



**FAE – USACH**

**Informe de  
Coyuntura Financiera N°7**

**De Marzo 2010 a Junio 2010**

Este es un informe elaborado principalmente por Alumnos egresados y de último año, tanto de pregrado como postgrados, pertenecientes a la Facultad de Administración y Economía, de la Universidad de Santiago de Chile. También participan colaboradores locales, así como ponencias extranjeras. Este Informe de Coyuntura Financiera cuenta con el respaldo del Decanato y del Departamento de Administración, de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile.

Todas las visiones de nuestros colegas participantes son bienvenidas: el **pluralismo** y el **compromiso académico** son nuestros principales activos.

Director Responsable del Informe: Francisco Castañeda<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Dudas, críticas, sugerencias y/o comentarios, enviarlos a Francisco Castañeda, o directamente al autor de cada sección.

## Informe de Coyuntura Financiera N° 7 FAE – USACH

- A) Análisis de la Coyuntura Nacional: Francisco Castañeda
- B) Coyuntura Financiera Internacional:
- “Unión Europea” Paul Ferreira y Lars Ainsley
  - “España no es Grecia”: Paul Ferreira, Lars Ainsley y Francisco Castañeda
  - Caso Francés: Paul Ferreira
- C) Industria Bancaria:
- “Terremoto en Chile: Efecto en la banca chilena” Natalia Briceño, Franco Contreras y Francisco Ormazábal.
- D) Mercado de Capitales:
- “Las políticas del nuevo gobierno para el Mercado de Capitales” Natalia Briceño, Franco Contreras y Jorge Pérez
- E) Sector Real
- Actividad productiva: “La influencia telúrica en las estructuras regionales” José Luis Aránguiz e Isabel Rojas
  - Mercado Laboral : José Luis Aránguiz e Isabel Rojas
  - “Impacto Laboral del terremoto en las regiones afectadas” René Fernández Montt y Leonardo Holgado
  - Análisis de Cluster: “Una mirada a la estructura de los puestos de trabajo en Chile” Domingo Claps, Jorge Espinoza y David Niculcar
- F) Box del Informe:
- “Desastres naturales y crecimiento” Flavio Eichen, Omar Pérez y Carlos Yévenes



## Informe de Coyuntura Financiera

### A) Análisis de la Coyuntura Nacional \*

La agenda económica ha estado marcada por los graves efectos tanto en vidas humanas como en destrucción física productiva que dejó el terremoto que afectó a Chile a fines de febrero.

El principal desafío para la autoridad es como será financiada la reconstrucción, lo que abre en sí el debate tributario. La autoridad ya entregó señales de que sería necesario incrementar la carga tributaria en alguna medida. Se estima en primera instancia un daño equivalente al 8.5% del stock de capital de la economía (infraestructura, viviendas, hospitales, escuelas). Aunque existen seguros comprometidos en magnitud relevante, existe un costo asociado por reducción en producción principalmente en la región del Maule y Bío-Bío (paralización de faenas productivas, empresas pequeñas y medianas sin capital de trabajo, falta de conectividad en Maule y Bío-Bío imposibilita flujo normal de negocios, destrucción del comercio local en la VII y VIII región, paralización crediticia a empresas sin flujo, etc.).

El año 2009 finalmente terminó con una contracción del 1,7% del PIB, un déficit fiscal en base caja del 4,5% del PIB, y un déficit fiscal estructural del 1,2% del PIB, mayor a lo estimado previamente. No obstante en el IV trimestre del año 2009 la economía creció 2,1% en su primer crecimiento interanual luego de los últimos trimestres previos negativos. Gran parte del esfuerzo fiscal de la autoridad el año 2009 se concentró en paliar los efectos negativos de la crisis en

actividad y empleo. Esto significó un uso considerable del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), lo que llevó finalmente a un incremento del gasto público del 17% en el año 2009.

La actual coyuntura después del terremoto, ha redireccionado las prioridades de la política económica en términos de definir cuál será el mix de financiamiento más adecuado para comenzar el Plan de Reconstrucción definido ya por la nuevas autoridades.

Las jerarquizaciones de financiamiento disponibles podrían desagregarse de la siguiente forma:

- a) Reasignaciones presupuestarias y postergación de proyectos no urgentes: aproximadamente 300 millones de US\$.
- b) Uso del FEES: este fondo soberano dispone de aproximadamente 11.000 millones de dólares (7% del PIB)
- c) Emisión de deuda local e internacional. El Fisco está en condiciones de emitir bonos soberanos y bonos locales, en condiciones inmejorables dadas la clasificación de riesgo país en

moneda extranjera. Lo anterior es consecuencia de la disciplina fiscal de ahorro, aplicada por la Administración Bachelet. Chile tiene actualmente una deuda externa de 10.000 millones de dólares, equivalente al 5% del PIB. Sin embargo, dado los activos financieros que maneja el Fisco, este tiene una posición financiera acreedora neta de 4.5% del PIB.

- d) Ajustes tributarios. La discusión se ha centrado en este aspecto. Chile tiene uno de las tasas de impuestos corporativas más bajas de países OECD (17%). Se analiza subir este tributo a las grandes empresas. Aunque comience a operar para la próxima Operación Renta, dichos recursos podrían ser proveídos este año a través de deuda y/o uso de fondo soberano. También el Royalty minero está siendo estudiado por la actual autoridad para su modificación. Aunque su recaudación anual es fluctuante, está no disminuye de los 400 millones de dólares anuales. Se plantea en esta coyuntura de restricción subir los límites exentos (para que más empresas tributen) y escalonar las tasas (tope máximo actual es de 5% sobre la utilidad operacional de las compañías mineras). La introducción del royalty minero (2005) fue negociado a cambio de invariabilidad tributaria para las empresas mineras hasta el año 2019. La autoridad podría subir transitoriamente este tributo por unos años, o subir la tasa actual del royalty alargando el plazo actual de invariabilidad. Si se duplica podría allegar aproximadamente 600 millones de dólares adicionales anuales a la caja fiscal. Sin embargo es necesario destacar que el royalty chileno, es uno de los más bajos del mundo (Australia, Canadá sobre el 20%). Según el

Consejo Minero, que agrupa a las 15 empresas mineras más importantes, desde la aplicación de este impuesto el Estado ha recaudado por este concepto 3.070 millones de dólares. También expertos como Guillermo Tagle, de IM Trust han señalado que dado el alto precio del cobre y la expectativa que este se mantenga alto, el alza del denominado "impuesto específico a la minería" no debería generar trastornos a la industria minera. Respecto a los impuestos indirectos, el IVA es bastante impopular incrementarlo en esta coyuntura dado su carácter regresivo desde el punto de vista distributivo, no obstante un 1% de IVA adicional (tasa actual es del 19%) le genera al Fisco aproximadamente 700 millones de dólares anuales. También con alta probabilidad la autoridad no renovará la baja transitoria del impuesto específico a los combustibles, dada su urgencia de recursos para la reconstrucción.

- e) Privatización de Empresas Públicas: también ha surgido en el debate del financiamiento que el estado podría vender participación en empresas públicas. La autoridad señaló ya que no privatizará ni Codelco ni la Enap. En las empresas sanitarias (Aguas Andinas, Essbio y Esva) el Estado posee una participación minoritaria cercana a los 500 millones de dólares en términos de capitalización de mercado, a lo que adiciona el 100% de la propiedad de Enacar (Empresa Nacional del Carbón) con un valor de mercado cercano a los 1.700 millones de dólares.

Por tanto la clave en esta discusión cuál va ser el mix que aporte más recursos para la reconstrucción y que genere el menor impacto negativo en las variables macroeconómicas como tipo de cambio y tasa de interés.

La emisión de deuda, el uso de los fondos soberanos así como las modificaciones tributarias y privatizaciones parciales (estas últimas no han sido mencionadas explícitamente por la autoridad) deberán tener en consideración la necesidad imperiosa de recursos para reconstrucción, y por otro lado conciliar que no se pueden agravar efectos adversos en el consumo, inversión, exportaciones y costos crediticios.

Al analizar la estructura tributaria de Chile (18,6% del PIB para el año 2008), es claro que en términos de tributos presenta una de las más bajas cargas tributarias globales. El sistema tributario chileno además es regresivo debido a que gran parte de la tributación global es obtenida a través de la recaudación de impuestos indirectos, fundamentalmente IVA, mientras el aporte de las empresas bordea el 22% en términos de la recaudación tributaria. Cualquier modificación tributaria debería reducir estas brechas para distribuir en mejor forma la carga tributaria total, y al mismo tiempo incrementar la recaudación global.

Recaudación Tributaria (% de la recaudación total)

	2005	2006	2007	2008
Impuesto de Primera Categoría	17,7%	18,1%	22,1%	21,7%
IVA	48,2%	43,6%	41,9%	48,0%
Imp. Específicos Combustible	6,5%	5,3%	5,2%	4,0%
Imp. Específicos Tabaco y Cigarrillos	3,4%	3,2%	2,8%	3,1%

Fuente: Dipres / Ministerio de Hacienda

En cuanto a las solicitudes de gremios PYMEs, estas consisten básicamente en flexibilizar el pago del IVA, solicitud de créditos blandos con períodos de gracias, y préstamos para recomponer maquinarias y activos fijos. Será necesario expandir las garantías Corfo para lograr una mayor cobertura y así reestablecer el normal flujo crediticio en las regiones afectadas. La autoridad ya dispuso el primer plan de emergencia por un valor de 110 millones de dólares, el que incluye a los Ministerios de Economía, Educación y Mideplan (becas, reconstrucción de colegios, empleos temporales, cofinanciamiento de maquinarias a través de garantías Corfo, y soluciones habitacionales de emergencia).

En cuanto al contexto macroeconómico para el presente año, la administración Piñera deberá enfrentar una caída de la producción en el corto plazo, así como mayores niveles de inflación producto del shock de oferta (menor conectividad, disminución del stock de capital producto del sismo, entre otros).

También deberá aceptar transitoriamente déficit fiscales mayores a los esperados producto del shock fiscal que requerirá la economía (la inversión pública debería expandirse fuertemente el presente año), los cuales se ubicarán sobre el 2% del PIB. La inflación finalmente se ubicará en el rango alto del objetivo meta del Banco Central (4%) en el presente año, sin embargo la mantención de la actual tasa de instancia más allá de la mitad del año es un hecho dado el estímulo monetario que requerirá la economía.

Respecto a la estimación más optimista del PIB antes del terremoto, esta se debería ubicar en el rango bajo de la proyección (4%), dada la lentitud con que se recuperará la zona devastada en el presente año. Una probable emisión de deuda interna para obtener recursos, debería ser acotada, para no impactar el costo de fondo de la banca. Lo recomendable es que gran parte de la emisión de deuda sea realizada en el mercado internacional.

Las regiones del Maule y del Bío Bío concentran una fracción relevante del PIB de Chile, por tanto la revitalización productiva requerirá más in flujo crediticio que el actual (se espera aún un rol mas activo de Corfo y Banco Estado, para que lubriquen a la banca privada) e inversión directa del Estado en la infraestructura dañada. También podrían liberarse recursos estatales de alto costo de oportunidad si algunas obras pudieran ser concesionadas a través de licitaciones.

