Viernes 22 de Febrero de 2008  
 **Análisis   
Japón: qué pasa con su economía**   
  
Todavía está atemorizada, y la política es el problema.  
  
El fantasma de la "década perdida" de Japón persigue a Estados Unidos. Mientras las consecuencias del reventón de la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos se sienten en los mercados financieros, se ha vuelto popular preguntar si la espantosa experiencia de Japón del auge y caída sirve de lección para otros países ricos que enfrentan, en el mejor de los casos, agudas desaceleraciones económicas.  
  
La burbuja de la propiedad y el mercado bursátil de Japón estalló en 1990, lo que creó malos créditos equivalentes al final a cerca de un quinto del PIB. La economía empezó a crecer debidamente de nuevo sólo 12 años más tarde, y recién en 2005 Japón pudo decir que había dejado atrás la tensión financiera. Incluso, hoy el PIB nominal del país continúa bajo su nivel máximo de la década de 1990; una brutal medida de las oportunidades que se perdieron.  
  
Sin embargo, los fantasmas pueden engañar. Similitudes existen entre el Japón de entonces y el Estados Unidos de hoy, principalmente en la forma en que una crisis financiera amenaza la economía "real". Pero las diferencias son mucho más numerosas. Japón debería ser en realidad un motivo de preocupación; no obstante, no porque otros países ricos estén encaminados hacia el mismo aprieto económico, sino porque es la segunda principal economía del mundo y no ha abordado las causas fundamentales de su malestar.  
  
Cuento de crujidos  
  
Incluso, según las suposiciones más sombrías de hoy, la quiebra de Japón deja chica a la de Estados Unidos, aunque en parte porque su auge también dejó chico al estadounidense. ¿Ejemplos? El colapso en el mercado de capitales: el S&P 500 de Estados Unidos está sólo un 8 por ciento bajo su nivel máximo en 1999; el índice accionario Nikkei 225 está ahora casi dos tercios bajo su nivel máximo de 1989. En propiedad comercial, la comparación entre ambos auges y caídas es casi igual de dramática.  
  
Sin embargo, la diferencia más importante es cómo cada país se metió en su lío y luego cómo respondió a éste. En Estados Unidos, se puede culpar al gobierno por su inadecuada vigilancia del mercado hipotecario, pero reaccionó con energía al desastre, con estímulos monetarios y fiscales. Las instituciones financieras están muy ocupadas declarando sus pérdidas. En Japón, el gobierno fue profundamente cómplice en inflar el mercado y cómplice, también, en ocultar el problema resultante por años.  
  
Los políticos en Japón todavía tienen retenida la economía. Aunque ha habido muchos cambios desde 1990, una desaceleración cíclica está ahora dejando al descubierto las fallas estructurales de la nación asiática. Hace algunos años, la ciudadanía esperaba que el país, el cual es todavía una potencia económica más grande que China y tiene algunas compañías fantásticas, ayudara a absorber parte de la inactividad en la economía mundial si Estados Unidos se agotara; ahora eso parece poco probable. La productividad es desastrosamente baja: el rendimiento de la nueva inversión es más o menos la mitad que en Estados Unidos. El consumo todavía está flaqueando, gracias en parte a que las empresas no han subido los salarios.  
  
El Partido Liberal Democrático (PLD), que ha gobernado durante casi 50 años y sigue siendo una máquina de prebendas políticas, abandonó sus intentos de abordar estos problemas. Lo que hicieron las tendencias reformistas bajo Junichiro Koizumi, Primer Ministro entre 2001 y 2006, ahora han ido en sentido contrario. Para empeorar las cosas, en julio pasado el opositor Partido Democrático de Japón (PDJ) obtuvo el control de la Cámara Alta de la Dieta (Parlamento). La Constitución nunca contempló que los partidos opositores tomaran el control de ambas cámaras, y desde que la Cámara Alta tiene casi los mismos poderes que la Baja, la oposición puede frustrar virtualmente cada iniciativa del gobierno.  
  
Sin embargo, el problema no es simplemente constitucional. Japón se encuentra en un punto incómodo: ya no es más un Estado unipartidario; no obstante, aún está lejos de ser una democracia competitiva con partidos rivales que se alternen en el poder.  
  
