



Chile, segunda vuelta electoral en diciembre 2017. Milagro o vuelta al descalabro; esa es la cuestión.

Raul Ponte, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

La democracia volvió a Chile en 1990. Desde entonces, el país se ha convertido en una de las democracias más estables de América Latina. Algunos años antes, en la segunda mitad de los años 70, Chile empezó a abrir su economía. Las reformas introducidas en aquellos años continúan y han sido profundizadas en muchos casos.

Quizá la más importante de estas reformas fue la del sistema de pensiones. Con este cambio, Chile pasó del sistema de reparto a un modelo de capitalización en el que las contribuciones sociales se depositan en fondos de ahorro que controlan los propios trabajadores. Ellos tienen libertad para elegir si invierten sus aportaciones en activos más o menos conservadores.

Las pensiones de los chilenos se iban antes a un agujero negro de un sistema de reparto, pero ahora van a una cuenta que les permite beneficiarse. Cada trabajador se convierte así en un propietario, en un pequeño capitalista. Esto genera pensiones más altas, pero además se traduce en incentivos muy positivos, porque el trabajador está llamado a ahorrar más, trabajar más, aportar más... Se recupera el vínculo entre esfuerzo y recompensa. Después de tres décadas, la rentabilidad media es del 9% después de la inflación, y el ahorro acumulado por los trabajadores chilenos ya equivale al 70% del PIB. A diferencia de otros países, el sistema se autofinancia.

En 1990, solamente el 23% de los chilenos podía clasificarse como integrante de la clase media. En el 2016, el número había subido al 64%, casi se había triplicado; un comportamiento impresionante que sirvió para colocar el país al frente de América Latina y muy cerca del Primer Mundo.

Desde 1990 la pobreza ha caído del 50% al 8%, mientras que el PIB per cápita ha subido de 5.000 a 24.000 dólares, todo gracias a las políticas implementadas. El gasto público sigue oscilando entre el 20% y el 25% del PIB, mientras que el déficit fiscal fue del 2,8% del PIB en el 2016 (2,2% en 2015). La deuda pública ha pasado del 55% del PIB (1990) a niveles cercanos al 20% del PIB.

La de las pensiones privadas fue la más importante de todas las reformas en Chile, pero también se introdujeron otras medidas orientadas a expandir la libertad económica: reducción generalizada de aranceles y trabas al comercio con el resto del mundo, reforma laboral orientada a reducir el peso de los sindicatos y flexibilizar el mercado de trabajo, privatización de empresas nacionalizadas/expropiadas, reducción del gasto público y de los impuestos, control de la inflación.

El cambio vendría de la mano de uno o varios gobiernos sucesivos que olviden que el orden racional de la economía requiere que el Estado viva de la sociedad y no al revés, como sucede en naciones fallidas que practican o han practicado el



populismo extremo; Venezuela y el anterior gobierno de Argentina son un ejemplo reciente del colapso.

Algunas de las propuestas que pueden decidir la segunda vuelta están promoviendo varios cambios dramáticos y costosos:

- 1) la creación de un ente público que administre todos los sistemas de jubilación, lo que sería una vuelta atrás del sistema privado que tanto contribuyó al crecimiento de los últimos años.

- 2) educación superior pública, gratuita y de calidad. Los jóvenes chilenos tendrán un lugar asegurado y gratis en las universidades públicas. Esto significa un aumento dramático de los impuestos o el aumento del gasto público en 2/3 puntos del producto.
- 3) seguro único de salud universal y solidaria, con una renovada infraestructura pública; más gasto.



Aviso legal

Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por el *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el *Banco de España* y la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
- **Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la *U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C)*
- **Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)*.
- **Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Association Suisse des Gérants de Fortune*. Este documento no es producto de ninguna "*Financial Research Unit*" y no está sujeta a las "*Directives on the Independence of Financial Research*" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del *research* y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia de Bancos* y la *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)*, y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)*.



Chile will host second round of presidential elections on 12/17. Miracle or back to disaster; that is the question.

Raul Ponte, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

Democracy returned to Chile in 1990. Since then, the country has become one of the most stable democracies in Latin America. Years before, in the second half of the '70s, Chile began to open its economy. The reforms introduced in those years are being continued and have been deepened in many cases.

Perhaps the most important of these reforms was the pension system. With this change, Chile went from the pay-as-you-go system to a capitalization model in which social contributions are deposited in savings accounts controlled by the workers themselves. They have the freedom to choose if they invest their contributions in more or less conservative assets.

The pensions of the Chileans went from a black hole of a pay-as-you-go system, to an account that allows people to benefit from it. Each worker thus becomes an owner, a small capitalist. This generates higher pensions, but also translates into very positive incentives, since the worker is called to save more, work more, contribute more... The link between effort and reward is recovered. After three decades, the average return is 9% after inflation, and the accumulated savings for Chilean workers already equals 70% of GDP. Unlike other countries, the system is self-financing.

In 1990, only 23% of Chileans could be classified as members of the middle class. In 2016, the number had risen to 64%, it almost tripled; an impressive performance that served to place the country at the head of Latin America and very close to the First World.

