

# CEF ANÁLISIS

N° 61

INFORME CEF MACROFINANCIERO / OCTUBRE 2022



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

TPP-11  
¿QUÉ ES Y POR QUÉ ES ÚTIL?



## ECONOMÍA NACIONAL

UN PRESUPUESTO FISCAL CON SESGO OPTIMISTA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD



## MERCADO DE CAPITALES

DEPRECIACIÓN DEL PESO CHILENO ¿QUÉ TAN SEVERA HA SIDO?



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES:

EL GRAVE PROBLEMA DE LA INFORMALIDAD



## TEMA DE ANÁLISIS

TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO



**VER INFORMES ANTERIORES**



**DESCARGA  
EL INFORME**

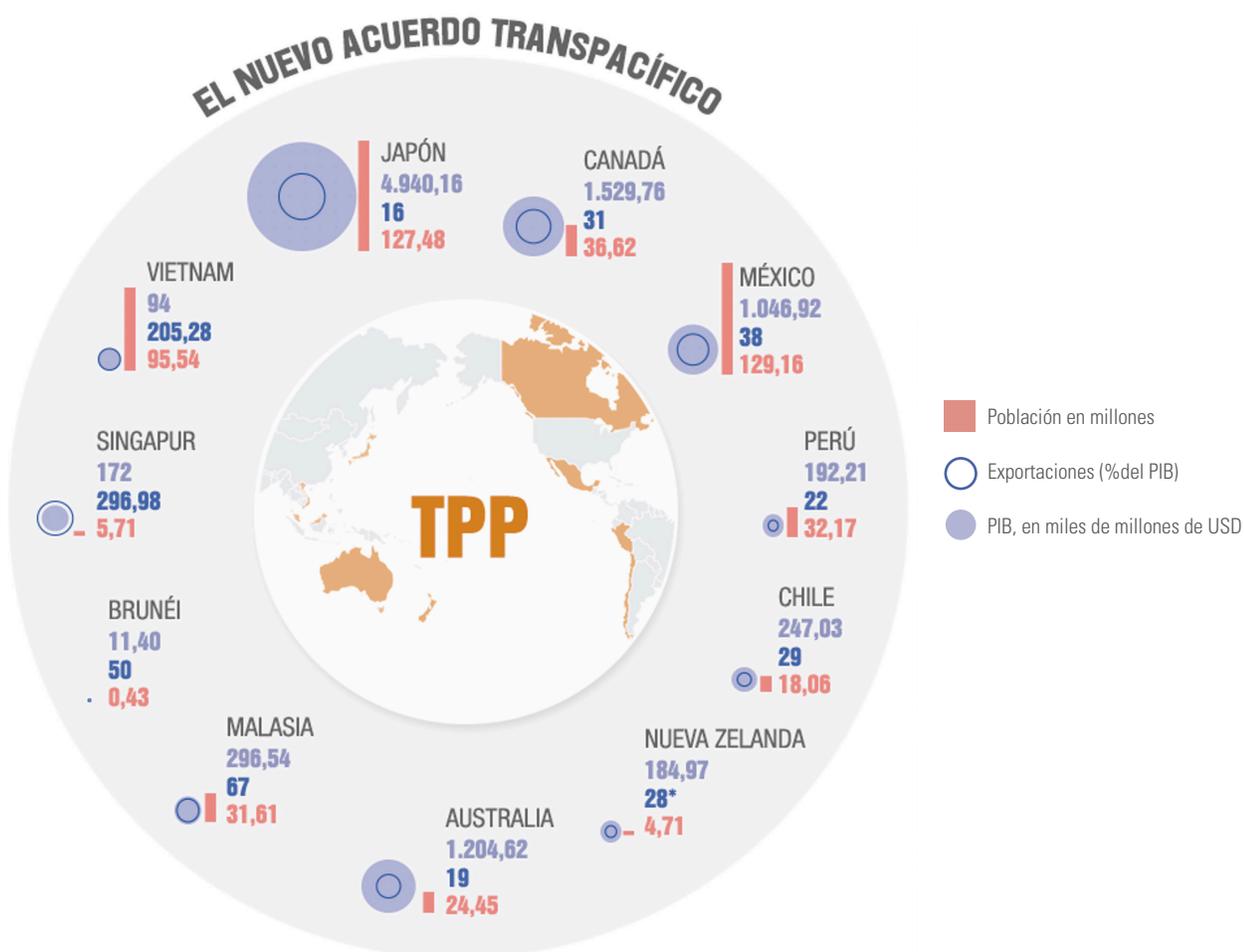


# TPP-11 ¿QUÉ ES Y POR QUÉ ES ÚTIL?



El TPP-11 es el tercer tratado de integración más grande del mundo.<sup>1</sup> Los países miembros son: Australia, Brunei Darussalam, Canadá, Malasia, México, Japón, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, Chile y Vietnam, que juntos representan el 14% del PIB mundial y 502 millones de personas, y que además concentran el 16% del total de nuestras exportaciones.\*

Figura N°1: Población, export. como porcentaje de PIB y PIB (MM de USD) de miembros TPP-11.



Fuente: "Infografía: Las cifras del nuevo acuerdo TPP11 que entraría en vigor a fines de año y que Chile debe validar," EMOL (2018).

<sup>1</sup>Rogoff, Kenneth, and Yuanchen Yang. 2021. "Has China's Housing Production Peaked?" China and the World Economy 21 (1): 1-31.

\* A la fecha sólo falta que Chile y Brunei ratifiquen el tratado.



# TPP-11 ¿QUÉ ES Y POR QUÉ ES ÚTIL?



Este tratado es bastante amplio, incluyendo desde reducciones tarifarias a restricciones medioambientales. En cuanto a las primeras, si bien no son algo que vaya a marcar un antes y un después, el TPP-11 le permitiría al país acceder en mejores condiciones a esos países a alrededor de 3.000 productos chilenos. Dentro de estos se incluye el término de exclusiones de los acuerdos bilaterales, las que afectan especialmente al sector agroalimentario y 1.600 productos de este sector que no estaban considerados en los TLC bilaterales vigentes. Algunos ejemplos son: leche entera, carne de aves, espumante y huevos.

En lo comercial incluye un sistema para facilitar la participación de PYMES en los sistemas de licitaciones públicas de distintos estados. También incluye anexos sobre la exportación de servicios profesionales, mayores facilidades para realizar viajes de negocios, protección a los inversionistas, garantías a los exportadores, obligación de no aplicar aranceles aduaneros al contenido transmitido electrónicamente y normas para facilitar el comercio electrónico.

Además de lo anterior, el tratado incluye facilidades para que se puedan incorporar materias primas e insumos no elaborados en Chile a productos que se puedan exportar sin aranceles al resto del bloque. Por ejemplo, se podrá importar piñas frescas desde México para elaborar jugos y aleación de aluminio desde Australia, productos que ingresan a Chile libres de impuestos gracias al TPP11, para luego procesar y envasar las piñas, para ser exportadas sin aranceles a los demás miembros. Otro eje relevante es que incluye compromisos para asegurar un comercio más “justo” en cuanto a lo laboral y medioambiental. En el primer ámbito, se reconocen los principios fundamentales del trabajo consagrados en la Declaración de la OIT,<sup>2</sup> y los integrantes del Acuerdo confirman sus obligaciones como miembros de dicha organización, además de que los países se comprometen a no aumentar sus exportaciones o captar más inversiones sobre la base de debilitar su legislación en el tema. En cuanto a lo medioambiental, la idea es similar, incluyendo el compromiso de no reducir los estándares para atraer inversión.<sup>3</sup>

A pesar de que lo anteriormente descrito parece muy positivo para el país, en el último par de años han surgido críticas a este tratado, que provienen principalmente de sectores que forman parte del gobierno. Varias de ellas han ido más allá de las que han recibido tratados anteriores. Las tres más preocupantes son las siguientes: 1) que sigue estando hecho a la medida de Estados Unidos, 2) que no permite el desarrollo de política industrial, discriminando a empresas estatales, y 3) el concepto de expropiación indirecta.<sup>4</sup> A continuación revisamos brevemente en qué consisten y su validez.

---

<sup>2</sup>Ya firmada por Chile.

<sup>3</sup>Como explica la SUBREI: “Capítulos de Medio Ambiente y Laboral establecen compromisos concretos para favorecer el cumplimiento de los principios fundantes del sistema de Derechos Humanos en estos ámbitos, involucrando por primera vez un mecanismo vinculante para su cumplimiento, sujetando ambos capítulos al mecanismo de solución de controversias.” Fuente: SUBREI, TPP11, 45 respuestas (link: [https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/default-document-library/tpppreguntas2019.pdf?sfvrsn=f31cdbc3\\_2](https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/default-document-library/tpppreguntas2019.pdf?sfvrsn=f31cdbc3_2)).

<sup>4</sup>También han surgido críticas al mecanismo de resolución de conflicto que puedan surgir entre empresas extranjeras y el estado, pero dado que esto se está tramitando a través de las “side-letters” y aún no se conocen los acuerdos propuestos ni logrados en el tema, no profundizamos en ello. Hay también más críticas, si se quiere ver más del debate, algunas fuentes son:

-Críticas de Chile mejor sin TLC (link: <https://mejorsintl.cl/>).



