

# CEF ANÁLISIS

N° 48

INFORME CEF MACROFINANCIERO / AGOSTO 2021



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

CAMBIOS EN PROYECCIONES  
DE CRECIMIENTO MUNDIAL



## ACTIVIDAD ECONÓMICA

HACIA UN CRECIMIENTO  
RÉCORD EN 2021



## DINERO Y BANCA

LA REVOLUCIÓN DEL  
DINERO DIGITAL



## PENSIONES

UNA PENSIÓN UNIVERSAL  
BÁSICA DE CUARTA EDAD



## TEMA DE ANÁLISIS

EL AHORRO DE LOS  
HOGARES EN CHILE



## NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

JULIO/AGOSTO



**DESCARGA  
EL INFORME**



**VER INFORMES  
ANTERIORES**



# CAMBIOS EN PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

En este artículo revisamos en cuánto y por qué cambiaron las proyecciones del Fondo Monetario Internacional para el crecimiento de las distintas economías. Son tres los resultados principales: primero, que el crecimiento mundial se sigue estimando en un 6%, segundo, que la proyección de este para el 2022 se corrigió al alza en 0,5% (pasó de 4,4% a 4,9%) y, tercero, que se corrigieron al alza las proyecciones para los países desarrollados en general, lo que fue compensado por una corrección a la baja en las economías en desarrollo más importantes de Asia. El crecimiento del 2020 junto con las proyecciones, y su cambio con respecto a abril, están disponibles en la Tabla N°1 a continuación.

TABLA N°1: CRECIMIENTO ANUAL MUNDIAL FMI, CAMBIOS %.

	Proyecciones Julio			Diferencias WEO abril	
	2020	2021	2022	2021	2022
<b>Producto Mundial</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Economías Avanzadas</b>	-4,6	5,6	4,4	0,5	0,8
EE.UU.	-3,5	7,0	4,9	0,6	1,4
Unión Europea	-6,5	4,6	4,3	0,2	0,5
Alemania	-4,8	3,6	4,1	0,0	0,7
Francia	-8,0	5,8	4,2	0,0	0,0
Italia	-8,9	4,9	4,2	0,7	0,6
España	-10,8	6,2	5,8	-0,2	1,1
Japón	-4,7	2,8	3,0	-0,5	0,5
Reino Unido	-9,8	7,0	4,8	1,7	-0,3
Canadá	-5,3	6,3	4,5	1,3	-0,2
Otras Ec, Avanzadas*	-2,0	4,9	3,6	0,5	0,2
<b>Economías en Desarrollo</b>	-2,1	6,3	5,2	-0,4	0,2
Asia	-0,9	7,5	6,4	-1,1	0,4
China	2,3	8,1	5,7	-0,3	0,1
India	-7,3	9,5	8,5	-3,0	1,6
ASEAN-5**	-3,4	4,3	6,3	-0,6	0,2
Europa en Desarrollo	-2,0	4,9	3,6	0,5	-0,3
Rusia	-3,0	4,4	3,1	0,6	-0,7
Lat, y el Caribe	-7,0	5,8	3,2	1,2	0,1
Brasil	-4,1	5,3	1,9	1,6	-0,7
México	-8,3	6,3	4,2	1,3	1,2
Medio Oriente y Asia Central	-2,6	4,0	3,7	0,3	-0,1
<b>África Subsahariana</b>	-1,8	3,4	4,1	0,0	0,1
Nigeria	-1,8	2,5	2,6	0,0	0,3
Sudáfrica	-7,0	4,0	2,2	0,9	0,2
<b>Comercio Internacional***</b>	-8,3	9,7	7,0	1,3	0,5
Economías Avanzadas	-9,2	8,9	7,1	0,4	0,7
Economías en Desarrollo	-6,7	11,1	6,9	2,8	0,2

\*No incluye a Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido, EE. UU. y otros países de la zona euro.

\*\*Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

\*\*\*Promedio simple de las tasas de crecimiento de exportaciones e importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.



En cuanto a los países desarrollados, las perspectivas de crecimiento se han revisado al alza para 2021–22 por la mayor normalización prevista en el segundo semestre de 2021 a medida que avanza la distribución de vacunas y el apoyo fiscal adicional. La mejora considerable de las perspectivas de la economía estadounidense se deriva del impacto de la legislación prevista que impulsará la inversión en infraestructura y fortalecerá la red de protección social. Los expertos del FMI prevén que lo anterior tendrá efectos positivos en sus socios comerciales. Esta mejora se ve neutralizada en parte por la revisión a la baja del pronóstico para Japón en 2021, como consecuencia de las mayores restricciones impuestas en el primer semestre del año al aumentar el número de casos. Esta situación se debiera revertir el segundo semestre a medida que avance la vacunación. También se prevé un mayor dinamismo relativo a lo previsto en abril de la actividad en Italia el 2021 y de España, Alemania e Italia el 2022.

Para las economías en desarrollo hay heterogeneidad en los cambios de las proyecciones. La mayoría de las bajas se concentran en las economías en desarrollo de Asia. Las perspectivas de crecimiento para India fueron revisadas a la baja tras la grave segunda ola de COVID ocurrida entre marzo y mayo y la lenta recuperación prevista de la confianza como consecuencia de ese revés. La dinámica es similar en el grupo de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), donde las recientes olas de contagios están afectando la actividad. Por otra parte, el pronóstico para China en 2021 se ha revisado a la baja en 0,3 puntos porcentuales debido a la reducción de la inversión pública y el apoyo fiscal global. Los pronósticos de crecimiento para otras regiones se han revisado al alza en general para 2021, lo que refleja en gran parte unos resultados más sólidos de lo previsto durante el primer trimestre, que se pueden asociar con los mejores precios de las materias primas. La revisión al alza del pronóstico para América Latina y el Caribe es el resultado principalmente de las mejoras en Brasil y México, lo que viene gracias a que durante el primer trimestre hubo menores cifras de contagios en México, junto con la mejora de las perspectivas para Estados Unidos y un auge en los términos de intercambio para Brasil. Las proyecciones se han revisado al alza también en países del Norte de África y de Asia Central, sobre todo debido a países como Marruecos y Pakistán. Por último, en cuanto a África subsahariana no hubo grandes cambios en las proyecciones.

En cuanto al comercio, a pesar de los trastornos del suministro que han persistido en lo que va del año, se proyecta un aumento de 9,7% en los volúmenes del comercio mundial para 2021, cifra que estiman se moderará a 7,0% en 2022.

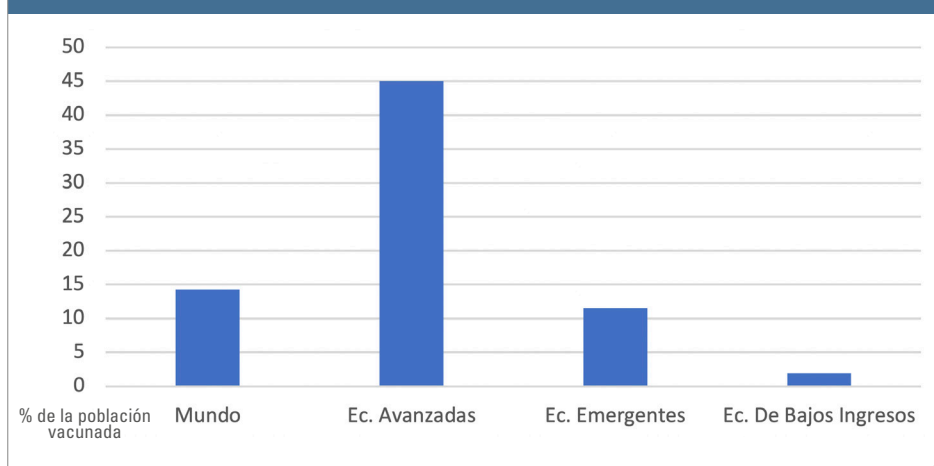
Al realizar el mismo ejercicio en las economías emergentes y en desarrollo (excluida China) tenemos que el producto per cápita perdido, relativo a la tendencia previa al Coronavirus, asciende a 6,3%.

En el FMI señalan que hay dos factores principales a la hora de explicar por qué las economías en desarrollo se han visto más afectadas: el avance en los procesos de vacunación y el alcance de los programas de apoyo fiscal. El atraso en lo primero y el bajo alcance logrado en lo segundo, son al mismo tiempo las principales fuentes de riesgos para mantener el crecimiento en los países en desarrollo. A continuación, analizamos cada elemento por separado.



Vacunas: según el FMI, estas revisiones reflejan en gran medida la evolución de la pandemia ahora que la variante delta es la dominante. Cerca del 40% de la población en las economías avanzadas ha recibido la vacunación completa, en comparación con el 11% en las economías de mercados emergentes y una fracción mínima en los países de bajos ingresos. El acceso a las vacunas se ha convertido en la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial se divide en dos bloques: los países que pueden esperar una mayor normalización de la actividad a finales de este año (casi todas las economías avanzadas) y aquellos que todavía se enfrentan a un rebrote de contagios y un aumento del número de víctimas de COVID. Sin embargo, la recuperación no está asegurada incluso en aquellos países con niveles de infección muy bajos mientras el virus circule en otros países.

