

# CEF ANÁLISIS

N° 31

INFORME CEF MACROFINANCIERO / ENERO 2020



## **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

PRODUCTIVIDAD MUNDIAL  
CADA VEZ MÁS DÉBIL



## **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

EFFECTOS DE LA  
CRISIS SOCIAL EN EL  
COMERCIO EXTERIOR



## **BANCA**

LOS SÍ Y LOS NO DE  
LA INTERVENCIÓN  
CAMBIARIA



## **PENSIONES**

EL AHORRO  
PREVISIONAL DE  
LOS JÓVENES



## **TEMA DE ANÁLISIS**

PRESUPUESTO FISCAL:  
¿GASTAR MÁS O GASTAR  
MEJOR?



## **NUEVA NORMATIVA FINANCIERA**

DICIEMBRE / ENERO



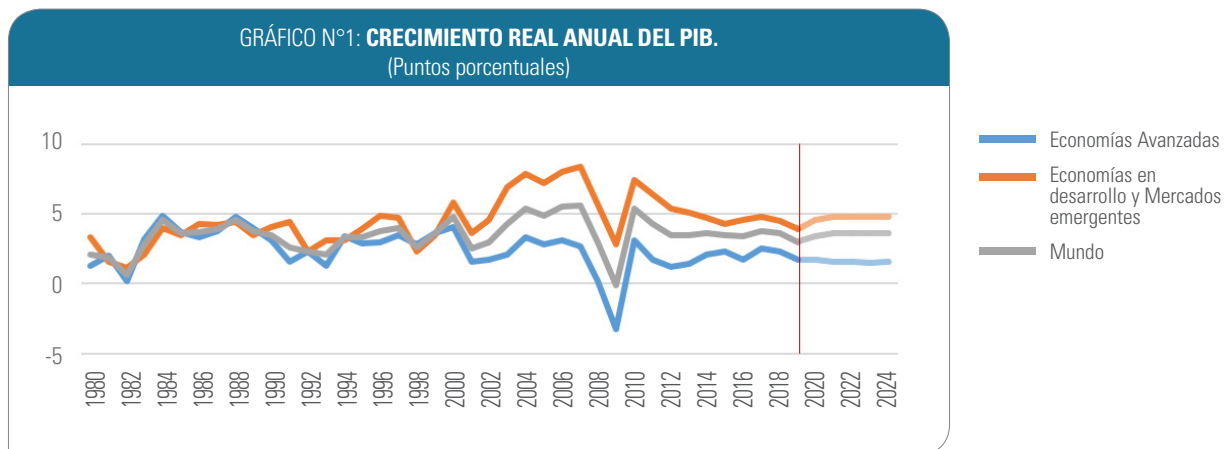
**DESCARGA  
EL INFORME**



**VER INFORMES  
ANTERIORES**



El año pasado la economía mundial anotó su peor desempeño desde la crisis financiera global de hace una década. Los datos dan cuenta de una desaceleración generalizada del crecimiento (ver Gráfico N°1), la cual se explica tanto por factores específicos a cada país, como por influencias comunes en los diversos países. Es sabido que la escalada del conflicto comercial entre China y Estados Unidos se tradujo en niveles elevados de incertidumbre y que, al tornarse menos cierto el entorno económico mundial, los hogares redujeron su demanda – en especial por bienes durables – y las empresas su gasto en maquinaria y equipos. El comercio mundial por su parte, como consecuencia de la menor producción industrial, se contrajo a niveles no vistos desde hace más de una década.



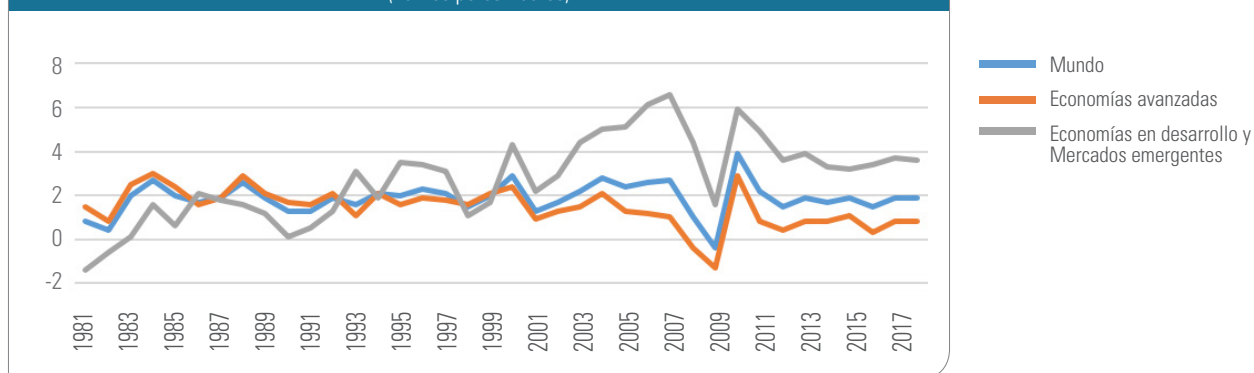
Fuente: Elaboración propia en base a datos Fondo Monetario Internacional.

Según el Banco Mundial, este año el crecimiento mundial tendrá un ligero repunte respecto de 2019 en la medida que comercio e inversión retomen un ritmo más sólido. No obstante, en su “Informe de Perspectivas Económicas Globales”, la organización señala que esta recuperación se verá en peligro a causa de una tendencia que preocupa bastante: la persistente desaceleración del crecimiento de la productividad.

En los últimos diez años se ha venido registrando a nivel global una desaceleración significativa de la productividad laboral, consistente con el debilitamiento paralelo del ritmo de crecimiento económico. En el periodo antes de la crisis (2003-2008) el crecimiento promedio de la productividad global fue de 2,3%, mientras que posterior a la crisis (2013-2018) este incremento fue de 1,8% (ver Gráfico N°2). Esta ralentización ha afectado a la gran mayoría de las economías avanzadas, así como también a las economías en desarrollo y mercados emergentes (EDME's). En las economías avanzadas la productividad laboral nunca se recuperó después del desplome sufrido durante la Crisis Subprime. En tanto, la caída de 3,4 puntos porcentuales (pp.) entre 2007-2015 registrada para las EDME's representa el mayor descenso en los últimos 40 años.



GRÁFICO N°2: CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD POR TRABAJADOR.  
(Puntos porcentuales)



Fuente: *Perspectivas Económicas Globales*, Banco Mundial.

No cabe duda de que lo anterior implica importantes pérdidas de producto en relación con un escenario en que la productividad hubiese aumentado conforme a la tendencia previa a la crisis. Es sabido que la productividad es indispensable para producir crecimiento económico duradero, lo que, a su vez, se traduce en reducciones de pobreza. Por esta razón es que los retrocesos en términos de productividad ponen en duda el cumplimiento de los objetivos de desarrollo a nivel mundial. Cabe preguntarse entonces cuáles han sido sus principales causas.

En la última edición de “Perspectivas Económicas Globales” (Banco Mundial), se incluye un análisis de las fuentes de productividad. En una primera etapa, el crecimiento de la productividad laboral puede descomponerse en las contribuciones de insumos de capital (físico y humano), y la eficiencia con la que estos insumos se utilizan (Productividad Total de Factores, PTF). En las economías avanzadas la menor productividad laboral se explica mayoritariamente por una menor acumulación de capital a causa de una inversión agregada más débil. En contraste, en las EDME’s el menor crecimiento de la PTF, indicador del uso de nuevas tecnologías, explica cerca de la mitad de la disminución.

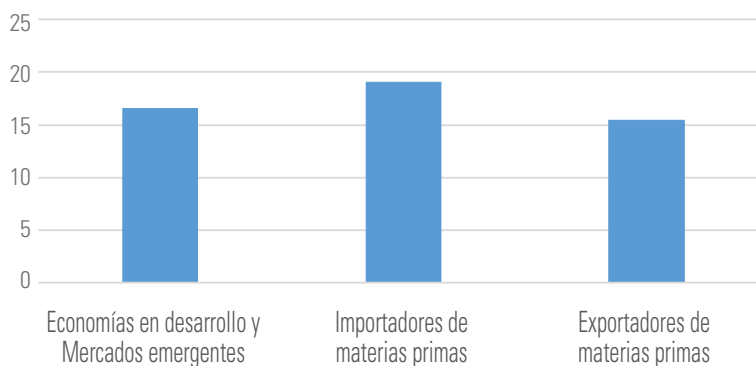
¿Cómo se puede incrementar la tasa de crecimiento de la PTF? Es imprescindible reasignar recursos a sectores más productivos, así como también progresar en educación, calidad institucional, adopción de nuevas tecnologías y marcos regulatorios que promuevan la competencia. En las economías de América Latina y El Caribe, dada su dependencia en la exportación de materias primas, el impulso de políticas que favorezcan la innovación y la competencia es vital, sobre todo considerando que en estos países (incluido Chile) el crecimiento de la PTF ha sido deficiente durante la última década.