Los principales partidos políticos están llenos de contradicciones: ambos cuentan con modernizadores junto a una vieja guardia gris de conservadores y socialistas.  
  
La política está sufriendo patinazos. El choque se puede producir ya en marzo, por las diferencias presupuestarias. Una forma de evitarlo, según creen algunos políticos, es que el PLD y el PDJ formen el tipo de "gran coalición" de la que Yasuo Fukuda, Primer Ministro desde septiembre, e Ichiro Ozawa, líder del PDJ, hablaron en noviembre. Este plan fue desbaratado cuando el resto del liderazgo del PDJ lo rechazó, con razón.  
  
Incluso, hoy el PIB nominal del país continúa bajo su nivel máximo de la década de 1990; una brutal medida de las oportunidades que se perdieron.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Viernes 4 de Agosto de 2006  
 **http://diario.elmercurio.cl/images/pixel.gifFlexibilidad fiscal y crecimiento**  
  
El director de Presupuestos afirmó ante la Comisión de Hacienda de la Cámara que "es imposible reducir ingresos tributarios sin que exista una contrapartida de mayores ingresos permanentes o, en su defecto, una disminución del gasto". Es comprensible que ese alto funcionario contenga la avalancha de gastos públicos que los parlamentarios solicitan. Sin embargo, también sería de lamentar que se interpretara que el compromiso gubernamental con una meta de superávit estructural es una camisa de fuerza intolerable, pues eso podría llevar a su abandono. El Gobierno debería reconocer que algunos cambios en impuestos y gastos son compatibles con sus compromisos.  
  
El pronóstico de que la economía chilena crecerá cinco por ciento durante 2007 implica que, sin cambiar las tasas de impuestos ni la intensidad de la fiscalización, la recaudación fiscal crecerá cerca de 5,5 por ciento durante 2007, esto es, en unos mil millones de dólares. A eso cabe agregar los nuevos ingresos permanentes por rendimiento de la inversión de las reservas fiscales acumuladas en 2005 y 2006, por unos 500 millones de dólares. También se debe agregar el aumento de los ingresos fiscales permanentes por el incremento de los precios de largo plazo del cobre y del molibdeno, que parece cercano a mil 200 millones de dólares. Luego, es factible reducir impuestos hasta por dos mil 500 millones de dólares durante 2007 y, a la vez, cumplir el compromiso de superávit fiscal.  
  
El programa de gobierno compromete el inicio de nuevos gastos permanentes que absorben buena parte de dicha holgura, por lo que no es factible bajar mucho los impuestos. Sin embargo, la duración de los altos precios del cobre y del molibdeno ha sido mayor que la proyectada cuando se elaboró dicho programa. Más aún, el Gobierno casi no ha avanzado en reparar las deficiencias institucionales que exhiben los ministerios y servicios públicos que ejecutarían esos nuevos programas. En esta situación, la ciudadanía se beneficiaría si el Gobierno acelerara la inversión en el desarrollo de una capacidad institucional eficiente y libre de cuoteos políticos y, simultáneamente, postergara parte del incremento permanente de gasto público previsto para 2007.  
  
La reducción permanente de tasas de impuestos no requiere inversiones en capacidad institucional, pues los hogares beneficiados gastarían y ahorrarían tal rebaja con eficiencia. Los gobiernos de la Concertación han reconocido esto en la práctica, pues rebajaron aranceles, eliminaron los impuestos al lujo y a la cilindrada de los automóviles, y rebajaron a 40 por ciento la tasa máxima del impuesto personal a la renta. Este Gobierno anunció la derogación del impuesto de timbres que sufre la renovación de créditos.  
  
A lo anterior corresponde agregar una evaluación de los efectos macroeconómicos de una reducción permanente de impuestos: en el corto plazo, ella estimularía la demanda y, en la medida en que eso aumente la inflación subyacente, llevaría al Banco Central a elevar levemente su tasa de interés. Esto bajaría un poco el precio de las divisas extranjeras, pero el efecto sobre el desempleo sería ínfimo. En el mediano plazo, la velocidad de crecimiento aumentaría si la rebaja se dirigiera a aliviar las peores distorsiones tributarias -por ejemplo, a ampliar al doble los tramos del impuesto a la renta.  
  