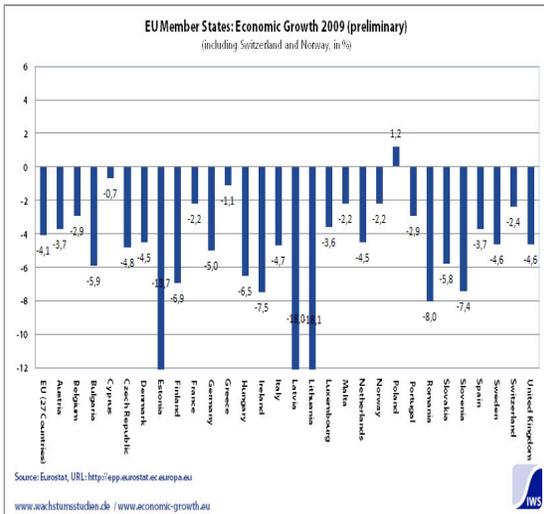
El desafío del nuevo Gobierno es gigantesco y no cabe más que desearle éxito, para así aliviar el sufrimiento humano y material de cientos de miles de compatriotas.

\* Francisco Castañeda  
Facultad de Administración y Economía  
Universidad de Santiago de Chile  
Email:francisco.castaneda@usach.cl

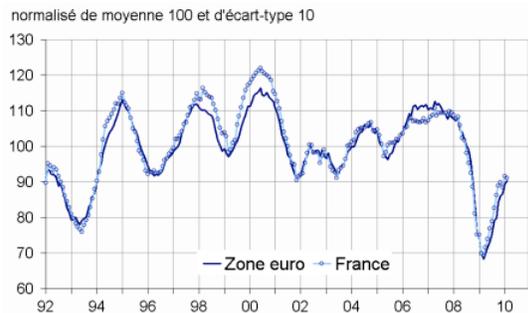
**B) Coyuntura Financiera Internacional**

**Unión Europea**

El fin del año pasado y el primer trimestre de 2010 confirmó la estrategia general de la Unión Europea: cada uno por su cuenta propia!! Bajadas de impuestos, primas y ayudas importantes las organizaron al final sobre tres puntos: la profundidad de sus déficits presupuestarios, la agravación del endeudamiento del Estado y el desempleo. Todos (salvo Polonia) tuvieron que lidiar con tasas de crecimiento económico negativas:



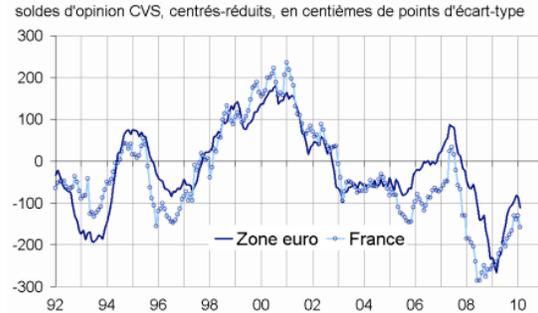
Las cifras alentadoras de la industria (ya advertidas en el último informe) se confirman con un índice del "clima del negocio<sup>2</sup>" que sigue mejorando:



Fuente: INSEE

<sup>2</sup> Índice que no considera a industria de la energía, ni tampoco de la industria agro-alimentaria.

Pero al mismo tiempo, la confianza del consumidor sigue degradándose:



Fuente : Ifo, INSEE, Comisión Europea, Calculos INSEE

Con los detalles siguientes comparados con el Reino Unido (que se destaca en este estudio con cifras muy en contra de las tendencias generales) y los Estados Unidos:

	Nov. 09	Dic. 09	Ene. 10	Feb. 10
Francia	-130	-139	-130	-158
Alemania	-85	-54	-77	-73
Italia	-34	-26	-39	-95
España	-87	-62	-29	-70
Holanda	-93	-62	-47	-68
Bélgica	-23	-71	-67	-75
Zona euro	-95	-82	-85	-111
Reino-Unido	8	-8	46	81
Estados- Unidos	-177	-166	-157	-192

Fuente: INSEE, Conference Board, Comisión Europea

En este contexto volátil, todos no resisten de la misma manera y los economistas se preocupan cada vez más por los que llaman los "PIGS" (Portugal, Irlanda, Grecia y España – Spain en inglés). Pero, con el reciente catástrofe económica de Grecia,

cabe comprobar la exactitud de tal asociación conceptual.

### ¿Porqué España no es Grecia?



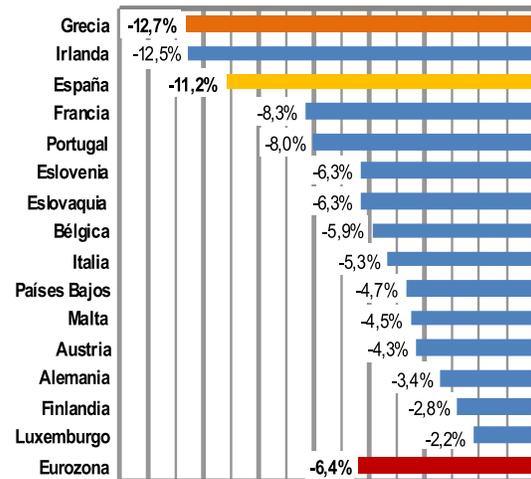
Fuente: Godmode Trader

Si bien los datos muestran que algunos países europeos – como los “PIGS” – se encuentran en una situación muy compleja, hay que analizar los casos individuales.

Grecia perdió mucha de su competitividad después su entrada en la Zona Euro. Antes dicho país era capaz de devaluar su moneda anterior (dracma) para compensar su posición desfavorable frente otros países como Alemania o Francia. En los años siguientes de la fundación de la Zona Euro Grecia disimuló su situación financiera reportando datos aparentemente falsos. Los datos verdaderos que indican que Grecia se acerca a la insolvencia afectaron considerablemente al valor del euro frente el dólar. Hasta ahora la moneda de la Unión Monetaria bajó un 11% desde su última alza en el noviembre del año pasado. Según Fitch, una agencia de clasificación de riesgo, la deuda pública del país mediterráneo aumentará a 125% del PIB este año y seguirá creciendo. El déficit helénico fue 12.7% en 2009 y así arriesga la solvencia del país. Con miras a los datos de Eurostat se puede identificar que la crisis griega no solamente está causada por la crisis global.

Por muchos años Grecia tenía una deuda más que 90% del PIB y no consiguió reducirla.

### Déficit presupuestario en la Eurozona en 2009 % del PIB



Fuente: Comisión Europea

Al contrario la deuda del sector público en España sumará un 66% del PIB en 2010. En comparación con otros países más afectados el sector bancario español no sufrió tanto con la crisis subprime sino sacó provecho de su extenso compromiso en el mercado latinoamericano (Brasil, Chile y Argentina significan aproximadamente 30% de las ganancias consolidadas del Grupo Santander a nivel global). Sin embargo la economía española está sufriendo del colapso de la burbuja en el sector de la construcción. Según los últimos datos de Eurostat el desempleo en España se acerca a un 20%. Por consecuencia economistas como los del BCE piden reformas estructurales. El gobierno ya ha anunciado un programa de austeridad y reformas del mercado laboral.

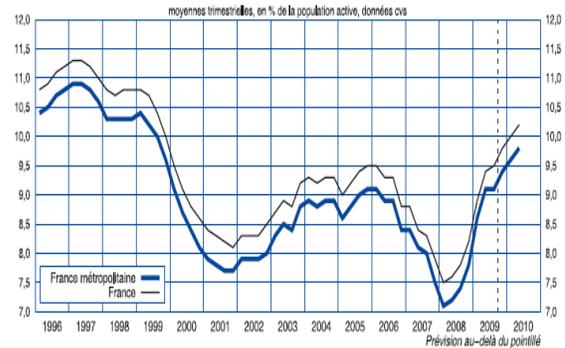
En 2009 el déficit fiscal de la península fue del 11.2% y así supera la tasa permitida por el Pacto de la estabilidad y de crecimiento (Maastricht) por 8%. Todavía las agencias crediticias como Fitch califican España con el rating AAA - que permite una refinanciación muy favorable – pero vinculan su evaluación a la reducción del déficit. Los datos presentados indican que España se encuentra efectivamente en una situación compleja y economistas como Rogoff apuntan que el colapso tendría un impacto mucho más fuerte en la estabilidad de la unión monetaria que una situación comparable en Grecia. Frente a España, que representa un 11.8% del PIB de la Zona Euro, la cuota griega (2.6%) parece marginal.

También Grecia juega a sustituir los entes comunitarios solicitando un “crédito sustituto” al FMI. La presión de Alemania en evitar el riesgo moral por parte de la política fiscal griega está llevando a que Grecia deba buscar fuentes de financiamiento externas a la Comunidad Europea. Al menos ya hay un principio de acuerdo del Eje Berlín-París para este tema. En la política económica del Caso Griego y en menor medida el Caso Español subyace el temor de fondo de cuando comenzó la Unión Monetaria en Europa: ¿cómo países de diferente nivel de desarrollo podían armonizar una política monetaria y fiscal comunes?. Además de perder independencia en manejar instrumentos tradicionales para estimular la actividad (por ejemplo devaluación de las monedas locales). Trabajar en la armonización fiscal del Pacto es el próximo camino de los policymakers europeos; no bastaron los criterios generales de Maastricht para Grecia.

### El Caso Francés

Francia terminó el año 2009 con una tasa de crecimiento económica negativa (-2.2%) y una tasa de desempleo superando el 10%.

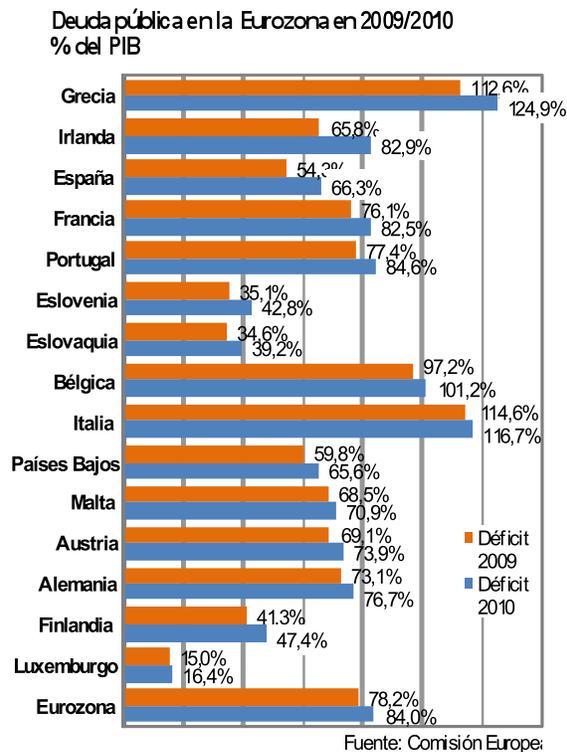
**Tasa de desempleo Francia**



Fuente: INSEE

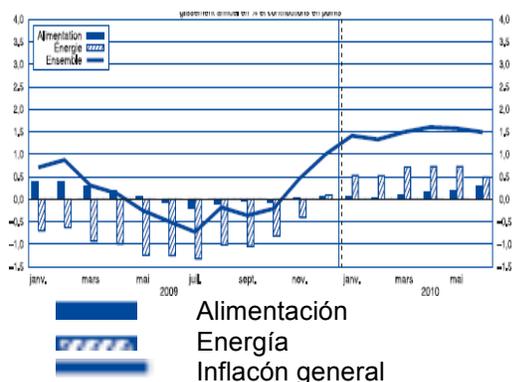
Los grupos etáreos de 15-24 años son los más afectados con una tasa de desempleo que supera el 20%.