GRÁFICO N°1: VACUNAS ENTREGADAS POR GRUPO



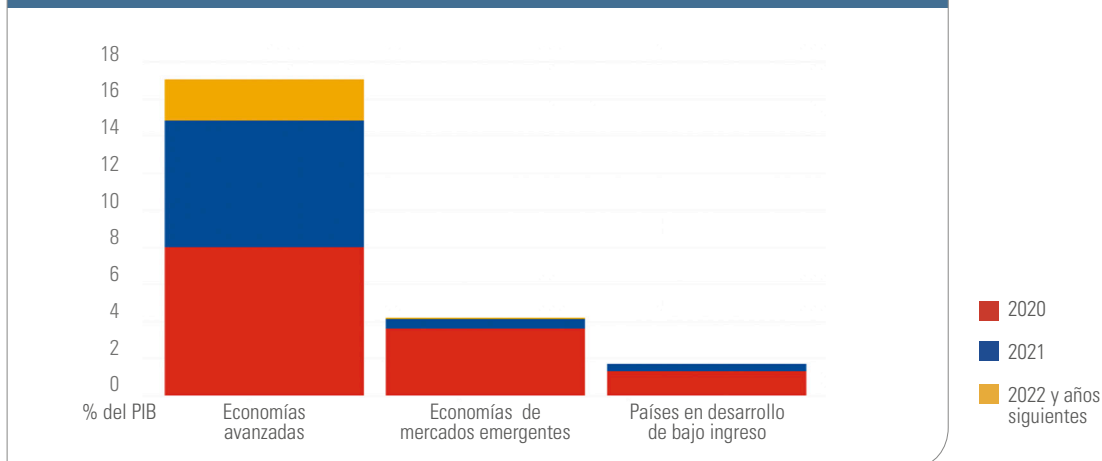
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Apoyo Fiscal: las divergencias en estas políticas son una segunda fuente que aumenta las brechas. Por una parte, las economías avanzadas continúan brindando un sustancial apoyo fiscal y se han anunciado medidas relacionadas con la pandemia por USD 4,6 billones disponibles en 2021 y años posteriores. La revisión al alza del crecimiento mundial para 2022 refleja en gran medida el apoyo fiscal adicional en Estados Unidos y los fondos previstos en el marco del plan de la Unión Europea. Por otra parte, en las economías en desarrollo, la mayoría de las medidas expiraron en 2020, donde algunos países, como México, gastaron solo un 0,7% de su producto en ayudas por la emergencia.

Por último, debido a aumentos en los niveles de precios, algunos mercados emergentes como Brasil, Hungría, México, Rusia y Turquía han debido elevar las tasas de política monetaria para evitar mayores presiones alcistas sobre los precios.

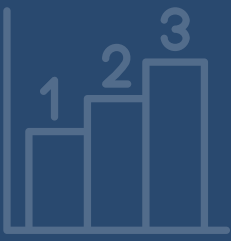


GRÁFICO N°2: APOYO FISCAL POR GRUPO



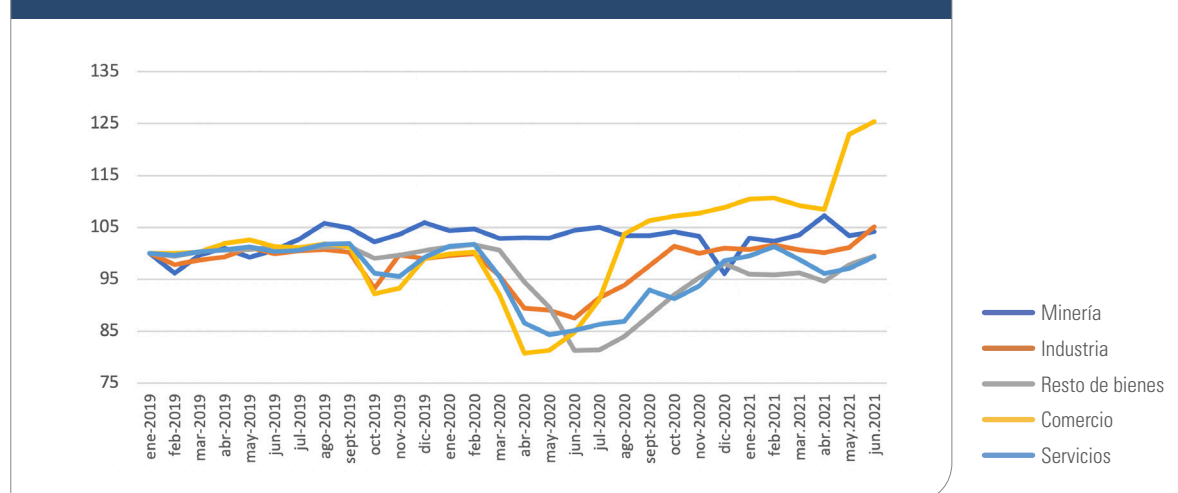
Fuentes: Base de datos del Monitor Fiscal del FMI sobre respuestas fiscales de los países ante la COVID-19 y cálculos del personal técnico del FMI.

Además de los riesgos mencionados, está el aumento de la deuda pública, situación que se ha dado tanto en países en desarrollo, cómo India, hasta los desarrollados, como Estados Unidos. Esto ha llevado a que el stock de deuda aumentara de 88% del PIB antes de la pandemia a 105% en 2020, de acuerdo con el Institute of International Finance (IIF). La importancia de esto depende bastante de cada país, pero lo que es común a todos, es que deja menos grados de libertad para actuar en el caso de que se prolongue la pandemia u ocurra otro evento negativo, junto con la obligación de aumentar la recaudación de impuestos en algún momento.

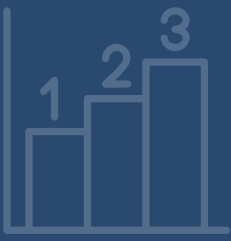


El IMACEC del mes de junio registró una expansión récord de 20,1% en 12 meses, siendo esta la cifra más alta de este indicador desde su inicio en 1996. Los sectores que explican este dinamismo inédito son el comercio (aumento de 46,4% en 12 meses) y los servicios, con una expansión de 17,8%. Esta última cifra es explicada principalmente por la reducida base de comparación, en cambio, el nivel de actividad del comercio es muy superior a los niveles prepandemia, marcando récords históricos (Ver Gráfico N° 3). Las causas de esta situación son bastante evidentes; la política monetaria, la política fiscal y los retiros de los fondos de pensiones, mix que se traduce en el impulso de gasto más significativo del que se tenga registro. Estamos enfrentando un boom de consumo, lo que también se refleja en el comportamiento de las importaciones. Mientras las compras al exterior de bienes de consumo superan los niveles previos al estallido, las de bienes de capital recién se acercan a ese nivel. A estas alturas, la estimación de crecimiento del PIB del último IPoM, de un rango entre 8,5% y 9,5% ya no parece tener un sesgo optimista, y probablemente sea revisada al alza si se mantiene el grado de expansividad de la política fiscal. Contrario a lo que podría pensarse, esto no es una buena noticia, de hecho, es un despropósito absoluto en este contexto mantener las políticas de ayuda y seguir insistiendo en retiros adicionales de los fondos de pensiones. Sólo motivaciones electorales pueden explicar, aunque no justificar, estos niveles de irresponsabilidad en las políticas públicas. Basta decir que, en contextos de precios elevados del cobre, el país debería estar aumentando, o al menos manteniendo, sus fondos soberanos, sin embargo, sólo en el primer semestre de este año los activos del Tesoro Público han caído en US\$ 4.080 millones.

GRÁFICO N°3: IMACEC DESESTACIONALIZADO POR SECTORES  
(ENERO 2019 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.



# HACIA UN CRECIMIENTO RÉCORD EN 2021

En el contexto recién descrito, no llama la atención que se empiecen a verificar presiones alcistas en los precios. De esta forma, en julio el IPC subió un 0,8% y un 4,5% respecto a julio de 2020, siendo este el mayor registro desde marzo de 2016 ¿Por qué suben los precios? La teoría monetaria responde esta pregunta con facilidad; la demanda agregada se ve impulsada por la política fiscal, la política monetaria, los retiros de fondos y la mejoría de los términos de intercambio, mientras que aún existe cierto grado de restricciones de oferta, a las que se han sumado las dificultades para encontrar mano de obra de menor calificación. Producto de las ayudas, los salarios de reserva parecen haber subido, lo que acentúa las presiones de costos. Es cierto que se trata de fenómenos que generan alzas de precios por una vez, pero como Chile aún tiene elementos indexatorios en las políticas de precios, estos fenómenos tienden a generar cierta inercia. Parece correcto en este sentido el evidente cambio de sesgo de la política monetaria, tanto por el alza de la TPM, como también por un discurso menos acomodaticio.

En materia de ocupación, como se puede ver en el Gráfico N° 4, es preocupante el que se haya ido generando una brecha entre el comportamiento de la actividad y el empleo. Mientras la primera se encuentra bastante por encima del nivel de enero de 2018, el empleo está lejos de recuperar los niveles prepandemia, especialmente el empleo informal, más asociado a ocupación de menor calificación. Si tomamos los datos de ocupación del INE, respecto al primer trimestre del año pasado, faltan aún 900 mil empleos por recuperar, lo que no parece nada de fácil. Llama la atención también que, a pesar de esta merma en la ocupación, los datos administrativos muestran que el número de cotizantes en los fondos de pensiones se encontraba en mayo en niveles muy similares a los previos a la crisis sanitaria, por lo que el problema está en los grupos que estaban en la informalidad. El desafío es doble entonces; no sólo se deben recuperar esos puestos de trabajo perdidos, sino también intentar que esos nuevos empleos sean formales. La crisis hizo demasiado evidente lo complejo que resulta la política social enfocada en grupos informales ¿Cómo generar empleos formales? Lo primero es lograr que el país siga creciendo, pero no el tipo de crecimiento de corto plazo que tenemos ahora, sino crecimiento sostenido. Para eso es clave el crecimiento de la inversión, por lo que antes que prolongar ayudas generosas y universales, se deberían destinar recursos a planes de inversión pública. Lo segundo es perfeccionar la política de capacitación, que está lejos de lo que se necesita para enfrentar el rápido proceso de automatización. En este tema se requiere mucho mayor colaboración público-privada de la que existe actualmente. El dinamismo de la inversión privada también es necesario, pero parece un desafío más complejo frente a la actual incertidumbre en materia institucional en general, y tributaria en particular.