Si la magnitud de los efectos negativos fuera menor que la ganancia mencionada, convendría que el presupuesto para 2007 aplicara la rebaja sugerida. Esto es compatible con que el gasto público crezca a una tasa de un dígito entre 2006 y 2007, como se ha anunciado.  
  
Si se interpretara que el compromiso con una meta de superávit estructural es una camisa de fuerza, eso podría llevar a su abandono.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Viernes 14 de Febrero de 2003  
http://diario.elmercurio.cl/images/pixel.gif **Beneficios de eliminar el impuesto a los dividendos**  
  
El déficit fiscal creado por tasas impositivas más bajas puede ser el único freno al constante deseo de los políticos y de grupos de presión de aumentar sus programas favoritos.  
La propuesta del Presidente Bush, de eliminar el impuesto a los dividendos, ha sido ampliamente examinada y criticada. Pero un aspecto crucial ha recibido escasa atención: la diferencia entre su impacto a corto y a largo plazo. Aunque esa medida no producirá beneficios inmediatos, impulsará la economía.  
  
Éstas son las razones por las cuales eliminar el impuesto a los dividendos es una buena idea. Las ganancias empresariales en Estados Unidos pagan tasas progresivas de impuestos de hasta 35%, para las grandes empresas. Las utilidades distribuidas a los accionistas vuelven a pagar impuestos a la tasa marginal de cada uno de ellos. Como las ganancias retenidas aumentan el valor de las empresas, éstas también pagan impuestos, a una tasa inferior, como ganancias de capital, cuando los dueños venden acciones. Casi ningún país industrializado aplica impuestos a los dividendos. Algunos proveen créditos impositivos sobre los ingresos por dividendos y otros aplican tasas más bajas a los dividendos.  
  
Sin embargo, cualquier estímulo a corto plazo por la eliminación del impuesto a los dividendos sería muy pequeño para impactar a la economía. Además, el cambio inicialmente beneficiaría a las familias de altos ingresos, que poseen capital e inversiones. Esto sigue siendo así, aunque en los últimos 20 años ha aumentado el número de familias que son dueñas de acciones, hasta alcanzar alrededor del 50% de la población, incluyendo acciones en cuentas de retiro.  
  
El efecto a largo plazo de la eliminación del impuesto a los dividendos, tanto en la economía como en la distribución del ingreso, es mucho más favorable. Las investigaciones de mi colega de la Universidad de Chicago Casey Mulligan indican que los cambios impositivos afectan considerablemente la inversión de capital. El rendimiento verdadero del capital en Estados Unidos, después de impuestos, ha fluctuado entre 5% y 6% en el último medio siglo, a pesar de grandes cambios en las tasas de impuestos aplicadas a las utilidades, ingresos y ganancias de capital.  
  
Lo sucedido es que al subir o bajar los impuestos al capital, las ganancias después de impuestos se ajustaban según el monto invertido. Por ejemplo, mayores impuestos al capital conducían a que se invirtiera menos y el capital invertido crecía más lentamente. Lo contrario sucedió cuando se rebajaron los impuestos al capital, como pasará si se elimina el impuesto a los dividendos. Tales ajustes en las inversiones realizadas parecen haberse hecho a lo largo de varios años, cada vez que las tasas impositivas cambiaron.  
  
Debido a que mayores inversiones empresariales en plantas, equipos y desarrollo de nuevos productos promueven el crecimiento económico a largo plazo, la eliminación del impuesto a los dividendos estimulará la expansión futura, aunque el estímulo inmediato sea pequeño.  
  
Mayores inversiones y más capital invertido también aumentarán los salarios, al mejorar la productividad de la mano de obra. Mejores sueldos motivarán a la gente a buscar empleo, en lugar de retirarse antes o permanecer inactiva. Así, en lugar de tener un impacto rápido en la distribución del ingreso, la eliminación del impuesto a los dividendos beneficiará principalmente no a los ricos, sino a la gente de bajos ingresos y a la clase media.  
  