# TPP-11 ¿QUÉ ES Y POR QUÉ ES ÚTIL?

En cuanto a la primera, luego de la salida de Estados Unidos del TPP-12, el tratado fue renegociado por los 11 países restantes. En estas negociaciones se llegó al acuerdo de suspender las normas propuestas por aquel país en cuanto a propiedad intelectual,<sup>5</sup> que era donde estaban los problemas de lobby de la industria farmacéutica norteamericana.

Es importante mencionar que el resto del Tratado se mantuvo en su mayoría, permaneciendo algunas cláusulas que no permitirían la inclusión de países como China (sobre todo las relacionadas con empresas estatales que comentaremos a continuación). Por último, es importante recalcar que, si Estados Unidos quisiera volver a entrar e incluir estas normas, estas deberán ser renegociadas, teniendo cada país miembro poder de veto, además de que luego deben pasar por el trámite legislativo correspondiente en cada país.<sup>6</sup>

En cuanto a la segunda crítica, el TPP11 no restringe el apoyo que pueda entregar cada país a las empresas que prestan servicios al mercado doméstico. De todas maneras, los estados se comprometen a no desplazar, mediante el uso de subsidios en empresas públicas, a empresas que actúan en mercados internacionales y que provengan de otros miembros del Tratado. Para entender lo anterior, si Chile tuviera una empresa estatal de baterías y decidiera además apoyar al sector en general entregando un subsidio a todas las empresas en territorio nacional (independiente de su origen y propiedad), no habría problemas con las privadas, sin embargo, otro país miembro que exporte baterías podría demandar a Chile por el subsidio que va a la empresa pública.

Respecto a la tercera crítica, en el tratado se señala en su Anexo 9-B que: “los efectos adversos sobre el valor económico de una inversión, por sí solo, no establece que una expropiación indirecta haya ocurrido.” Además, se agrega que: “salvo en circunstancias excepcionales no constituyen expropiaciones indirectas los actos regulatorios no discriminatorios de una Parte que son diseñados y aplicados para proteger objetivos legítimos de bienestar público, tales como la salud pública, la seguridad y el medioambiente.” Puede sonar complejo, pero lo que está señalando es que limita en aspectos importantes las aseveraciones de que el TPP11 garantiza a todo evento la ganancia de utilidades a inversionistas extranjeros o que cualquier cambio a la legislación se va a poder interpretar como una expropiación indirecta que han levantado bastantes críticos.

---

-Críticas de economista Hassan Akram (link: <https://www.ciperchile.cl/2019/08/12/experto-negociador-contratado-por-el-gobierno-reconocio-que-texto-del-tpp-fue-dictado-por-transnacionales/>).

-Respuestas de la SUBREI (link: [https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/default-document-library/tpppreguntas2019.pdf?sfvrsn=f31cdbc3\\_2](https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/default-document-library/tpppreguntas2019.pdf?sfvrsn=f31cdbc3_2))

-Respuesta de académicos: Schmidt-Hebbel y Carrasco (2021) (link: <https://negocios.udd.cl/files/2021/04/Debate-P%C3%BAblico-N%C2%B021-Chile-y-el-TPP-11-abril-2021.pdf>).

<sup>5</sup>Más información sobre los artículos cambiados en: CPTPP: Unpacking the Suspended Provisions, Asian Trade Centre (2018). Disponible en: <https://static1.squarespace.com/static/5393d501e4b0643446abd228/t/5aa0eb95c83025fedf5bf0e4/1520495514061/Policy+Brief+17-11a+TPP11+Suspensions.pdf>

<sup>6</sup>En el caso de Chile, esto implica que sean aprobadas por el Congreso como si fuera un Tratado internacional nuevo.



# TPP-11 ¿QUÉ ES Y POR QUÉ ES ÚTIL?



Además de todo lo anterior, el Tratado se desarrolla en un contexto económico y geopolítico donde puede ser de utilidad para el país. A continuación explicamos las principales razones: 1) las exportaciones chilenas deben viajar un promedio de 13.593 kilómetros para llegar a destino, siendo el país exportador que más lejos está de sus mercados importadores. Nuestras exportaciones deben viajar el doble de kilómetros que los embarques de China o Estados Unidos y tres veces más que el promedio mundial.<sup>7</sup> Luego, cualquier ventaja que nos ayude a ser más competitivos es bien recibida. 2) Importantes competidores de Chile ya están en el Tratado, como Perú y Australia, por lo tanto, cada año que nos demoramos en entrar es cuota de mercado que perdemos. 3) Si bien el Tratado tuvo un fuerte impulso por parte Estados Unidos, el que ahora no esté aquel país ni China ayuda a mejorar la posición y a unirnos a otros países que por sí solos no serían tomados en cuenta en el escenario internacional, permitiendo además no depender tanto sólo de las dos potencias principales. 4) Permite negociar de mejor manera acuerdos comerciales con otros países importantes.

Por último, Australia, Canadá y Nueva Zelanda ya han firmado el acuerdo. Estos tres son países que se caracterizan por tener democracias fuertes e instituciones serias, lo que es una señal de que este tratado al menos no pasa a llevar los derechos de trabajadores ni del medio ambiente.

---

<sup>7</sup>Fuente: SUBREI. Disponible en: [https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/tratado-tpp11/tpp11--sectores-servicios-y-compras-publicas.pdf?sfvrsn=ba05ddd1\\_2](https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/tratado-tpp11/tpp11--sectores-servicios-y-compras-publicas.pdf?sfvrsn=ba05ddd1_2)

# UN PRESUPUESTO FISCAL CON SESGO OPTIMISTA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD

Septiembre no sólo es el Mes de La Patria, también es el mes de la Ley de Presupuestos, que marcará la discusión macro y micro de las políticas públicas hasta su aprobación antes del 30 de noviembre. Es la ley fundamental de cada período legislativo, ya que establece las prioridades de política pública, y además entrega señales esenciales sobre las perspectivas de mediano plazo en materia de sostenibilidad fiscal. En este último aspecto, dado que el Presupuesto debe sujetarse a la Ley de Responsabilidad Fiscal, lo que resulta interesante es conocer los supuestos que hacen posible cumplir las metas de resultado cíclicamente ajustado, y las holguras de recursos que tiene el gobierno para implementar su programa de gobierno.

Para lo anterior, la base del análisis se presenta en el Informe de Finanzas Públicas (IFP)<sup>8</sup> que realiza la Dirección de Presupuestos (DIPRES) trimestralmente, siendo el IFP del tercer trimestre el relevante para analizar el proyecto de ley de Presupuestos. Este análisis puede hacerse desde una perspectiva dual, que intentaremos resumir en lo que sigue; separando la perspectiva macro y micro del proyecto, como también mirando la propuesta en un prisma de corto y largo plazo.

Desde el punto de vista macro, lo más relevante es el aumento del gasto total, que sería de 4,2% real respecto a lo que se estima sería el gasto ejecutado durante el año en curso. Este crecimiento parece razonable, ya que considerando que se estima una caída para el PIB en 2023, es positivo que la política fiscal pueda actuar como un amortiguador de la caída. Sin embargo, y esta es la dificultad de la política macro en un contexto de estancamiento, no ayuda demasiado a contener las presiones inflacionarias, por lo que esta tarea quedará radicada en la política monetaria. Para el año en curso, el gobierno estima una caída del gasto de 25% real, explicada principalmente en una contracción de 41,4% de los subsidios y transferencias, producto del término del IFE. No obstante, con excepción del gasto en intereses, el resto de los ítems de gasto también presentan caídas significativas durante el año en curso, lo que muestra que efectivamente el gobierno ha hecho un esfuerzo en pro de la sostenibilidad fiscal.

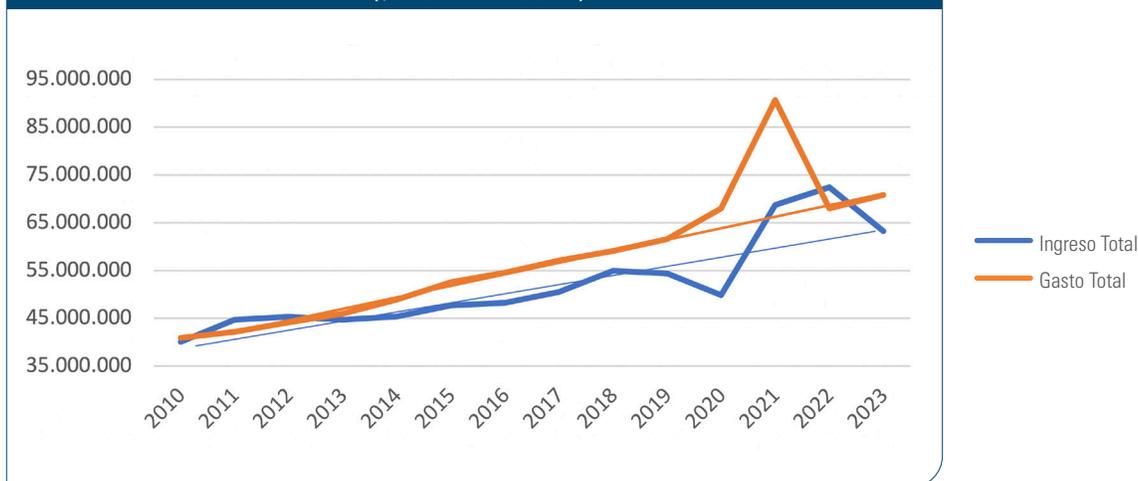
En materia de ingresos fiscales se estima una caída importante para el año 2023, de casi 13% real, producto no sólo de la recesión que se espera para la economía, sino también de una base transitoriamente alta durante el año en curso, debido a los elevados ingresos tributarios que generó el boom de actividad en 2021.