Pero si el año 2009 fue en conjunto económicamente malo, el cuarto trimestre finalizó con un crecimiento del PIB de un 0.6% y el Banco de Francia pronostica un +0.4% para el primer trimestre 2010 (cifra definitiva a la mitad de mayo<sup>3</sup>). Un crecimiento sostenido por un consumo que se mantiene a pesar de la desocupación (el Estado sostiene fuertemente dos sectores claves de la economía nacional: el sector automóvil con la “prima al desguace” para favorecer el reemplazamiento de los autos usados, y el sector inmobiliario con medidas fiscales que favorecen las inversiones privadas – “ley scellier”. Esta última permitió disminuir las existencias de construcciones nuevas y disminuir o a veces detener según las regiones la bajada de precios que empezó en 2008). Al mismo tiempo, el poder adquisitivo de los hogares franceses aumentó en 2009 con el fuerte repliegue de la inflación.



<sup>3</sup> REUTERS, Investir.fr, 08/03/2010, <http://www.investir.fr/infos-conseils-boursiers/actus-des-marches/infos-marches/france-la-bdf-prevoit-une-croissance-de-0-4-au-1er-trimestre-230872.php>

### Inflación en Francia



Fuente : INSEE

Además, el fuerte sistema social francés amortiguó fuertemente los efectos de la recesión. Pero más de 1 millón de desempleados llegan a fines de sus derechos este año - un retraso de la recuperación económica tendría efectos inmediatos. Este contexto favorece un importante aumento de la tasa de ahorro de los hogares franceses ya bastante fuerte (también para reconstituir un patrimonio generalmente depreciado por la crisis). Alcanzó el 17% en el tercer trimestre, un peak desde 2002, y los pronósticos por 2010 son iguales.

Esta estadística va en contra de todas las cifras nacionales: para Francia, 2009 es el año de todos los déficits. El déficit público, de un 7.9% del PIB en 2009 es mejor de lo planificado (8.2%) pero es dos veces más importante que lo de 2008 (con un 3.4%). Esperamos un déficit de 8.5% del PIB para el año que viene. El plan de reactivación de la economía costó 33 mil millones de euros. La deuda pública, con más del 75% del PIB no va a mejorarse con el "gran empréstito" de 35 mil millones de euros preconizado por la comisión Juppé-Rocard para invertir en los sectores siguientes:

\* Paul Ferreira  
Encargado de Pymes, Banco BNP PARIBAS,  
Normandia, Francia  
Doctorante, Historia Económica,  
Universidad de Rouen, Francia  
Email: paulferreira.phd@gmail.com

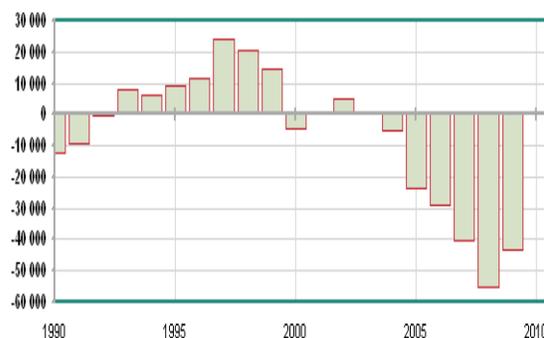
\* Lars Ainsley  
Master en Economía Internacional  
Universidad de Goettingen, Alemania  
Email: lars2009@gmx.net

\* Francisco Castañeda  
Economista USACH  
Email: francisco.castaneda@usach.cl

Sector	Mil millones €
Universidades	16
"Ciudad del futuro"	4,5
Economía numérica	4
Energías	3,5
Transportes	3
Bioeconomía	2
PYMES innovadoras	2

Al final, todos los esfuerzos se centralizan sobre el sostenido de la demanda interna y pocas medidas atañen al déficit de la balanza comercial (43 mil millones de euros en 2009):

### Balanza comercial anual de Francia (Millones €)



A medio plazo, el claro impulso del estado a favor de la educación superior y de las nuevas tecnologías podría representar las exportaciones de mañana.

Por ahora, cabe esperar del recién nacido Tratado de Lisboa (efectivo desde el primero de diciembre 2009) una mejor coordinación de los esfuerzos nacionales europeos a pesar de las numerosas diferencias que, finalmente, definen tanto Europa como las similitudes de los países que la componen

### C) Industria Bancaria

#### Terremoto en Chile: efecto en la banca chilena

El día 27 de Febrero una terrible tragedia estremeció a nuestro país, cobró un alto costo en víctimas, pero también puso en jaque toda nuestra capacidad de reacción en los distintos ámbitos de la vida nacional. En este caso, a riesgo de parecer fríos, hablaremos sobre la capacidad de reacción del mercado bancario ante esta compleja situación.

Dado los últimos acontecimientos ocurridos en el país, la actividad del sistema bancario chileno ha tomado una relevancia aún mayor dado el rol que puede cumplir en la reconstrucción del país. Es por eso, que se le ha solicitado un cambio en sus políticas y estrategias comerciales para así contribuir más prontamente a las personas de las zonas afectadas.

Una primera arista del tema es lo ocurrido con el funcionamiento de las sucursales bancarias y los cajeros automáticos que se relacionan directamente con la liquidez de las personas.

Respecto a esto, en un primer comunicado oficial con fecha 28/02/2010, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), declara que el sistema bancario nacional, incluyendo casas matrices y sucursales y sus productos tales como tarjetas de débito y crédito, funcionan con toda la normalidad que la situación permite, es decir, se presentan fallos o lagunas en las zonas afectadas por el sismo y que son completamente comprensibles. Estas fallas se producen a raíz de problemas tales como la falta de energía, complicaciones con el sistema de telecomunicaciones, daños y deterioro en la infraestructura, en especial en la vial que impidió al personal desplazarse hasta sus lugares de trabajo. Esta superintendencia se reunió con los principales bancos del sistema, las máximas autoridades financieras del país (Ministerio de Hacienda y Banco Central) y las Sociedades de Apoyo al Giro (Transbank, Redbank y Nexus), con el fin de coordinar las medidas necesarias para sostener el correcto funcionamiento del sistema bancario.

En cuanto al funcionamiento de los bancos y sus sucursales, para el día 2 de Marzo, teníamos que entre las Región de Arica y la Región de Coquimbo, y entre la Región de los Ríos y la Región de Magallanes, no se han detectado problemas en el funcionamiento del sistema bancario y este se encuentra operando a más de un 90% de su capacidad, sin embargo, se presentan problemas en las regiones V, VI, VII y VIII y Metropolitana, como se observa en la siguiente tabla.

#### Sucursales bancarias:

Día 2 de Marzo del 2010

	Regiones					
	VI		VII		VIII	
	A	NA	A	NA	A	NA
N° Sucursales	41	45	19	67	14	164
% Abiertas	47,67%		22,09%		7,87%	

Fuente: SBIF.

Día 5 de Marzo del 2010

	Regiones					
	VI		VII		VIII	
	A	NA	A	NA	A	NA
N° Sucursales	71	15	50	36	40	138
% Abiertas	82,56%		58,14%		22,47%	

Fuente: SBIF

Para el segundo reporte de funcionamiento, que se realizó el día 5 de Marzo, se aprecia una considerable mejora en la situación, ya que solo se detectan dificultades en las regiones VI, VII y VIII, ya que el resto de las regiones operan por sobre un 94% de su capacidad. Esto implica que para el 5 de Marzo se encuentran abiertas el 86% de las sucursales de los bancos a nivel nacional, mientras que el 2 de Marzo solo lo estaban el 73%, impulsándose esta mejora por un notable aumento de un 76% a un 94% de sucursales abiertas en la V región y un aumento de un 80% a un 94% en la RM.

En la siguiente tabla, se revisa el número de cajeros automáticos en funcionamiento de 3 y 6 días después del terremoto del día 27 de febrero, aquí se observa el mismo patrón que en el caso de las sucursales, con una mejora sustancial en la situación.

### Cajeros bancarios.

Día 2 de Marzo del 2010

	Regiones					
	VI		VII		VIII	
	O	NO	O	NO	O	NO
N° ATM	189	110	124	166	200	473
% Operativos	63,21%		42,76%		29,72%	

Fuente:SBIF

Día 5 de Marzo del 2010

	Regiones					
	VI		VII		VIII	
	O	NO	O	NO	O	NO
N° ATM	243	56	155	135	200	473
% Operativos	81,27%		53,45%		29,72%	

Fuente:SBIF

Para el día 12 de Marzo la SBIF, entrega un nuevo resumen de actividad del sistema financiero, en el que se observa que solamente las regiones VII y VIII siguen con problemas significativos, donde en la VII región solo funcionan el 70% de las sucursales y el 78% de los cajeros, en la VIII región funcionan 54% de las sucursales bancarias y el 55% de los cajeros automáticos. Con estos datos, se puede decir que el alcance del sismo al funcionamiento bancario se acota a las regiones más afectadas, y que en el resto del país el sistema funciona con normalidad.

Otra arista de la realidad post terremoto, es que debido a los sucesos acontecidos, podrían eventualmente verse aumentos en las variables de riesgo, tales como son los niveles de morosidad y defaults, así como también se pueden ver afectados los tiempos de liquidación de propiedades recuperadas judicialmente.

Para dimensionar el efecto que puede generar en la banca este suceso, debemos contextualizar su actividad. Las colocaciones

totales en las regiones afectadas<sup>4</sup> fueron a diciembre de 2009 el 8,9% de las colocaciones totales del país. En cuanto a las captaciones de las regiones afectadas estas solo alcanzan el 4,9% del total país<sup>5</sup>. Por lo tanto se puede concluir que el efecto en riesgo de crédito<sup>6</sup> en los bancos es más que relevante dada la magnitud monetaria de la que se habla.

Cuando vemos las cifras de enero de 2010 de la banca chilena, podemos observar que la utilidad del sistema bancario en Chile creció un 78.85% interanual en enero<sup>7</sup> (17.42% respecto de diciembre), apoyada en operaciones cambiarias y un crecimiento en los préstamos hipotecarios y a personas. Según datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras el sistema financiero chileno sumó utilidades por 135,404 millones de pesos, equivalente a unos \$258 millones; dichas cifras nos da la tranquilidad de que la banca tiene resguardo económico y financiera para enfrentar los tiempos difíciles que se nos viene, es por eso que a los pocos días de ocurrido el terremoto el Chile, distintas entidades bancarias anunciaron medidas para que los más afectados por el terremoto que azotó a gran parte del país puedan sobrellevar de mejor manera la situación por la que atraviesan.

De acuerdo a lo anterior, se espera que los créditos tanto hipotecarios y otros, se verán afectados, sobre todo en las regiones más afectadas, a través de distintos efectos que pueden clasificarse en dos tipos: actividades realizadas ex – ante, y actividades bancarias por realizar ex – post del día 27 de febrero. Dentro de las actividades ex – ante, se encuentran aquellos créditos ya otorgados a los distintos agentes de la economía y para los cuales también se han comenzado a tomar medidas:

1. Créditos hipotecarios contraídos: Para esto muchas de las entidades bancarias

<sup>4</sup> De la VI a la VIII Región

<sup>5</sup> El 74,1% de las colocaciones y el 85,2% de las captaciones corresponden a la Región Metropolitana

<sup>6</sup> Riesgo de caer en Default del cliente bancario

<sup>7</sup> Desde la implementación de IFRS, es la primera vez que se puede observar análisis interanual.

han tomado como medida, postergar los dividendos en el caso de las personas que viven en las zonas afectadas, esto es VII y VIII región, y en algunos casos también se consideró la VI región. Dicha medida consiste en un crédito de consumo sin interés que pague los meses de marzo abril y mayo, del 2010, el que será pagado en 24 cuotas sin interés a partir de enero del 2011. Otra medida es el congelamiento de las cuotas de dos meses y sin interés.