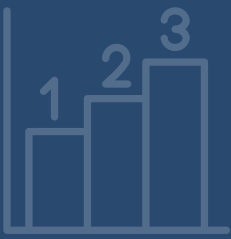
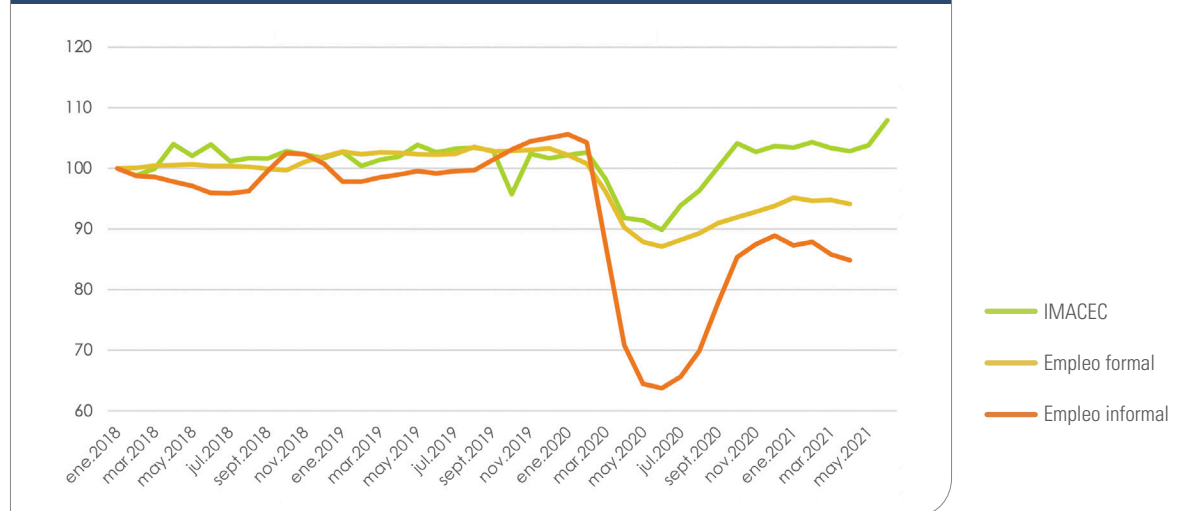


GRÁFICO N°4: ACTIVIDAD Y EMPLEO  
(INDICES 2018 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH e INE.





El sector financiero no puede considerarse como un sector productivo más, ya que por sus características es asimilable al sistema circulatorio dentro del cuerpo humano. No sólo interactúa con todos los otros sectores, sino que además cualquier problema en su funcionamiento afecta gravemente a toda la economía. Es por eso que la revolución tecnológica que estamos viviendo con la llamada industria FINTECH va mucho más allá de un tema financiero, es una revolución productiva. A propósito de este tema de gran interés, a continuación traduciremos (en forma libre) un artículo del FMI, titulado *"Making The Digital Money Revolution Work for All"*<sup>1</sup>. El artículo resume en forma clara y concisa las oportunidades y desafíos que tiene esta revolución en pro de mejorar el bienestar de la población sin descuidar la estabilidad financiera.

## Haciendo que la Revolución del Dinero Digital funcione para todos

La historia se mueve en pasos desiguales. Así como el telégrafo borró el tiempo y la distancia en el siglo XIX, las innovaciones actuales en el dinero digital pueden traer cambios significativos en la forma en que llevamos nuestras vidas. El cambio a los pagos electrónicos y las interacciones sociales provocado por la pandemia puede suscitar transformaciones igualmente rápidas y generalizadas.

Debemos mirar más allá del deslumbramiento de la tecnología y la imagen seductora de los servicios de pago futuristas. En el FMI, debemos identificar y ayudar a los países a resolver las compensaciones y los desafíos políticos más profundos que están surgiendo.

El rápido ritmo del cambio es un llamado a la acción, para que los países orienten las transformaciones actuales y no se guíen por ellas. También es importante que el FMI se relacione desde el principio con los países y marque el comienzo de reformas que contribuyan a la estabilidad del sistema monetario internacional y fomenten soluciones que funcionen para todos los países. Existe una ventana de oportunidad para mantener el control sobre las condiciones monetarias y financieras, y para mejorar la integración del mercado, la inclusión financiera, la eficiencia económica, la productividad y la integridad financiera. Pero también existen riesgos de retroceder en cada uno de estos frentes. Debemos promulgar las políticas adecuadas hoy para cosechar los beneficios mañana.

Enfatizamos esto en los siguientes dos puntos, uno sobre los nuevos desafíos políticos y otro sobre una estrategia operativa para que el Fondo se comprometa con los países en la revolución del dinero digital.

---

<sup>1</sup> <https://blogs.imf.org/2021/07/29/making-the-digital-money-revolution-work-for-all/>



## 1. El dinero digital se desarrolla rápidamente

Las formas digitales de dinero son diversas y evolucionan rápidamente. Incluyen monedas digitales de bancos centrales emitidas públicamente (CBDC); un tipo de efectivo digital, aunque no necesariamente ofrecen el mismo anonimato para evitar transferencias ilícitas. Las iniciativas privadas también están proliferando, como eMoney (como el servicio de transferencia de dinero móvil de Kenia MPesa) y stablecoins (tokens digitales respaldados por activos externos, como USD-coin y la propuesta Diem). Se trata de representaciones digitales de valor que se pueden transferir con solo hacer clic en un botón, en algunos casos a través de las fronteras nacionales, tan simplemente como enviar un correo electrónico. La estabilidad de estos medios de pago, cuando se mide en monedas nacionales, varía significativamente. Los menos estables del lote, que difícilmente califican como dinero, son los criptoactivos (como Bitcoin) que no tienen respaldo y están sujetos a los caprichos de las fuerzas del mercado.

Estas innovaciones ya son una realidad y están creciendo rápidamente. Según datos del FMI, los CBDC se están analizando de cerca, se están probando o es probable que se emitan en al menos 110 países. Los ejemplos van desde el dólar de arena de las Bahamas ("sand dollar"), que ya está en uso, hasta el proyecto piloto eCNY del Banco Popular de China. En países como los Estados Unidos aún se están estudiando los beneficios y las desventajas de un dólar digital. Las monedas estables (stablecoins), muy poco utilizadas hace un par de años, triplicaron su valor en los últimos seis meses (de \$ 25 mil millones a \$ 75 mil millones), mientras que los criptoactivos se duplicaron (de \$ 740 mil millones a \$ 1,4 billones). Las cuentas de eMoney no solo están creciendo mucho más rápidamente en los países de ingresos bajos y medianos que en los ricos, sino que ahora también son más numerosas. África, en particular, está liderando el camino.

Las oportunidades son inmensas. Un artesano local puede recibir pagos de forma más barata, posiblemente de clientes extranjeros, en un instante. Un gran conglomerado financiero puede liquidar las compras de activos de manera mucho más eficiente. Los amigos pueden dividir las cuentas sin llevar dinero en efectivo. Las personas sin cuentas bancarias pueden ahorrar de forma segura y crear historiales de transacciones para obtener microcréditos. El dinero se puede programar para que sirva solo para ciertos fines y se puede acceder a él sin problemas desde aplicaciones financieras y de redes sociales. Los gobiernos pueden gravar y redistribuir los ingresos de manera más eficiente y transparente.

## 2. Implicaciones políticas: oportunidades y desafíos futuros

Bien podemos cosechar estos beneficios, pero debemos ser conscientes de los riesgos y, lo que es más importante, de las mayores implicaciones y compensaciones de las políticas. Los desafíos a los que se enfrentan los encargados de formular políticas son severos, complejos y generalizados.



Las implicaciones de mayor alcance son para la estabilidad del sistema monetario internacional. El dinero digital debe diseñarse, regularse y proporcionarse de tal forma que los gobiernos mantengan el control sobre la política monetaria para estabilizar los precios, y sobre los flujos de capital para estabilizar los tipos de cambio. Estas políticas requieren el juicio y la discreción de expertos y deben tomarse en interés del público. Los sistemas de pago deben integrarse cada vez más entre países, no fragmentarse en bloques regionales. Y es esencial evitar una brecha digital entre quienes se benefician de los servicios de dinero digital y quienes se quedan atrás. Además, la estabilidad y disponibilidad de los pagos transfronterizos pueden respaldar el comercio y la inversión internacionales.

También hay implicaciones para la estabilidad económica y financiera interna. Los sectores público y privado deben seguir trabajando juntos para proporcionar dinero a los usuarios finales, garantizando al mismo tiempo la estabilidad y la seguridad sin sofocar la innovación. Los bancos podrían verse presionados a medida que las empresas de pago especializadas compiten por los clientes y sus depósitos, pero la provisión de crédito debe mantenerse incluso durante la transición. Y se debe mantener la competencia leal, una tarea que no es fácil dadas las grandes empresas de tecnología que ingresan al mundo de los pagos. Además, los gobiernos deberían aprovechar el dinero digital para facilitar la transferencia de beneficios sociales o el pago de impuestos. Incluso existe un margen para reforzar la inclusión financiera mediante la disminución de los costos de acceso a los servicios de pago y ahorro.