La eliminación del impuesto a los dividendos aumentará considerablemente el déficit presupuestario a corto plazo, pero tendrá un impacto mucho menor a futuro. La experiencia de los años 90 con los superávit y déficit, a nivel tanto federal como estatal, muestra que el déficit aumenta los intereses que paga el gobierno, pero también reduce los gastos del gobierno en otras áreas. Los superávit tienen el resultado opuesto. El déficit fiscal creado por tasas impositivas más bajas puede ser el único freno al constante deseo de los políticos y de grupos de presión de aumentar sus programas favoritos.  
  
El doble impuesto sobre dividendos condujo a las empresas a reducir sus pagos de dividendos en las últimas dos décadas. La mayoría de las empresas cambiaría su política de dividendos si se elimina el impuesto, y la presión sería grande por parte de los accionistas para que se aumenten. Además, al pagar mayores dividendos se lograría una mejor supervisión sobre los administradores, quienes tendrían que vender más acciones en la Bolsa para financiar expansiones.  
  
Las razones a favor de reducir los impuestos sobre el capital son poderosas, y eliminar el doble impuesto sobre dividendos es una manera de hacerlo.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Sábado 9 de Agosto de 2008  
  
http://diario.elmercurio.cl/images/pixel.gifLa reducción de impuestos y el apoyo al financiamiento a medianas empresas son parte de las reformas:   
El mercado aplaude la serie de medidas propuestas por Hacienda en el plan MK3   
  
Velasco presentó la tercera innovación al mercado de capitales, que incluye 20 iniciativas para perfeccionar la plaza.  
Ministro dijo que se pretende crear un mercado financiero abierto a más actores económicos e integrado internacionalmente.  
  
Sólo buenas palabras tuvo ayer el sector privado para referirse a la serie de medidas propuestas por el ministro de Hacienda Andrés Velasco en el marco de la tercera reforma al mercado de capitales (MK3). Corredores de bolsa, administradores de fondos de inversión y otros agentes financieros no sólo celebraron las modificaciones, sino que además comprometieron su colaboración para nuevas iniciativas similares.  
  
A primera hora, y aprovechando el público del seminario de Finanzas de Icare, Velasco dio a conocer una a una las veinte modificaciones con las que se espera impulsar el desarrollo del mercado financiero local.  
  
Un mercado financiero más "líquido y profundo", un mayor acceso a éste por parte de las pymes y una mayor integración internacional son las tres metas planteadas por Hacienda. Hay una cuarta parte, referida a una nueva forma de relacionarse con el sector privado.  
  
Entre los anuncios más aplaudidos está la eliminación del impuesto a la ganancia de capital a cuotas de fondos e instrumentos de renta fija (como bonos corporativos), que cumplan requisitos como transar en bolsa. Según explica Axel Christensen -quien junto con Alberto Etchegaray y Raúl Labán asesoraron a Hacienda en la elaboración de estas reformas-, la medida apunta a generar una mayor formalidad del mercado de renta fija, permitiendo un mejor registro de los precios.  
  
Otra de las apuestas celebradas por los distintos agentes es el perfeccionamiento de la regulación de Fondos Mutuos, así como la inscripción de los Exchange Trade Funds (ETF). Estos instrumentos de inversión representan cuotas de fondos que invierten en distintas carteras de acciones y ya están implementados en otros mercados regionales.  
  
En cuanto a las pymes, las reformas contemplan apoyo al financiamiento de empresas de mayor riesgo, pero dirigidas a las medianas. Corfo otorgará garantías parciales para bonos securitizados de alto valor, que permitan mejorar la clasificación de riesgo de estas firmas.  
  
Entre las iniciativas para aumentar la integración internacional, Velasco planteó que se evitará la exportación de impuestos en los servicios financieros. Para esto, se homologarán los servicios prestados a inversionistas a las exportaciones de bienes, ajustando la normativa de Aduanas.  
  
Otras propuestas incluyen medidas para aumentar la internacionalización del peso y la simplificación de trámites tributarios a inversionistas no domiciliados ni residentes en Chile.  
  
Para promover la participación activa del sector privado, Velasco planteó la necesidad de crear un Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, instancia que serviría de punto de encuentro entre públicos y privados. La iniciativa tuvo gran acogida entre los expertos.  
  