Como resultado, la situación fiscal pasaría de un superávit efectivo de 1,6% del PIB este año a un déficit de 2,7%. Medido en términos estructurales, se tiene un superávit de 0,9% del PIB este año, y un déficit de 2,1% el próximo. Esto, más que mostrar un deterioro fiscal significativo, es el resultado de una mejoría de carácter muy transitorio durante el año en curso, que de hecho no coincide con el escenario que se proyectó hace un año atrás. El siguiente gráfico muestra la trayectoria de los ingresos y gastos totales del gobierno central en moneda constante de 2023, que evidencia que el próximo año se retoma una tendencia normal en ambos.

<sup>8</sup> Disponible en: [https://www.dipres.gob.cl/598/articles-292283\\_doc\\_pdf3.pdf](https://www.dipres.gob.cl/598/articles-292283_doc_pdf3.pdf)

# UN PRESUPUESTO FISCAL CON SESGO OPTIMISTA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD

GRÁFICO N°1: GOBIERNO CENTRAL: INGRESOS Y GASTOS  
(\$ MILLONES DE 2023)



Fuente: elaboración propia en base a DIPRES

El análisis más micro del proyecto de Presupuesto se refiere a los énfasis dados a los distintos ítems, y que muestra las prioridades del gobierno. El gasto total, en pesos de 2023 (el ajuste se hace con una inflación y tipos de cambio promedio proyectados de 6,3% y \$ 868) aumenta el próximo año en US\$ 3.270 millones, monto que en un 60% es explicado por la extensión de la Pensión Garantizada Universal (PGU), de acuerdo con la ley que fue aprobada a fines del gobierno anterior. Por otra parte, el gasto en inversión pública aumenta en algo más de US\$ 700 millones, siendo también ésta una prioridad señalada por el gobierno, con el objetivo de contribuir a dinamizar la actividad económica. Sin embargo, la tramitación de una reforma tributaria que aparece muy dañina para la inversión y el ahorro privados atenta claramente en contra de ese objetivo. Por otra parte, surgen dudas de que este presupuesto de inversión pueda efectivamente llevarse a cabo, dada la baja ejecución del gasto en capital durante el año en curso.

Se ha señalado que la seguridad pública es también una prioridad presupuestaria, lo que coincide además con las preocupaciones de la ciudadanía (la delincuencia es por lejos el principal problema señalado por la población en la última Encuesta CEP). Sin embargo, el presupuesto para este tema registra un crecimiento real de 4%, similar a lo que crece el gasto total, y se trata de un aumento de recursos de menos de US\$ 100 millones, lo que no parece muy significativo.

Un aspecto adicional es que si la PGU se lleva un monto tan significativo del mayor gasto, necesariamente hay ítems que se reducen, lo que siempre resulta políticamente complejo. De hecho, el gasto total en subsidios y donaciones volvería a registrar una caída en 2023, de 10% real el próximo año, para dar espacio a un aumento muy importante de las prestaciones previsionales.

Por último, siempre resulta interesante analizar las estimaciones fiscales de mediano plazo, que dan cuenta de las holguras que existen para financiar las políticas que el gobierno busca implementar. Estas estimaciones incluyen el gasto de políticas que ya son ley o que se encuentran en un trámite

# UN PRESUPUESTO FISCAL CON SESGO OPTIMISTA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD

legislativo avanzado y por lo tanto se pueden proyectar. Por el lado de los ingresos, se basan en las estimaciones de ingresos estructurales que se estiman a partir de los parámetros de referencia, de crecimiento del PIB y precio del cobre que vienen de los comités de expertos. El precio de referencia del cobre de mediano plazo se estableció en 374 US\$/lb. Los supuestos para el PIB efectivo y tendencial se presentan en el Cuadro a continuación.

CUADRO N°1: ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO UTILIZADAS EN LA LEY DE PRESUPUESTOS.

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB efectivo	2,2	-0,5	3,2	3,1	2,8	2,4
Crecimiento PIB tendencial	2,7	1,9	2,3	2,3	2,3	2,3

Fuente: IFP, DIPRES.

Si se comparan las estimaciones de DIPRES para el PIB efectivo con las contenidas en el World Economic Outlook de octubre del FMI, podemos constatar que el escenario estimado por el gobierno resulta mejor, con un crecimiento promedio para el período 2023-2027 de 2,2%, en comparación con una cifra de 1,7% estimada por el FMI. En todo caso, y esto es lo más preocupante, ambas estimaciones están bastante por debajo de la estimación de crecimiento mundial, de 3,2%. Este es un resultado muy pobre para un país que tiene como objetivo ir cerrando las brechas con el mundo desarrollado, y su mejoría debería ser entonces la prioridad de las políticas públicas.

A partir de los supuestos de largo plazo, y de acuerdo con la metodología de Balance Cíclicamente Ajustado, se estiman los ingresos estructurales de mediano plazo. Se determina también la trayectoria del balance ajustado requerida para cumplir las metas establecidas, a partir de lo cual se puede obtener el nivel de gasto compatible con esas metas. Por último, se compara ese nivel de gasto compatible con la meta con los gastos ya comprometidos en leyes permanentes, para determinar las holguras existentes. Los resultados se muestran en el cuadro a continuación.

CUADRO N°2: BALANCES DEL GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2023-2027  
(MILLONES DE PESOS 2023 Y % DEL PIB)

	2023 Proyecto de Ley de Presupuestos	2024	2025	2026	2027
(1) Total Ingresos Efectivos	63.222.451	69.492.401	72.096.596	73.605.727	74.933.250
(2) Total Gastos Comprometidos	70.828.326	72.013.267	72.334.563	72.573.762	72.599.276
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	64.904.708	70.520.881	72.401.005	73.170.790	74.104.771
<b>(4) Meta BCA (% del PIB)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
(5) Nivel de gasto compatible con meta	70.828.326	75.747.950	75.547.378	74.114.691	74.104.771
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	0	3.734.683	3.212.815	1.540.929	1.505.495
(7) Diferencia Gasto Millones de US\$ (*)	0	4.603	4.238	2.141	2.174
(8) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-2,7	-2,2	-1,2	-0,2	0,3

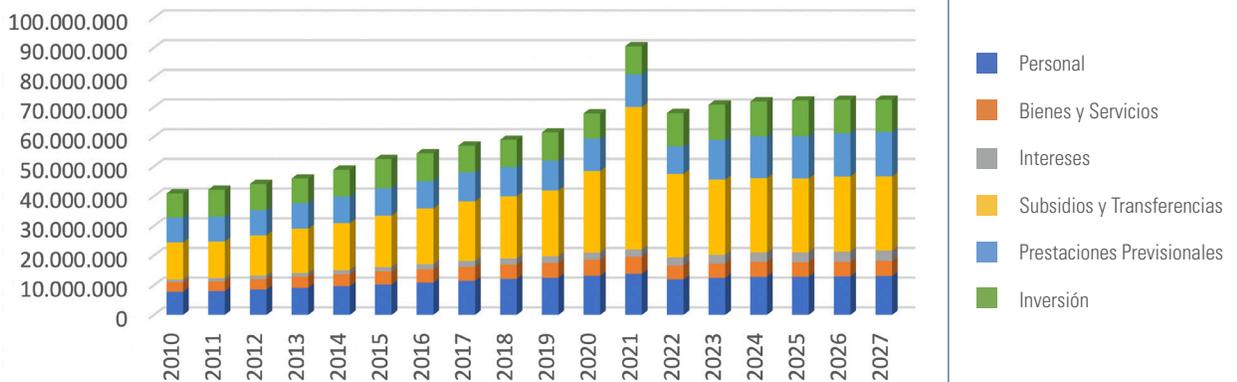
Fuente: IFP, DIPRES.

# UN PRESUPUESTO FISCAL CON SESGO OPTIMISTA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD

Las cifras del cuadro anterior parecen tener un sesgo optimista respecto tanto a la evolución de los ingresos como de los gastos, cuando se analiza la desagregación de estos, que se presenta en el Gráfico N°2. Llama la atención, por ejemplo, que se proyecta un aumento bastante importante de los ingresos en 2024, de casi 10% real, que no parece consistente con un crecimiento del PIB de 3,2%, considerando además que no se incluyen los ingresos esperados en caso de que se aprobara la reforma tributaria. Por el lado de los gastos, también parecen poco realista las reducidas tasas de crecimiento que se estiman para los gastos comprometidos, de 0,6% real promedio por año.

Especialmente llamativo es el hecho de que los gastos en personal crecerían en 1,1% real por año, cifra que difiere bastante de lo que ha sido el comportamiento histórico de este ítem. El gasto en subsidios y transferencias, por su parte, registra una caída de 0,3% promedio real anual. En definitiva, si bien las estimaciones de mediano plazo son consistentes con la recuperación del equilibrio estructural, generando además holguras fiscales por algo más de US\$ 12.000 millones entre 2024 y 2027 para la realización de nuevas políticas, se basan en supuestos optimistas en materia de ingresos y excesivamente conservadores en materia de gasto, que parecen difíciles de sostener políticamente. Es por eso que, a pesar de que el gobierno presenta en su escenario central una estabilización de la deuda pública bruta en un nivel cercano a un 40%, esto parece ser una estimación optimista.