# PRODUCTIVIDAD MUNDIAL CADA VEZ MÁS DÉBIL

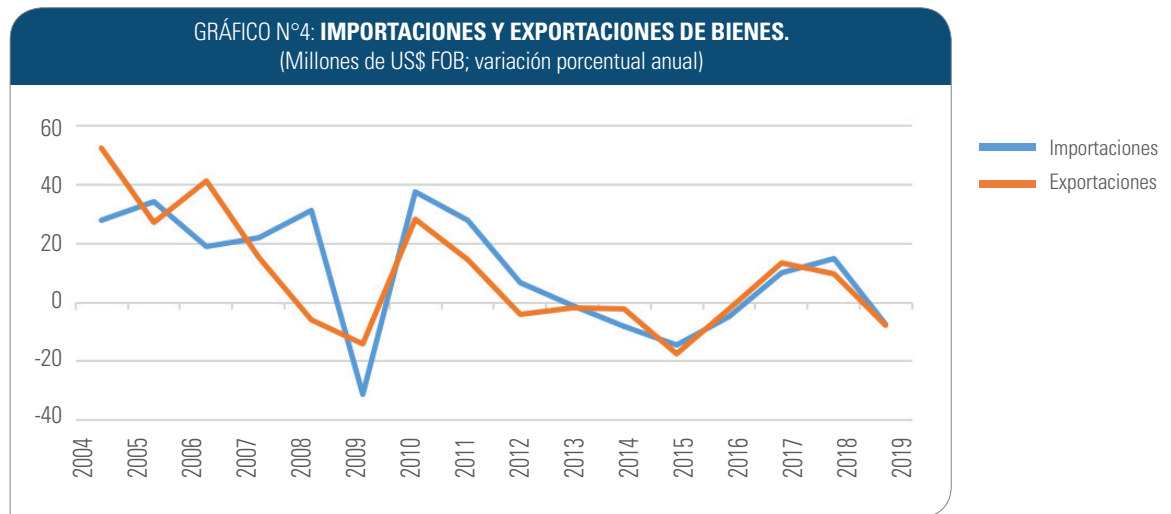
De acuerdo con los datos del Banco Mundial, un trabajador de una EDME's produce un quinto de lo que produce un trabajador de una economía avanzada. En las economías exportadoras de materias primas esta cifra disminuye a 16%. Reactivar el crecimiento de la productividad en estos casos debería ser entonces una prioridad, en especial dada su estrecha relación con las variaciones del ingreso per cápita a nivel país.

GRÁFICO N°3: **PRODUCTIVIDAD LABORAL EN RELACION A ECONOMÍAS AVANZADAS.**  
(Porcentaje de la productividad promedio de economías avanzadas; Promedio simple 2013-2018)



Fuente: *Perspectivas Económicas Globales, Banco Mundial.*

El año pasado se caracterizó por altos niveles de incertidumbre económica a nivel internacional que impactaron fuertemente el comercio global. Chile no fue la excepción. La disminución anual de 7,6% en las exportaciones y de 7,5% en las importaciones, que significaron una caída de US\$5.770 y US\$5.280 millones respectivamente, representan el peor desempeño del comercio exterior nacional desde 2015 (ver Gráfico N°4).



Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central de Chile (BCCh).

La principal baja en las exportaciones se dio en la minería, particularmente en el cobre, donde los envíos sumaron US\$2.892 millones menos que en 2018, lo que representa un descenso de 8,2%. El débil desempeño de las exportaciones mineras obedece en gran parte al impacto de la guerra comercial sobre la economía local. Si bien Chile no estuvo directamente involucrado en el conflicto, al participar en las cadenas de valor global (CVG) de los países que se vieron afectados, un menor crecimiento de sus socios comerciales se traduce en menores exportaciones. Sin embargo, el retroceso de las exportaciones chilenas observado durante el primer semestre de 2019, en especial de las mineras, responde también a factores de oferta. Esto es, a una actividad minera debilitada cuyos causantes fueron esencialmente un invierno altiplánico más alargado de lo previsto y una huelga en Codelco.

Las exportaciones industriales también registraron una pérdida importante respecto al año anterior (-7,9%), aunque explicaron una menor proporción de la caída total. En este caso los envíos se vieron afectados por la debilitada actividad de varias economías de América Latina, su principal mercado de destino.

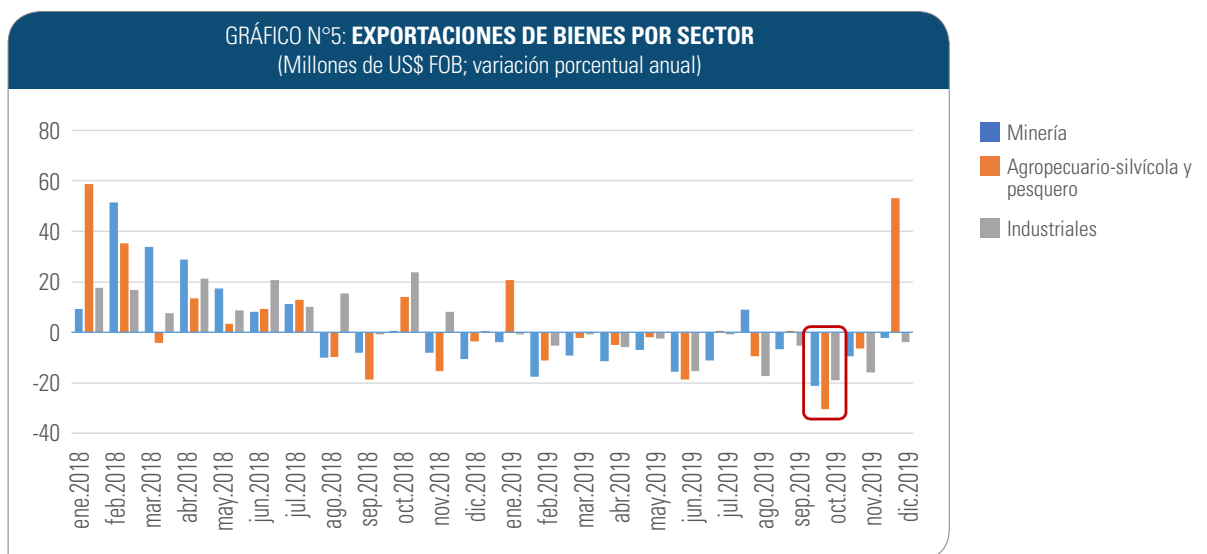
En las menores importaciones, por su parte, incidieron los bienes de consumo que retrocedieron un 10,8%, la caída más fuerte de 2009. Específicamente, los bienes durables registraron una disminución interanual de 16%, consistente con la debilitada demanda interna que observamos

# EFFECTOS DE LA CRISIS SOCIAL EN EL COMERCIO EXTERIOR

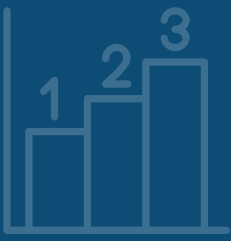
durante 2019. En tanto, las importaciones de bienes de capital – especialmente relevantes para anticipar la evolución de la inversión en maquinaria y equipos – mostraron un descenso de 4,7%. En efecto, el Banco Central estimó en su último Informe de Política Monetaria que la inversión privada no minera caerá 4% anual en 2020.

Es inevitable preguntarse en qué medida se vieron golpeados los resultados de comercio exterior por la crisis sociopolítica. Lo cierto es que, si bien la tendencia ya venía a la baja debido al complejo escenario externo, la crisis interna tuvo un aporte negativo importante a las cifras de comercio exterior. En octubre las exportaciones anotaron un descenso interanual de 20,7%. El mayor retroceso lo experimentó el sector agropecuario-silvícola-pesquero, cayendo 30,3% en doce meses, algo no visto desde mayo de 2009, cuando el país enfrentaba la crisis financiera global. Es probable que el estallido social haya perjudicado la operatividad del sistema, evitando que contenedores pudiesen salir a tiempo debido a temas de logística tales como carreteras cortadas por manifestaciones o servicios paralizados. No poder entregar los productos a tiempo por este tipo de situaciones tiene efectos negativos sobre el sector, puesto que pone en riesgo la confianza de los clientes, quienes se cuestionan si podrán o no ser abastecidos por exportadores chilenos en un contexto como el descrito.

Los envíos mineros también sufrieron una disminución importante; se recaudaron US\$761 millones menos que en octubre de 2018 debido al desplome de los envíos de cobre (-22,5%), hierro (-52,2%) y concentrado de molibdeno (-30,4%). El caso de las exportaciones industriales no fue la excepción, con una caída anual de -19% en octubre mostraron su peor desempeño desde fines de 2015. En efecto, todos sus subsectores empeoraron en comparación al mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCCh.



# EFECTOS DE LA CRISIS SOCIAL EN EL COMERCIO EXTERIOR

Las importaciones también sufrieron un deterioro importante en el mes de octubre. Las adquisiciones de bienes anotaron una caída de 19,8% anual, impulsada por las menores importaciones de bienes durables (automóviles, computadores, televisores, y electrodomésticos) y semi-durables (vestuario y calzado), que retrocedieron 22,3% y 23,2% respectivamente. Lo anterior se explica por el drástico cambio en el escenario macroeconómico del país producto de crisis sociopolítica. El IMACEC de octubre dejaba en evidencia un marcado deterioro económico habiendo transcurrido apenas dos semanas desde el estallido de las protestas ciudadanas. Asimismo, el desplome de la confianza de los consumidores indicaba una mayor prudencia a la hora de gastar. Las internaciones de bienes de capital igualmente retrocedieron, un 20,6% anual, el peor resultado desde septiembre de 2016, coherente con la mayor incertidumbre, la fuerte caída en la confianza empresarial y los mayores costos de la maquinaria importada debido a la depreciación del peso.