Y aunque no se especificaron mayores detalles, otro anuncio principal fue el cambio en la institucionalidad de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que se convertiría en Comisión Nacional de Valores y Seguros. Con esto, el organismo fiscalizador quedaría liderado por un consejo que duraría en su cargo un período más amplio que el gobierno. Esta modificación será presentada durante los próximos días y se someterá a los comentarios del mercado.  
  
"Nos vanagloriamos de que somos una economía abierta, pero la verdad es que la integración del mercado financiero desde el lado público y privado no es todo lo abierta que debiera ser".  
  
>> Otras medidas  
  
Potenciar el desarrollo de los Fondos de Inversión permitiendo el rescate anticipado de cuotas y series de cuotas.  
  
Perfeccionar la regulación para pactos de retrocompra y permitir que las AFP participen en ese mercado.  
  
Incluir a las corredoras de bolsa en las subastas de primera emisión de Tesorería o del Banco Central.  
  
Incorporar el artículo 18 bis de la Ley de la Renta a nuevos instrumentos e inversionistas institucionales como compañías de seguros extranjeras.  
  
Eliminar el límite de 15% de extranjeros para personal técnico especialista en la dotación de empresas del mercado financiero.  
  
>> El provocador discurso de Jorge Errázuriz  
  
Encendida estuvo la presentación del socio fundador de Celfin, Jorge Errázuriz, sobre las tareas pendientes que debiera emprender el sector privado para perfeccionar el mercado local. "Nuestro mercado bursátil se quedó en el puerto y no hay ninguna tormenta", diagnosticó el también director de la Bolsa de Comercio.  
  
"Necesitamos entrar al juego que está ocurriendo en el mundo", continuó, argumentando la importancia de una mayor integración internacional y sobre todo una mayor colaboración entre los actores locales, puntualmente de las bolsas.  
  
Errázuriz criticó la ausencia de una contraparte privada para fomentar el debate sobre el mercado de capitales y también insistió en la importancia de la desmutualización de las bolsas chilenas, punto que también planteó Velasco.  
  
>> América Latina, ¿cerca de una crisis?  
  
El director ejecutivo de Econsult, José Ramón Valente, expuso que tanto Chile como América Latina se enfrentan al riesgo de no reducir el gasto, creyendo que los altos precios de las materias primas se mantendrán. Esta situación podría tener como consecuencia una recesión para la región, y aunque para Chile no sería una crisis, sí sería una "pena".  
  
El experto agregó que el país está siendo secuestrado por grupos de poder, tal como ha ocurrido en otros países, donde los sindicatos y otros grupos minoritarios imponen sus intereses y se apoderan de todo.  
  
El profesor de la Universidad de California Santa Cruz, Michael Dooley, desdramatizó la situación financiera de Estados Unidos y de la región y pronosticó que la "burbuja" de los commodities podría estar pronta a reventar. Para el experto, el petróleo llegaría a US$ 90 el barril hacia fines de este año.  
  
>> Larraín y Ominami: La economía necesita que Hacienda sea más ágil  
  
"Empantanado en medio de una tormenta perfecta". La frase resume el diagnóstico que el economista Felipe Larraín y el senador Carlos Ominami (PS) realizaron respecto de la compleja situación económica que atraviesa Chile, marcada por una alta inflación y bajo crecimiento.  
  
El análisis formó parte de la cuarta mesa del Congreso, denominada "Agenda económica para un futuro mejor".  
  
A juicio de ambos, este panorama podría acentuarse si el Ministerio de Hacienda no adopta una actitud más "ágil e imaginativa" a la hora de analizar y buscar soluciones al bajo rendimiento mostrado por la economía.  
  
En este sentido, Felipe Larraín precisó que la situación de alta inflación muestra efectos de segunda vuelta directamente relacionados con el manejo de la política fiscal realizado por Hacienda, refutando el argumento esgrimido por el ministro Velasco de que el alto IPC responde principalmente al alza internacional en el precio de los combustibles y los alimentos.  
  
"Bajo el actual escenario, lo recomendable sería que el gasto fiscal permaneciera en línea con el ritmo de expansión de la economía. Una buena fórmula sería que éste no superara el 5%", precisó Larraín.  
  