Por último, las nuevas formas de dinero deben seguir siendo fiables. Deben proteger la riqueza de los consumidores, estar seguros y anclados en marcos legales sólidos y evitar transacciones ilícitas.

Los desafíos son importantes, al igual que la recompensa potencial. Pero la acción política debe comenzar de inmediato. Este es el momento de establecer una visión común para el futuro del sistema monetario internacional, fortalecer la colaboración internacional y promulgar políticas y establecer marcos legales y regulatorios que impulsen la innovación en beneficio de todos los países al tiempo que mitigan los riesgos.

Elegir el camino correcto ahora es fundamental. La regulación, la estructura del mercado, las características del producto y el papel del sector público pueden osificarse rápidamente en torno a resultados menos deseables. Dar marcha atrás más tarde puede resultar muy costoso.

El FMI tiene el mandato de ayudar a garantizar que la adopción generalizada del dinero digital fomente la estabilidad económica y financiera nacional y la estabilidad del sistema monetario internacional. Planeamos involucrarnos regularmente con las autoridades de los países para evaluar las políticas específicas de cada país, brindar desarrollo de capacidades para evitar una brecha digital y desarrollar bases analíticas para identificar opciones de políticas y compensaciones.



Para hacerlo, el FMI debe profundizar su experiencia, ampliar su conjunto de habilidades, aumentar los recursos y aprovechar su membresía casi universal. Aun así, no podemos hacer esto solos. Los desafíos son tan complejos y multifacéticos que es necesario colaborar estrechamente con otras partes interesadas. El Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales junto con su Centro de Innovación, los grupos de trabajo internacionales y los organismos normativos, así como las autoridades nacionales, son socios complementarios, cada uno con su mandato y sus habilidades específicas. Al unirnos, ayudaremos a los hogares y las empresas a aprovechar los beneficios y evitar las trampas de la revolución del dinero digital.

### **En qué está Chile en materia de la Revolución FINTECH**

En el CEF Análisis N° 47 de julio pasado incluimos como Tema de Análisis: “Fintech e Innovación Financiera en Chile: hacia un Mercado Financiero Integrado, Digitalizado Y Competitivo”, artículo que tomaba como insumo base un interesante estudio sobre esta materia elaborado por la Comisión Nacional de Productividad (CNP)<sup>2</sup>. Las principales conclusiones del estudio de la CNP en materia de desarrollo local, obtenidas principalmente través de numerosas entrevistas y encuestas a la industria financiera tradicional, apuntan a la relevancia y urgencia para nuestro país de generar las condiciones idóneas que permitan progresar en materia de adopción de tecnologías digitales. Se identificaron barreras para su avance provenientes tanto del ámbito público, como del privado, muchas de las cuales podrían ser mitigadas a través de modificaciones normativas.

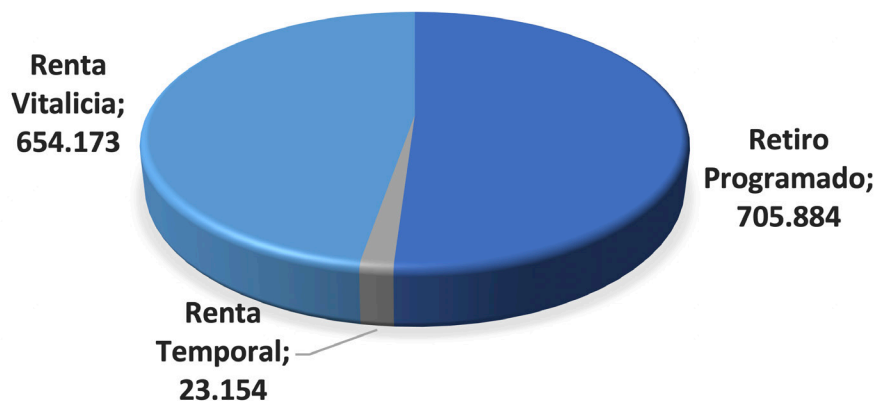
---

<sup>2</sup> Disponible en: [http://www.blokcomunicaciones.cl/prueba\\_ese/cef\\_07\\_2021/pdf/5-tema-de-analisis.pdf](http://www.blokcomunicaciones.cl/prueba_ese/cef_07_2021/pdf/5-tema-de-analisis.pdf)



Uno de los aspectos cuestionados del actual sistema de pensiones es que aquellos jubilados por el Sistema de Retiro Programado (que representan un 51% del total de pensionados del actual sistema, ver Gráfico N° 5) deben enfrentar el riesgo de longevidad. Esto significa que el monto de la jubilación puede ser decreciente en el tiempo, en función de los años de vida pasiva. Esta situación tiene como contrapartida que el jubilado no pierde la propiedad de sus fondos, por lo que, si fallece antes de la expectativa de vida de su cohorte, dejará sus fondos como herencia a sus sobrevivientes. La renta vitalicia, por otra parte, deja en manos de una compañía de seguros de vida los riesgos financieros y de longevidad, pero el jubilado pierde la propiedad de sus fondos. Probablemente, esa es una de las razones que lleva a muchos a optar por el retiro programado, que permite además cambiarse posteriormente a la modalidad de renta vitalicia. Por supuesto, el cambio inverso no es posible. Existe además otra razón para que la mayoría de los jubilados esté en la modalidad de retiro programado, ya que para muchos no existe la alternativa, debido a que, por normativa, para poder optar a una renta vitalicia es necesario poder financiar una pensión al menos igual a la Pensión Básica Solidaria (PBS), que asciende actualmente a \$176.096 para los mayores de 75 años, monto que además ha subido en forma importante a partir de la llamada Ley Corta de Pensiones a fines de 2019.

GRÁFICO N°5: NÚMERO DE JUBILADOS POR MODALIDAD DE PENSIÓN (JUNIO 2021)



Fuente: Superintendencia de Pensiones<sup>3</sup>

<sup>3</sup> La renta temporal con renta vitalicia diferida es una modalidad de pago donde primero es la AFP quien paga un monto determinado y luego cuando éste monto se agota, comienza a pagar la Compañía de Seguros.



La Asociación de AFP (AAFP) convocó hace algunos meses a un grupo de expertos para analizar modificaciones a la modalidad de Retiro Programado, que permitieran morigerar sus aspectos negativos, principalmente la caída de la jubilación a lo largo del tiempo. Los resultados de ese análisis se dieron a conocer a fines del mes de julio pasado, y dado el interés que tiene el tema previsional, los presentamos a continuación<sup>4</sup>.

El análisis de la Mesa Técnica tomó como punto de partida una propuesta del ingeniero Patricio Basso que, como elemento central, establece un nuevo método para calcular las pensiones. Se trata de dividir el período de años a financiar al momento de pensión en dos: el primero corresponde a los años entre la edad del afiliado y la expectativa de vida que tenga al momento de pensionarse; el segundo corresponde a los años de sobrevivencia a partir de dicha esperanza de vida. Considerando esos dos períodos, se postula la idea de destinar el total de los fondos del afiliado que elige retiro programado, exclusivamente para financiar el primer periodo, y dejar el financiamiento del segundo periodo como una responsabilidad del Estado. La propuesta de Basso postula además que no se destinen fondos del jubilado para financiar pensiones de sobrevivencia, lo que también constituye una diferencia importante respecto a la situación actual, en que el cálculo de las pensiones sí considera a los beneficiarios sobrevivientes.

Dado lo anterior, es posible lograr un aumento de las pensiones por retiro programado, dejando un costo para el Estado en función del monto que este asegure para el periodo de sobrevivencia de cada uno de estos pensionados y sus beneficiarios de pensión.

La Mesa Técnica consideró primeramente que la propuesta no puede considerar solo a los pensionados por retiro programado, ya que el subsidio estatal explícito solo para los retiros programados dejaría a otros pensionados sin el beneficio, con el efecto de que aquellos que ya tienen resuelto el problema del riesgo de longevidad a través de una renta vitalicia, muy probablemente optarían por la modalidad que incorpora un subsidio estatal. En definitiva, la propuesta podría llevar a que las rentas vitalicias dejaran de ser una alternativa elegible por los pensionados. De esta forma, la comisión procedió a examinar este mecanismo de aumento de pensiones aplicándolo a todas las modalidades de pensión, y finalmente a toda la población mayor, independientemente de estar o no afiliada al sistema de pensiones.

El beneficio propuesto se traduciría en la entrega de un seguro de monto uniforme que beneficiaría a toda la población de cuarta edad. En la actualidad, la expectativa de vida de un hombre a los 65 años es 21 años, por lo que esta pensión de cuarta se empezaría a pagar a los 86 años. La propuesta considera también que el inicio de este beneficio esté indexado a la expectativa de vida, por lo tanto, para los futuros jubilados probablemente se empezaría a pagar a mayor edad. Por otra parte, se debe considerar que al establecer una Pensión Básica Universal (PBU) de cuarta edad para hombres y mujeres a partir de las expectativas de vida de los hombres, la propuesta genera elementos de equidad de género, ya que se entregará un beneficio estatal que beneficiará

<sup>4</sup> M. Cecilia Cifuentes, Directora Ejecutiva del Centro de Estudios Financieros del ESE Business School, formó parte de la Mesa Técnica convocada por la AAFP.



en mayor medida a las mujeres, dada la mayor longevidad que registran ellas<sup>5</sup>. Por otra parte, es importante señalar, que al igual como ocurre con otro tipo de políticas que financian pensiones de cuarta edad, mirado desde el punto de vista de la focalización en el uso del presupuesto público, la propuesta de PBU de cuarta edad implica un cierto grado de regresividad en el uso de los recursos, por cuanto la evidencia es concluyente en señalar que existe una correlación positiva entre el nivel de ingresos y las expectativas de vida.