GRÁFICO N°2: GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL (US\$ MILLONES DE 2023)



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES



# DEPRECIACIÓN DEL PESO CHILENO ¿QUÉ TAN SEVERA HA SIDO?

Durante el último año el peso chileno se ha depreciado de manera importante frente al dólar, llegando a un nivel récord mensual de \$ 921 en septiembre, a pesar de la intervención del Banco Central. A continuación analizamos si esto es una situación idiosincrática o es algo común a otros países.

GRÁFICO N°3: TIPO DE CAMBIO DÓLARES A PESO CHILENO, PROMEDIO MENSUAL (2000-SEPT.2022)



Fuente: Banco Central de Chile.

Un argumento a favor de que esta depreciación es causada por problemas que van más allá de Chile es el que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), debido a una inflación más alta de lo esperado, ha estado retirando el estímulo monetario a una tasa superior a la que se proyectaba inicialmente. Esto ha restringido las condiciones financieras de los mercados y ha hecho crecer las probabilidades de que Estados Unidos entre en recesión en los próximos 12 meses, que pasaron de cifras extremadamente bajas en diciembre a valores cercanos al 30% según proyectan desde Bloomberg.

Dos efectos de estas decisiones de política se pueden observar en el Gráfico a continuación. En el Panel A está el índice de condiciones financieras, que es elaborado por la FED<sup>9</sup> y busca aproximar que tan laxas (valores menores a 0) o restrictivas (valores mayores que 0) son las condiciones del sistema financiero de Estados Unidos. Como podemos observar, este índice ha subido de manera sostenida desde mediados de 2021, llegando a valores neutrales en la actualidad. Por su parte, en el Panel B está el índice real para el dólar.<sup>10</sup> Se puede observar en este que, al igual que las condiciones financieras, tuvo un punto de inflexión a mediados del 2021 y desde ese momento ha tenido una tendencia importante al alza, lo que sugiere que los factores externos jugarían un rol relevante.

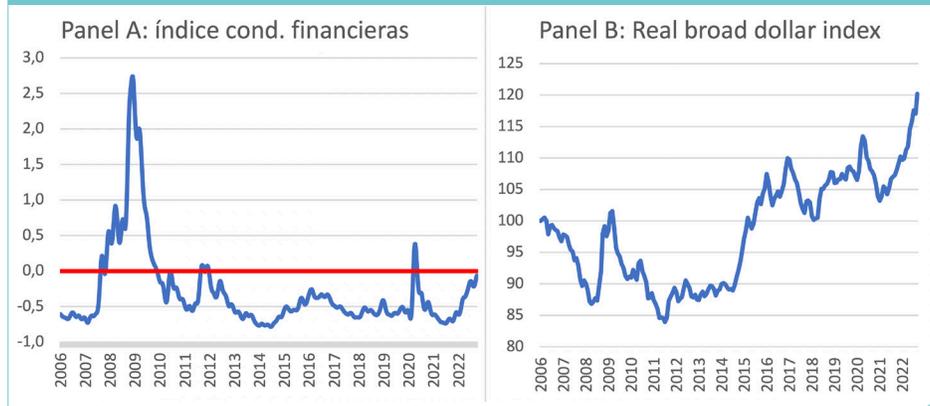
<sup>9</sup>Más información sobre este en: <https://www.chicagofed.org/publications/nfci/index>

<sup>10</sup>Usando como ponderadores para cada moneda el comercio con Estados Unidos y corrigiendo por los efectos de la inflación



# DEPRECIACIÓN DEL PESO CHILENO ¿QUÉ TAN SEVERA HA SIDO?

GRÁFICO N°4: ÍNDICE DE CONDICIONES FINANCIERAS E ÍNDICE REAL PARA EL DÓLAR (2006-OCTUBRE 2022).



Fuente: Federal Reserve Economic Data.

¿Ha sido toda la depreciación en el peso provocada por los cambios en las condiciones internacionales? O, en otras palabras ¿Qué tanto se ha desviado el peso chileno de lo que se esperaría se depreciara en un escenario externo como el actual? Medir lo anterior de manera exacta es complejo, ya que hay bastantes factores que complican el resultado. Una forma de hacerlo es comparar la trayectoria de otras monedas respecto al peso chileno, en especial de países exportadores de commodities. Si el peso se mueve similar a monedas de países con matrices productivas similares, nos señalaría que la mayor parte de la depreciación se explica por factores externos.

En el Gráfico a continuación realizamos este ejercicio y comparamos el comportamiento del peso desde el momento en que comenzaron a restringirse las condiciones financieras (julio 2021) en adelante frente a dos sets de monedas.<sup>11</sup> Para hacer la comparación mostramos índices base 100 en julio de 2021 de los tipos de cambio de varias monedas en relación al peso chileno.

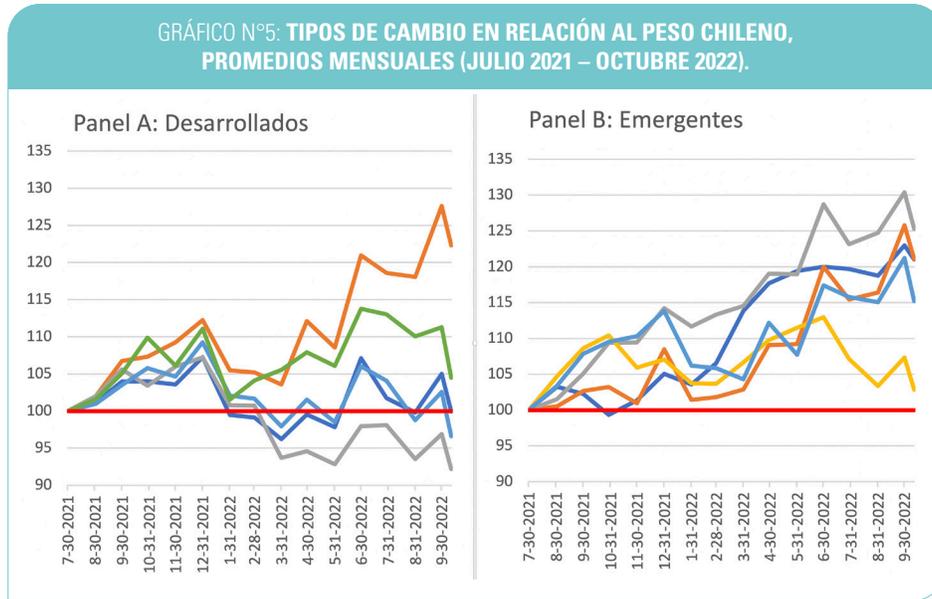
En el Panel A podemos ver que, relativo a los desarrollados, el peso se ha depreciado en mayor proporción frente al dólar, seguido de lejos por el dólar australiano, el euro, la libra y el yen, con estos últimos dos depreciándose con mayor fuerza que el peso chileno. El Panel B, por su parte, muestra los resultados del peso relativo a las monedas de países emergentes seleccionados. En este se puede observar que el único que se ha depreciado en forma similar ha sido el peso colombiano.

<sup>11</sup>Este ejercicio nos muestra cómo ha sido el rendimiento del peso respecto a otras monedas en el último ciclo de reversión de capitales, no toma en cuenta aumentos en la incertidumbre institucional que sucedieron hasta julio de 2021.



# DEPRECIACIÓN DEL PESO CHILENO ¿QUÉ TAN SEVERA HA SIDO?

La rupia de Indonesia, el real de Brasil, el peso mexicano y el sol peruano se han apreciado relativo al peso chileno de manera importante.

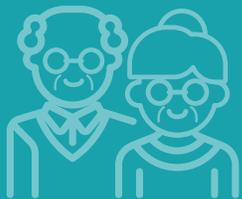


Fuente: Bloomberg.

Estos resultados estarían mostrando que el peso chileno ha tenido un comportamiento similar al euro, la libra y el yen. En ciclos financieros anteriores esto habría sido una muy buena noticia, el problema de lo que ha sucedido este último semestre es que las primeras dos monedas se han visto afectadas de manera importante por la guerra en Ucrania y las consiguientes sanciones y escasez energética (además de que la libra ha sufrido caídas adicionales en octubre producto de las medidas fiscalmente irresponsables propuestas por el nuevo gobierno), mientras que el yen se ha visto afectado por la política monetaria hiper expansiva que han mantenido a pesar del retiro del estímulo que se ha llevado a cabo en el resto del mundo.<sup>12</sup> Luego, un comportamiento similar al de esas monedas no es una buena noticia

En cuanto a los países emergentes, al igual que Chile, se han visto beneficiados por precios de las materias primas elevados, al mismo tiempo que sus bancos centrales llevaban a cabo alzas de tasas, lo que les ha permitido no debilitarse de manera importante frente al dólar en el período estudiado, lo que confirma que una parte relevante de las caídas en el valor del peso chileno son por factores internos.