En tanto, el senador Carlos Ominami añadió que se requiere aumentar la productividad real de la economía y, para ello, propuso adoptar medidas como la revisión del impuesto específico a los combustibles, adaptar la jornada laboral, articular una política de innovación que cuente con una institución clara, capaz de administrar eficientemente los recursos destinados a esa área, entre otras opciones.  
  
"De lo contrario seguiremos bajo este tiempo económicamente turbulento por un período más largo", sentenció Ominami.  
  
>> Corbo: Chile requiere de amplio acuerdo político  
  
Más que buscar culpables por la reducción de la tasa de crecimiento de Chile desde 7,5% en 1987-1997 a 3,8% en 1997-2007, se debe mirar qué se requiere para dar un salto en un período prolongado, dijo Vittorio Corbo, ex presidente del Banco Central.  
  
Y apuntó a la necesidad de un amplio acuerdo político en áreas como la capacidad del Estado y las políticas públicas. En la calidad de la educación, especialmente del nivel preescolar; la innovación e incorporación de nuevas tecnologías; facilitar la creación y cierre de empresas; flexibilizar el mercado laboral y abstenerse de proteger empresas y empleos pues la mejor protección es facilitar su acceso a una capacitación y educación de calidad.  
  
"Personalmente creo que hay que poner atención en dos temas, educación y la calidad del Estado. Y en la calidad del Estado tenemos que ponernos de acuerdo como país. La gente que está en el sector público tiene que ser mejor remunerada, ser competitivo, meritocracia y avanzar a un Estado profesional", expresó.  
  
Hizo hincapié en la estabilidad macroeconómica alcanzada en los últimos 30 años e indicó que la alta inflación (9,5% en doce meses) es parte de un fenómeno global, exacerbado por fenómenos internos como los precios de la energía, la indexación y un gasto público -que si bien está dentro de la regla fiscal y eso es un ejemplo internacional-, se ha expandido mucho. Creció 10,5% real y 16% nominal en el primer semestre y "en situaciones como la actual habría ayudado un gasto público menos expansivo".  
  
Destacó que la tasa de inversión, de 27% del PIB en términos reales o a precios constantes y 22% en precios corrientes o nominales, no difiere mayormente de la tasa media de los 13 países que han sido exitosos en lograr tasas de crecimiento altas y sostenidas, según el informe de una comisión del Banco Mundial que presidió el Premio Nobel, Michael Spence.  
  
Para ver qué le agrega al stock de capital, lo relevante es la inversión real "de aquí y en la quebrada del ají", agregó. Planteó que en precios corrientes la distorsión está en que el valor del PIB ha subido mucho debido al alto precio del cobre pero no significa que el país esté invirtiendo menos y no es ahí donde está la gran batalla, sino lograr grandes acuerdos para los avances necesarios.  
  
[REACCIONES]  
  
"Un MK3S sería innecesario si hubiese una Comisión Nacional de Mercado de Valores que tuviese la capacidad de ir adecuando la normativa para garantizar que siempre nuestra legislación fuera moderna y estuviese en la vanguardia". Alejandro Ferreiro, ex ministro de Economía.  
  
"Todo demuestra que un trabajo conjunto entre el sector público y el sector privado hace un trabajo positivo y recoge varios de los planteamientos". José Antonio Martínez, gerente general de la Bolsa de Comercio.  
  
"La securitización para crear un high yield es estupendo para que las pyme puedan acceder a otras fuentes del mercado de capitales más allá de los bancos, o de lo que tienen hoy día". Andrés Castro, presidente de ING Chile.  
  
"Lo que me gustó mucho fue que el ministro destacó que éste es un proceso y que vienen otras cosas más hacia delante". José Luis Mardones, presidente de BancoEstado.  
  
"El 18 Ter y el tema de los inversionistas extranjeros son muy relevantes y muy esperados por el sistema financiero". Pablo Granifo, presidente del Banco de Chile.  
  
"Por supuesto que recogemos el guante de acompañar a Hacienda y a la SVS en la promoción de Chile en el mundo. Velasco tiene la suerte de contar con alguien igual de práctico que él; Guillermo Larraín". Jaime Martí, gerente general Compass Consorcio.