La aplicación de un beneficio estatal para la cuarta edad genera dos efectos importantes: primero, un aumento inmediato en las pensiones, el cual depende del monto del beneficio estatal y del ahorro del pensionado; y segundo, se evita una caída significativa en los ingresos para aquellos que eligen retiro programado. Se logra de esta forma un objetivo altamente demandado por los actuales y futuros jubilados; mayor certeza en los montos de sus pensiones, junto con la garantía de no enfrentar la cuarta edad con una pensión inferior al monto que se establezca como Pensión Básica Universal (PBU) de cuarta edad. Ambos aspectos, como se mencionó al inicio, serían perfeccionamientos valiosos del sistema de pensiones. Por otra parte, para aquellos jubilados que opten por una renta vitalicia, es la compañía de seguros la que, al ofrecer este producto al jubilado, puede ofrecer montos superiores, por cuanto está establecido que durante la sobre vida más allá de la expectativa de vida de esa cohorte, el Estado aportará en forma vitalicia la PBU.

Por supuesto, la propuesta genera un costo fiscal, que es creciente en el tiempo, producto del envejecimiento poblacional, y que depende del monto de PBU de cuarta edad que se quiera garantizar. La Mesa Técnica estimó el impacto de este mecanismo en las pensiones para distintos casos; y el costo para el Estado. Tanto el impacto en pensiones como el costo para el Estado son función del monto de beneficio asegurado para la cuarta edad. La mesa no propuso un monto específico, pero entregó estimaciones para un valor referencial igual a 6 UF equivalente a la línea de la pobreza.

Bajo el supuesto anterior, el costo fiscal estimado es cercano a US\$ 350 millones anuales en el corto plazo, subiendo a cerca de US\$ 1.000 millones en 2050. Esta es una estimación de costo incremental, ya que los jubilados que pertenecen al 60% de los hogares de menores ingresos, y que reciben la Pensión Básica Solidaria, ya tienen garantizada en la práctica esta pensión de cuarta edad.

Respecto a la mejoría inmediata de las pensiones, si se establece una PBU de 6 UF, el aumento promedio es cercano a 15%, lo que sería un buen resultado en términos de mejores pensiones para todos los jubilados, y no sólo para aquellos pertenecientes al Pilar Solidario.

Es importante mencionar que, al igual que ésta, existen propuestas adicionales para cubrir el riesgo de longevidad, que tienen ventajas y desventajas respecto de la que aquí se ha explicado. El punto relevante es que es posible analizar e implementar mejoras al sistema de pensiones, que dejen de lado las consignas y el cortoplacismo que parece dominar la discusión de este tema, crucial para la población.



*La Asociación de Cajas de Compensación de Chile dio a conocer recientemente un estudio de gran interés para la discusión de políticas públicas, cuyo título es “El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política”, elaborado por los economistas Enrique Marshall y Fernando Ochoa.*

*En dicho estudio se reporta la evolución que ha tenido el ahorro macro y micro en Chile, y en particular el de los hogares, mostrando diversas deficiencias que pudieran estar comprometiendo la inversión, el crecimiento económico y el bienestar social. A su vez, se entrega un diagnóstico de las distintas variables que inciden en el ahorro de las personas, incluyendo la escasa oferta de proveedores e instrumentos presentes en el mercado. Finalmente, el estudio provee una serie de recomendaciones, con base a las mejores prácticas internacionales, de posibles políticas públicas para estimular el ahorro en nuestro país.*

*Dada la importancia que tiene este tema en el futuro del país, reproducimos a continuación el Resumen Ejecutivo del estudio, el cual se puede descargar completo en:*

<https://cajasdechile.cl/wp-content/uploads/2021/07/El-Ahorro-de-los-Hogares-en-Chile.pdf>

## RESUMEN EJECUTIVO

El ahorro es una variable económica fundamental que se relaciona directamente con el progreso y el bienestar de la población. Este informe formula un diagnóstico sobre el ahorro de los hogares en Chile y propone algunas recomendaciones de política. Para ello se revisa la evolución del ahorro nacional y del ahorro de los hogares en las últimas décadas y se efectúan comparaciones con lo observado en otras economías. También se analiza la información proveniente de encuestas financieras de hogares efectuadas en Chile y en otros países. Se analiza enseguida la oferta de productos e instrumentos de ahorro disponible en el país. Ello se hace con el trasfondo de las experiencias y las mejores prácticas observadas en varias economías del globo. Finalmente se formulan recomendaciones para elevar el ahorro de los hogares en Chile. Particular atención se presta al rol que podrían jugar las cajas de compensación, en tanto instituciones relacionadas con la seguridad social en nuestro país.

El ahorro, desde una perspectiva conceptual, es aquella parte de la producción o de los ingresos que se separa del consumo con el ánimo de acrecentar la capacidad productiva y/o el consumo futuro. Ello vale para el ahorro nacional, el ahorro del gobierno, el ahorro de las empresas, y el ahorro de los hogares. El ahorro privado corresponde a los hogares y las empresas; en tanto, el ahorro público, al Gobierno.

Al revisar la evolución histórica del ahorro nacional, se observa con claridad el salto significativo que experimentó a partir de 1987, con lo cual la tasa de ahorro saltó en promedio del 12% en el

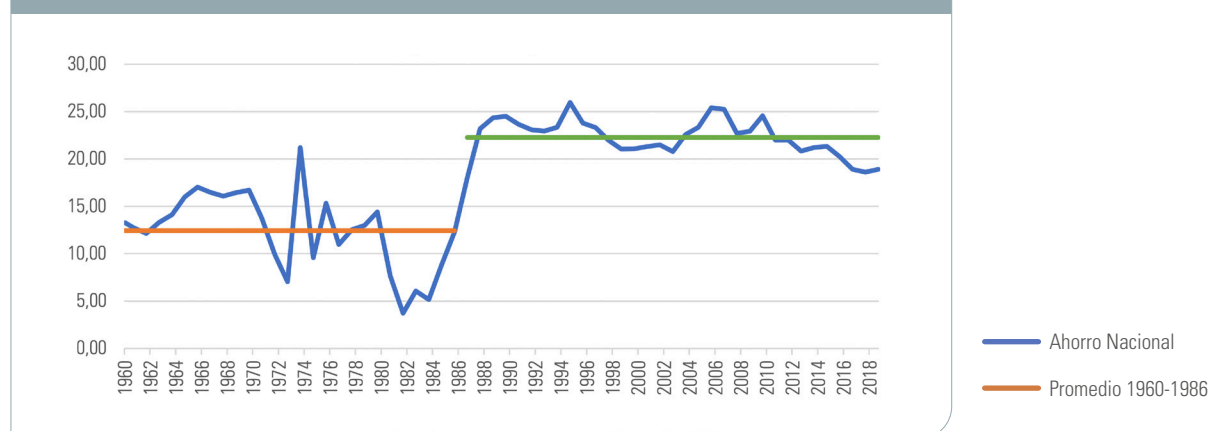




# EL AHORRO DE LOS HOGARES EN CHILE

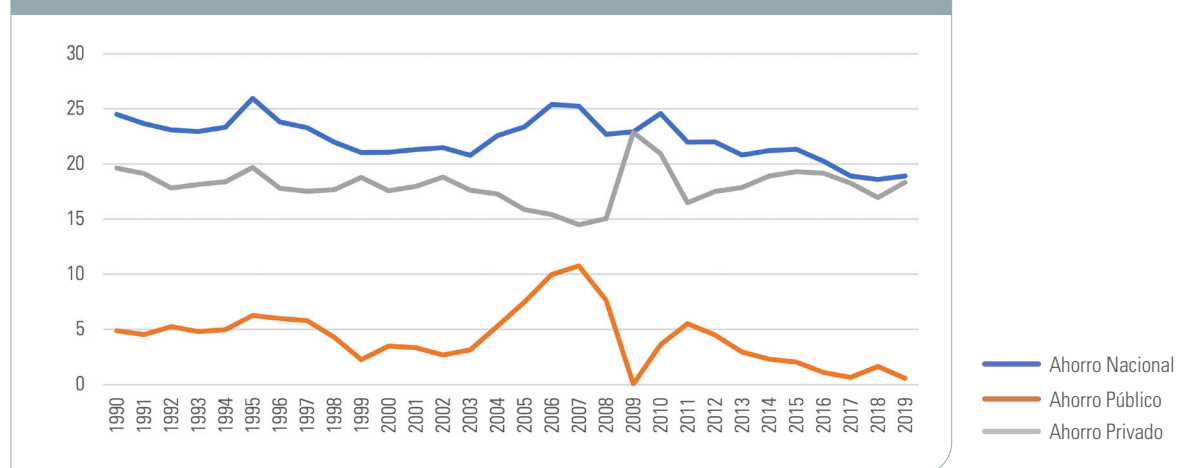
período 1960-86, al 22% en el período 1987-2019. Este salto se explica, entre otros factores, por las políticas favorables a la inversión y el crecimiento que se pusieron en aplicación, la modernización del sistema financiero, la introducción del sistema de pensiones de capitalización individual, una política monetaria focalizada en la estabilidad, conducida por un Banco Central autónomo, y una política fiscal responsable.

GRÁFICO N°1: AHORRO NACIONAL CHILE 1960-2019 (% DEL PIB)



Fuente: Elaborado con datos del Banco Central.