<sup>12</sup> A pesar de la intervención del Banco Central de Japón.

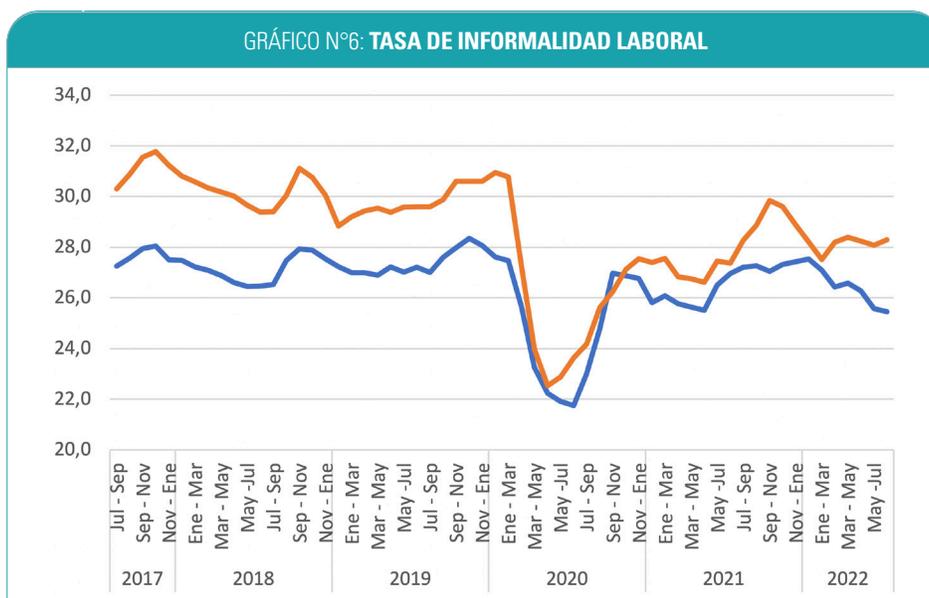


# EL GRAVE PROBLEMA DE LA INFORMALIDAD

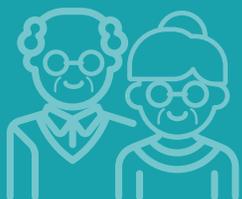


Sabemos con bastante certeza que la causa más importante de las bajas pensiones es la falta de cotizaciones, las llamadas “lagunas” que se producen por el problema de informalidad, no sólo laboral, sino también de los negocios. Lo preocupante es que este es un problema histórico, y que se ha mantenido en las últimas décadas, a pesar de un crecimiento económico elevado durante parte importante de ese período. La forma más clara de ilustrarlo es que hace 30 años, sólo un 60% de los afiliados al sistema de capitalización estaba cotizando, porcentaje equivalente al que existe actualmente.

A modo de definición, una ocupación informal es aquella que no cuenta con cotizaciones de seguridad social, por lo que existe una asociación muy directa entre informalidad y vulnerabilidad. Son ocupaciones en general no sólo asociadas a menores ingresos, sino también a mayores riesgos, ya que pierden sus ingresos en caso de enfermedad, desempleo y vejez. Por otra parte, suelen también estar asociadas a trabajos en los que los aumentos de productividad a lo largo del tiempo se hacen más difíciles. La Encuesta de Empleo (ENE) del INE empezó a medir en más detalle los datos de informalidad a mediados de 2017, por lo que es posible ahora analizar el fenómeno en forma más amplia, y ver lo que ha ocurrido en los últimos meses con este tema. De acuerdo con la ENE, en el trimestre finalizado en agosto la tasa de informalidad masculina era de 25,5%, y la femenina de 28,3%, las cuales han permanecido relativamente estables en el último quinquenio. Cayeron durante la pandemia, y son actualmente algo inferiores. Sin embargo, esta leve caída no se explica solamente porque todos esos trabajadores sean ahora formales, sino que se debe también a que la totalidad de la ocupación aún no recupera su nivel previo, es decir, no sólo cae el numerador, sino que también el denominador.



Fuente. ENE, INE



# EL GRAVE PROBLEMA DE LA INFORMALIDAD

Si analizamos ahora cuáles son los sectores de actividad que explican en mayor medida los 2,36 millones de trabajadores informales que existen en el país, veremos que un tercio trabajan en el comercio y la construcción, lo que está muy asociado a empleo por cuenta propia en esos rubros. Por otra parte, las mayores tasas de informalidad se tienen en los sectores de servicios en general, aunque también son altas en la agricultura y la construcción. La informalidad laboral en el trabajo doméstico sigue siendo extremadamente alta, de 50%.

GRÁFICO N°7: TASAS DE INFORMALIDAD LABORAL POR SECTOR PRODUCTIVO (JUN-AGO 2023)



Fuente. ENE, INE

Un tema adicionalmente preocupante en el caso de nuestro país es la elevada informalidad a nivel de los empleadores, es decir, no sólo afecta a los trabajadores, también existe un número elevado de empresas informales. Los datos de la ENE muestran que cerca de un 30% de los ocupados en Chile trabaja en empresas de menos de cinco trabajadores, número que es muy alto en una comparación internacional. Empresas de un tamaño tan reducido son con una probabilidad alta negocios informales, muchas veces familiares, con escaso acceso al mercado financiero, y en que además los aumentos de productividad son más difíciles de lograr. Si analizamos la ocupación informal por categoría en la ocupación, vemos que un 12% de los empleadores son informales, porcentaje que también se ha mantenido sin variaciones importantes. De acuerdo con lo esperado, casi un 70% de los trabajadores por cuenta propia son informales. Por otra parte, puede llamar la atención que existan trabajadores asalariados informales, tanto públicos como privados, lo que corresponde a personas ocupadas bajo dependencia, pero que no pagan cotizaciones de seguridad social.

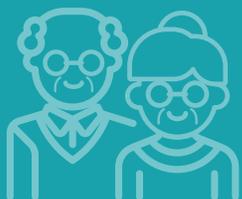
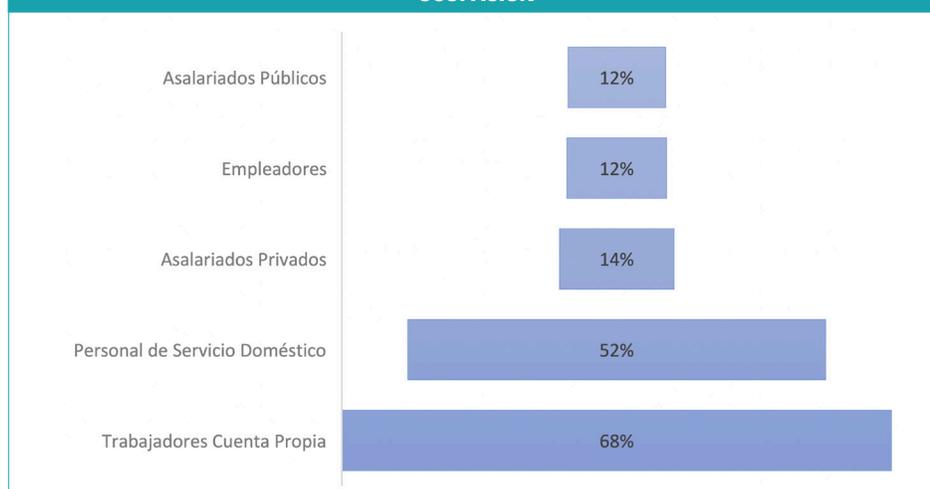


GRÁFICO N°8: TASA DE INFORMALIDAD LABORAL POR CATEGORÍA EN LA OCUPACIÓN



Fuente: ENE, INE

Este análisis muestra lo amplio que es el problema de la informalidad, y la necesidad de que las políticas públicas den prioridad a reducirlo. En esto, los incentivos son muy relevantes, y lo cierto es que tenemos, sobre todo en el ámbito de la política social, elementos que incentivan la informalidad, lo que ocurre, por ejemplo, con los beneficios de FONASA

Otro ámbito de importancia es que los sectores informales quedan fuera de la tributación, tanto directa (renta) como indirecta (bienes y servicios), lo que hace necesario mirar con más detalle las cifras de recaudación tributaria en relación al PIB en las comparaciones entre países, que ha sido uno de los criterios adoptados por el gobierno para justificar la reforma tributaria. Si los países difieren en los grados de informalidad que tienen, es razonable que la comparación se corrija por ese factor, ya que es sólo el sector formal el que paga impuestos. Si, por ejemplo, tomamos datos de informalidad laboral de un estudio de la OIT y corregimos los datos de la OCDE de recaudación tributaria/PIB por ese factor de informalidad, nos encontramos que para Chile la carga tributaria sobre el sector formal llega a 35%, en comparación con un 40% promedio en los países de la OCDE, sin corregir por seguridad social y nivel de ingreso. Esta corrección resulta importante por dos razones; la primera es que es la relevante para comparar cuanto es la carga de los que efectivamente pagan los impuestos y la segunda es que avanzar en reducir la informalidad es además un camino para allegar mayores recursos al erario fiscal.

<sup>13</sup> "Women and men in the informal economy: A statistical picture" Third Edition, OIT.