En noviembre las exportaciones presentaron nuevamente datos negativos. Solamente en el último mes del año el sector exportador se recuperó, aunque levemente, creciendo 1,3% en doce meses. Esta recuperación se debió exclusivamente al sólido desempeño del sector agrícola-silvícola-pesquero, cuyos envíos crecieron 53,3% respecto a diciembre de 2018, repunte explicado probablemente por el restablecimiento la continuidad de los servicios en las distintas zonas del país. Los envíos mineros e industriales en cambio mostraron un descenso en doce meses de 2,3% y 3,2% respectivamente. En cuanto a las importaciones, mostraron una fuerte contracción interanual, de 17,4%, no muy distinta a la caída de octubre.

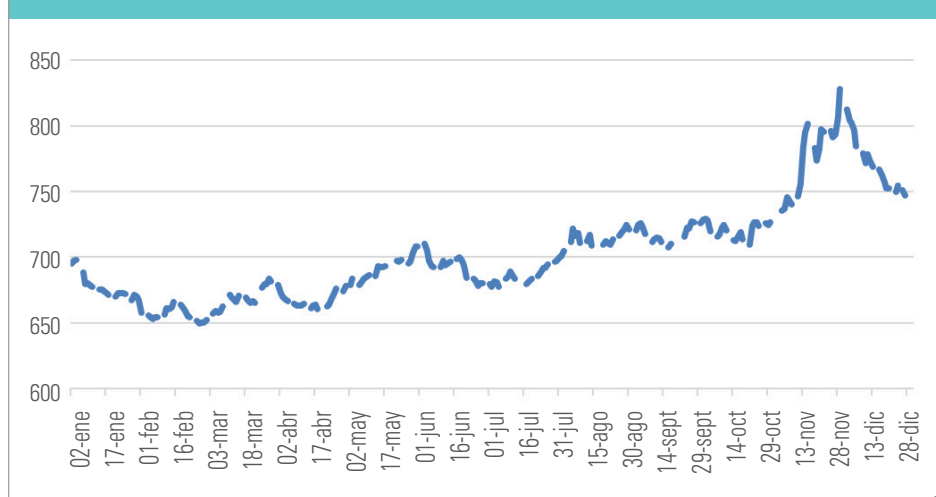
Ante el panorama de una demanda interna debilitada en el mediano plazo, donde se pronostican bajas importantes tanto en el consumo como en la inversión agregada, es crucial que las exportaciones chilenas se mantengan sólidas. El escenario global jugará un rol fundamental. En este sentido, si bien el término de la guerra comercial mejora las proyecciones para el comercio mundial, el conflicto entre Estados Unidos e Irán implanta dudas al respecto. En relación con el contexto nacional, la incertidumbre generada por la crisis social hizo que el tipo de cambio aumentara significativamente. Pese a que los más beneficiados frente a un alza en el tipo de cambio son los exportadores, este factor no logró compensar el impacto negativo que tuvo la paralización de una parte importante de la actividad productiva y comercial del país sobre el sector.



En medio de los días más álgidos de la actual crisis, a fines del mes de noviembre, con un tipo de cambio acercándose al máximo histórico de \$830, el Banco Central anunció la intervención más masiva registrada hasta ahora, que podría llegar a US\$ 20.000 millones. Esta cifra es equivalente a más de la mitad del stock total de reservas del instituto emisor. El paquete se divide en dos partes: uno de US\$ 10.000 millones en ventas de dólares en el mercado spot; y otra de instrumentos de cobertura cambiaria también por US\$ 10.000 millones. Los efectos monetarios de esta intervención (la venta de divisas genera una caída de la base monetaria) serán esterilizados, de manera que la provisión de liquidez en pesos sea coherente con la tasa de política monetaria.

De acuerdo a lo anunciado por la autoridad monetaria, el principal objetivo de la intervención es frenar la volatilidad, y no un nivel de tipo de cambio determinado. Esta mirada es correcta, no obstante, es evidente que el nivel también es relevante en la decisión, ya que la propia política de flotación cambiaria define como uno de los objetivos de la intervención evitar que el tipo de cambio se aleje en exceso de sus fundamentos. Es evidente que en un contexto de crisis como el actual, se hace mucho más impreciso ese análisis, aunque un aumento del tipo de cambio en torno a un 15% superior en relación al período previo al 18 de octubre podría efectivamente parecer excesivo.

GRÁFICO N°6: VALOR DIARIO DEL TIPO DE CAMBIO (CLP/US\$)



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCCh.

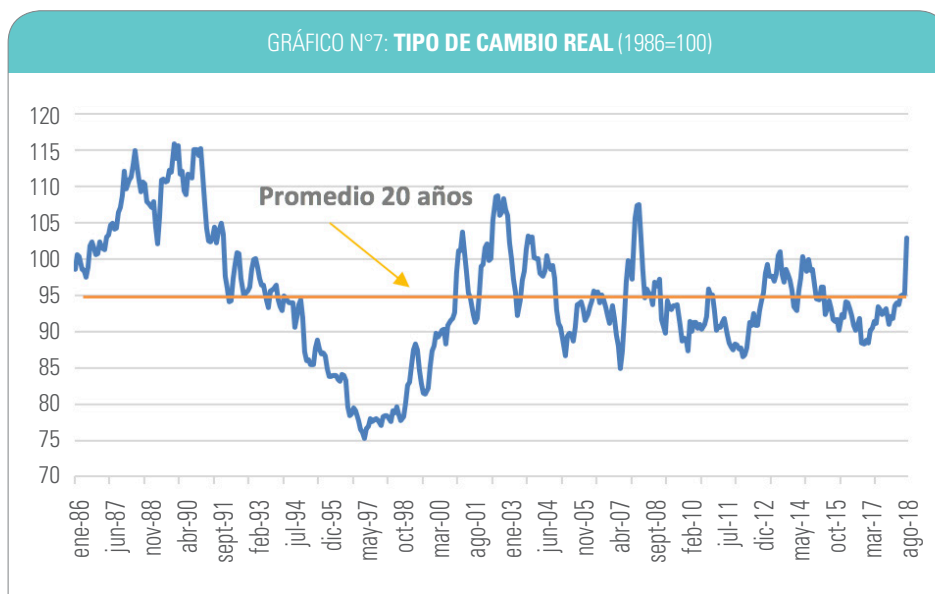
Una forma de analizar si una determinada intervención cambiaria es apropiada, es el resultado financiero que ésta termina teniendo para el Banco Central. Con esa vara, hasta ahora la intervención cambiaria de fines de noviembre parece correcta, ya que el Banco Central obtuvo una ganancia con la venta de parte de sus reservas a un valor elevado. La lógica detrás es que con la información disponible hasta ahora, un nivel de tipo de cambio cercano a \$830 tenía elementos de sobre-reacción. Hasta la fecha, la intervención suma US\$ 2.500 millones, sin embargo, las reservas internacionales subieron levemente en diciembre, producto principalmente de la valorización en





dólares de activos en otras monedas. Bajo el criterio financiero recién señalado, parece razonable entonces que se haya tomado la decisión de dejar de intervenir por ahora, con niveles de tipo de cambio más cercanos a \$750, lo que no obsta a que frente a nuevas alzas significativas, el Banco Central vuelva a intervenir.

Sin embargo, el tema es bastante más complejo que lo descrito, ya que pasa por tener una noción de cuál es el tipo de cambio real de equilibrio de mediano plazo. En un país cuyos niveles de productividad crecen y se espera que crezcan a tasas similares a las de sus socios comerciales, como tendencia el tipo de cambio real debería ser constante, y de hecho es lo que parece observarse con el tipo de cambio real en Chile en los últimos veinte años. Existe volatilidad en el corto plazo producto de múltiples factores, incluidas por supuesto las variaciones de los términos de intercambio, pero tiende a retornar al nivel promedio de largo plazo (Ver gráfico N°7).

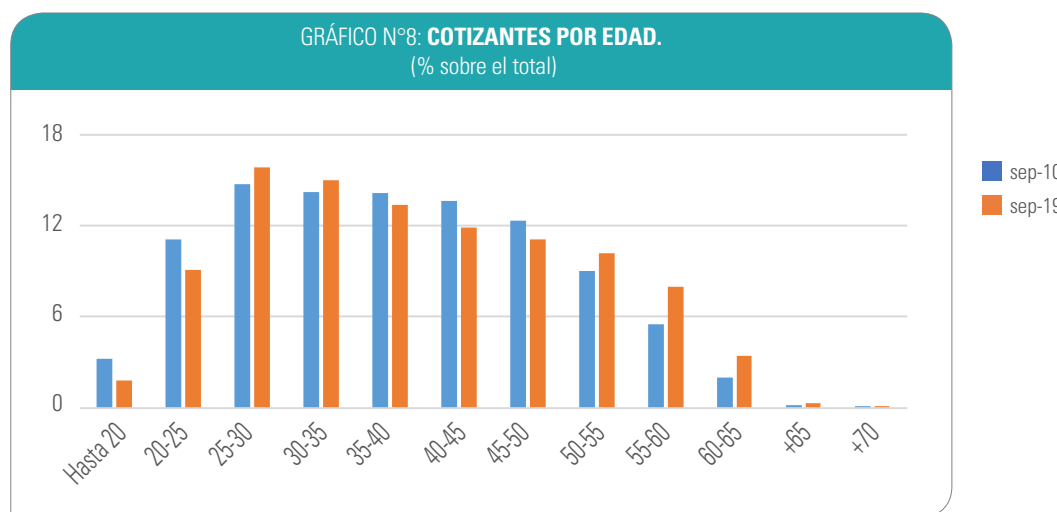


Fuente: Elaboración propia en base a datos BCCh.

Vemos que efectivamente en noviembre el tipo de cambio real se alejó significativamente de su nivel promedio de largo plazo (índice en 94). Medido en pesos nominales actuales, ese promedio de largo plazo equivale a \$720, por lo que niveles sobre \$800 parecen efectivamente desalineados. Sin embargo, eso depende de lo que ocurra con el país hacia adelante. Si la actual crisis no se logra encauzar en una salida que recupere el Estado de Derecho y permita que el país vuelva a crecer a tasas al menos similares al promedio mundial, ya no parece tan claro que niveles de tipo de cambio en torno a los \$800 estén tan alejados de nuevos fundamentos, bastante peores a los que tuvimos en las últimas dos décadas. Obviamente, en un escenario muy adverso, empieza a perder sentido el que el Banco Central intente defender un tipo de cambio similar al que el país tenía previo a esta crisis.



En septiembre pasado la Asociación de AFP (AAFP) publicó un análisis referido al comportamiento de los jóvenes en materia de ahorro previsional, el cual contiene elementos que preocupan, y que deberían ser parte de los perfeccionamientos legislativos en esta materia. La importancia de los cotizantes jóvenes ha ido cayendo, no sólo producto del envejecimiento de los ocupados en Chile, sino también por la postergación del inicio de la vida laboral. Los menores de 25 años representan un 11% de los cotizantes, y el tramo entre 25 y 30, un 16%, con datos a septiembre de 2019 (ver gráfico N° 8). El gráfico ilustra el envejecimiento de la fuerza de trabajo, al comparar los tramos etarios entre 2010 y 2019.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Los principales puntos contenidos en dicho informe son las siguientes:

1. La edad promedio de entrada al mercado laboral ya llega a los 29 años, influida por la llegada de los cotizantes migrantes.
2. El 13% de los jóvenes, equivalente a cerca de 530.000 entre 15 y 29 años, no estudia ni trabaja, por lo que su situación previsional en el futuro podría ser especialmente crítica.
3. Un 61% de las personas entre 25 y 30 años cotiza para pensión. Este porcentaje es levemente superior al 57% para el tramo etario entre 30 y 60 años, y muestra que no existe una mejoría importante respecto a la obligación de cotizar para las generaciones más jóvenes, a pesar de la mayor escolaridad que tienen.
4. Se observa una reducción de las brechas de género en las generaciones más jóvenes, tanto en términos del porcentaje del grupo etario que cotiza, como también en las remuneraciones promedio. En efecto, la brecha entre hombres y mujeres para el porcentaje que cotiza es de un 5% en la cohorte de entre 25 y 30 años, mientras que alcanza un 14% para mayores de 30 años. La brecha salarial para los jóvenes entre 25 y 30 medida por los ingresos imposables es de 5,6%, mientras que para los mayores de 30 es de 13,7%.



5. Un 12% de los afiliados jóvenes, entre 25 y 30 años, está en un fondo más conservador del que corresponde a su edad.
6. Los jóvenes actuales no esperan financiar su vejez con la pensión, pero tampoco ahorran de forma paralela.
7. Con las cotizaciones de los primeros 10 años de vida laboral se construye el 42% de la pensión.
8. Ahorrar \$10.000 mensuales voluntariamente puede aumentar la pensión en \$94 mil para los hombres y en \$52 mil para las mujeres.
9. El Subsidio Previsional para trabajadores jóvenes (SPJ) tiene baja utilización, especialmente el recibido por los empleadores.

De estos puntos surgen dos temas que parecen muy relevantes. El primero es el efecto fuertemente negativo que tiene la falta de educación previsional en las pensiones. El segundo es que las políticas públicas pensadas para incentivar la cotización no están teniendo el efecto esperado, por lo que deberían ser modificadas.

La falta de educación previsional se refleja en que un porcentaje elevado de jóvenes no está en el fondo que corresponde a su edad, a lo que se suma la escasez de ahorro previsional voluntario. Respecto de lo primero, se espera que las personas más jóvenes escojan los fondos más riesgosos, ya que, al estar lejos de la jubilación, tienen tiempo para recuperar posibles pérdidas en el corto plazo y así acumular un mayor saldo en su cuenta individual producto de la mayor rentabilidad en el largo plazo. Recordemos que un punto adicional de rentabilidad durante la vida activa puede significar un 10% más de jubilación. Si los nuevos cotizantes no eligen un fondo de preferencia, se les asigna el Fondo B en caso de ser menores de 35 años, según lo que establece la ley. Los datos muestran que el 86% de los cotizantes menores de 25 años está en el Fondo B. Para el caso de los cotizantes entre 25 y 30 años, el 69% está en el Fondo B, mientras que un 15% escoge el Fondo A. Es preocupante que en esta última cohorte hay un 7% de cotizantes en el Fondo C y un 7% en el Fondo E. Estos son cotizantes que están tomando una decisión más conservadora de lo sugerido por la asignación por ley, dado su perfil de edad, lo cual tendrá muy probablemente un efecto negativo en sus futuras pensiones.

La falta de educación previsional también se refleja en el bajísimo número de jóvenes que realiza ahorro voluntario, llamando mucho también la atención el que mayoritariamente este ahorro voluntario se realiza en el Fondo E. Algo menos de 12.000 cotizantes menores de 25 años realiza APV (menos de un 2% del total de cotizantes), mientras que para el tramo entre 25 y 30 años el número llega a 48 mil, equivalente a un 5,5% del total. Debe señalarse en todo caso que el APV sigue siendo un pilar muy débil del sistema previsional en general.

Llama también la atención el que la Encuesta de Protección Social de 2015 mostró que menos de la mitad de los jóvenes piensa que va a financiar su pensión a través de su ahorro en la AFP, pero al mismo tiempo no ahorran en forma voluntaria para su vejez. Solo un 21% de los jóvenes declara tener algún tipo de ahorro.

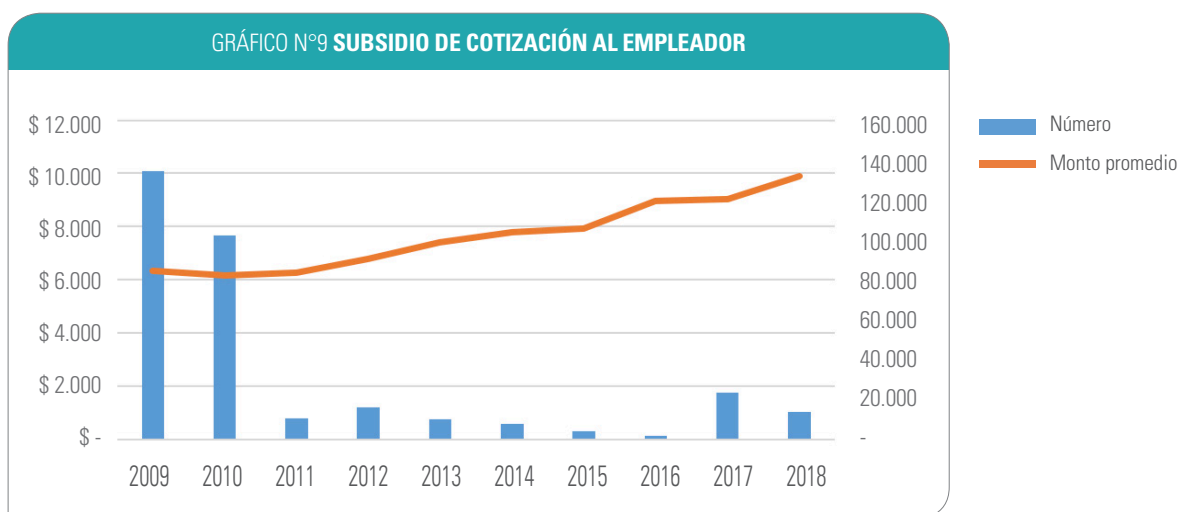


Hace tiempo que existe conciencia en las autoridades acerca de las deficiencias en la educación y ahorro previsional de los jóvenes, lo que ha llevado a implementar políticas públicas en la materia. Sin embargo, estas políticas muestran pobres resultados, por lo que debería estudiarse su modificación. En la reforma previsional del 2008 se incorporó un subsidio que buscaba incentivar la contratación de trabajadores jóvenes con sus respectivas cotizaciones previsionales.

El Subsidio Previsional para Trabajadores Jóvenes (SPJ) tiene dos componentes, el primero implementado en 2009 y el segundo en 2011, que se complementan, y buscan incentivar la formalidad y las cotizaciones previsionales respectivas. Estos subsidios pueden ser recibidos por trabajadores menores de 35 años, y que ganen hasta 1,5 ingresos mínimos, por 24 cotizaciones, continuas o discontinuas.

El primer componente consiste en un subsidio al empleador igual a la mitad de la cotización previsional que paga por estos trabajadores, mientras que el segundo es recibido por el trabajador, y también corresponde al 50% de la cotización, ambas calculadas sobre un ingreso mínimo. En definitiva, para este grupo de trabajadores las cotizaciones son pagadas por el fisco en un porcentaje entre 100% y 75%.

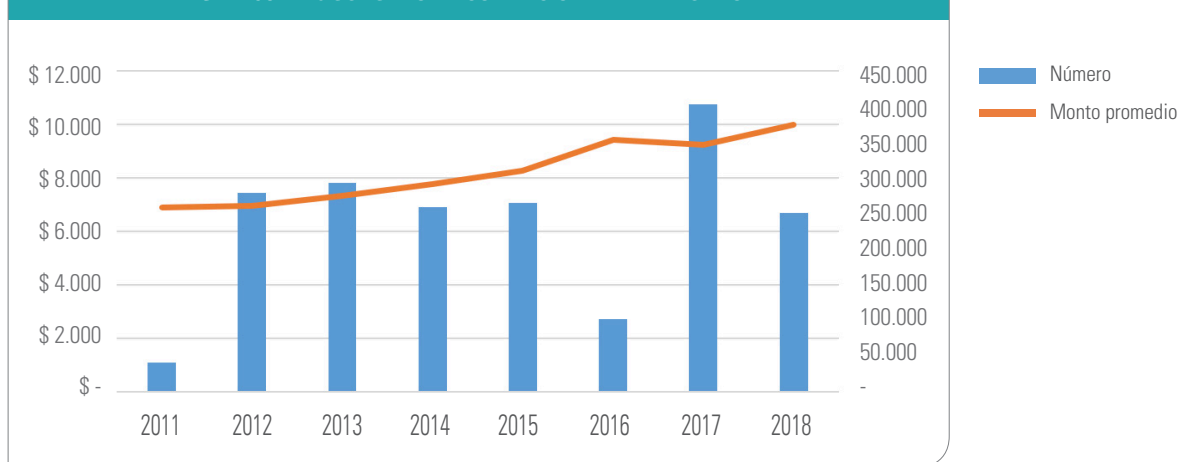
El primero de estos incentivos fue utilizado en los dos primeros años de vigencia de la ley, para decaer fuertemente en forma posterior. El segundo, entregado a los trabajadores, tiene mayor grado de utilización, aunque mostró una caída en 2018 bastante significativa, siendo además bastante volátil el número de beneficiados, como se muestra en los gráficos a continuación.



Fuente: Asociación de AFP.



GRÁFICO N°10 SUBSIDIO DE COTIZACIÓN AL TRABAJADOR



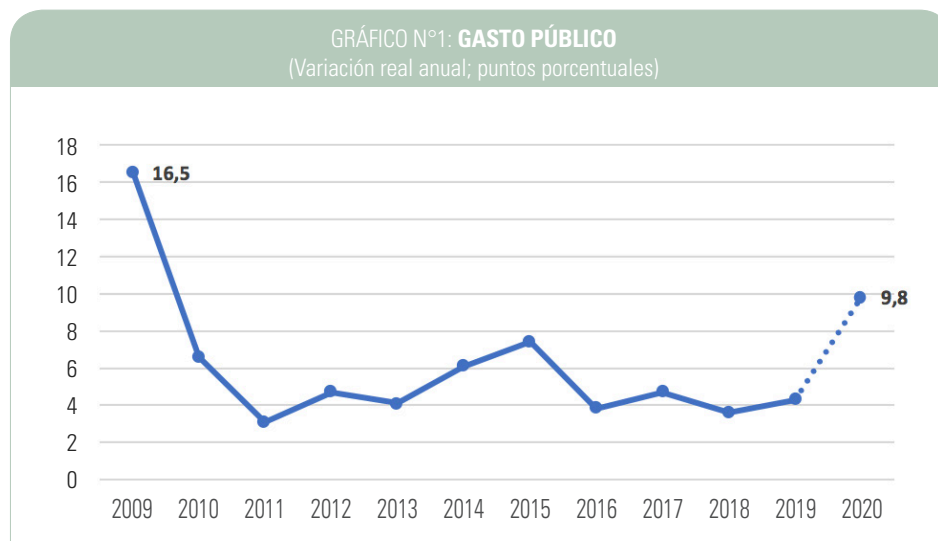
Fuente: Asociación de AFP.

Parece necesario revisar estos beneficios, por cuanto no es claro que incentiven la formalidad (los montos recibidos no son muy significativos), mientras es probable que generen incentivos a cotizar sólo por el tope de 1,5 ingresos mínimos. Una alternativa que podría sustituir esta política y que sería probablemente más atractiva para los trabajadores es que el fisco depositara montos más significativos de recursos en las cuentas individuales de los trabajadores de bajos ingresos (digamos \$1.000.000), en la medida que vayan cumpliendo mínimos de años cotizados (5, 10, 15 por ejemplo). En el largo plazo el costo fiscal de esta medida probablemente es poco significativo, ya que lleva a un menor pago de pilar solidario en el momento en que se jubile (producto del mayor ahorro acumulado) y si además genera incentivos efectivos a cotizar, el costo fiscal podría incluso revertirse.



**María Cecilia Cifuentes H.  
Carmen Cifuentes V.**

La crisis social iniciada a mediados de octubre se ha caracterizado por múltiples demandas sociales que han inducido mayores presiones en el gasto fiscal. Este proceso ha sido acompañado de importantes episodios de violencia que han impactado fuertemente la actividad económica y el empleo, de tal manera que, posterior a la aprobación del Presupuesto 2020, el gobierno decidió llevar a cabo una “Agenda de Reactivación Económica”, un paquete de medidas contra-cíclicas que es adicional a la “Agenda Social” y a los acuerdos logrados durante la tramitación inicial del Presupuesto. Esto implica que en 2020 el gasto público crecerá 9,8% real respecto a la Ley de Presupuesto del año anterior (ver Gráfico N°1), lo cual representa la mayor alza desde el año 2009 (Crisis Subprime).



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la Dirección de Presupuestos (DIPRES), Ministerio de Hacienda.

Este nuevo escenario es bastante preocupante, puesto que instaura la duda de si el incremento del gasto público se producirá a expensas de la sostenibilidad fiscal que le ha valido a Chile la calificación de riesgo país más alta de América Latina, y la acumulación de un importante nivel de activos en los fondos soberanos. Por otra parte, propone un desafío no menor, que consiste en combinar el cumplimiento de las diferentes obligaciones del gobierno con la eficiencia en el uso de recursos fiscales, de manera que el aumento del tamaño del Estado no sea financiado a través de déficits en el mediano plazo.

Dado lo anterior es que surge la necesidad de realizar un exhaustivo análisis del gasto público actual. En una primera mirada, es necesario comparar el gasto del gobierno de Chile con el de otros países. En relación con lo anterior, es importante mencionar que en las últimas dos décadas la evolución del tamaño de los gobiernos en las economías ha sido bastante heterogénea. En el mundo desarrollado, la razón promedio de gasto público con relación al producto interno bruto (PIB) se ha mantenido relativamente estable, mientras que en América Latina y El Caribe ha aumentado - de



un 18,6% en 1991 a alrededor de un 28% en 2017 (Banco Mundial). No obstante, la participación del Estado en el mundo desarrollado es casi dos veces superior a la de los países en desarrollo. En lo que respecta a Chile, el gasto del gobierno general como proporción del PIB ha registrado una tendencia creciente en la última década, ubicándose en 22,4%. Pese a ello, en países con ingresos similares a los de Chile el nivel de gasto fluctúa en torno al 30%. En este contexto es que surge la discusión acerca de cuál es el tamaño óptimo del Estado.

Por otro lado, es importante estudiar la composición del gasto, revisar si los recursos fiscales se están distribuyendo conforme a los componentes que figuran dentro de los más relevantes para la ciudadanía (ej. Gasto social). Finalmente, en el contexto de un crecimiento débil, es fundamental identificar las ineficiencias en el gasto social que ejecuta el gobierno, de tal manera que se liberen recursos que puedan ser utilizados para satisfacer las nuevas demandas sociales. Modernizar la forma como se gastan los recursos del Estado es al mismo tiempo imprescindible para que los ciudadanos estén dispuestos a pagar mayores impuestos, puesto que se internalizará el hecho que una mayor recaudación implica provisión de servicios de calidad. A continuación, analizaremos la composición y eficiencia del gasto público del Estado de Chile. Además, presentaremos algunas herramientas que han sido adoptadas por otros países, que pueden servir para que el país atienda las crecientes demandas sociales sin poner en riesgo el crecimiento y garantizando la sostenibilidad fiscal.

## Composición del gasto público

Para analizar el tamaño del Estado en la economía nos centramos usualmente en el nivel del gasto total, medida que, si bien es relevante, es insuficiente a la hora de evaluar qué gastos se priorizan, o si los recursos se invierten de manera adecuada para alcanzar los objetivos socioeconómicos que el Estado persigue. Por tanto, es fundamental estudiar la composición del gasto público, para lo cual es necesario clasificarlo. La clasificación que se utiliza comúnmente separa el gasto total en categorías que responden a la función de cada componente del gasto; se denomina clasificación funcional del gasto público. Esta clasificación agrupa los gastos de acuerdo con las funciones a que destinan sus recursos por función de acuerdo con los propósitos a los que están destinados (ver Tabla N°1), por lo que permite identificar en qué sectores gasta más o menos el Estado a nivel del Gobierno Central.

TABLA N°1: CLASIFICACIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO.