GRÁFICO N°2: AHORRO NACIONAL PÚBLICO Y PRIVADO 1990-2019 (% PIB)

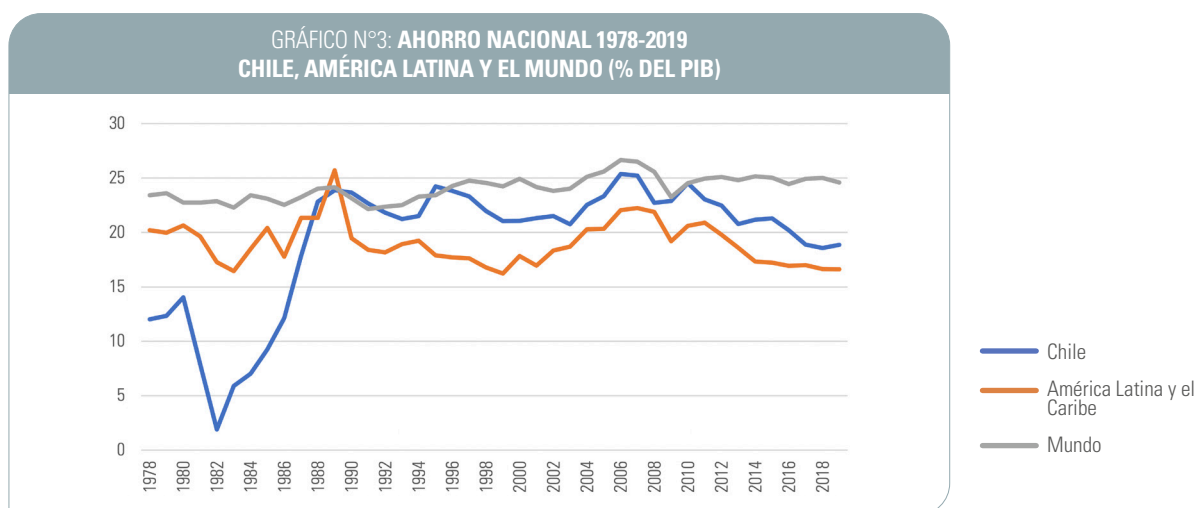


Fuente: Elaborado con datos del Banco Central.



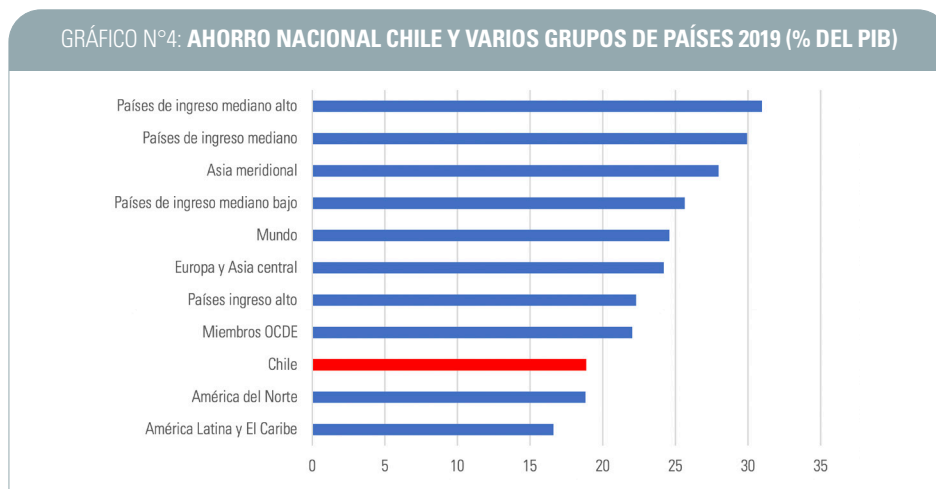
# EL AHORRO DE LOS HOGARES EN CHILE

Como resultado, la tasa de ahorro nacional sobrepasó el promedio de América Latina y pasó a ubicarse permanente por arriba de éste. Pero, además, la tasa de ahorro nacional tendió a converger al promedio de la economía mundial como un todo. No obstante, el nivel de ahorro con relación al PIB se mantiene por debajo del observado por muchas economías emergentes, principalmente del sudeste asiático, las que registran niveles cercanos o superiores al 30%, entre otras razones, por la prevalencia de una cultura de ahorro y por políticas impuestas por sus autoridades. Con todo, mirando a futuro, surgen preocupaciones importantes. Las cifras de Chile muestran una gradual declinación después de la crisis financiera global de 2008-9. Por el momento, ello se explica principalmente por la evolución del ahorro público. Sin embargo, las demandas sociales surgidas en los últimos años y los efectos de la pandemia en curso pondrán una creciente presión sobre la capacidad de generar los niveles de ahorro requeridos por el país.



Nota: Cifras corresponden a lo que se define como "gross savings (%GDP)".

Fuente: Elaborado con datos del Banco Mundial.



Nota: Cifras corresponden a lo que se define como "gross savings (%GDP)".

Fuente: Elaborado con datos del Banco Mundial.



# EL AHORRO DE LOS HOGARES EN CHILE

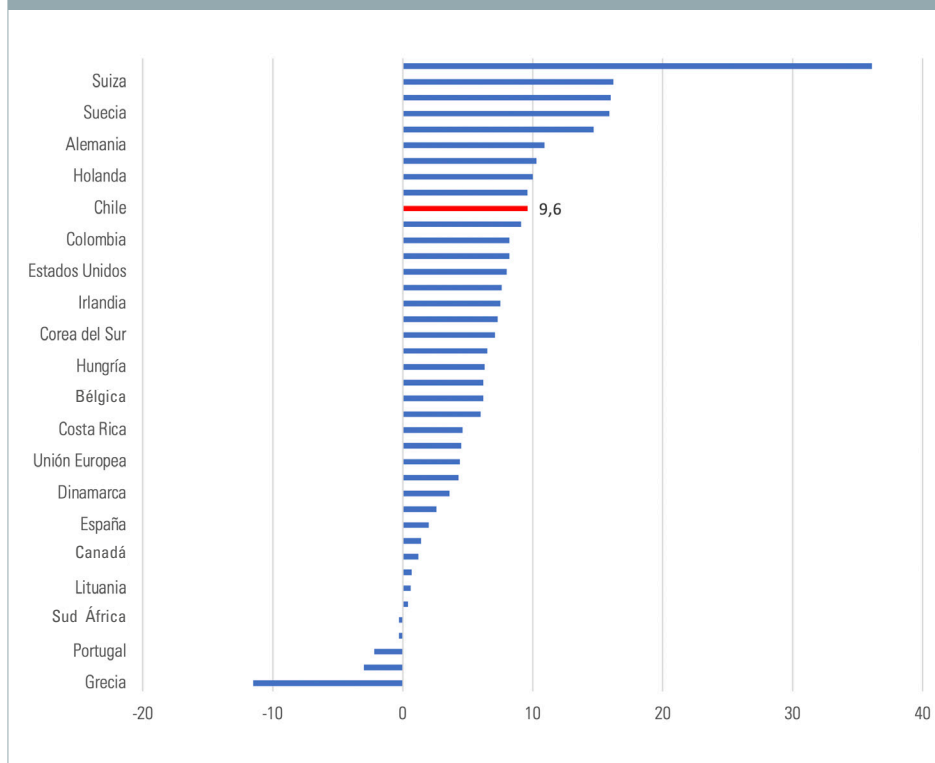
Siguiendo una tendencia observada globalmente, el ahorro nacional como proporción del PIB se ha elevado durante la crisis del Covid-19. Sin embargo, lo más significativo ha sido el aumento del ahorro privado y la caída del ahorro público. Lo primero se explicaría, en parte, por un motivo de precaución, activado por la incertidumbre asociada a la pandemia y, en parte, por el cierre forzado de muchas actividades, con la consiguiente imposibilidad de acceder a ciertos productos o servicios. Es decir, las circunstancias han dado origen a una combinación, pocas veces visto en el pasado, de ahorro precautorio con ahorro forzado. Pero este es un fenómeno pasajero y las cifras que hemos conocido en lo más reciente tienden a avalarlo. La caída del ahorro público se relaciona con el fuerte aumento del gasto para acudir en apoyo de las personas y las pequeñas empresas durante la pandemia.

Con todo, más allá de lo que sugiere la evolución del ahorro en las distintas economías, no debe subestimarse el efecto adverso de la crisis sobre las posiciones financieras de los hogares y las empresas, las que en muchos casos requerirán un esfuerzo de reconstrucción importante. En Chile, los retiros de los fondos previsionales han generado alivio en el corto plazo, pero deberán ser reconstituidos de una forma u otra en los próximos años, lo que redoblará la necesidad de elevar el ahorro nacional.

A nivel de hogares, Chile exhibe tasas de ahorro que se ubican en un nivel intermedio a nivel mundial. Las cifras del Banco Central muestran una tasa de ahorro antes de la crisis del orden de 7% al 8% del PIB y un incremento de algunos puntos porcentuales durante la pandemia. En tanto, las cifras reportadas por la OCDE muestran una tasa cercana al 10%, calculada sobre el ingreso disponible del sector. No son cifras bajas, pero se debe advertir que éstas incluyen el ahorro previsional obligatorio. Como las instituciones y políticas previsionales varían de un país a otros, las comparaciones internacionales deben ser efectuadas con precaución. Valga señalar que, en el caso de Chile, si las cotizaciones previsionales obligatorias se dejan de lado, la tasa de ahorro de los hogares cae prácticamente a la mitad, lo que deja a nuestro país en una posición bastante desmejorada en términos comparativos.