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

## FELIPE CORREA.

En este análisis, basado en parte importante en el estudio realizado por Fuentes, Abud, Cases y Vergara (2022),<sup>14</sup> revisamos las tendencias de largo plazo del salario mínimo en Chile. En una primera parte analizamos la evolución del salario mínimo en el tiempo, primero en términos nominales, y luego corrigiendo por poder adquisitivo, después lo comparamos con la productividad del trabajo y respecto al sueldo del trabajador representativo. En la segunda parte, estudiamos cómo ha evolucionado en el tiempo la proporción de trabajadores que gana el salario mínimo, con énfasis en las dificultades que existen para medir aquello. Revisamos también las diferencias por sectores y género que existen. La principal dificultad para estimar el porcentaje de trabajadores que gana el salario mínimo es que los datos de ingresos laborales no están ajustados por duración de la jornada, y dado que un 19% de los ocupados trabaja menos de 30 horas semanales y otro 20% trabaja entre 31 y 44 horas semanales, ingresos similares o inferiores al salario mínimo pueden explicarse por una jornada inferior a la legal.

### I. EVOLUCIÓN EN EL TIEMPO

En el Gráfico N°1 se muestra la evolución del salario mínimo mensual desde enero de 1990, cuando tenía un valor de \$18.000 pesos, hasta agosto de este año, cuando llegó a los \$400.000.<sup>15</sup> Para entender mejor el cambio en el poder adquisitivo de los trabajadores estudiamos a continuación la serie corregida por inflación. El Gráfico N°2 muestra aquello, definiendo el valor de enero de 1990 como 100. Se puede observar que el salario mínimo real ha crecido bastante en el período y a una tendencia relativamente constante.

<sup>14</sup> Artículo disponible en: <https://www.cepchile.cl/cep/puntos-de-referencia/puntos-de-referencia-2010-2021/puntos-de-referencia-2020/salario-minimo-en-chile-un-aporte-a-la-discusion>

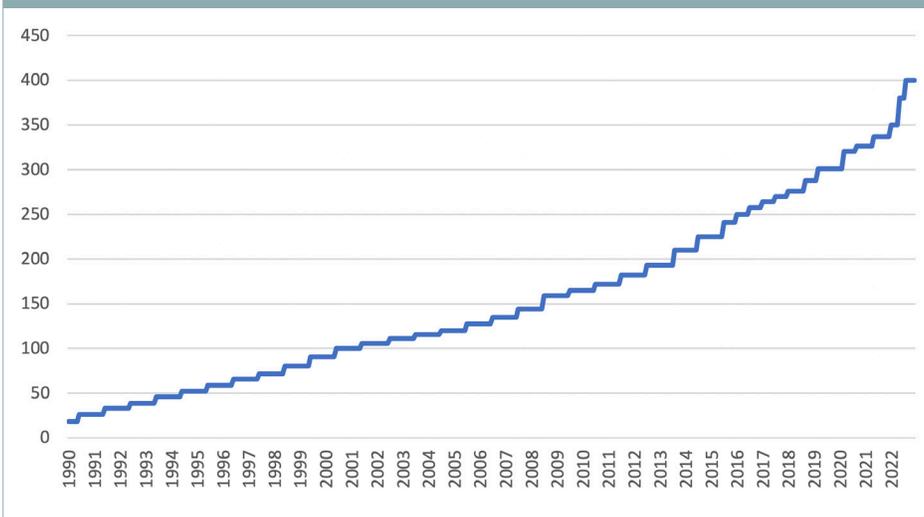
<sup>15</sup> Probablemente suba a \$410.000 en enero próximo, debido a que según explica el Artículo N°8 de la ley 21.456: “En el evento de que la variación acumulada experimentada por el índice de precios al consumidor determinada e informada por el Instituto Nacional de Estadísticas supere el 7% en un periodo de doce meses a diciembre de 2022, elévese a \$410.000 el ingreso mínimo mensual para los trabajadores mayores de 18 años de edad y hasta de 65 años de edad, a partir de enero de 2023”, y aquella medida en el período enero-agosto de 2022 llegó a 8,5%.



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

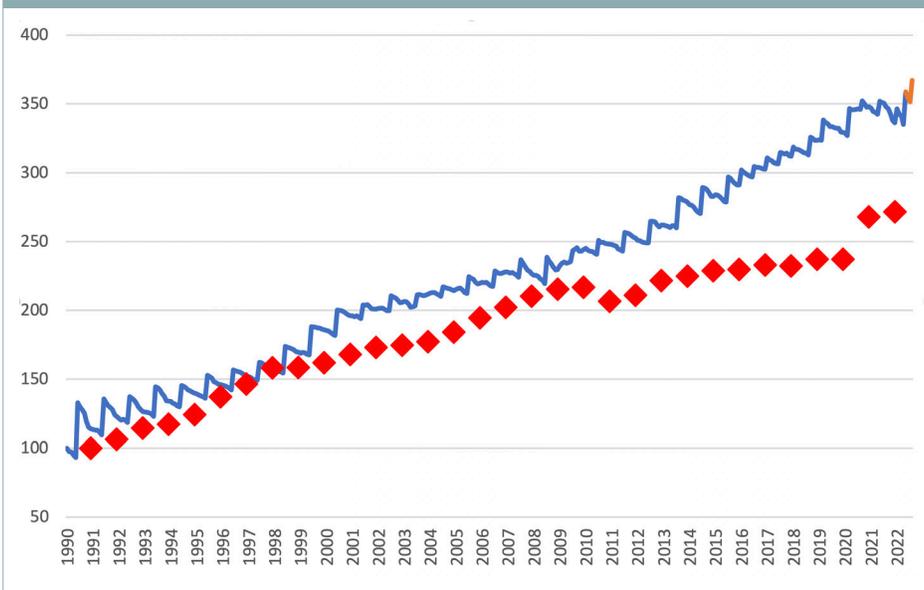
## FELIPE CORREA.

GRÁFICO N°1: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO NOMINAL EN EL TIEMPO (MILES DE PESOS).



Fuente: Fuentes et. al (2022).

GRÁFICO N°2: ÍNDICE SALARIO REAL E ÍNDICE DE PRODUCTIVIDAD LABORAL (ENERO 1990 = 100)



Fuente: Fuentes et. al (2022) y OECD (2022), Labour productivity (doi: 10.1787/02c02f63-en).

Lo anterior es útil pero no nos permite entender cómo ha evolucionado el salario mínimo relativo al resto de la economía.



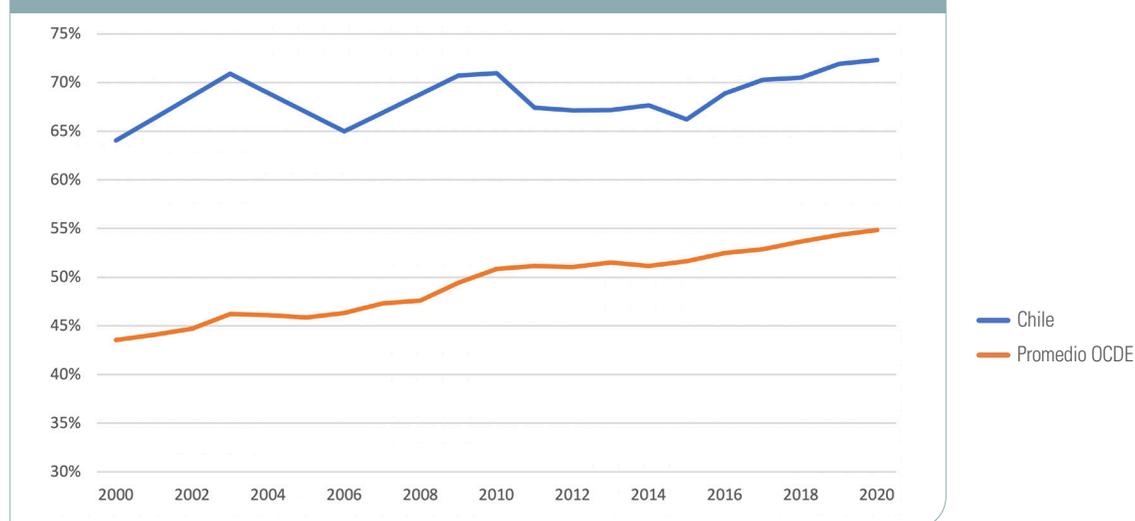
# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

## FELIPE CORREA.

Una primera manera de aproximar lo anterior es comparar la trayectoria del salario mínimo real con la de la productividad media por hora de los trabajadores.<sup>16</sup> Esto nos permite entender si es que este salario ha subido en mayor o menor proporción que la capacidad productiva de los trabajadores. Como se puede observar en el Gráfico N°2 en la serie en rojo, el salario mínimo aumentó a una tasa similar a la de la productividad (que también fue normalizada a 100 en enero de 1990) hasta el 2009. Después de aquel año el salario mantuvo su tasa, mientras que la productividad se estancó de manera importante hasta la llegada del Coronavirus.<sup>17</sup> Lo anterior se traduce en que, en el período 1990-2021, el primero creció un 366%, mientras que la productividad lo hizo sólo en un 270%.

