

# Observatorio Económico >

nº 90 / enero 2015

Pocas señales  
de recuperación  
en el mercado  
laboral



# ¿Por qué debemos observar los mercados financieros en América Latina?

Por Carlos J. García\* y Andrés Suárez\*\*



dicho problema es mencionada por algunos autores como una de las causas de otra burbuja, pero en este caso, en el mercado hipotecario. Posteriormente, debido a la caída de los mercados hipotecarios en otros países (España, Reino Unido, etc.) y a la quiebra de Lehman Brothers, se gatilló la recesión internacional de 2008-2009, cuyas consecuencias persisten hasta hoy. Por otra parte, las burbujas en los mercados de valores ocasionaron fuertes expansiones y luego caídas bruscas en estos mercados, y se les asoció al estancamiento económico, como fue la deflación de Japón en los mismos años noventa.

Tales eventos han producido una serie de dudas sobre el desempeño de los mercados de activos y financieros en general. ¿Será necesario estabilizar el precio de los activos financieros para evitar burbujas que provoquen fluctuaciones cíclicas en la economía? Si es así, ¿se deben aumentar los costos de las transacciones financieras?, ¿se necesita intervención directa del gobierno para evitar precios excesivos en los activos?, ¿deberían los Bancos Centrales incorporar los excesos del precio de los activos en sus funciones de reacción?

Todos estos cuestionamientos eran impensados en la discusión de política económica de hace una década. Ya que existía una alta credibilidad sobre el funcionamiento de los mercados financieros, que llevó a especular que la paulatina autorregulación de los agentes económicos, más la prudencia fiscal y el fuerte compromiso antiinflacionario de los Bancos Centrales era suficiente para obtener la estabilidad macroeconómica necesaria para el crecimiento económico. Sin embargo, la crisis financiera internacional del 2008-2009 y en especial su impacto sobre el sector real de la economía, ha obligado a una revisión de este tema, provocando la aparición de numerosas propuestas para reducir el riesgo sobre el resto de la economía de las excesivas fluctuaciones en el precio de los activos.

Por último, en atención al hecho que los principales eventos han ocurrido en los países desarrollados, la literatura económica y el análisis de los expertos -en general- ha centrado las consecuencias de las crisis financieras sólo en estos países, dejando en un segundo plano las consecuencias sobre las economías en países emergentes. La propuesta es entonces, analizar la crisis financiera actual pero desde una perspectiva de las economías latinoamericanas en estos últimos para responder preguntas claves como: ¿existen en la actualidad las condiciones en estas economías para que se gatille una crisis financiera de las dimensiones observadas en las economías desarrolladas?, ¿cuáles deben ser las reformas al sistema financiero para evitar este tipo de crisis?, ¿cuáles deben ser las políticas económicas en caso que se produzca una crisis financiera en estos países para reducir los costos en términos de una recesión y mayor desempleo?, ¿por qué cuesta tanto recuperar el empleo después de una crisis financiera?

## LAS LECCIONES DESDE EL NORTE

En términos de política económica una de las lecciones de los países desarrollados es que en una crisis financiera la habilidad del Banco Central para sacar a la economía de una recesión es limitada. En efecto, el Banco Central ya no puede conseguir tan fácilmente un mayor nivel de actividad reduciendo la tasa de interés: este mecanismo se resquebraja por la falta de confianza del sistema financiero en las empresas y las familias. De esta forma, una lección para Latinoamérica es que en presencia de una crisis financiera, la política monetaria debe actuar rápido, puesto que una vez instalada plenamente la crisis, el poder de esta política decae fuertemente.

La crisis financiera del 2008 ha dejado claro que la estabilidad de la inflación no es suficiente para garantizar la estabilidad de la actividad económica. En efecto, en el

período de calma conocido como la "Gran Moderación" (previo a la crisis del 2008), los desequilibrios sectoriales y riesgos financieros fueron creciendo persistentemente hasta producir la crisis financiera. Por lo expuesto anteriormente, la política económica debe incluir entonces, medidas preventivas para asegurar la estabilidad financiera que eviten un exceso de apalancamiento, de crédito o burbujas en los precios de los activos. El problema es que la políticas macro prudenciales aún son nuevas y se desconoce su real alcance. Por ejemplo, el exceso de restricciones financieras pueden reducir los fondos disponibles para la inversión y con ellos se reduce la capacidad productiva de la economía en el largo plazo.