2. Créditos de Consumo contraídos: Sobre estos, se han tomado medidas como postergaciones de cuotas de créditos de consumo, lo que consiste en un nuevo crédito que paga los vencimientos de hasta 3 meses siguientes, el que es pagado al final del crédito original en 3 cuotas iguales a las anteriores. Otra medida es dejar en \$0 el pago mínimo, renovación automática de los depósitos a plazo fijo en las sucursales de las regiones afectadas, créditos de consumo con tasas de interés menores al 0,5% mensual; entre 3 y 6 meses de gracia y hasta 96 meses de plazo en los créditos de consumo.
3. Créditos enfocados a las empresas: Reprogramación de las deudas de la empresa con hasta 6 meses de gracia con Garantía CORFO. Además, algunas entidades ofrecen la renovación automática de los créditos COMEX y Comerciales a 1 vencimiento, y el congelamiento por 2 meses de las cuotas de créditos comerciales y leasing.

Y dentro de los efectos para las actividades bancarias por realizar ex – post al terremoto:

1. Solicitud de créditos hipotecarios, de lo que se espera una contracción de la demanda de estos, por el deterioro de la confianza en el sector inmobiliario: Para esto, algunos bancos ofrecen tasa de interés menores al 4% anual por hasta 20 años, considerando que hasta antes de la catástrofe se encontraban cerca del 5%.
2. Solicitud de créditos de consumo: Respecto a esto, varios bancos a otorgado avances en efectivo sin

intereses y con postergación de pagos de las primeras cuotas

3. Solicitud de créditos enfocados a las empresas: En el caso de las empresas afectadas por el siniestro, tendrán la posibilidad de acceder a financiamiento con hasta 6 meses de gracia para capital de trabajo e inversión, para poder construir o reconstruir plantas y oficinas, reponer inventario dañado, arreglo o adquisición de nuevas máquinas y equipos.

Para reposición de Inventarios, recuperar los niveles que permitan continuar con la producción y comercialización: se incrementa hasta un 50% la línea de Comercio Exterior y se ofrece refinanciamiento de hasta 180 días en estas operaciones.

Para necesidades de Capital de Trabajo y recuperación de liquidez, se reprograman los vencimientos de los próximos 90 días del crédito que se tenga con Banco de Chile, se incrementa en hasta un 30% la línea de crédito en cuenta corriente.

Además Bancochile Factoring ofrece un programa especial de Confirming para el pago de proveedores con plazos de hasta 180 días. Si tiene Línea de Crédito de Capital de Trabajo, se ofrece fijar una línea de Factoring por el mismo monto, para deudores calificados por Banchile Factoring (sin Comisión de cobranza).

Específicamente para las PYME clientes del banco, se ofrece postergar al pago de hasta 3 cuotas mensuales de los créditos, reprogramar deudas, acceder a financiamiento para reconstruir la empresa en condiciones preferenciales y con garantía FOGAPE. Además de pago mínimo 0 en tarjetas de crédito para los vencimientos de marzo.

Por otro lado, BancoEstado informó que los clientes de la micro y pequeña empresa podrán reprogramar sus créditos, con un período de gracia de hasta 12 meses para capital de trabajo y reconstrucción.

Además, para hacer frente a esta emergencia, la SBIF hizo una serie de recomendaciones a los Bancos y Cooperativas bajo su supervisión, para que estas puedan dar prioridad y rápida atención a aquellos clientes que pueden haber sido afectados por este siniestro, más allá de la activación de los correspondientes seguros. Respecto a esto último, cabe destacar que el día 5 de marzo, el ministro de hacienda señaló que según informes de la asociación de bancos e instituciones financieras, un 95% de los créditos hipotecarios, alrededor de unos 480 mil, cuenta con seguro contra terremotos. Dicho seguro consiste en lo siguiente: Cuando se contrata un crédito hipotecario, por exigencia legal, las personas deben contratar una póliza de incendio, y esta a su vez puede tener incluida la cobertura contra sismo, la cual es una cobertura opcional que los clientes deciden contratar. No obstante lo anterior, los bancos han exigido la contratación de este seguro de sismo, y debido a ello, muchas viviendas que se han visto afectadas tienen la cobertura.

Dentro de las medidas señaladas por SBIF se encuentran: En primer, se les recomendó a las instituciones reforzar con personal debidamente capacitado, que puedan responder a las consultas relativas a los seguros con los que cuentan las personas, y cuáles son los trámites a seguir, evitando que estas sean redireccionadas a las compañías de seguros. Esto implica que para entregar esta atención deben estar preparados tanto los funcionarios en las sucursales como en los canales de atención remota tales como los call center.

En segundo lugar se recomendó a las instituciones involucradas, atender con especial énfasis las zonas afectadas por el desastre, esto implica atender con celeridad los trámites a realizar con especial consideración a los plazos establecidos para

efectuar ante las compañías de seguros las denuncias de siniestros.

Finalmente, se solicitó, mantener un estrecho contacto con los clientes a través de los medios de comunicación masivos, tales como prensa escrita, correos electrónicos y otros canales remotos, para comunicar la forma en que los clientes pueden enterarse de su cobertura de seguros y además realizar los denuncios de siniestros correspondientes.

A partir de lo anterior, se desprende que el sistema financiero chileno mantiene su solidez y sigue siendo capaz de entregar liquidez al mercado nacional a través de sus créditos. En este momento se espera un aumento significativo en la demanda por créditos, debido a las actividades de reconstrucción, tanto de personas que requieren reconstruir o reparar sus viviendas, como de negocios o empresas que buscan retomar sus actividades reparando capital fijo dañado, o adquiriendo insumos para retomar la producción, por ejemplo. Es importante tener en cuenta, que este aumento de las colocaciones, que seguramente estará por sobre lo esperado, se verá compensado por un aumento en la morosidad, debido a disminución en la capacidad de pago de los deudores en las zonas afectadas, lo que podría a llevar a enfrentar pérdidas al sector bancario.

\* Natalia Briceño  
Magíster en Economía Financiera MEF Usach  
Email: [Natalia.briceno.m@gmail.com](mailto:Natalia.briceno.m@gmail.com)

\* Franco Contreras  
Magíster en Economía Financiera MEF Usach  
Email: [Franco.contreras1@gmail.com](mailto:Franco.contreras1@gmail.com)

\* Francisco Ormazábal  
Magíster en Economía Financiera MEF Usach  
Email: [ormazabal.francisco@gmail.com](mailto:ormazabal.francisco@gmail.com)

## D) Mercado de Capitales

Las políticas del nuevo gobierno para el Mercado de Capitales.

El mercado de capitales cumple con la función de asignar de forma eficiente los recursos ahorrados por los chilenos, y por ende constituye uno de los pilares fundamentales, y es por ende, esencial para el crecimiento y desarrollo del sistema económico del país.

En consideración a lo anterior, en nuestro país se han establecido dos grandes medidas, las cuales son las leyes de mercado de capitales. La primera de ellas, es la Ley de Mercado de Capitales I (conocida como MKI), y aprobada en el año 2001, que fundamentalmente buscaba mejorar la liquidez del mercado de valores, para lo cual, por ejemplo, se crearon los sistemas de multifondos y APV, y se liberó el impuesto a las ganancias de capital para las empresas de alta presencia bursátil. La segunda gran medida fue la creación y aprobación de la Ley de Mercado de capitales II (MKII) en el año 2006, la que buscaba introducir incentivos al capital de riesgo, por la vía de eliminar trabas a la formación de empresas, eliminar el impuesto a las ganancias de capital para ciertos fondos de inversión y otra serie de medidas que aseguran las inversiones principalmente del sector bancario y aseguradoras.

El nuevo gobierno, que asume la administración del país, se ha puesto ambiciosas metas, en el ámbito económico, tales como alcanzar un crecimiento promedio de un 6% y generar un millón de empleos. La consecución de estos objetivos, requiere del estímulo y mejoramiento de varios de los mercados e instituciones que componen nuestra economía. Es por ello que en este caso analizaremos cuales serán las medidas que se tomarán con respecto al mercado de capitales, debido a su importancia, mencionada anteriormente, pues ante el cambio de gobierno, se vuelve necesario tratar de visualizar la hoja de ruta que el nuevo gobierno pretende plantear para un elemento central de nuestra economía.

### **Desafíos pendientes.**

Desde 1980 hasta 1985, el mercado de capitales chileno experimentó un crecimiento verdaderamente impresionante, mejorando notablemente el nivel de liquidez, capitalización de mercado y el número y variedad de instrumentos existentes. A partir de 1995 este crecimiento comienza a detenerse, según plantean algunos autores se debería a la política macroeconómica (manejo monetario más precisamente) y manejo de la cuenta de capitales y a las leyes y normativas asociadas a los mercados de capitales en conjunto con los fiscalizadores.

Por otro lado, cabe mencionar, que el mercado de capitales ha tenido poco alcance para las demandas y necesidades que han expresado el sector microempresario, y específicamente por parte del Consejo Nacional de la micro, pequeña y mediana empresa de Chile (CONAPYME), la Confederación Gremial Nacional Unida de los Servicios y Artesanado de Chile (CONUPIA), la Asociación de Feriantes de Chile (ASOF), la confederación Nacional de Taxis Colectivos de Chile (CONATACOH) y la Confederación Nacional de Dueños de Camiones de Chile (CNDC), previo a las elecciones de segunda vuelta y que fue firmado por quienes en ese entonces eran candidatos a la presidencia de Chile, Sebastián Piñera y Eduardo Frei. Todas las entidades ya mencionadas han expresado que experimentan un difícil acceso al financiamiento, pues si bien se les entregan créditos, las tasas de interés que se les cobran hacen imposible el funcionamiento y gestión, debido a la relación: empresa pequeña – alto riesgo.

### **Visión de la nueva administración.**

La nueva administración que toma el mando del Estado, ha puesto énfasis en su programa de gobierno, en que la caída en el nivel de inversión que ha experimentado el país durante los últimos años sería un factor sumamente importante para explicar la caída que ha experimentado la tasa de crecimiento del producto. A partir de lo anterior, es que el nuevo gobierno se ha impuesto el objetivo de

elegir la inversión hasta llevarla a un 28% del PIB, es decir, a niveles previos a la crisis asiática. Para lograr lo anterior se requeriría de “un mercado de capitales moderno y profundo, que estimule el ahorro para financiar los nuevos emprendimientos e inversiones...”, es decir, el mayor desafío para el nuevo gobierno en este ámbito es la profundización del mercado de capitales. Si analizamos lo que ha sido la inversión en los últimos años se puede observar, que esta ha estado prácticamente estancada entre los años 2003 y 2007, y solo en el año 2008 superó el 22% del PIB, llegando a un 25% y estableciendo de esta forma un avance puntual (que desde la crisis asiática se ha demorado más de 10 años en llegar), y que el nuevo gobierno se propone incrementar el io de inversión

**PIB NOMINAL (millones de pesos corrientes)**

Año	PIB	Inversión	Porcentaje de inversión respecto al PIB
2003	51.156.415	10.797.449	21%
2004	58.303.211	11.683.685	20%
2005	66.192.596	14.692.782	22%
2006	77.830.577	15.609.700	20%
2007	85.621.091	17.664.223	21%
2008	88.535.187	21.829.124	25%

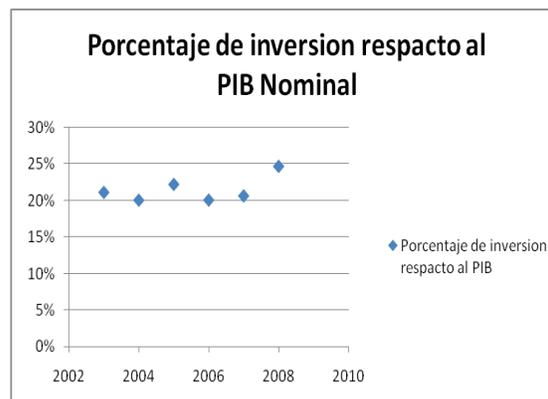
Fuente: Banco Central de Chile

Para lograr lo objetivos anteriormente planteados, el programa de gobierno del nuevo presidente de Chile, establece una serie de líneas de acción, que de forma general nos indican cuáles serán sus principales ejes de acción, en los que se buscará un fortalecimiento de todas las políticas, leyes y regulaciones que han permitido el correcto desarrollo del mercado de capitales.