*Estadísticas de Finanzas Públicas / Clasificación Funcional Gasto Público CEPAL*

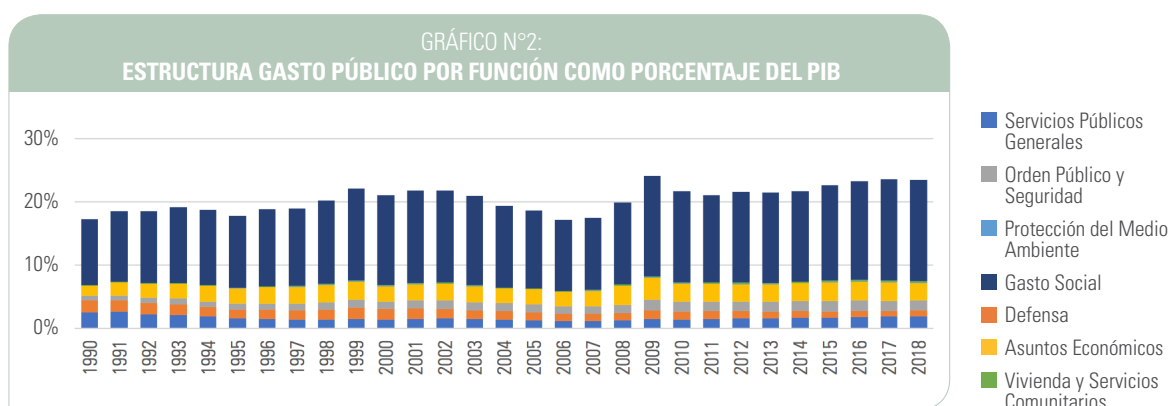
- |                                 |   |
|---------------------------------|---|
| · Servicios Públicos Generales  | · Vivienda y Servicios Comunitarios           |
| · Defensa                       | · Salud                                       |
| · Orden Público y Seguridad     | · Actividades Recreativas, Cultura y Religión |
| · Asuntos Económicos            | · Educación                                   |
| · Protección del Medio Ambiente | · Protección Social                           |



## Gasto social público

Esta desagregación permite calcular el gasto público social que, según la Cepal, se define como el volumen de recursos destinados a financiar políticas relacionadas con las siguientes funciones de Protección Social, Educación, Salud, Vivienda y Servicios Comunitarios, Actividades Recreativas, Cultura y Religión y Protección del Medio Ambiente, pero que, para efectos de este artículo, solamente incluirá el gasto público destinado a las cuatro primeras<sup>1</sup>, a no ser que se indique lo contrario.

En el siguiente gráfico se puede apreciar que durante las últimas décadas el gasto público de Chile se ha destinado principalmente a políticas relacionadas con el ámbito social, consistente con el enfoque que tuvo el gasto público en Latinoamérica en este periodo.



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la Dirección de Presupuestos (DIPRES)

De la misma manera, en los últimos 30 años la evolución del gasto social ha presentado un incremento importante (ver Gráfico N°3), pasando de un 10,4% del PIB en 1990 a un 16% en 2018 – aproximadamente 5 puntos porcentuales superior al promedio de la región que se encuentra en torno al 11% - y aumentando más que el PIB en los últimos 5 años (ver Gráfico N°4). Este aumento del gasto social público en nuestro país es consistente con el uso del gasto social como herramienta para reasignar recursos a los sectores más vulnerables de la economía, y su rol en el plan de estímulo fiscal desplegado frente a la última crisis (Subprime). Entre 1990 y 2018 el gasto social público por habitante aumentó de \$397.000 anual a \$1.648.000 anual – y a \$1.688.000 anual si incluimos el subsidio al transporte público incorporado en 2012 (ver Gráfico N°5).

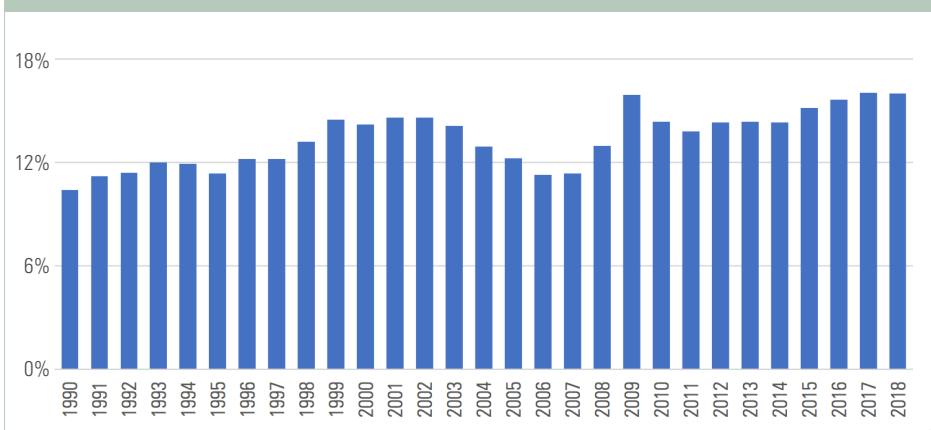
<sup>1</sup> Más adelante se incluirá también el subsidio al transporte público, instaurado en 2012.





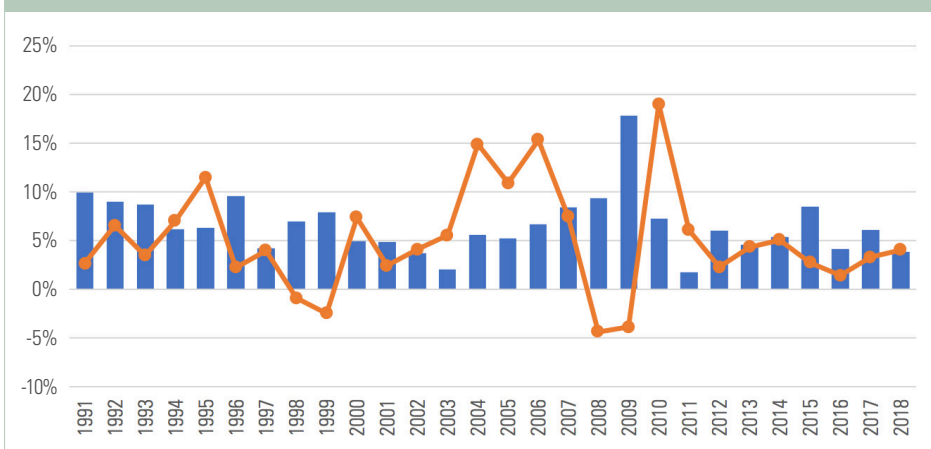
# PRESUPUESTO FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

GRÁFICO N°3: GASTO SOCIAL PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la DIPRES y del Banco Central de Chile.

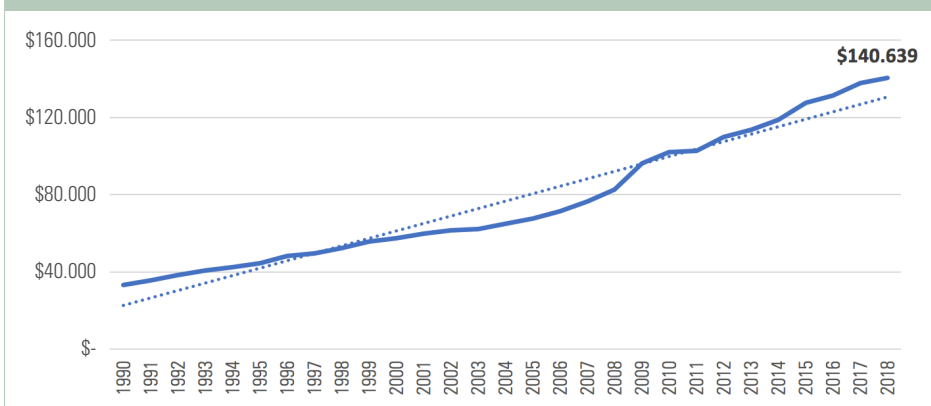
GRÁFICO N°4: CRECIMIENTO REAL ANUAL PIB VERSUS GASTO SOCIAL TOTAL



Gasto social  
PIB

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la DIPRES y del Banco Central de Chile.

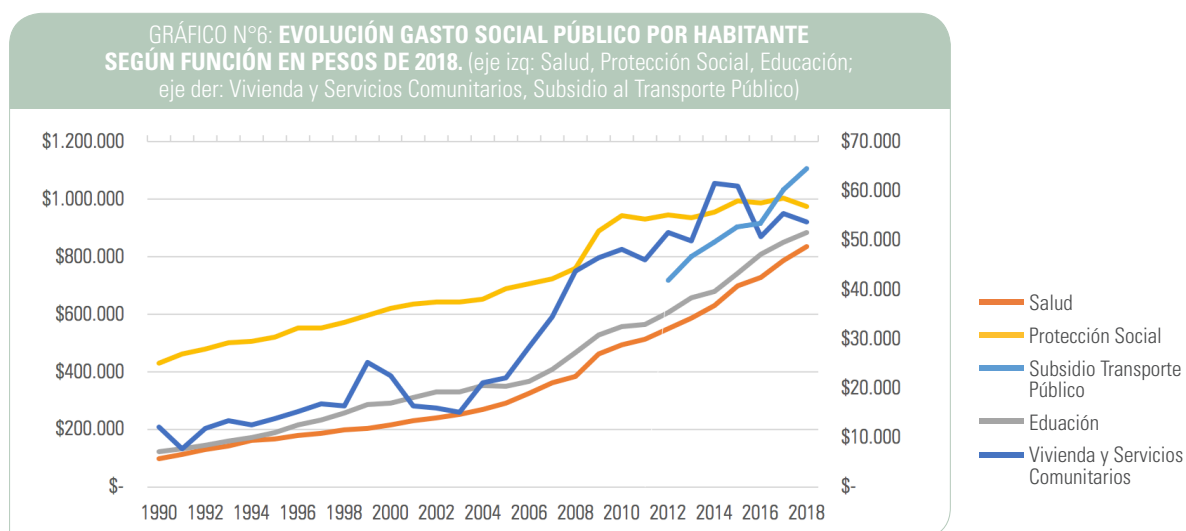
GRÁFICO N°5: EVOLUCIÓN GASTO SOCIAL PÚBLICO MENSUAL POR HABITANTE EN PESOS DE 2018



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la DIPRES y del Banco Central de Chile.