En una crisis financiera con una política monetaria debilitada y con un sistema financiero colapsado, una opción de política es aumentar el gasto público para sostener la demanda agregada y evitar que la crisis se transforme en una gran depresión. Al respecto, una clara lección para los países latinoamericanos es que el Gobierno debe tener reglas fiscales que impulsen su propio ahorro en tiempos de expansión para usar esos recursos en los tiempos de crisis. De esta forma, los niveles de deuda pública antes de una crisis financiera serán bajos y el Gobierno tendrá la holgura para aumentar el gasto y sostener la demanda agregada.

Una lección adicional para los países latinoamericanos de la actual crisis es que deben evitar las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio por sus nocivos efectos sobre el sector real de la economía. Al respecto, parece ser que cuando la crisis ocurre en otro país o área geográfica se evita una caída excesiva del precio del dólar por la entrada abrupta de capitales. Sin embargo, cuando la crisis ocurre en el propio país, debería dejarse que la moneda se deprecie para que la economía vuelva a su tasa de crecimiento potencial. ■

*Este artículo se enmarca dentro del proyecto "Observatorio Latinoamericano de las Finanzas" que se desarrolla en la Universidad Alberto Hurtado, entre el Centro de Ética y la Facultad de Economía y Negocios. Participa también en el proyecto del investigador Alberto Barlocchi.*

Hasta antes de la crisis financiera de 2008-2009 la importancia que se le daba a los mercados financieros y en particular al mercado inmobiliario -dentro del marco de análisis de la política macroeconómica- era secundaria (por no decir menor). Si bien, los Bancos Centrales mantenían un monitoreo detallado del sector financiero y el mercado inmobiliario, en la práctica la discusión sobre el diseño de la política monetaria se limitaba a los siguientes principios: baja inflación, un limitado rol de la política fiscal y un tipo de cambio flexible.

La experiencia de las economías desarrolladas en dicha crisis constituye un insumo clave para evitar que las economías emergentes repitan este tipo de errores. En especial, cuando mucha de las economías emergentes se están abriendo a

nuevos tipos de instrumentos financieros para estimular los mercados de capitales y la inversión.

Las lecciones de políticas económicas, especialmente para las economías latinoamericanas después de la crisis, son diversas e incluyen a la mayoría de las políticas macroeconómicas tradicionales: monetaria, fiscal, cambiaria y de control de flujo de capitales. Sin embargo, la crisis financiera ha dejado al descubierto que los Bancos Centrales y los gobiernos deben implementar nuevas políticas que aseguren la estabilidad del sistema financiero a nivel agregado, es decir, políticas macro prudenciales y un adecuado manejo de la tasa de interés para frenar burbujas especulativas.

## LAS CRISIS FINANCIERAS

No cabe duda que las burbujas en los mercados de valores han sido importantes causantes de las fluctuaciones económicas en los últimos años. Un ejemplo claro fue el auge de las acciones "punto.com" a finales de la década de los noventa en Estados Unidos. La agresiva política monetaria de la Reserva Federal de ese país para resolver

\*Ph.D en Economía, Universidad de California, Estados Unidos y académico FEN UAH

\*\*Magister en Gerencia Pública, Universidad de Santiago de Chile y académico Centro de Ética, UAH.

# Pocas señales de recuperación en el mercado laboral

Marcela Peticara\* y Mauricio Tejada\*\*



\*Ph.D. en Economía, Universidad de Texas A&M, Estados Unidos. Académica FEN UAH  
\*\*Ph.D. en Economía, Universidad de Georgetown, Estados Unidos y académico FEN UAH

Hacia finales del 2013 comenzó a notarse una desaceleración de la economía. Un indicador que concentró la atención durante todo el año 2014 fue la tasa de desempleo, que hasta el trimestre móvil junio-agosto de ese año había mostrado un alza sostenida. Sin embargo, en septiembre comienza a caer de manera sostenida para hombres y mujeres, llegando a 6.1% en la última medición disponible (octubre-noviembre 2014). Esta leve caída (en su *peak* del 2014 dicha tasa llega a 6.7%) no es sólo estacionalidad, sino que se mantiene al eliminar ese efecto (ver Gráfico 1).

A partir de los números, todavía no queda claro por qué tanto pesimismo en un contexto en el que las estadísticas de desempleo (aunque creciendo levemente) se mantienen muy por debajo de los niveles históricos. La clave podría estar en los cambios en la composición del empleo.

Si bien la tasa de desempleo es el indicador más importante para analizar el comportamiento cíclico del mercado laboral, es un indicador imperfecto para analizar la dinámica del mercado laboral. Al ser una medida estática, esconde los flujos de entrada y salida al desempleo. Para tener una visión más completa de lo que está ocurriendo en materia laboral es importante analizar dichos flujos.

Las tasas de creación y destrucción de trabajos pueden medirse directamente usando flujos brutos de personas que transitan desde el desempleo al empleo y viceversa. Sin embargo, para hacer un seguimiento al empleo en el ciclo económico se requiere de datos que sigan a las personas a través del tiempo, los cuales no están disponibles con

frecuencia interanual. Por esto se usa un enfoque indirecto<sup>1</sup> que aproxima las tasas a las que se crean y destruye trabajos a partir de la Nueva Encuesta Nacional de Empleo<sup>2</sup>. Se observa que la tasa de creación de empleo también ha aumentado en los últimos trimestres móviles, revirtiendo la sistemática baja que había experimentado desde el trimestre febrero-abril del año 2014. La tasa de destrucción de empleo, en tanto, no cede pero termina siendo dominada por la tasa de creación y es por esto que la tasa de desempleo comienza a disminuir (ver Gráfico 2). Este mismo comportamiento muestran las tasas de creación y destrucción laboral por género.

Las buenas noticias en estos dos indicadores agregados son consistentes con un leve repunte en el nivel de actividad económica (medido por el Imacec) en las últimas tres mediciones disponibles para el año 2014. Pero parecen no estar a tono con las expectativas de crecimiento recabadas por el Banco Central en su encuesta mensual, en la que el crecimiento esperado para el año 2015 baja de 4% en la encuesta de enero 2014 a 2.6% en la encuesta de diciembre del mismo año.

Si bien las tasas de empleo global no fundamentan un ambiente de pesimismo, la composición del empleo cambia de modo preocupante.

Cuando se evalúa el comportamiento del empleo separando asalariados y cuenta propia se constata un cambio composicional importante. Si bien es cierto que tanto el empleo asalariado como el empleo independiente aumentan, es claro que la tendencia al alza en el nivel de empleo total está do-

minada por el empleo independiente (ver Gráfico 3). El empleo por cuenta propia tiene un muy buen desempeño en casi todos los meses del año 2014 (relativo al año 2013), mientras que las tasas de crecimiento del empleo asalariado apenas si son del orden del 0.7-1.2% con respecto al año anterior.

Más aún, tanto dentro del empleo asalariado como dentro del empleo por cuenta propia, el 2014 fue un año muy malo para trabajadores de baja calificación. El crecimiento se concentró en trabajadores que tienen enseñanza media o más. El nivel de empleo para los grupos menos educados<sup>3</sup> presenta tasas de crecimiento negativas, tanto para empleo asalariado como para cuenta propia (ver Gráfico 4). Adicionalmente, el crecimiento de los contratos indefinidos tiende a desacelerarse en el tiempo en tanto que el empleo temporal o contingente ha mostrado tasas positivas los últimos dos trimestres móviles (ver Gráfico 5).

Durante el 2014 también se evidencia una caída sustancial en las horas de trabajo, lo que podría explicar que no hubiera habido un ajuste más fuerte en la tasa de empleo durante este año. La caída en las horas de trabajo es similar en promedio para trabajadores asalariados y cuenta propia, pero hay diferencias importantes según el nivel de calificación. Entre los trabajadores independientes, todos los grupos excepto el con estudios técnicos completos, experimentan una importante caída en sus horas de trabajo, las que solo comienzan a crecer nuevamente hacia fines del año. Los trabajadores independientes con estudios técnicos completos, por el contrario, aumentan de manera sostenida sus horas de trabajo.

Entre los trabajadores asalariados, el grupo con estudios universitarios es el que registra reducciones menos importantes en sus horas de trabajo, incluso repuntando en los últimos meses del año.