En un ámbito mucho más específico, se ha establecido la existencia de tres fuentes de debilidades, que estarían siendo perjudiciales para el desarrollo y crecimiento de nuestro mercado de capitales. Estas debilidades son las siguientes:

- Falta de competitividad internacional del mercado, e incrementar la liquidez y profundidad del mercado.

- También se propone mejorar el acceso a los servicios financieros en forma transparente para nuevos sectores de la población.
- Perfeccionar los mecanismos de supervisión de las superintendencias.



Fuente: Banco Central de Chile.

**Ideas y soluciones planteadas.**

Así como el programa del nuevo gobierno plantea tres debilidades principales de nuestro mercado de capitales, también propone tres ejes de acción, a partir de los cuales se buscaría solucionar los defectos y carencias mencionados en la sección anterior.

En primer lugar, se plantea que la falta de eficiencia y competitividad del mercado se debería a los perjuicios ocasionados por “distorsiones tributarias”, que estarían reduciendo su competitividad, es por ello que se propone eliminar los impuestos existentes a la exportación de servicios financieros, además de establecer los incentivos necesarios para que las garantías puedan ser transferibles entre las distintas instituciones financieras, y permitir que entidades financieras extranjeras puedan ofrecer directamente servicios, por supuesto que teniendo la regulación adecuada para ello. Además de lo anterior, también se desea incrementar la liquidez y profundidad del mercado, ya que esta se estaría viendo reducida por la existencia de diferentes trabas que dificultarían una mayor oferta de los diferentes productos financieros.

En segundo lugar, para mejorar el acceso a los servicios financieros, se propone en primera instancia ampliar el acceso a los servicios financieros a empresas y personas. Como primera medida, se propone aumentar la protección para el consumidor financiero, esto creando, para este fin, un “SERNAC” financiero. En conjunto con la medida indicada anteriormente, se buscará perfeccionar la entrega de información, a través de normas que mejoren los contratos financieros, y realizando estudios que buscarán reducir las asimetrías de información. Además se buscará facilitar la emisión de bonos, fondos mutuos y fondos de emisión, a través de regímenes de autorización automática de contratos estándar.

Finalmente, se intentará mejorar la fiscalización, facilitando la supervisión consolidada de los grupos financieros, mejorando la coordinación, intercambios de información y las capacidades de análisis de solvencia y de riesgos de las superintendencias. A lo anterior, se agrega la necesidad de coordinar a los entes regulatorios del país, y encargar al sistema de alta dirección pública la selección de los altos cargos de las superintendencias.

### **Conclusiones.**

Aunque las medidas propuestas en el programa de gobierno del nuevo ejecutivo, son un aporte y van en la línea con lo que el mercado de capitales local requiere, estas no ofrecen ninguna novedad, ya que la mayoría de estas ideas ya estaban en la agenda de Mercado de capitales III (MKIII), pues esta ya ponía énfasis en la profundización del mercado, la protección del consumidor financiero y en la integración internacional y capacidad de exportación de servicios financieros. Por lo tanto, aunque las ideas y sentido de las medidas a tomar son los correctos, estas no ofrecen nada nuevo ni diferente de la agenda de reforma al mercado de capitales que se viene discutiendo desde el año 2007. Sin embargo, no dejan de ser un aporte para el desarrollo del país.

\* Natalia Briceño  
Magíster en Economía Financiera Usach  
Email: Natalia.briceno.m@gmail.com

\* Franco Contreras  
Magíster en Economía Financiera Usach  
Email: Franco.contreras1@gmail.com

\* Jorge Pérez  
Director Departamento de Administración FAE Usach  
Email: jorge.perez@usach.cl

## E) Sector Real

### E.1 Actividad productiva.

#### La influencia telúrica en las estructuras regionales.

A continuación se presenta la estructura económica de la séptima región del Maule y octava región de Bío Bío, las más afectadas por el terremoto y posterior tsunami. Comenzamos revisando la evolución observada entre los años 2003 y 2008<sup>8</sup>, para luego proyectar parte de los cambios que podrían producirse en dicha estructura a causa de los acontecimientos.

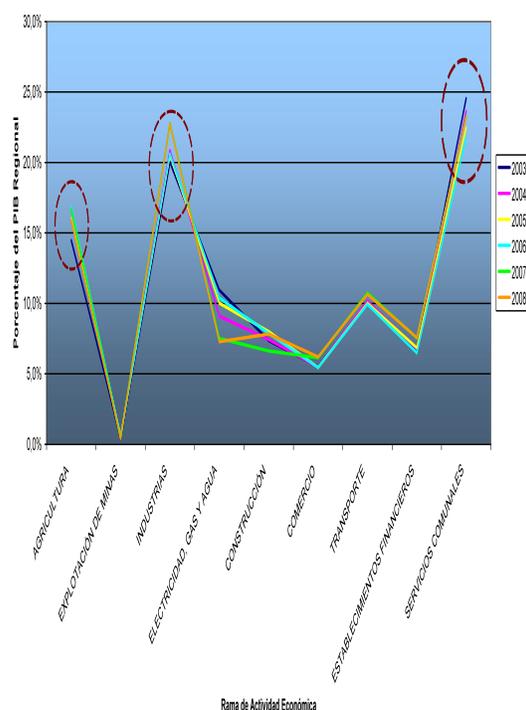
La séptima región del Maule se caracteriza por una estructura económica orientada principalmente a las ramas: Servicios Comunes, Industrias y Agricultura, las que representan en conjunto cerca del 62% del PIB de la región<sup>9</sup>. Durante el periodo comprendido entre los años 2003 y 2008 la distribución de las participaciones ha sido bastante estable, siendo el mayor movimiento en la rama de Electricidad, gas y agua que pasó de representar un 11% del PIB regional del Maule durante el año 2003 a un 7,3% durante al año 2008. La siguiente tabla y posterior gráfico reflejan el comportamiento durante el período destacando las actividades de mayor participación.

Matriz de porcentajes VII Región del Maule						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AGRICULTURA	14,5%	16,0%	16,0%	16,9%	16,7%	15,9%
EXPLOTACIÓN DE MINAS	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%
INDUSTRIAS	20,0%	20,8%	20,5%	20,6%	22,8%	22,8%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	11,0%	9,1%	10,0%	10,4%	7,5%	7,3%
CONSTRUCCIÓN	7,4%	7,4%	8,0%	7,9%	6,6%	7,8%
COMERCIO	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	6,1%	6,2%
TRANSPORTE	10,0%	10,2%	10,0%	9,9%	10,7%	10,6%
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS	6,7%	6,8%	6,9%	6,5%	7,5%	7,6%
SERVICIOS COMUNALES	24,6%	23,6%	22,5%	21,8%	23,3%	23,2%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

<sup>8</sup> Fuente: [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl). Los datos usados para los años 2007 y 2008 son los recientemente publicados por el Banco Central, por ello las cifras asociadas al año 2008 son preliminares.

<sup>9</sup> El PIB considerado no contempla descuentos por imputaciones bancarias.

Especialización Intraregional VII Región del Maule 2003 - 2008 (p)

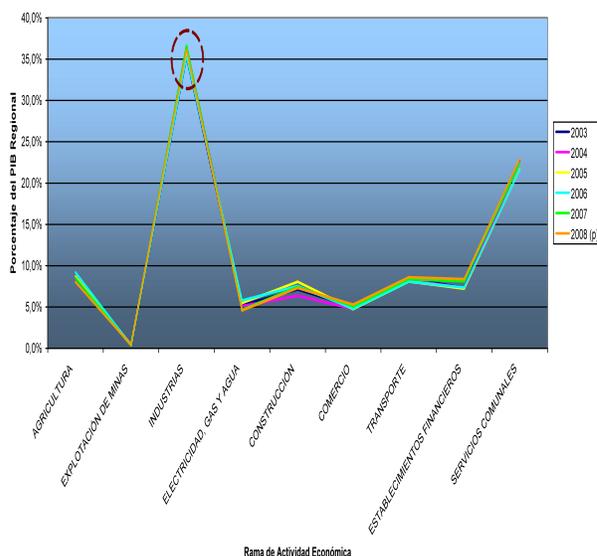


Por su parte, la octava región presenta una estructura económica altamente orientada a la producción industrial, la que registra una participación cercana al 36% del PIB regional, seguida por Servicios Comunes con un 23%, mientras el resto de las actividades no alcanza el 10% de participación individual.

Otra característica relevante es la gran estabilidad en la distribución de participaciones asociadas a cada actividad, donde sólo Establecimientos Financieros exhibe diferencias sobre 1 punto porcentual, pasando de 7,3% durante el 2003 a 8,4% en el 2008. A continuación se muestra numérica y gráficamente la evolución de cada rama.

Matriz de porcentajes VIII Región de Bío Bío						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AGRICULTURA	8,6%	8,7%	8,7%	9,2%	8,5%	8,0%
EXPLOTACIÓN DE MINAS	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%
INDUSTRIAS	35,2%	36,5%	35,6%	35,3%	36,7%	36,1%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	5,2%	5,1%	5,5%	5,8%	4,7%	4,6%
CONSTRUCCIÓN	7,1%	6,4%	8,0%	7,5%	7,4%	7,3%
COMERCIO	5,0%	4,8%	4,7%	4,8%	5,1%	5,3%
TRANSPORTE	8,5%	8,3%	8,1%	8,1%	8,3%	8,6%
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS	7,3%	7,2%	7,2%	7,4%	8,1%	8,4%
SERVICIOS COMUNALES	22,7%	22,6%	21,6%	21,6%	22,4%	23,0%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Especialización Intraregional VIII Región de Bío Bío 2003 - 2008 (p)



De los datos analizados para ambas regiones durante el periodo se aprecia un coeficiente de reestructuración regional muy bajo y cercano a cero debido a la baja variación de participación de las ramas, sin embargo, el fuerte shock que impactó a la zona sin duda causará ajustes en la estructura económica de corto y mediano plazo principalmente a nivel regional y en menor magnitud al resto de las regiones que deberán adecuar su producción al nuevo escenario.

En particular, el daño producido en las instalaciones utilizadas por la producción industrial significará un duro golpe a la actividad puesto que requiere de periodos considerables para retomar sus faenas y

mayor aún para retornar a los niveles previos a la catástrofe.

La importante participación que registra Industrias en estas dos regiones sobre el nivel nacional, hacen prever efectos para la actividad en el resto del país, cuyas regiones deberán compensar parte de la falta de producción, probablemente en conjunto con el aumento de las importaciones relacionadas.

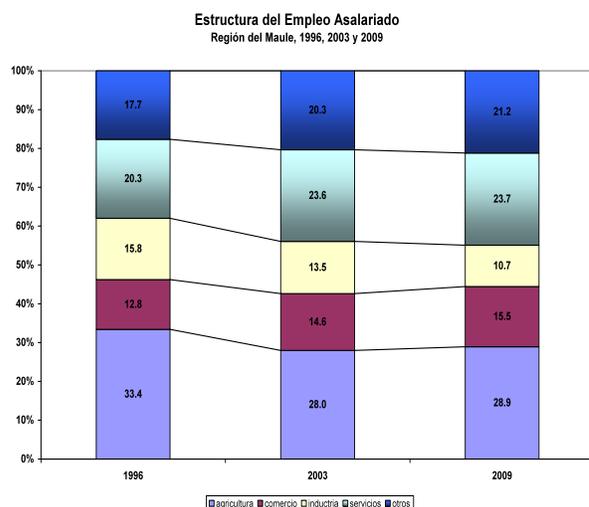
Otra rama que se verá ampliamente afectada pero en sentido contrario es Construcción, cuya participación no excedía el 8% en cada región, sin embargo se espera que cumpla un rol fundamental en la reconstrucción de la zona.

Por todo esto es completamente seguro que las regiones séptima y octava experimentarán a partir de los próximos meses cambios en su estructura económica de corto y mediano plazo, que afectarán en menor medida las estructuras del resto de las regiones, principalmente en el corto plazo, para luego ir retornando a sus estructuras originales determinadas principalmente por la dotación de recursos naturales, especialización y cultura.

### Mercado laboral.

El actual escenario de catástrofe en las regiones del Maule y Biobío, es claro q traerá consigo nuevas dinámicas en el mercado laboral, lo que en consecuencia podría implicar que a futuro sea esperable un escenario de recomposición de la estructura del empleo. Es por esto que resulta trascendental comprender las dinámicas que se han observado históricamente, para así sentar las bases en las cuales se observarían cambios de condición y, en definitiva establecer el marco para el escenario futuro de las regiones más afectadas por el terremoto.

En esta sección se entrega un breve análisis descriptivo de la estructura del empleo asalariado en las regiones del Maule y Biobío. Por otra parte, con la intención de cuantificar la dinámica de ajuste del equilibrio de largo plazo en la relación empleo-producto, se comentan resultados preliminares de un modelo de corrección de errores para las regiones analizadas.



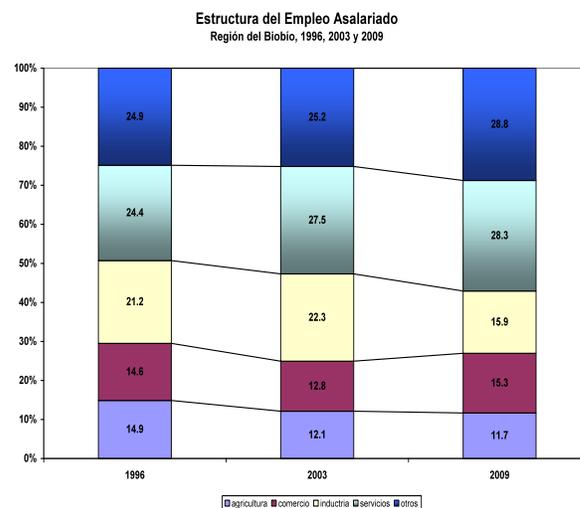
### Análisis descriptivo de la estructura del empleo regional

Tal como se puede observar en el gráfico N° 1, la región del Maule se ha caracterizado por un evidente dominio del empleo asociado a actividades agrícolas, ya que en la estructura productiva de la región, ésta actividad ha sido predominante también históricamente. La alta demanda de factor trabajo que caracteriza a la actividad es otro determinante en la alta participación relativa del empleo en Agricultura, Caza y Pesca.

Ahora bien, el año 2009 promedió 4.5 puntos porcentuales menos respecto a lo observado en 1996.

Por su parte, en el empleo del sector Industria Manufacturera se ha observado también una dinámica decreciente, lo que se enmarca además dentro de un sector poco intensivo en factor trabajo.

Servicios Comunales, Sociales y Personales, Comercio y Otros<sup>10</sup> son los sectores en donde se observaron aumentos de sus participaciones relativas.



La región del Biobío presenta un caso interesante desde la perspectiva de consistencia entre actividad y empleo, ya que el sector manufacturero ha representado la mayor incidencia en la estructura productiva de la región, mientras que en el empleo se observa un evidente decrecimiento de los asalariados del sector. Como posibles hipótesis para entender el fenómeno, se plantean tres, de las cuales las dos primeras tendrían efectos permanentes, mientras que la tercera podría ser más bien un fenómeno de carácter transitorio. En primer lugar, los usos de tecnologías que hacen menos intensivo el uso del factor trabajo. La segunda corresponde a un posible fenómeno de “desasalarización” de la Industria en la región. Finalmente, producto de la crisis experimentada en el año 2009 se perdieron considerable número de ocupados lo que habría gatillado la disminución relativa de asalariados en el sector<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Corresponde a las actividades no señaladas directamente. Agrupadas según CIU rev. 2.

<sup>11</sup> Este trabajo sólo se limita al planteamiento de las hipótesis, ya que existe conciencia de la necesidad de profundizar el estudio para una validación de éstas.

Por su parte, en Servicios Comunales, Sociales y Personales sí se refleja coherencia entre las estructuras de actividad y empleo, destacando incluso el mayor peso relativo de los asalariados del sector.

Del grupo otros y el crecimiento en su participación relativa, destaca la incidencia proveniente de los sectores Transporte y Comunicaciones y Construcción.

### **Dinámicas de corto y largo plazo en la relación empleo-producto.**

Siguiendo la metodología implementada en el estudio desarrollado por Aránguiz y Claps<sup>12</sup> (2009), se estiman los modelos de corrección de errores con series en frecuencia trimestral desde 1996 hasta 2009, para las regiones del Maule y Biobío, utilizando, como variables de empleo y actividad los asalariados<sup>13</sup> e Inacer<sup>14</sup> respectivamente. A continuación se entregan los principales resultados.

En términos generales destacan, la gran distancia observada entre las elasticidades de largo plazo estimadas para las regiones, siendo de 0.27 en el caso del Maule y de 0.69 en Biobío, lo que deja de manifiesto la mayor sensibilidad del empleo respecto a la producción de la octava región, mientras que la séptima muestra un comportamiento muy cercano al observado a nivel nacional<sup>15</sup>. Por su parte, el término de corrección de errores muestra para ambas regiones niveles más bien convergentes, ya que para Maule y Biobío se estiman dinámicas de ajuste<sup>16</sup> de -0.35 y -0.39 respectivamente, lo que representa los porcentajes del error que se disipa por trimestre, o bien, que el la región del Maule tarda 2.9 periodos en ajustar su equilibrio de largo plazo y 2.6 periodos tardaría en la octava región.

A excepción de la elasticidad de corto plazo de la octava región, los resultados se encuentran en línea y dentro de un rango

aceptable con lo estimado a nivel nacional, según el estudio señalado en nota 3.

En definitiva, dados los resultados, robustos y estadísticamente significativos, la evidencia empírica señala que, hasta 2009, las dinámicas de la relación empleo-producto de las regiones del Maule y Biobío se comportan de la manera similar en su ajuste al equilibrio de largo plazo. Ahora bien, el desafío consiste en esperar atentamente cuáles serán a futuro las dinámicas que enfrenten el empleo y la producción y con esto las implicancias en su equilibrio de largo plazo.

\* Isabel Rojas Astorga  
Analista Económico, Departamento de Estudios de Precios, INE  
Email: [isabel.rojas@ine.cl](mailto:isabel.rojas@ine.cl)

\* José Luis Aránguiz A.  
Analista Económico, Departamento de Estudios Laborales, INE  
Email: [jose.aranguiz@ine.cl](mailto:jose.aranguiz@ine.cl)

<sup>12</sup> "Análisis de la Relación Empleo/Actividad en el Sector Industrial. Dinámicas de Corto y Largo Plazo", Informe de coyuntura financiera N° 6, USACH, pp 18-21.

<sup>13</sup> Encuesta Nacional de Empleo, INE.

<sup>14</sup> Índice de Actividad Regional, INE.

<sup>15</sup> Según el mismo estudio señalado en punto tres.

<sup>16</sup> Coeficientes estimados negativos y menor a la unidad, lo que garantiza la estabilidad del modelo.

## E2. Impacto Laboral del terremoto en las regiones afectadas.

Con posterioridad al 27 de febrero, es momento de analizar con una perspectiva de sustentabilidad las medidas a implementar tras el terremoto.

Más aún, en el contexto de recuperación económica en el que el país daba signos de encontrarse, es necesario evaluar el impacto que tendrá esta catástrofe natural en el empleo, sobretodo de las regiones devastadas.

Es necesario cotejar el hecho de la disminución de la tasa de desocupación, tal y como se evidencia en el siguiente gráfico.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Ahora, en base a las hipótesis existentes para explicar la velocidad de recuperación del empleo se distinguen dos grupos:

Quienes señalan que es suficiente con el crecimiento para disminuir el desempleo, mientras que en un segundo grupo se señala el argumento contrario. Del primer grupo se destaca el “corte de grasa”, en donde el escenario es que una empresa antes de una crisis podría estar operando con exceso de dotación laboral y posterior a ésta vea incrementada su productividad con lo que obtendría una ganancia de eficiencia permanente.

Por otro lado, en la situación de las Regiones en cuestión y del contexto post terremoto, existen diversos artículos que dan por hecho que por la magnitud de los siniestros naturales vividos por amplias regiones del

territorio nacional, los sectores productivos podrán rápidamente desvincularse de sus antiguos trabajadores, basándose en la aplicación de la causal del artículo 159 N° 6 del Código del Trabajo, que autoriza el despido sin indemnización en las empresas que enfrentan un caso fortuito o fuerza mayor.

Dicho análisis excluye algunos elementos jurídicos de relevancia, que pueden hacer dudar de la eventual “automaticidad” de la solución propuesta. En primer lugar, el conjunto de reformas laborales aprobadas en la última legislatura (Leyes N° 20.022, 20.023, 20.087, 20.260 y 20.287) incorporan un nuevo artículo 454 al Código Laboral que incrementa el estándar probatorio en materia de Despido, obligando al empleador a demostrar la correcta aplicación de la causal legal invocada en las comunicaciones de la desvinculación.

En segundo término, en dichas reformas se refuerzan las facultades del Juez permitiéndole fallar sin sujeción estricta a la ley, pudiendo incluir en su razonamiento principios de justicia o equidad.

El tercer aspecto, lo constituye el que las mencionadas reformas procesales del trabajo han venido a resolver el asentamiento del principio de estabilidad relativa de las relaciones laborales, lo que implica que la judicatura debe “preferir” la continuidad de la misma, a menos que superando un esquema de igualdad técnica argumentativa (abogados calificados para ambas partes del juicio) se demuestre la procedencia de una “causal de exoneración”.