Since 1990 poverty has fallen from 50% to 8%, while GDP per capita has risen from 5,000 to 24,000 dollars, all thanks to the policies implemented. Public spending continues to oscillate between 20% and 25% of GDP, while the fiscal deficit was 2.8% of GDP in 2016 (2.2% in 2015). Public debt has gone from 55% of GDP (1990) to levels close to 20% of GDP.

Private pensions were the most important of all the reforms in Chile, but other measures aimed at expanding economic freedom were also introduced: general reduction of tariffs and barriers to trade with the rest of the world, labor reform aimed at reducing the weight of unions and to make the labor market more flexible, privatization of nationalized/expropriated companies, reduction of public spending and taxes, control of inflation.

The change would come from one or several successive governments that forget that the rational order of the economy requires that the State lives from society and not the other way around, as happens in failed nations that practice or



have practiced extreme populism; Venezuela and the previous government of Argentina are a recent example of the collapse.

Some of the proposals that can decide the second round are promoting several dramatic and costly changes:

- 1) the creation of a public entity that manages all retirement systems, back away from the private system that contributed so much to the growth of recent years.
- 2) access to public, free, and quality higher education. Young Chileans will have an assured and free place in public universities. This means either a dramatic increase in taxes or an increase in public spending by 2/3 points of the product.
- 3) a unique, universal, and solidarity-based health insurance, with a renewed public infrastructure; more spending.



Disclaimer – Legal notice

This document has been prepared by Credit Andorrà Financial Group.

This document is for distribution only as may be permitted by law. It is not directed to, or intended for, distribution or use by any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Crédit Andorrà Financial Group to any registration or licensing requirement within such jurisdiction. The information contained in this document represents the opinion of Crédit Andorrà Financial Group's analysts on markets and could be modified and/or updated without prior warning. This document is published for general background information purposes, and although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, neither Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts guarantee or take the responsibility that the information contained herein is complete or accurate. Financial analysts and any other relevant people involved in the preparation and dissemination of this document are independent of those holding a significant interest in the purpose of the report. In no event, a compensation has been received from issuers or there is a commitment or engagement in order to produce favourable reports. Statements included in this document, including opinions, projections and estimates, are nonfactual in nature and assume certain economic conditions and industry developments, and constitute only current opinions that are subject to change without notice. Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements", which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "should", "expect", "anticipate", "project", "estimate", "intend", "continue" or "believe", or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or their actual performance may substantially differ from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. As a result, they must not be taken into account either as a reliable source of future performances or guarantee to reach such outcomes. Data related to outcomes of financial instruments, financial indices, financial measures or investment services that may be contained in this document, may be conditioned by commissions, fees, taxes or associated expenses to be borne by such gross results, prompting, among other things, a decrease on the outcomes that may be either higher or lower depending on the particular circumstances of the investor.

This document does not constitute an offer on behalf of Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts. This document is not in any case intended to be taken as a buy or sell personal recommendation on neither assets, nor a representation that any investment strategy or recommendation is suitable or appropriate to an investor's individual circumstances. Neither this document nor its contents shall form the basis of any contract, commitment or decision of any kind. The relevant readers shall make their decisions based on their own analysis and with the advice of independent advisors that they deem appropriate. In any case, it will not be understood that in distributing the present document neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts are making any personal investment recommendations. Trading in financial markets can involve considerable risks and requires constant monitoring of current positions. Neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts, employees or managers assume any liability for any investment or disinvestment decisions based on this publication, nor for any losses that could result from investment or disinvestment decisions based on this document. Any statements contained in this document referred to information, opinions or data provided by a third party will represent in any case Crédit Andorrà Financial Group's interpretation of such data, provided either publicly or through a subscription service. Such use and interpretation have not been reviewed by the aforementioned third party; therefore, neither Crédit Andorrà Financial Group, its affiliates nor its analysts offer any guarantees, either express or implicit, regarding their accuracy, integrity or correctness.

The information contained in this publication is strictly confidential. No part of this publication may be reproduced, transformed, distributed, published, forwarded or used in any manner without the prior written permission of its author. Any publication, modification or update of this material is subject to variable periodicity and does not imply any obligation on behalf of Crédit Andorrà Financial Group.

Note for:

- **Andorran investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group, and it is distributed by either Crédit Andorrà, SA or Credi-Invest, SA, both entities authorised, regulated and supervised by the *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Spanish investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banco Alcalá, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Banco de España* and the *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV).
- **US investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), a registered investment adviser approved to conduct business on October 2012, and authorized, regulated and supervised by the *US Securities and Exchange Commission* (S.E.C.).
- **Luxembourg investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banque de Patrimoines Privés, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF).
- **Swiss investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Private Investment Management, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Association Suisse des Gérants de Fortune*. This document is not a product of any "Financial Research Unit" and it is not subject to the "*Directives on the Independence of Financial Research*" of the Swiss Bankers Association. This document has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements that promote the independence of research and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Therefore, regulatory restrictions on Crédit Andorra Financial Group dealing in any financial instruments mentioned at any time before it is distributed do not apply.
- **Mexico investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entity authorised, regulated and supervised by the *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*.
- **Panama investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by either Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia de Bancos* and the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV), or Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV).