara de Diputados	14.616-05	
	Vistos Comisión Hacienda	20-04-22	Se escucharon las exposiciones del Servicio de Impuestos Internos, la Tesorería General de la República, la Defensoría del Contribuyente y el Colegio de Contadores de Chile sobre el Impuesto Territorial.	-
	Vistos Comisión Hacienda	03-05-22	La comisión escuchó al Ministro de Hacienda y a la Directora de Presupuestos respecto del Informe de Finanzas Públicas.	-
	Votados	18-04-22	Se rechazó el proyecto de ley que proponía autorizar el retiro voluntario y excepcional de fondos previsionales para los fines que indica y flexibiliza los requisitos de acceso al seguro de desempleo de la ley N° 19.728 e incrementa el monto de sus prestaciones.	14.901-13
		18-04-22	Se rechazó el proyecto de ley que modifica la Carta Fundamental para autorizar a los afiliados al sistema de pensiones regido por el decreto ley N°3.500, de 1980, a retirar hasta el diez por ciento de los fondos acumulados en sus cuentas de capitalización individual, en las condiciones que indica	14.729-07
	Informados Comisión Hacienda	21-04-22	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", que "Modifica la ley N° 21.420, que reduce o elimina exenciones tributarias que indica".	14.936-13
		04-05-22	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia calificada de "discusión inmediata", que "Reajusta el monto del Ingreso Mínimo Mensual, así como la Asignación Familiar y Maternal, y el Subsidio Familiar, otorga un subsidio temporal a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en la forma que indica, y establece un aporte compensatorio del aumento del valor de la Canasta Básica de Alimentos".	14.936-13
	Vistos Comisión Hacienda			

* 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

Felipe Correa, Magíster en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile
fcorrea.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.