Si se revisa con mayor detalle la causal del Caso Fortuito o Fuerza Mayor, se puede descubrir que, como muchas otras del Código Laboral, es una figura “deformada”, puesto que al provenir de la antigua legislación colectiva del trabajo supone que el efecto buscado es producir un despido masivo de trabajadores, ya sea de toda una empresa o de ciertas operaciones que hayan sido siniestradas por el hecho ruinoso, y no múltiples desvinculaciones individuales como exige la norma vigente.

La hipótesis que justifica la aplicación de la causal del artículo 159 N° 6 del Código del

Trabajo, se encuentra definida en el artículo 45 del Código Civil donde Andrés Bello nos dice: “Se llama  *fuerza mayor*  o  *caso fortuito*  el imprevisto que no es posible resistir, como un naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de autoridad ejercidos por un funcionario público, etc.” y la jurisprudencia exige para su procedencia que el siniestro produzca efectos tales que impliquen “la nula posibilidad de mantener el puesto de trabajo de los dependientes (...) imposibilidad absoluta de continuar con el giro del negocio” (Corte Suprema, sentencia del 18-12-08, Causa Rol N° 6311-08), lo que por cierto puede ser de muy difícil prueba si el empleador había, previo al terremoto, contratado seguros por su faena, o si al solicitarse un peritaje la conclusión fuera que el derrumbe de una instalación se debió mayormente a injustificables fallas en su construcción o diseño.

Lo antes expuesto debe llevarnos a disminuir las expectativas en torno a la supuesta rapidez con que pueden reestructurarse las economías y mercados de trabajo de las zonas azotadas por la catástrofe, sobre todo si será el empleador quien deba probar “más allá de toda duda razonable” que el caso fortuito afectó o la totalidad de su empresa o a faenas o actividades de los trabajadores que despidió.

No obstante lo anterior, es importante considerar que durante gran parte del 2009 se observó un aumento sostenido del desempleo, situación que si bien comenzó a revertirse finalizando dicho año, la base de comparación será bajo lo normal, motivo por el que es probable existe cierta tendencia al alza, la que de no ocurrir el terremoto, hubiese consolidado el repunte.

Ahora bien, el empleo asalariado es el que sufrió mayormente durante el 2009, por lo que la reconstrucción debiese influir la tendencia de recuperación, con la salvedad de que no necesariamente volverá a los niveles ex ante la crisis sub-prime.

Por otro lado, con miras a una proyección con posterioridad al término de los vínculos laborales por la forma más idónea, el empleo debiese aumentar producto de la reconstrucción, aunque de ocurrir, sería con posterioridad a la instalación y vida útil de las

soluciones de emergencia, es decir, el empleo comenzará su recuperación con dificultades durante el 2011.

\* René Fernández Montt  
Analista Departamento de Gestión y Riesgo  
Tecnológico- SVS  
Email: rafernandez@svs.cl

\* Leonardo Holgado Vargas.  
Abogado Laboralista.  
Email: leholgado@gmail.com

### E3. Análisis de Cluster: Una mirada a la estructura de los puestos de trabajo en Chile

El siguiente estudio se enmarca dentro del análisis de la Encuesta Estructural de Remuneraciones, Costo de la Mano de Obra y Empleo, del año 2007<sup>17</sup>, de la cual se extrae la encuesta base de los indicadores coyunturales IR-ICMO<sup>18</sup>. En concreto se realiza un análisis de cluster desde la perspectiva de los puestos de trabajo efectivamente ocupados durante el año 2007 por los trabajadores de empresas e instituciones del sector formal de la economía<sup>19</sup>. En este sentido se consideran como puestos de trabajo tanto los que son ocupados por trabajadores con contrato indefinido o definido – trabajadores dependientes de la empresa – como los que son ocupados por trabajadores a honorarios o subcontratados por la empresa – trabajadores independientes de la empresa –

Cabe reiterar que esta medición de los puestos de trabajo es una proxy de la medición de empleo por el lado de la demanda de trabajo de las empresas. Por lo tanto estos datos no pueden compararse de forma directa con los resultados que entrega la encuesta nacional de empleo del INE – oferta de trabajo –, ya que, esta última proviene de información recopilada de hogares que abarca no tan solo al sector

<sup>17</sup> Ver Remuneraciones, Costo Mano de Obra y Empleo, Caracterización del trabajo en empresas 2007, INE [http://www.ine.cl/canales/menu/publicaciones/calendario\\_de\\_publicaciones/pdf/01\\_10\\_09/completaremuneracion\\_esymanopdf](http://www.ine.cl/canales/menu/publicaciones/calendario_de_publicaciones/pdf/01_10_09/completaremuneracion_esymanopdf)

<sup>18</sup> Ver resultados coyunturales en: [http://www.ine.cl/canales/sala\\_prensa/boletines/ipv/2010/marzo/IR05032010.pdf](http://www.ine.cl/canales/sala_prensa/boletines/ipv/2010/marzo/IR05032010.pdf)

<sup>19</sup>La connotación de formal tiene dos matices, el primero se refiere a que la encuesta estructural se basa en información del registro de empresas del Sistema de Impuestos Internos (SII), del año contable 2007. Y el segundo, al hecho que, Asalariados, constituye la categoría de ocupación formal, desde la perspectiva del análisis del mercado laboral. Para generar el marco muestral definitivo de la encuesta, se consideraron empresas que, en conjunto, acumulan el 95% de las ventas para cada una de las actividades económicas consideradas en el estudio. Se excluyen de la muestra actividades como: Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura, Pesca, Hogares privados con servicio doméstico y Organizaciones y organismos extraterritoriales.

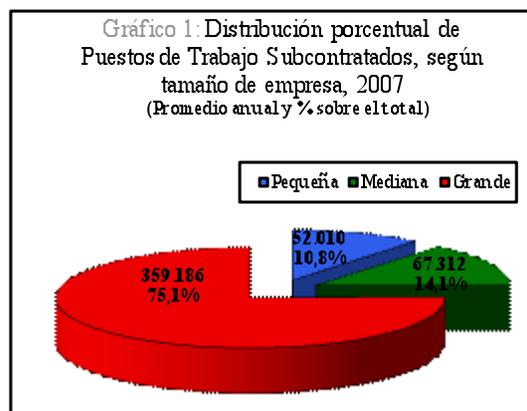
formal sino a todo el universo de trabajadores que labora en la economía.

El tamaño<sup>20</sup> y la categoría económica<sup>21</sup> en que se clasifican las empresas, son las aperturas base de agrupación y análisis. A continuación, se presentan los principales hechos estilizados, respecto a la dimensión de puestos de trabajo.

#### Hechos estilizados

#### La presencia de trabajadores subcontratados aumenta con el tamaño de la empresa

El análisis de los resultados de la encuesta estructural sobre los puestos de trabajo subcontratados reafirma dos hechos destacables, el primero es la relevancia que tiene este tipo de contrato en las empresas de mayor tamaño. El 75,1% del total de los puestos de trabajo subcontratado se desempeña en las empresas grandes, seguido de las medianas con solamente 14,1% (ver gráfico 1).

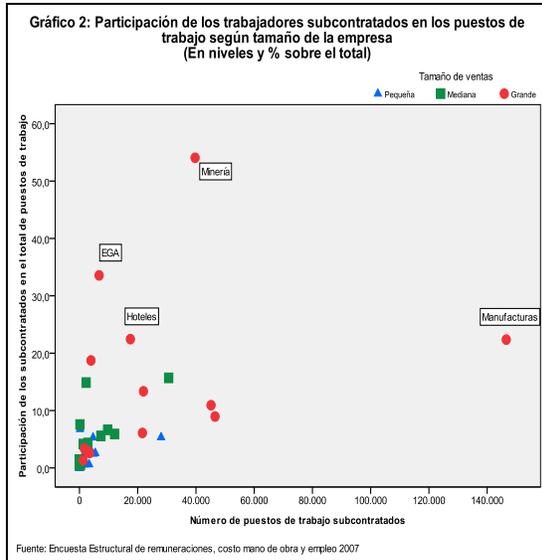


A su vez, la participación de los trabajadores subcontratados sobre el total de puestos de trabajo, para cada una de las categorías

<sup>20</sup> El tamaño se define por ventas:  
 Empresa pequeña: ventas menores a 25 mil UF's en el año.  
 Empresa mediana: ventas entre 25 mil y 100 mil UF's en el año.  
 Empresa grande: ventas superiores a 100 mil UF's en el año.

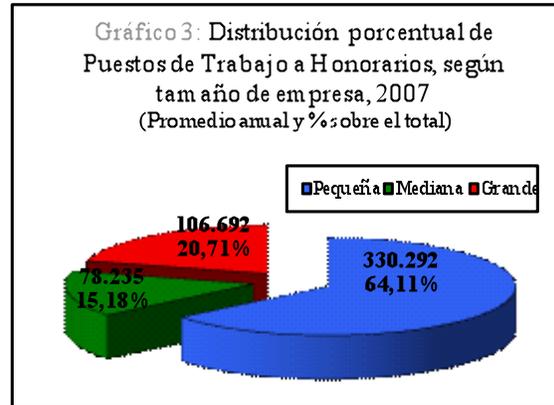
<sup>21</sup> Por "categoría económica" debe entenderse "rama de actividad". Según CIIU Rev.3

económicas, muestra que las empresas grandes mantienen su liderazgo con respecto a las de menor tamaño, destacándose Minería Grande (54,1%), Electricidad, Gas y Agua Grande (33,6%), Hoteles y Restaurantes Grande (22,5%) e Industria Manufacturera Grande (22,4%) (Ver gráfico 2). De lo anterior, se destaca como segundo hecho relevante la preponderancia que tiene este tipo de contratación en las empresas grandes del sector Minero.



*La presencia de trabajadores a honorarios es una práctica más frecuente en las empresas pequeñas que en las de mayor tamaño*

La distribución de los puestos de trabajo a honorarios según tamaño de empresa refleja una concentración de este tipo de contrato en las empresas pequeñas del orden de los 330.292 puestos de trabajo promedio anual, lo que equivale al 64,1% del total de puestos de trabajo a honorarios durante el 2007 (ver gráfico 3). En segundo lugar se ubican las empresas grandes con el 20,7% del total.



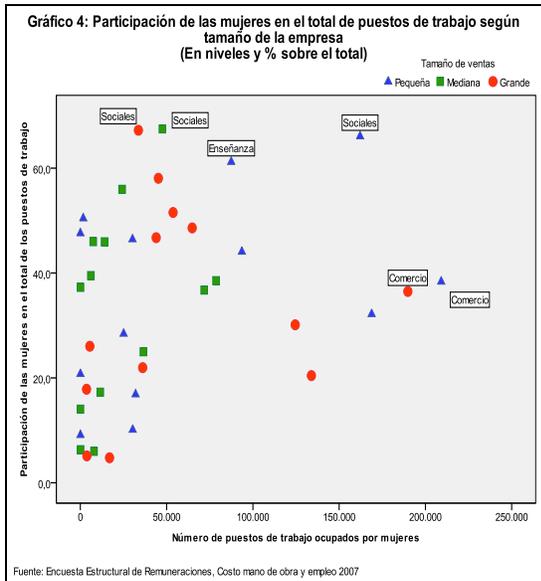
*Se confirma una mayor participación de las mujeres en los puestos de trabajo en empresas de las categorías servicios sociales y de salud y enseñanza*

Tal como lo han indicado diversas fuentes de información estas categorías poseen una participación de mujeres significativa, sobre el total de puestos de trabajo, del orden de 66,5% y 55,5% respectivamente. Esto, como indica la literatura sobre el tema, estaría asociado principalmente a un fenómeno de segregación ocupacional, en el que predomina la presencia de mujeres en actividades relacionadas con los servicios de salud – técnicos en enfermería, matronas etc. – y educación – profesoras, parvularias etc. – .