Las cifras de empleo y desempleo del Gran Santiago para el último trimestre de 2014 son consistentes con este diagnóstico, aun cuando esta encuesta ya muestra un leve aumento en la tasa de desempleo en el último período del año. Según la última medición (diciembre 2014) la tasa de desempleo se situó en 6.5% (0.6 puntos porcentuales más respecto del trimestre anterior y pero sólo 0.3 puntos porcentuales por encima de igual período de 2013). Por su parte, el

empleo mostró un crecimiento de 2.4% en doce meses, siendo el empleo cuenta propia la categoría ocupacional que más creció en doce meses (11.2%). Por el contrario, el empleo asalariado mostró una variación negativa de 0.2%. Considerando que las cifras de empleo nacionales publicadas por el INE y las de Gran Santiago publicadas por el Centro de Microdatos han mostrado comportamientos similares a lo largo del 2014, es de esperar que las cifras nacionales (se conocerán a fines de enero) no muestren caídas en la tasa de desempleo y que el ajuste en la composición del empleo observado los últimos trimestres móviles tienda a exacerbarse aún más.

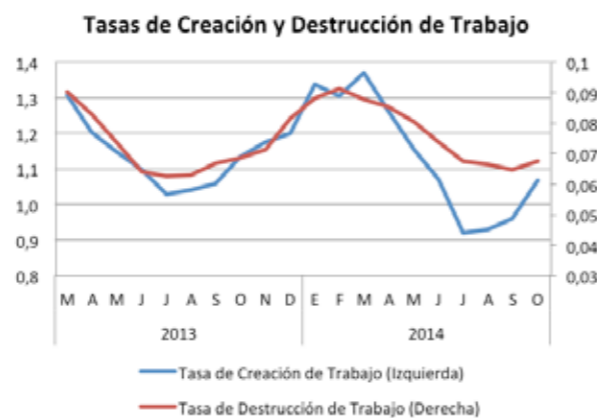
En resumen, la mejora que parece experimentar el nivel de empleo en el mercado laboral esconde importantes desequilibrios, entre tipos de empleo (asalariado versus cuenta propia) y entre tipos de trabajadores (educados versus no educados). Es en este contexto, que es clave evaluar –en los próximos meses– la dinámica de los distintos sectores económicos. Sería extremadamente preocupante si en el período que viene no se produce un repunte del nivel de empleo de los trabajadores de menor calificación, quienes en general no tienen un nivel de ahorro ni activos para liquidar y de esa manera enfrentar largos períodos de baja actividad. ■

Gráfico 1. Evolución de la tasa de desempleo.



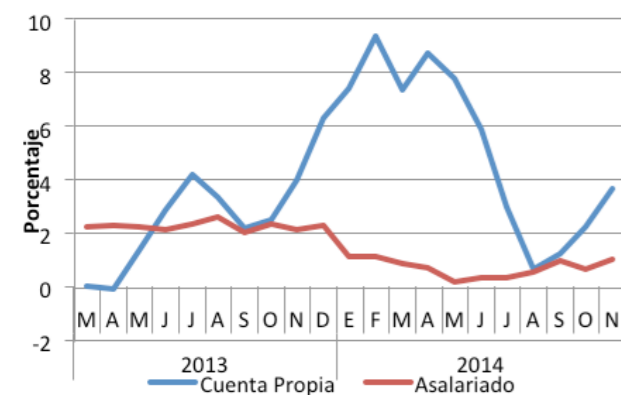
Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

Gráfico 2. Tasas de Creación y Destrucción de Trabajo.



Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

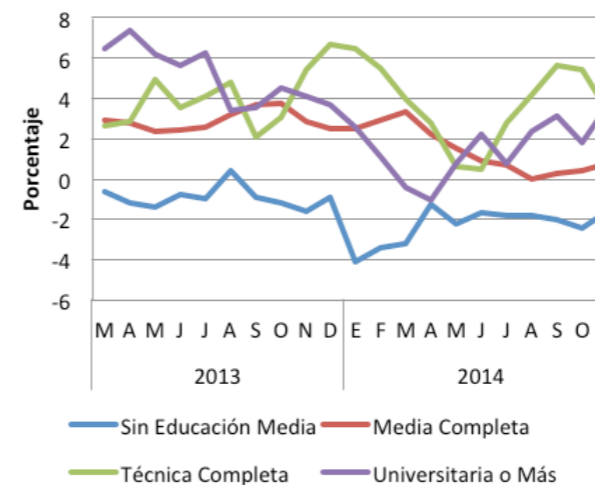
Gráfico 3. Tasa de crecimiento en el empleo por categoría ocupacional (Tasa de Crecimiento en 12 Meses)