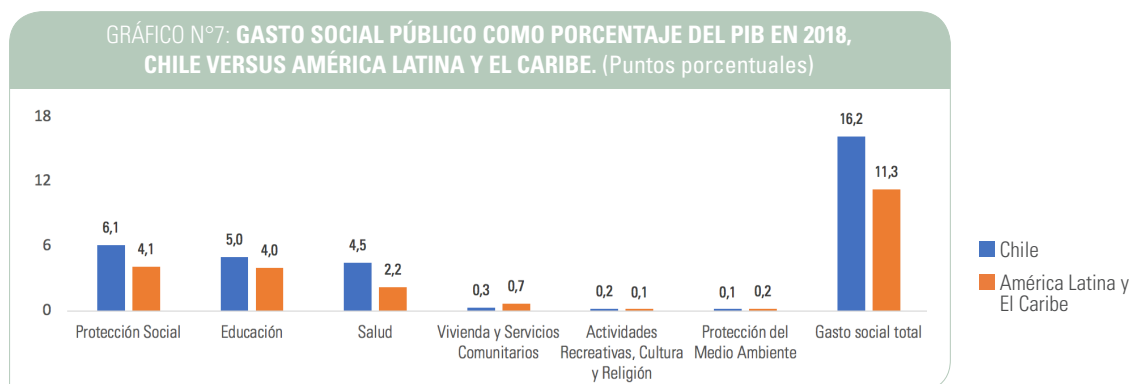


El Gráfico N°6 muestra que Protección Social, Educación y Salud son la proporción más importante del gasto social público por habitante. De hecho, en el periodo 1990-2018 las asignaciones de gasto de Educación y Salud per cápita presentaron el mayor crecimiento real anual promedio, de un 8,1% y 7,4% respectivamente. Parece bastante evidente que la calidad de los servicios prestados no ha aumentado de acuerdo con los mayores recursos asignados a estas funciones, lo que da una primera señal de los problemas de eficiencia que existen.



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la DIPRES y del Banco Central de Chile.

Lo anterior es coherente con la manera en que se ha distribuido el gasto social del gobierno central en América Latina y El Caribe, siendo Protección Social, Educación y Salud las funciones más relevantes en términos de los recursos que reciben (ver Gráfico N°6). No obstante, Chile invierte una mayor proporción de su PIB en políticas relacionadas con estas tres funciones en comparación al promedio de la región. Solamente en Vivienda y Servicios Comunitarios y Protección del Medio Ambiente nuestro país está por debajo del promedio; en efecto, es el segundo país – después de Brasil – con mayor gasto social público como porcentaje del PIB.

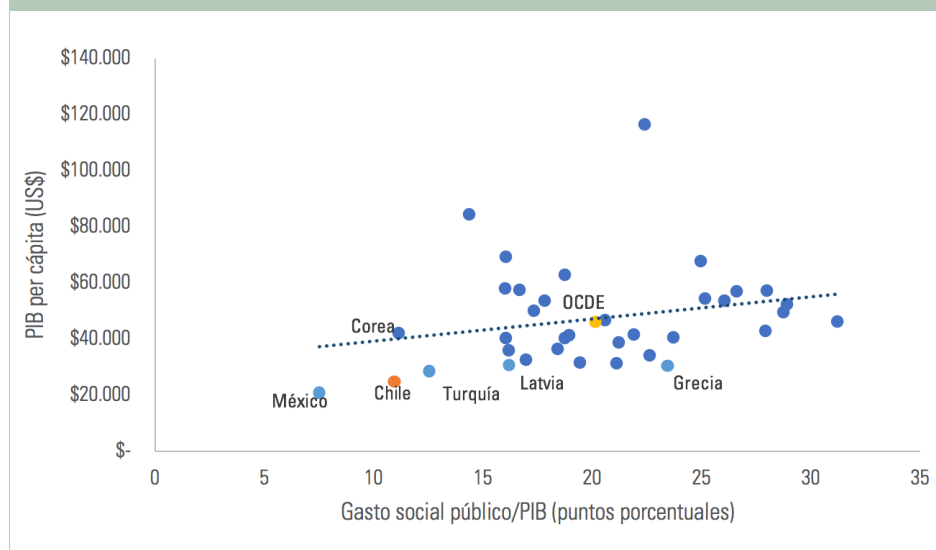


Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la División de Desarrollo Social de la CEPAL.

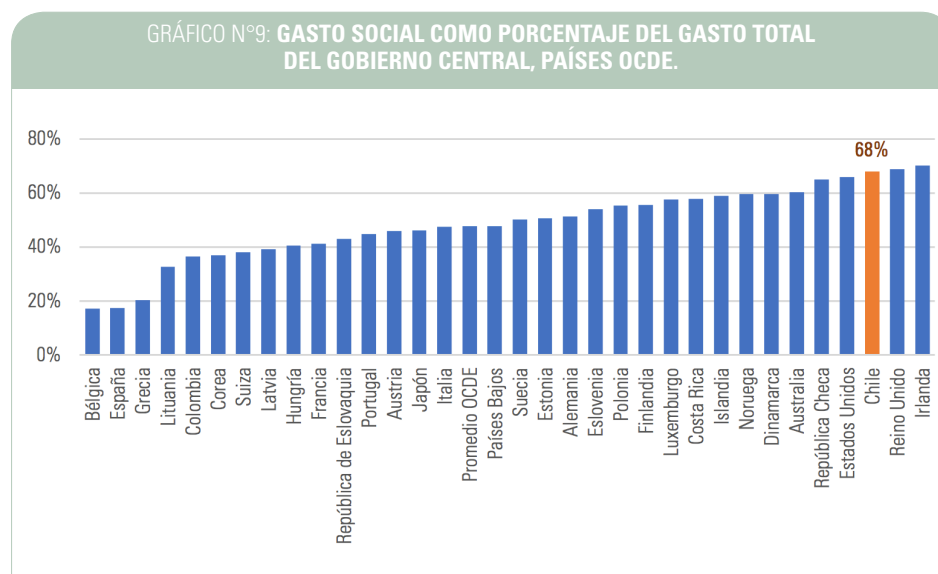


Sin embargo, esta situación varía si realizamos una comparación entre el gasto social público de Chile y el de otros países fuera de la región. Según la clasificación establecida por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) – distinta a la clasificación funcional del gobierno central de la Tabla N°1 – que categoriza como gasto social nueve áreas de política (Vejez, Sobrevivientes, Prestaciones relacionadas con la incapacidad, Salud, Familia, Políticas activas del mercado laboral, Desempleo, Vivienda y Otras esferas de política social), Chile es uno de los países miembros en el que menor peso tiene el gasto social del Estado. En 2018 el gasto público social de nuestro país representaba el 10,9% PIB, en contraste con el 20% promedio para los países de la OCDE, siendo Francia el país que registró la relación más alta (31,2%). El Gráfico N°7 muestra que el gasto social de Chile es incluso algo más bajo en comparación a países con niveles de PIB per cápita similar (ej. México, Turquía, Latvia, Grecia). Esto no necesariamente se explica por una menor prioridad del ámbito social dentro del gasto público, sino que más bien radica en que el gasto público total del gobierno general en Chile (22,4%) es bastante inferior al promedio de los países miembros de la OCDE que está en torno al 40% del PIB. De hecho, los datos de gasto a nivel de gobierno central muestran que nuestro país destina una proporción elevada del total de sus recursos a gasto social, esto es, a financiar políticas relacionadas con las funciones de Vivienda y servicios comunitarios, Salud, Educación y Protección social (ver Gráfico N°9).

GRÁFICO N°8: RELACIÓN ENTRE PIB PER CÁPITA Y GASTO SOCIAL PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB, PAÍSES OCDE, 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a "OECD Social Expenditure database" y "GDP indicator", OCDE.



Fuente: Elaboración propia en base a "Central government spending (indicator)", OCDE<sup>2</sup>.

Es sabido que la Agenda Social para hacer frente al estallido social implica un aumento permanente del gasto social público en el largo plazo. Independiente de la respuesta a la pregunta de cuán amplia debe ser la participación del gobierno en la economía, es claro que satisfacer estas demandas requiere de crecimiento económico, pero también de un Estado eficiente a la hora de ejecutar políticas públicas de calidad.

## Eficiencia de gasto público

El gasto público de Chile aumentó en 423% real en los últimos 28 años, en comparación con un aumento del PIB de 260% real, lo que muestra efectivamente un aumento del tamaño del Estado. Sin embargo, tan relevante como el crecimiento, es la calidad de dicho gasto público. De allí que uno de los grandes desafíos que se hace indispensable producto de la crisis social guarda relación con la eficiencia del gasto social. Esto por dos razones. Primero, porque para que el incremento del gasto público se refleje en bienes y servicios sociales de calidad que contribuyan a reducir la pobreza y la desigualdad, es crucial que el presupuesto fiscal sea asignado de manera eficiente. Segundo, porque un escenario de menor crecimiento y estrechez fiscal como el actual, exige trabajar en la eficiencia y productividad del gasto.