En contraste, dicha participación es relativamente baja, en aquellas categorías donde la presencia de los hombres es la que predomina, como Minería y Construcción, con 94,8% y 93,0% de participación de hombres, sobre el total de los puestos de trabajo respectivamente.

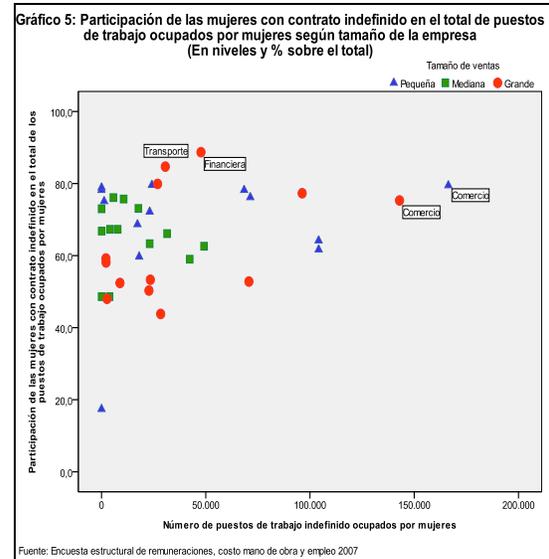
Al controlar por tamaño de empresa, se observa que en Servicios Sociales y Salud, la alta tasa de participación de mujeres, es un comportamiento independiente del tamaño de la empresa, siendo sin embargo, mayor en las empresas medianas, con 67,5% de participación sobre el total. En Enseñanza, esta participación se hace más significativa en las empresas de menor tamaño alcanzando el 61,2%. Sin embargo, en términos absolutos el número de puestos de trabajo ocupados por mujeres, registra los volúmenes más altos en Comercio Pequeño y Comercio Grande, donde alcanzan los

209.103 y 189.807 puestos de trabajo promedio anual, respectivamente (ver gráfico 4).



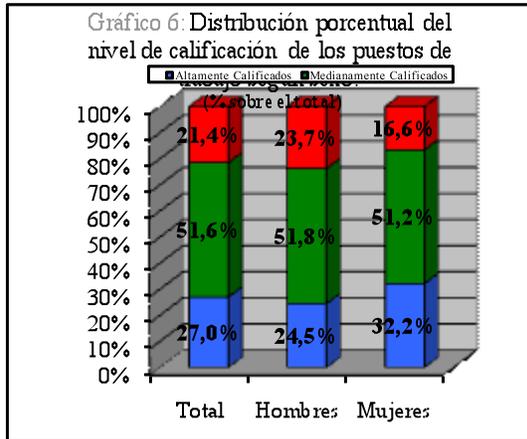
Cabe destacar que además de conocer el número de mujeres que ocupan puestos de trabajo en las empresas es necesario controlar esta información por el tipo de contrato que tienen, ya que, es esto en definitiva lo que permite tener una idea del grado de estabilidad y calidad de los puestos de trabajo ocupados por mujeres durante el 2007. En este sentido los resultados muestran que la alta participación de mujeres en las categorías antes mencionadas no se traduce en una mayor proporción de mujeres con contrato indefinido, siendo por ejemplo en Servicios Sociales y Salud mediana tan solo el 66,1% de las mujeres las que poseen contrato indefinido. Enseñanza pequeña llega al 78,2%.

Las categorías que poseen las mayores tasas de participación de mujeres con contrato indefinido sobre el total de puestos de trabajo ocupados por mujeres son Intermediación Financiera Grande junto con Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones Grande con 88,7% y 84,7% respectivamente (ver gráfico 5).



*En el total de puestos de trabajo predominan los trabajadores de nivel medio de calificación. a su vez, el nivel de calificación alto es mayor en mujeres que en hombres*

La distribución porcentual del total de puestos de trabajo según nivel de calificación muestra que, el 51,6% de ellos esta ocupado por grupos ocupacionales de nivel medio de calificación. En segundo lugar, se encuentran los trabajadores altamente calificados, los cuales representan el 27,0% del total de puestos de trabajo. El restante 21,4% lo conforma el nivel de baja calificación (Ver gráfico 6). Por otro lado, es interesante resaltar que, por sexo, la distribución de los puestos de trabajo, muestran diferencias entre hombres y mujeres. En las mujeres, es mayor la participación de grupos ocupacionales de nivel alto de calificación en el total de sus puestos de trabajo respecto de los hombres (32,2% contra 24,5%). En estos últimos se constata una mayor participación de trabajadores no calificados dentro del total de puestos de trabajo.



## Conclusiones<sup>22</sup>

Los resultados de este estudio muestran como las empresas grandes subcontratan relativamente más que las empresas de menor tamaño. Los sectores económicos, en donde se constata con mayor fuerza este comportamiento son: Minería; Electricidad, Gas y Agua; Hoteles y Restaurantes; e Industria Manufacturera.

Las Pequeñas empresas, ofrecen más puestos de trabajo a honorarios que el resto de los tamaños de empresas. Estos puestos de trabajo se distribuyen principalmente a profesionales y técnicos.

Se confirma una mayor participación de mujeres en las categorías de Servicios Sociales y Salud; y Enseñanza, sin embargo, su participación relativa no es predominante comparado a los hombres en Minería y Construcción. En términos absolutos, donde se observa el mayor número de puestos de trabajo ocupados por mujeres es en las empresas de Comercio, de tamaño pequeño y Grande, aunque su nivel de participación está por debajo del 40%, en relación al total de puestos de trabajo de la categoría y del tamaño, respectivamente.

Las categorías que poseen las mayores tasas de participación de mujeres con contrato indefinido sobre el total de puestos de trabajo ocupados por mujeres son las empresas grandes pertenecientes a las

categorías económicas de: Intermediación Financiera, Transporte, y Almacenamiento y Comunicaciones.

El nivel medio de calificación prepondera en hombres y mujeres, no obstante, las mujeres tienen una mayor participación relativa de puestos de trabajo con alta calificación en comparación a los hombres.

Lo anterior, nos ratifica que la Encuesta Estructural de Remuneraciones, Costo de la Mano de Obra y Empleo es una fuente de primer orden para el estudio de la demanda de trabajo en Chile que, hasta el momento, no ha sido aprovechada en todo su potencial.

Con este breve artículo descriptivo de algunos hechos estilizados pretendemos, por un lado, destacar las nuevas dimensiones analíticas que se abren para el estudio del mercado laboral (extensamente dominado por temáticas relativas a la oferta de trabajo) y, por otro, dar inicio a una serie de publicaciones referidas a esta temática, que esperamos sean de mayor profundidad conceptual. Creemos que, a partir de esta valiosa Encuesta, es posible definir una plataforma de investigación que incorpore instrumental estadístico sofisticado, el cual permita probar algunas de las muchas hipótesis actualmente en boga sobre el comportamiento de las empresas en relación a la contratación de trabajo, mismas que suelen enunciarse profusamente pero que, desafortunadamente, en muy pocas oportunidades son contrastadas con la realidad.

\*Domingo Claps A.  
Email: domingo.claps@ine.cl

\*Jorge Espinoza C.  
Email: jorge.espinoza@ine.cl

\*David Niculcar C.  
Email: david.niculcar@ine.cl

Analistas Económicos del Departamento de Estudios Laborales, INE

<sup>22</sup> Ver documento completo en:  
[http://www.ine.cl/canales/sala\\_prensa/noticias/2010/marzo/pdf/encuesta\\_estructural\\_web\\_2.pdf](http://www.ine.cl/canales/sala_prensa/noticias/2010/marzo/pdf/encuesta_estructural_web_2.pdf)

## F. Box del Informe

### Desastres Naturales y Crecimiento

Las teorías tradicionales sobre crecimiento económico postulan que una disminución del stock de capital de una economía (producto de un desastre natural, por ej.) genera tasas de crecimiento más altas que las anteriores, pero sólo durante el periodo de transición hasta alcanzar un nuevo equilibrio de largo plazo. La idea se basa en el hecho de que las unidades adicionales de capital determinan una mayor producción por unidad de aumento del stock de capital (el capital presentaría mayor productividad).

La evidencia empírica respalda esta afirmación: los países que han sufrido desastres naturales presentan, en los años posteriores al desastre, tasas de crecimiento mayores (Albala y Beltrand, 1993; Dacy y Kunreuther 1969; Otero y Marti, 1995).

El terremoto del 27 de febrero le significó a nuestro país, además de las irreversibles pérdidas humanas, una considerable pérdida de la riqueza y capacidad productiva. Se estima que esta pérdida fue del orden de US\$30.000 millones, cifra que representa casi un 15% de todo lo que Chile produce anualmente.

Producto de que muchas industrias se vieron afectadas directamente con el terremoto, debiéramos esperar que, en el muy corto plazo, las tasas de crecimiento respecto a las estimaciones presentadas antes del terremoto sean menores. El crecimiento semestral, en consecuencia, debiera estar situado alrededor del 2% en comparación a igual periodo del año 2009.

En los semestres posteriores, con seguridad la situación será muy distinta: considerando el mayor gasto del gobierno -que debe destinar recursos a reestructurar las zonas afectadas. El crecimiento de nuestro país debiera mostrar tasas de crecimiento de entre 1% o 2% por sobre las estimaciones hechas antes del 27 de febrero. Debido al fuerte crecimiento de la demanda agregada para el segundo semestre, se contrarrestarán los efectos inmediatos adversos, por lo que nuestras estimaciones muestran que Chile

debiera crecer este año a una tasa de al menos un 4%.

No hay que olvidar, sin embargo, que gran parte del crecimiento que Chile va a presentar estos 4 próximos semestres será provocado por los impulsos de demanda propios del plan de reconstrucción del gobierno. La capacidad de crecer a tasas altas en el largo plazo va a depender de cuán bien se recupere la capacidad de producir bienes y servicios y de la capacidad para aumentar la productividad. La literatura económica, en este ámbito, postula la aparición de nuevas oportunidades en virtud de un desastre de esta magnitud.

La primera oportunidad aparece ligada al hecho de que la inversión que debe realizarse para la restauración del stock de capital reemplaza los bienes de capital con otros de tecnología mejorada, un factor relevante en cualquier modelo de crecimiento. También, la presencia de una mayor cantidad de desastres naturales genera una disminución de la tasa de retorno esperada de la inversión en capital físico la cual, para los agentes, se contrarresta por un aumento relativo de la tasa de retorno del capital humano (Skidmore y Toya, 2002).

Esto abre posibilidades muy importantes para nuestro país: al establecer incentivos en forma correcta, reasignando recursos hacia la formación de más y mejor capital humano, el gobierno tendría muchas posibilidades de aumentar la capacidad productiva de largo plazo de nuestro país, ya que el capital humano es un capital sobre el cual los desastres no tienen influencia alguna.

\* Flavio Eichin  
Magister en Economía Financiera Usach

\* Omar Pérez  
Email: [omar.perez@usach.cl](mailto:omar.perez@usach.cl)  
Magister en Economía Financiera Usach

\* Carlos Yévenes  
Email: [carlosyevenes@gmail.com](mailto:carlosyevenes@gmail.com)  
Magister en Economía Financiera Usach