GRÁFICO N°5 AHORRO DE LOS HOGARES EN VARIOS PAÍSES 2019 O ÚLTIMA CIFRA DISPONIBLE (% DEL INGRESO DISPONIBLE)

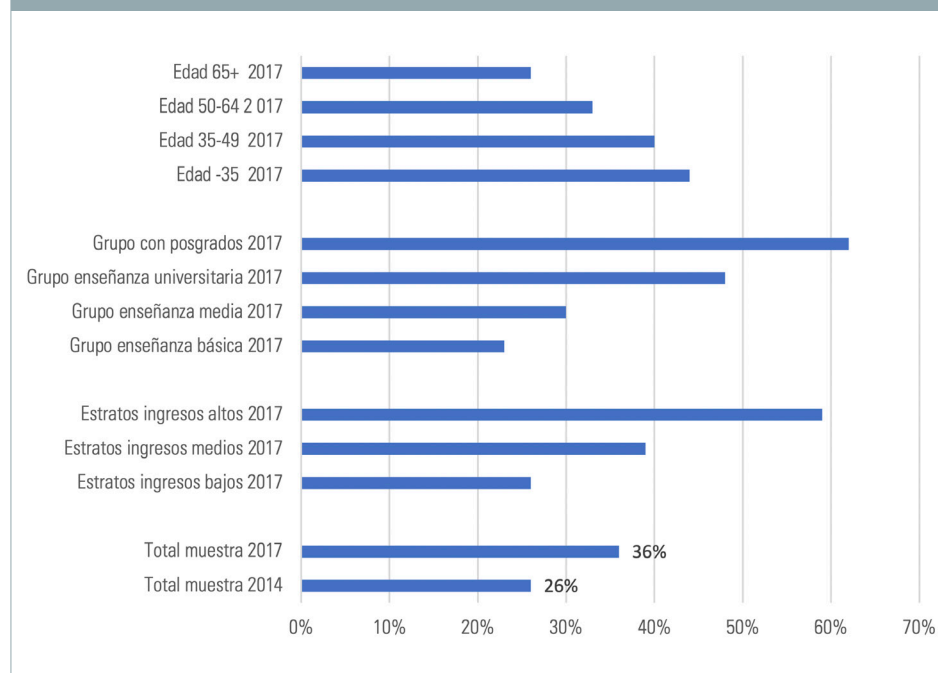


Fuente: Elaborado con datos de la OCDE.

Las cifras agregadas, como todas las que fluyen de Cuentas Nacionales, entregan una primera aproximación, pero no dan cuenta de toda la realidad en materia de ahorro. Para tener un cuadro completo se requiere necesariamente conocer la distribución del ahorro al interior de los hogares. Esa información la aportan las encuestas de hogares. Afortunadamente, Chile dispone de algunas encuestas de ese tipo. De su revisión se concluye que, más allá de los promedios o los agregados, la realidad cruda es que muchos hogares ahorran muy poco. Todas las fuentes consultadas tienden a coincidir en que más de la mitad de las personas u hogares simplemente no ahorran o no practican el ahorro, con todo lo que ello implica como factor de precariedad o vulnerabilidad económica o financiera.



GRÁFICO N°6 PRÁCTICA DEL AHORRO SEGÚN EFH DEL BANCO CENTRAL, 2017  
(% DEL TOTAL DE HOGARES)



Fuente: Encuesta Financiera de Hogares (EFH) del año 2017. Banco Central de Chile.

El ahorro tiene distintas motivaciones, algunas de corto y otras de largo plazo. Las de largo plazo son sin duda las más importantes y se relacionan con el ahorro para la vejez y la compra de una vivienda. Las encuestas permiten sostener que estos dos objetivos son prioritarios para los hogares. Para una fracción importante del total de las familias, el motivo de precaución, esto es, al ahorro para cubrir gastos inesperados es también un motivo relevante. Ello se ha observado durante el desarrollo de la crisis en curso, al registrarse aumentos importantes en los saldos mantenidos en las cuentas de ahorro por parte de las personas. Con todo, la evidencia muestra que los esfuerzos desplegados tras estos objetivos no son completamente independientes entre sí. Cuando se intensifica la preocupación por un objetivo, se suele desatender o incluso sacrificar otros objetivos.

La focalización que se observa en el ahorro para la vejez y la vivienda tiene implicancias directas sobre la composición de los activos de los hogares, que representan el ahorro bruto acumulado a lo largo de la vida. En esta materia, Chile no se aparta de las tendencias observadas en otras economías. La evidencia muestra muy claramente que principales activos de los hogares radicados en el país son la vivienda propia y los saldos acumulados en los fondos de pensiones. Estos representan entre el 70% y el 80% de la riqueza bruta de los hogares chilenos. Si se agregan otros activos financieros canalizados como ahorro previsional voluntario o simplemente como ahorros voluntarios, esa cifra



se eleva aún más. Esto tiene implicancias para las políticas públicas en el sentido que el foco debe dirigirse justamente a facilitar el ahorro voluntario para la vejez y el acceso a un crédito hipotecario para adquirir una vivienda propia.

La ausencia de ahorro metódico que se observa en vastos sectores de la población despierta preocupación. Ello refleja precariedad y vulnerabilidad económica, pero también da cuenta de una cultura financiera frágil o débil. En el ámbito financiero, los hábitos y las conductas, entre ellas la práctica del ahorro, la alfabetización financiera y el ejercicio de la responsabilidad son factores importantes para que las decisiones financieras conduzcan a los resultados esperados y fortalezcan el bienestar de las personas y los hogares. La evidencia disponible muestra que, en este ámbito, Chile presenta brechas por cerrar. Este punto fue relevado por el Informe de la Comisión Nacional del Ahorro en 1998. Lo reiteramos en esta oportunidad.

En nuestro país, la oferta de productos de ahorro muestra debilidades que son analizadas en este informe. Estas se manifiestan de múltiples formas: las instituciones comprometidas en forma integral o multidimensional con la promoción ahorro de los hogares no son numerosas; se advierte, además, un cierto grado de concentración en la oferta, especialmente en algunos productos, como la cuenta de ahorro; la gama de instrumentos ofrecidos a la población en general, excluyendo a los inversionistas sofisticados o calificados, es reducida; los instrumentos orientados a niños y jóvenes son poco atractivos; y las innovaciones en el campo del ahorro han sido prácticamente nulas en las últimas décadas, sin desconocer los avances de la tarjeta de débito, que es un instrumento de pagos más que uno de ahorro.

El principal instrumento de ahorro reconocido por la población en general es la tradicional cuenta de ahorros, la misma que se ofrecía hace 50 o más años. El país registra un enorme número de estas cuentas, lo que sugiere falsamente un gran interés por ahorrar. Es verdad que existen muchas cuentas, pero la mayoría tiene muy bajo o nulo movimiento. Las bajas tasas de interés, que llegaron para quedarse al menos por un buen tiempo, han impreso un duro golpe a los instrumentos de ahorro, pero no se advierte una preocupación por revitalizarlos con nuevos atributos. La única innovación que se conoce hasta ahora es la que introdujo el cobro de comisiones. Todo ello da cuenta que la promoción del ahorro es una tarea a medio camino en el país.

Si bien las comparaciones internacionales ubican a Chile en posiciones intermedias en materia de ahorro, ello no debería conducir a complacencias. Los desafíos se tomarán más intensos y apremiantes en los próximos años por la concurrencia de varios factores: el envejecimiento de la población, el alargamiento de las expectativas de vida; el debilitamiento de la base de ahorros del actual sistema de pensiones como resultado de los retiros autorizados; la caída en nuestro crecimiento potencial; los niveles de incertidumbre asociados a la estabilidad del empleo y los ingresos de los hogares de ingresos bajos y medios que prevalecen mirando a futuro; las bajas tasas de interés y de retorno prevalecientes en los mercados monetarios y de capitales que, con probabilidad, permanecerán por tiempo prologado.



El informe revisa las experiencias prácticas y las mejores prácticas en diversas economías tanto avanzadas como emergentes. Son muchas las lecciones que fluyen de esa revisión, pero las principales son las siguientes:

- i. La estabilidad macroeconómica e institucional es clave para promover el ahorro.
- ii. La promoción del ahorro de los hogares es un objetivo que se relaciona muy bien otros objetivos de política pública, como la inclusión financiera, la estabilidad financiera, la superación de la pobreza y la elevación de los estándares de vida de la población.
- iii. La preocupación por el ahorro cruza a todas las economías, avanzadas y emergentes, y a todos los grupos sociales, a los de altos ingresos y también a los de bajos ingresos.
- iv. Las economías avanzadas tienden a privilegiar la diversidad de proveedores de servicios financieros a los hogares, incluyendo instituciones con fines de lucro y otras sin fines de lucro.
- v. La mayoría de las economías avanzadas dispone de incentivos tributarios en dos áreas prioritarias: el ahorro para la vejez y los créditos hipotecarios para adquirir una vivienda propia.
- vi. La economía del comportamiento aporta luces para el diseño de programas de promoción del ahorro a nivel micro. Existen experiencias exitosas basadas, por ejemplo, en el concepto de enrolamiento automático en economías tanto avanzadas como emergentes.
- vii. Las instituciones no bancarias involucradas en la promoción del ahorro deben cumplir ciertos requisitos en materia de gobiernos corporativos, gestión financiera y capacidades tecnológicas para garantizar su sostenibilidad.
- viii. Las instituciones no bancarias involucradas en programas de ahorro deben contar con un marco de regulación y supervisión que se ajuste a principios de proporcionalidad, adaptabilidad, flexibilidad y neutralidad tecnológica.
- ix. Las instituciones que ofrecen instrumentos de ahorro deben privilegiar la variedad y la simpleza de sus instrumentos.
- x. La oferta de productos y servicios de ahorro debe ir acompañada de acciones conducentes a fortalecer la capacidad de los clientes para tomar buenas decisiones financieras, lo que incluye la alfabetización y el desarrollo de hábitos y conductas de responsabilidad.