En un informe publicado en septiembre de 2017 planteábamos ya como Centro de Estudios Financieros (CEF) la necesidad de avanzar en una reforma administrativa del Estado. En ese entonces, hace

<sup>2</sup> La clasificación funcional del gasto público es universal, esto con el objetivo de que se puedan realizar comparaciones entre países. No obstante, es difícil hacer un paralelismo con los países miembros de la OCDE debido a las discrepancias que existen en cuanto a la forma en cómo se gastan los recursos públicos.



más de dos años, la evidencia al respecto daba cuenta de importantes espacios de eficiencia. Al revisar los números más recientes de gastos del Gobierno Central de las Estadísticas Financieras Internacionales (IFS, por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (FMI) se ve que no ha habido mejoras sustanciales en términos de eficiencia. Existen todavía evidentes diferencias entre nuestro país y aquellos a los cuales, según el Ministro de Hacienda, Ignacio Briones, podríamos aspirar (Australia o Nueva Zelanda), así como también con países de ingresos per cápita similares a los de Chile (ej. Croacia).

Según los datos del FMI, en 2018 el 32% del gasto total del Gobierno chileno fue destinado a burocracia, esto es, a la compra de bienes y servicios, y al pago de sueldos. Entre enero y octubre de 2019, el gasto en burocracia aumentó 5,3% en términos reales respecto del mismo periodo del año anterior, lo cual confirma el comportamiento expansivo que esta variable ha tenido en los últimos años. Estos datos indican además que el año recién pasado nuevamente cerraría con una cifra de gasto en burocracia a gasto total cercana al 32%. Lograr bajar al nivel de Australia (30%) o Croacia (26%) significaría un ahorro de US\$870 o US\$2900 millones respectivamente, parte importante del costo total de la Agenda Social-Plan de Reactivación Económica.

## Revisión de gastos (“*Spending Reviews*”)

En septiembre de 2019 un grupo de funcionarios del FMI le proporcionó un asesoramiento técnico a las autoridades del Ministerio de Hacienda y de la Dirección de Presupuestos de Chile con el objetivo – en ese entonces – de reducir el déficit fiscal estructural.

Las revisiones del gasto, según el FMI, “son un proceso institucionalizado para analizar los gastos actuales con el fin de identificar opciones para reducir o redirigir el gasto y/o mejorar la relación valor por dinero.” Más de dos tercios de los países miembros de la OCDE las llevan a cabo, y a partir de su experiencia se ha evidenciado que estas revisiones pueden contribuir a mejorar la eficiencia de distintas maneras. Si bien es cierto que las recomendaciones para introducir e institucionalizar las revisiones del gasto se realizaron en un escenario macroeconómico bastante diferente al actual, perfeccionar el sistema de revisión del gasto público debería ser más que nunca un requisito.

La verdad es que la revisión periódica y exhaustiva del gasto social puede ser una tremenda oportunidad, pero hay que tener claro que este es un objetivo que demanda un esfuerzo sostenido en el largo plazo que va más allá de la contingencia. Por tanto, requiere de un compromiso por parte, no solamente del actual gobierno, sino también de los gobiernos futuros, y de un mayor desarrollo institucional que permita una menor intermediación.

---

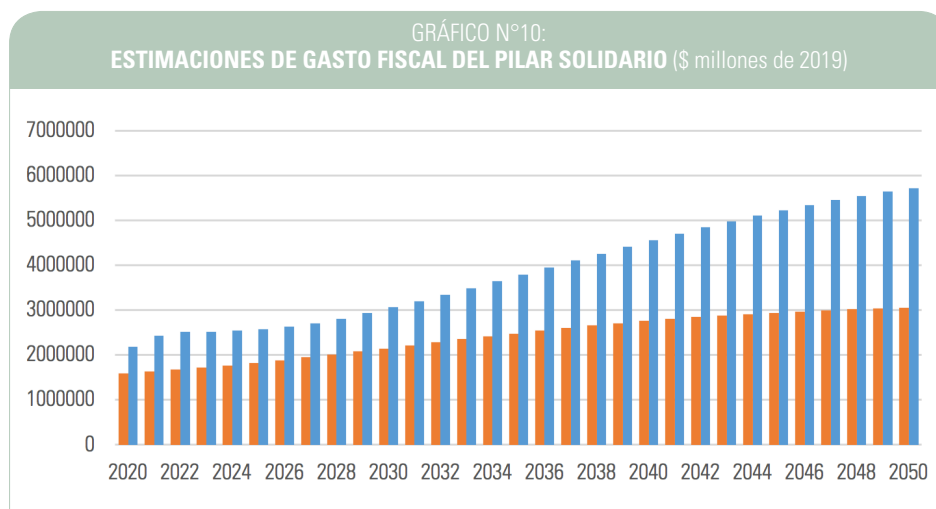
<sup>3</sup> “Pienso en referentes como Australia o Nueva Zelanda a los cuales podríamos aspirar...” fue parte del mensaje que el ministro de Hacienda, Ignacio Briones, entregó a través de su cuenta de Twitter.



## Proyecciones Fiscales de Mediano Plazo

Una revisión de las proyecciones de mediano plazo, recientemente entregadas por el Ministerio de Hacienda, da cuenta de la urgente necesidad de buscar espacios de eficiencia. El gobierno se ha propuesto reducir el déficit estructural estimado de un 3% del PIB (considerando los ingresos de la reforma tributaria aún en discusión) a un 1% en 2024. Sin embargo, los supuestos para lograr ese resultado parecen extremadamente exigentes. Primero, suponen resultados bastante optimistas respecto al PIB efectivo y tendencial a la luz de la situación que se vive actualmente. El crecimiento promedio del PIB tendencial para el período 2020-2024 se supone de 2,9%, mientras que el PIB efectivo crecería al 2,6%. Esto genera una brecha de PIB siempre positiva, lo que significa una mayor estimación de ingresos estructurales. Por otra parte, los gastos comprometidos crecen fuertemente en 2020 (9,8% real de acuerdo a lo anunciado por Hacienda), pero en los años siguientes el espacio de crecimiento es muy reducido, de 1,2% real entre 2021 y 2024. Esta moderación de la política fiscal parece muy difícil, en especial considerando el costo que tienen los anuncios en materia previsional y de salud.

De acuerdo a un informe del Consejo Consultivo Previsional, los recursos destinados al Pilar Solidario Previsional crecen fuertemente entre 2020 y 2022, para luego mantenerse relativamente estables hasta fines de la década, y luego vuelven a crecer en forma bastante sostenida a partir de 2028 (ver gráfico N° 10). Esta trayectoria del gasto previsional se explica porque, para financiar la importante mejoría que se acaba de otorgar, se usarían primero los ahorros acumulados de los trabajadores, y una vez que éstos se agoten, las pensiones de los beneficiarios del Aporte Previsional Solidario provendrían íntegramente de recursos fiscales. Esto significa que la fuerte presión fiscal que está generando la agenda social tiene un carácter permanente y creciente en el tiempo. La necesidad de buscar espacios de eficiencia es entonces un imperativo para dar cumplimiento a las promesas que se están haciendo a la población.



Fuente: Consejo Consultivo Previsional.



	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	<b>17-12-19</b>	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que entrega un bono extraordinario de apoyo familiar.	13102-05
	<b>30-12-19</b>	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica la ley N° 21.131, que establece pago a treinta días, para permitir que los contribuyentes del sector agropecuario y de la pesca artesanal emitan guías de despacho en soporte de papel.	12836-03
	<b>06-01-20</b>	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que establece el contrato del trabajador adulto mayor y la jornada de trabajo de los adultos mayores.	12451-13
	<b>16-12-19</b>	La comisión consideró el proyecto que crea el beneficio social de educación en el nivel de sala cuna, financiado por un fondo solidario.	12026-13
	<b>17-12-19</b>	La comisión sesionó con autorización de la Sala el proyecto que otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del Sector Público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales.	13114-05
	<b>07-01-2019</b>	La comisión continuó con el estudio del proyecto de ley que moderniza la legislación tributaria.	12043-05
C. DIPUTADOS	<b>19-12-19</b>	Aprueba el artículo que autoriza la intermediación de medicamentos por parte de Cenabast a almacenes farmacéuticos y farmacias privadas.	13027-11
	<b>07-01-20</b>	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", que "Aprueba la Convención Multilateral para Aplicar las Medidas Relacionadas con los Tratados Fiscales para Prevenir la Erosión de las Bases Imponibles y el Traslado de Beneficios, hecha en París, Francia, el 24 de noviembre de 2016".	12547-10
	<b>16-12-19</b>	Se celebró sesión que tuvo por objeto tratar el proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que "Contempla diversas medidas tributarias y financieras destinadas a apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas", con urgencia calificada de "Discusión Inmediata".	13116-03

\* Más información ingresando el número de boletín a [www.bcn.cl](http://www.bcn.cl); [www.congreso.cl](http://www.congreso.cl) o [www.camara.cl](http://www.camara.cl) según corresponda.

\*\* Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

## DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[mceciliacifuentes.ese@uandes.cl](mailto:mceciliacifuentes.ese@uandes.cl)

## PROFESOR DIRECCIÓN FINANCIERA

Julio Aznarez, Ph.D. y Master en Economía y Dirección de Empresas, IESE, Universidad de Navarra.  
[jaznarez.ese@uandes.cl](mailto:jaznarez.ese@uandes.cl)

## INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[ccifuentesv.ese@uandes.cl](mailto:ccifuentesv.ese@uandes.cl)

## CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

## DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