Una segunda manera de entender qué tan relevante ha sido el cambio del salario mínimo respecto a la situación del resto del país es comparando el ratio de salario mínimo respecto a la mediana salarial del país. Este indicador nos permite aproximar cómo ha evolucionado la situación de los trabajadores formales de menor remuneración respecto al ingreso de un trabajador representativo del país. En el Gráfico N°3 se puede observar cómo ha variado en el tiempo esa relación para Chile. Además, lo comparamos con el promedio de la OCDE para entender cómo es esta misma situación relativa a países a los que nos interesa parecemos.

GRÁFICO N°3: RATIO SALARIO MÍNIMO / RESPECTO A LA MEDIANA SALARIAL PARA CHILE Y PROMEDIO OCDE (2000-2020).



Fuente: Fuentes et. al (2022).

<sup>16</sup>Calculada en base al PIB medido en dólares constantes y a paridad de poder de compra.

<sup>17</sup>El aumento de productividad observado en los años 2020 y 2021 se asocia más con un cambio de composición en la fuerza laboral más que con que todos los trabajadores fueron más productivos. Esto porque con las cuarentenas sectores como restaurantes tuvieron que mantenerse cerrados, mientras que las actividades financieras, pudieron seguir funcionando a través del teletrabajo.



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

## FELIPE CORREA.

Como se puede ver en el Gráfico N°3, Chile siguió la tendencia al alza del grupo. El país pasó de tener un salario mínimo equivalente al 64% del salario mediano el 2000, a tener uno equivalente al 71% el 2019. El promedio OCDE por su parte, subió desde un 44% a un 55%.

Al comparar país por país, Chile es el que tiene la proporción más alta el año 2000. El 2021 cae al segundo lugar debido a la incorporación de Colombia a la OCDE, que tuvo un ratio de 92%. Otra comparación interesante es con Australia y Nueva Zelanda, países que tienen dotaciones de recursos naturales importantes como Chile. Estos países partieron con un ratio de 58% y 50% el 2000 y terminaron con ratios de 53% y 65%. Ambos aumentaron de manera importante, pero ninguno de los dos está cerca del nivel observado en Chile actualmente.

De esta forma, podemos concluir que los aumentos del salario mínimo en el país han sido relevantes tanto en poder adquisitivo como relativo a la situación del resto de los trabajadores.

## II. ¿CUÁNTOS Y QUIENES? CARACTERIZANDO A LOS TRABAJADORES AFECTOS AL SALARIO MÍNIMO

En esta sección revisamos las estimaciones de Fuentes et. al (2022) que intentan aproximar qué proporción de los trabajadores formales del país están afectados al salario mínimo.

Este es un problema más difícil de lo que parece a simple vista por dos razones principales: 1) la definición de quién es un trabajador afecto al salario mínimo y 2) qué base de datos es correcto usar. En cuanto a la definición, en Fuentes et. al (2022)<sup>18</sup> asumen que un trabajador está afecto al salario mínimo si es que tiene un empleo formal (ha cotizado en algún sistema de pensiones durante el último mes) y tiene un ingreso que va entre el 90% hasta un 125% del salario mínimo<sup>19</sup>. Es importante recalcar que no tienen datos sobre las horas trabajadas semanales, luego no permite identificar exactamente quienes están contratados por el salario mínimo y quienes están recibiendo estos ingresos porque trabajan una menor cantidad de horas. Lo que sí se puede hacer con aquella definición es una caracterización de la proporción de trabajadores formales que tiene salarios cercanos al mínimo en su ocupación principal, lo que es menos preciso, pero es lo mejor que se puede obtener con los datos disponibles.

<sup>18</sup>Más detalles en el artículo. De todas maneras los autores se basan en la literatura previa al respecto en Chile.

<sup>19</sup>No toman en cuenta el número de horas trabajadas. Esto es por limitaciones de los datos y es como se ha realizado en estudios previos.

<sup>20</sup>Debido a que inició el 2002 el programa, los autores estiman que aquella base entró en régimen el 2015.

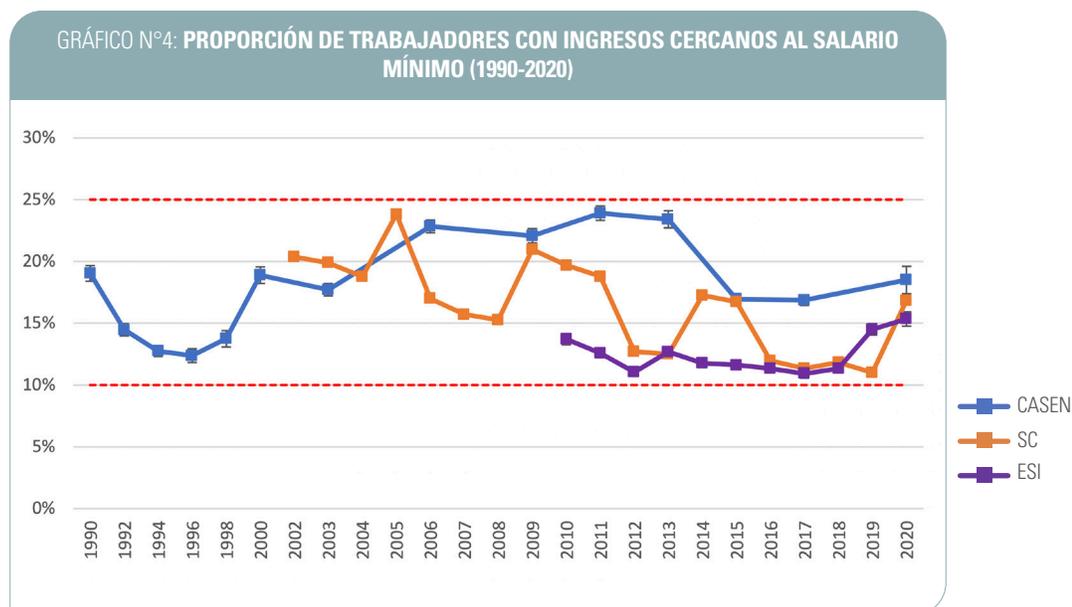


# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

## FELIPE CORREA.

En cuanto a la base de datos, hay tres opciones principales disponibles: el seguro de cesantía, que es un registro administrativo iniciado el 2002 que cubre a todos los trabajadores formales del sector privado,<sup>20</sup> la encuesta CASEN, que se ha realizado 14 veces entre 1990 y el 2020, que incluye además variables de caracterización socioeconómica más allá del ingreso, y por último la ESI o encuesta suplementaria de ingresos, que se realiza una vez al año desde el 2010, pero que tiene menos variables y una muestra más pequeña que la CASEN. Como comentábamos en el párrafo anterior, ninguna permite controlar por la cantidad de horas trabajadas.

En el Gráfico N°4 se puede observar la proporción de trabajadores con ingresos cercanos salario mínimo que se estima en base a cada una de las bases de datos.



Fuente: Fuentes et. al (2022).

Como es fácil observar, hay bastante discrepancia entre las distintas bases de datos, sobre todo en el período 2010-2018, por lo que no es mucho lo que se puede inferir de los datos. De todas maneras, con el pasar del tiempo el problema se ha estado reduciendo y ya al 2020 con las tres bases de datos se llega a que la proporción está entre el 15 al 18% de los trabajadores.

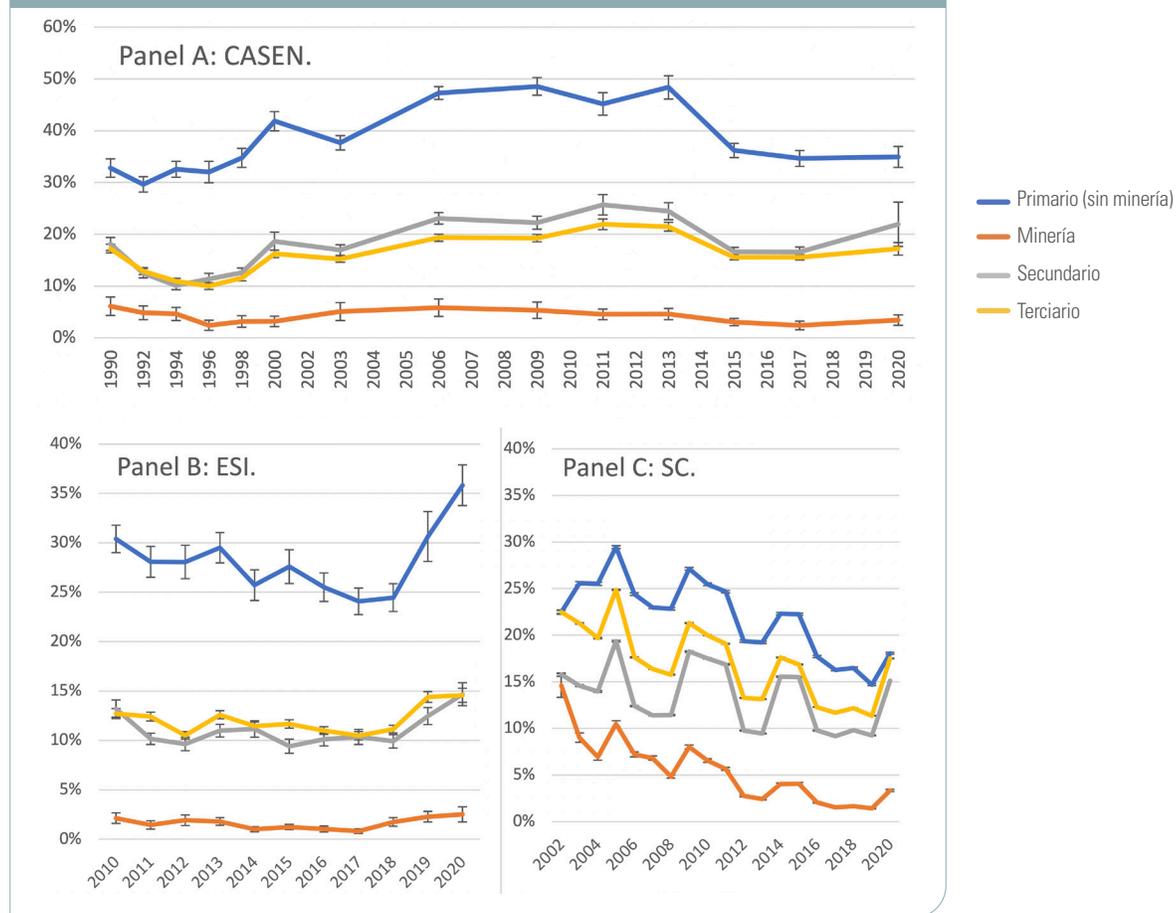
A continuación mostramos cómo varía la proporción de trabajadores con ingresos cercanos al salario mínimo en base a el sector productivo de la economía y género. Los resultados por sector productivo están en el Gráfico N°5, el panel A tiene las estimaciones en base a CASEN, el B de la ESI y el C del seguro de cesantía. Como se puede ver, las estimaciones difieren en niveles, pero todas coinciden en que el sector primario sin minería (agricultura y ganadería entre otros) concentra la mayor proporción de trabajadores con ingresos cercanos al salario mínimo, mientras que la minería tiene la menor proporción de trabajadores en esta categoría. Si bien los mejores salarios están en el sector terciario, este es bastante diverso, incluyendo desde gerentes a personal de aseo, por lo que no se diferencia significativamente del secundario.