La formulación de una estrategia de promoción del ahorro constituye una tarea del más alto nivel, con implicancias macroeconómicas e institucionales. Por lo mismo debe ser abordada por las autoridades superiores del sector económico, esto, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. No compartimos la visión que el tema de ahorro pueda ser abordado aisladamente. Debe necesariamente ser parte de un conjunto de políticas orientadas a fortalecer el desenvolvimiento general de la economía nacional.

Entendemos, además, que el país enfrenta desafíos de distinto orden. Por lo tanto, las acciones orientadas a promover el ahorro deben ser compatibilizadas con muchas otras decisiones públicas. La visión de equilibrio general, que aportan dichas autoridades, es fundamental en este orden de cosas.



Sin perjuicio de lo señalado, el informe formula varias recomendaciones de orden sistémico o institucional para promover el ahorro de los hogares. Se entrega a continuación la lista completa sin entrar en mayores detalles, los que se desarrollan en el cuerpo del informe.

- i. Tomar prontamente decisiones sobre la reforma de pensiones.
- ii. Procurar la estabilidad de las reglas del juego.
- iii. Cuidar la macroeconomía del país.
- iv. Crear la Comisión Nacional del Ahorro.
- v. Mejorar las estadísticas sobre ahorro.
- vi. Ampliar la gama y diversidad de las instituciones que prestan servicios de ahorro.
- vii. Integrar de mejor forma los servicios de ahorro con los sistemas de pago existentes en el país.
- viii. Aplicar incentivos tributarios de alcance masivo, esto es, que lleguen efectivamente a los sectores medios.
- ix. Vincular más estrechamente las decisiones de ahorro y de crédito. Los bureaus de crédito, por ejemplo, deberían avanzar en la incorporación de información sobre ahorro, la que ha probado ser un buen predictor del comportamiento de pagos.
- x. Armonizar los textos legales vigentes para que todos los prestadores queden sometidos a las mismas reglas en lo que se refiere a las cuentas de ahorro de los menores de edad.
- xi. Proveer mayor transparencia sobre las condiciones bajo las cuales se ofrecen instrumentos de ahorro.
- xii. Procurar que los proveedores efectúen una oferta suficientemente equilibrada de servicios, incluyendo instrumentos de ahorro, crédito, seguros y pagos, acompañada además de educación financiera.

Las cajas de compensación son entidades pertenecientes al ámbito de la previsión social y deberían seguir siéndolo. Sin perjuicio de ello pueden hacer una importante contribución a la promoción del ahorro. Las cajas tienen enormes fortalezas: a) su sello de responsabilidad social por ser parte del sistema de previsión social; b) su estrecha vinculación con una enorme base de afiliados y sus respectivos grupos familiares; y c) el sistema de descuento por planilla que opera muy eficientemente para el otorgamiento de los créditos sociales y que se podría extender al ahorro, lo que implica la posibilidad de operar bajo costos razonables.

La idea de entregar a las cajas de compensación la opción de captar ahorros y participar en la gestión de fondos de terceros ha estado presente en las últimas décadas. El legislador, en forma sucesiva, ha entregado a las cajas varias facultades, sujetas al cumplimiento de objetivos y normas reglamentarias. Recientemente se ha propuesto que las cajas puedan participar por la vía de constituir filiales para gestionar fondos de pensiones.





Simultáneamente, la Superintendencia de Seguridad Social ha avanzado en la provisión de un marco de regulación y supervisión para estas entidades, que recoge en buena medida las recomendaciones internacionales para entidades no bancarias involucradas en el otorgamiento de servicios masivos de crédito y/o ahorros para personas naturales.

En este contexto, resulta perfectamente posible que las cajas den pasos adicionales y puedan involucrarse más activamente en la provisión de productos y servicios de ahorro con un sello social. Hablamos de ahorro social por varias razones: los servicios estarían orientados a sus afiliados y su entorno familiar; los montos movilizados serían más bien pequeños pero los servicios tendrían un alcance masivo; y el ahorro social sería la contracara o complemento de lo que se conoce hoy como crédito social.

Las cajas están en condiciones de constituirse en proveedores eficientes de instrumentos de ahorro. En lo que se refiere a instrumentos y programas específicos, el informe formula las siguientes recomendaciones para este sector:

- i. Creación de una cuenta de ahorro social que vaya en paralelo con el actual crédito social.
- ii. Orientar las acciones hacia los afiliados y sus respectivos grupos familiares, incluyendo niños, jóvenes y adultos mayores.
- iii. Prestar una especial atención al ahorro para los niños y jóvenes, que son segmentos rezagados en materia de prestaciones.
- iv. Avanzar en la complementación de los servicios de ahorro y crédito con otros en el ámbito de los seguros y los pagos, lo que permitiría contar con una oferta de prestaciones suficientemente equilibrada.
- v. Diseñar aplicaciones basadas en los conceptos de la economía de la conducta (behavioral economics) para promover el ahorro, como el enrolamiento automático o semiautomático a los programas ofrecidos.
- vi. Buscar alianzas con las entidades empleadoras para la implementación de los programas de ahorro en las empresas.
- vii. Innovar permanentemente en materia de instrumentos. La experiencia comparada muestra que el diseño y el empaquetamiento de los productos son clave.
- viii. Avanzar en la digitalización de los servicios.
- ix. Promover el ahorro con fines específicos y/o con compromisos de periodicidad, monto a ser alcanzado y plazos.
- x. Introducir flexibilidad para que los servicios puedan ser adecuadamente tarifados, lo que resulta particularmente importante en un contexto de bajas tasas de interés.
- xi. Buscar una buena integración con los sistemas de pago.
- xii. Crear un sistema de portabilidad de las cuentas dentro del sistema de las cajas de compensación.
- xiii. Desarrollar sistemas de incentivos al ahorro (premios por cumplimiento de metas, sistemas de puntos, y acceso a descuentos en el comercio, entre otros).



# EL AHORRO DE LOS HOGARES EN CHILE

Para avanzar, el informe recomienda hacerlo en forma secuencial. En una primera fase, se buscaría ampliar los objetivos de los planes o programas de ahorro ofrecidos y desarrollar las acciones comerciales que se recomiendan en este informe. En esta fase, las cajas podrían seguir operando con administradoras de fondos o bien establecer filiales propias como administradoras de fondos bajo un esquema de patrimonios separados. Posteriormente, en una segunda fase, las cajas podrían gestionar directamente los servicios de ahorro y llevar los recursos captados a sus propias hojas de balance, bajo las condiciones que se establezcan.

Esta participación de las cajas en la prestación de servicios de ahorro puede tener varios efectos positivos, como lo demuestra la experiencia de diversas instituciones sin fines de lucro en economías avanzadas y emergentes. Entre esos efectos positivos están: promover la competencia; impulsar la innovación en materia de instrumentos, la que en Chile ha permanecido bastante adormecida por largo tiempo; llegar a segmentos de la población que se encuentran solo parcialmente atendidos, como los niños y los jóvenes; y contribuir a fortalecer la confianza del público en el sistema de prestaciones financiera.



# SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE JULIO-AGOSTO

	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	<b>Votados</b>		
	<b>03-08-21</b>	Aprobación del proyecto de acuerdo, en segundo trámite constitucional, que aprueba el Acuerdo de Asociación de Economía Digital entre la República de Chile, Nueva Zelanda y la República de Singapur, suscrito el 11 de junio de 2020, con informe de la Comisión de Relaciones Exteriores. (discusión en general y en particular).	14.176-10
	<b>27-07-21</b>	Aprobación en general del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que reforma el Código de Aguas	2.190-09
	<b>Informados Comisión de Hacienda</b>		
	<b>10-08-21</b>	La comisión consideró y luego escuchó las exposiciones de los invitados sobre proyecto que modifica el Código Tributario obligando a bancos y otras instituciones financieras a entregar información sobre saldos y sumas de abonos en cuentas financieras al Servicio de Impuestos Internos.	14.111-05
	<b>03-08-21</b>	La comisión consideró el proyecto que autoriza la capitalización del Banco del Estado de Chile con el objeto de cumplir con las exigencias de Basilea III.	14.198-5
	<b>28-07-21</b>	La comisión escuchó a sus invitados sobre proyecto que mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica	12.212-13
	<b>Vistos Comisión Hacienda</b>		
C. DIPUTADOS	<b>Votados</b>		
	<b>Informados Comisión Hacienda</b>		
	<b>28-07-21</b>	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia calificada de "discusión inmediata", que "Modifica la ley N° 20.659 para perfeccionar y modernizar el registro de empresas y sociedades"	13.930-03
	<b>27-07-21</b>	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Modifica la ley N°18.502, que Establece impuestos a combustibles que señala, para rebajar en un 50% el impuesto específico a las gasolinas automotrices y petróleo diésel, en caso de y durante la vigencia de un estado de excepción constitucional, o alguna calamidad pública que afecte o comprometa gravemente el empleo e ingresos de la ciudadanía".	14.289-05
<b>Vistos Comisión Hacienda</b>			
	<b>28-07-21</b>	Proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que "Modifica el decreto ley N°3.063, de 1979, sobre rentas municipales, y crea un régimen de donaciones con beneficios tributarios en apoyo a las entidades sin fines de lucro", con urgencia calificada de Suma.	14.486-05

\* 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)

## INVESTIGADOR

Felipe Correa, Magíster en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile  
[fcorrea.ese@uandes.cl](mailto:fcorrea.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.