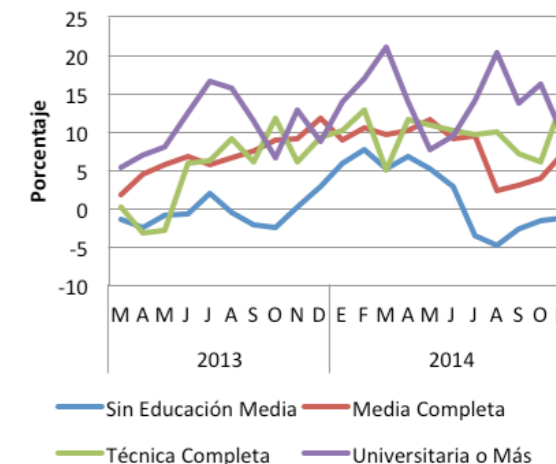
Fuente: Elaboración propia usando la Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

Gráfico 4. Empleo Asalariado y Cuenta Propia por Nivel de Escolaridad (Tasa de Crecimiento en 12 Meses)

A. Asalariados



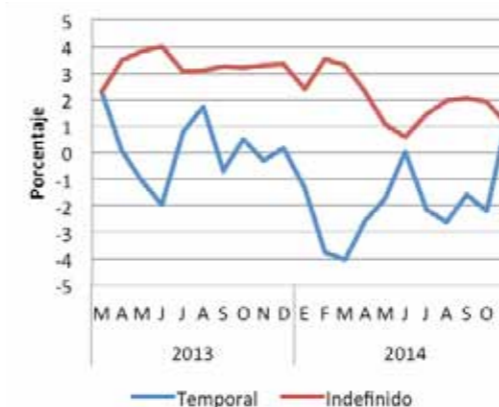
B. Cuenta Propia



Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

Gráfico 5. Empleo Asalariado por Tipo de Contrato (Tasa de Crecimiento en 12 Meses)



Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE

<sup>1</sup>Para más detalles ver: Robert Shimer (2012), "Reassessing the Ins and Outs of Unemployment", Review of Economic Dynamics 15(2), 127-148.

<sup>2</sup>La tasa de creación se estima usando el comportamiento de los desempleados de largo y corto plazo. Estos dos tipos de desempleados se distinguen de acuerdo a la duración de su condición de desempleado. Además, se supone que todos los trabajadores tienen la misma probabilidad de encontrar trabajo en el trimestre-móvil correspondiente. La tasa a la cual se destruyen trabajos, por su parte, se estima (aproximadamente) de manera que el número de trabajadores empleados que pierden su trabajo y el número de desempleados que dejan de serlo (dada la tasa de creación estimada) sea consistente con el número de desempleados observado en el período inmediatamente futuro.

<sup>3</sup>Se presentan tasas de crecimiento con respecto a 12 meses, para aislar el componente estacional.



# UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO

## FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

### CALIDAD ACADÉMICA

El **100%**



del cuerpo docente de planta **tiene estudios de postgrado** en las más prestigiosas universidades.

### INVESTIGADORES



Nuestros profesores profundizan y actualizan sus conocimientos: **investigan y publican sobre las materias que imparten.**

### BIBLIOTECA

Contamos con una **biblioteca** con más de



**240,000 volúmenes**

### **CARRERAS DE PREGRADO**

- Ingeniería Comercial
- Contador Público Auditor
- Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística

### **CARRERAS PARA PROFESIONALES**

- Contador Público Auditor
- Ingeniería Comercial para Profesionales

### **MAGÍSTER**

- MBA – Magíster en Administración de Empresas
- Master of Arts In Economics (Doble Grado con Georgetown University)
- Magíster en Gestión de Personas en Organizaciones
- Magíster en Economía Aplicada a Políticas Públicas

### **DIPLOMADOS**

- Diplomado en Gestión de Personas
- Diplomado en Finanzas Globales
- Diplomado en Estrategia y Gestión de la RSE
- Diplomado en Dirección y Gestión de Empresas
- Diplomado en Consultoría y Coaching
- Diplomado de Archivística

### **INFORMACIÓN Y CONTACTO**

Almirante Barroso 10 • Metro Los Héroes • Teléfono: 26920200  
[www.uahurtado.cl](http://www.uahurtado.cl) • [postgrados@uahurtado.cl](mailto:postgrados@uahurtado.cl)  
[www.fen.uahurtado.cl](http://www.fen.uahurtado.cl)



**UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS**  
Gestión Institucional / Docencia de  
Pregrado / Vinculación con el Medio  
Desde diciembre 2009 hasta diciembre 2014