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO

## FELIPE CORREA.

GRÁFICO N°5: PROP. DE TRABAJADORES CON INGRESOS CERCANOS AL SALARIO MÍNIMO POR SECTOR PRODUCTIVO.



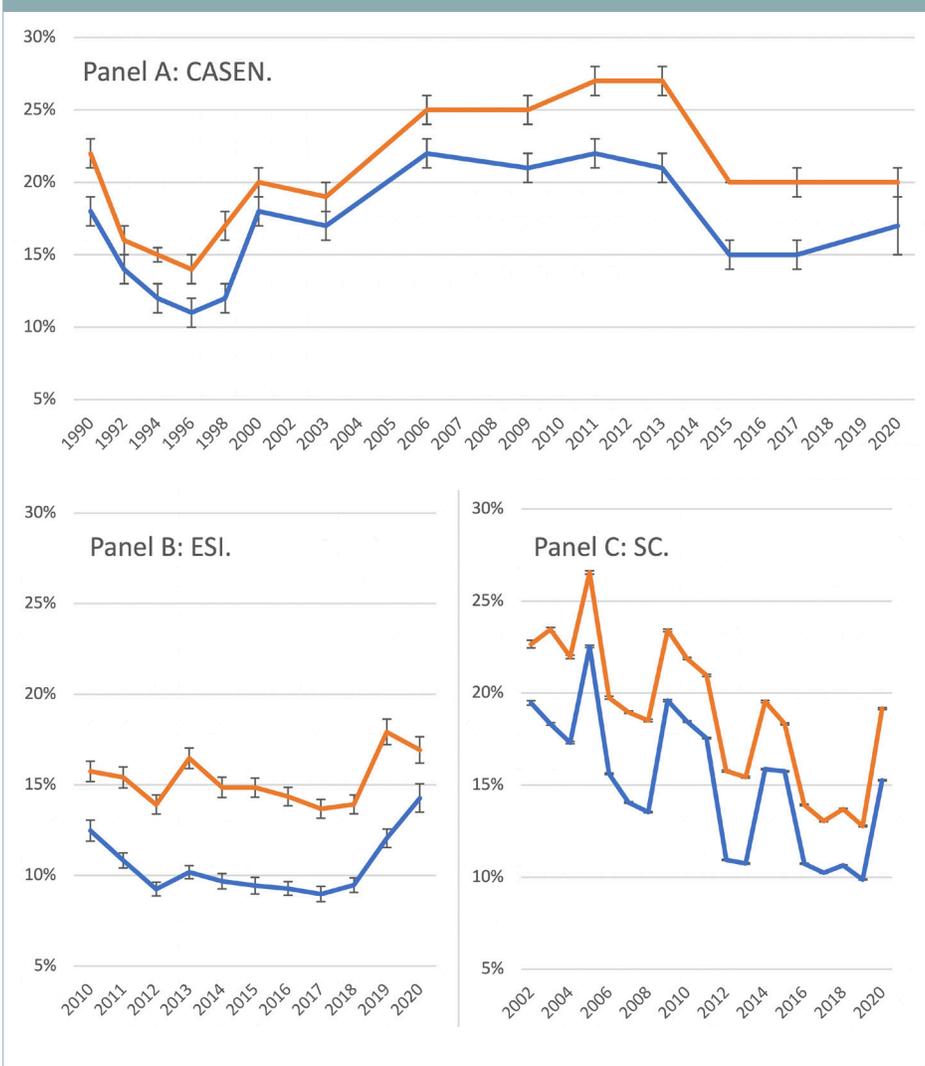
Fuente: Fuentes et. al (2022).

En cuanto a las diferencias por género, podemos ver que éstas son relevantes en las tres mediciones. Las mujeres se ven consistentemente más afectadas que los hombres y la brecha varía entre un 2% a un 6% dependiendo del año y la base de datos. Pareciera que la pandemia ha acortado las diferencias, sin embargo hay que tener en cuenta que las mujeres abandonaron en mayor proporción la fuerza de trabajo en aquel período.



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO FELIPE CORREA.

GRÁFICO N°6: PROPORCIÓN DE TRABAJADORES CON INGRESOS CERCANOS AL SALARIO MÍNIMO POR GÉNERO.



Fuente: Fuentes et. al (2022).



# TENDENCIAS DE LARGO PLAZO EN EL SALARIO MÍNIMO FELIPE CORREA.

## CONCLUSIONES

Juntando los análisis de la evolución del salario en si mismo con la evolución de las proporciones de trabajadores que reciben ingresos cercanos a este, podemos ver que a pesar del gran incremento que ha tenido en todas las medidas que observamos, no podemos concluir que haya alguna tendencia clara en la proporción de trabajadores afectados al salario mínimo, debido a las importantes limitaciones de los datos existentes.

---

<sup>21</sup>Fuente: Empleo juvenil en Chile, CEF (2022). Disponible en: [https://www.esec.cl/esec/site/artic/20220915/asocfile/20220915102521/septiembre\\_2022.pdf](https://www.esec.cl/esec/site/artic/20220915/asocfile/20220915102521/septiembre_2022.pdf)



A continuación, reproducimos los informes elaborados por el estudio jurídico Fontaine & Cia. relativos a las últimas modificaciones legales, que pueden tener impactos financieros en las empresas.

## AREA INMOBILIARIA

(Preparado por Ramón Reyes)

### CALIFICACIÓN AMBIENTAL PROYECTO LAS SALINAS

El lunes 12 de septiembre se reunió en sesión extraordinaria, el Comité de Ministros con el objetivo de revisar los recursos de reclamación interpuestos en contra de la Resolución Exenta número 24, de fecha 4 de septiembre de 2020, de la Comisión de Evaluación Ambiental, Región de Valparaíso, (RCA), la que calificó favorablemente el Estudio de Impacto Ambiental del proyecto de saneamiento del Terreno Las Salinas, cuyo proponente es Inmobiliaria Las Salinas Limitada.

Como consecuencia de esta calificación, se interpusieron 25 recursos de reclamación en contra de RCA, de los cuales 23 fueron admitidos a tramitación.

El proyecto de saneamiento se realizará sobre un terreno donde funcionaron instalaciones de almacenamiento de combustibles y petroquímicos entre los años 1919 y 2003. Como consecuencia de lo anterior, en el terreno se detectó la presencia de hidrocarburos y otros compuestos químicos en concentraciones que exceden los niveles adecuados para el uso residencial del terreno.

El Comité de Ministros acordó unánimemente acoger 4 de los 23 recursos, manteniendo la calificación favorable del proyecto, pero modificando la RCA en materias de monitoreo del suelo, información al público, publicidad del proyecto y estableciendo la obligación de informar a la Superintendencia del Medio Ambiente y de adoptar las medidas de prevención de contingencias y emergencias, si se encuentran durante la ejecución del proyecto tuberías, instalaciones, suelo contaminado y otros hallazgos y remanentes no identificados previamente que se proyecten más allá del área de ejecución del proyecto. Los fundamentos de la decisión y el análisis completo se encontrarán plasmados en el Acuerdo N° 7/2022 del Comité de Ministros.

Si bien se establecen nuevos requisitos, es importante para efectos de eventuales desarrollos, ya que se trata de un proceso que fomenta la participación ciudadana y la colaboración entre el sector público y privado, lo que debería ser la dirección a tomar en los futuros desarrollos en el país.

## 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.

