

# CEF ANÁLISIS

N° 62

INFORME CEF MACROFINANCIERO / NOVIEMBRE 2022



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

CAÍDAS EN LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO



## ECONOMÍA NACIONAL

ENCUESTA FINANCIERA DE HOGARES 2021: IMPACTOS DEL IFE Y RETIROS EN LOS HOGARES



## MERCADO DE CAPITALES

EMPIEZAN A MODERARSE LAS PRESIONES INFLACIONARIAS



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES:

EL SIGNIFICATIVO IMPACTO DE LA PGU



## TEMA DE ANÁLISIS

POLÍTICA FISCAL  
¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

OCTUBRE / NOVIEMBRE



**DESCARGA  
EL INFORME**



**VER INFORMES  
ANTERIORES**



El último trimestre no trajo buenas noticias para la economía global. Entre julio y octubre, las proyecciones para el crecimiento del 2023 que el Fondo Monetario Internacional (FMI) lleva a cabo en su World Economic Outlook (WEO) cayeron de 2,9% a 2,7%. Esto puede parecer una cifra menor, pero implicó que la proporción de países que se proyecta estén en recesión entre finales de este año y el siguiente haya pasado desde un 11% en julio a un 34% en octubre.

Como se puede observar en la última columna del Cuadro N°1, la caída en las perspectivas de crecimiento es generalizada. El área más afectada es la Eurozona (a pesar de que las proyecciones para este año mejoraron), ya que su crecimiento proyectado para el 2023 pasó de 1,2% a 0,5%. De las economías del G20, Estados Unidos, India y México mantienen constantes sus proyecciones para el próximo año, pero las tres tienen en común que la proyección para este año cayó respecto a julio.

CUADRO N°1: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO (2022-2023).

	Proyecciones		Dif. con WEO de julio	
	2022	2023	2022	2023
<b>PIB Global</b>	3,2	2,7	0,0	-0,2
<b>Desarrollados</b>	2,4	1,1	-0,1	-0,3
Estados Unidos	1,6	1,0	-0,7	0,0
Eurozona	3,1	0,5	0,5	-0,7
Alemania	1,5	-0,3	0,3	-1,1
Francia	2,5	0,7	0,2	-0,3
Italia	3,2	-0,2	0,2	-0,9
España	4,3	1,2	0,3	-0,8
Otras economías avanzadas	2,8	2,3	-0,1	-0,4
<b>Emergentes</b>	3,7	3,7	0,1	-0,2
Asia Emergente	4,4	4,9	-0,2	-0,1
China	3,2	4,4	-0,1	-0,2
India	6,8	6,1	-0,6	0,0
ASEAN-5	5,3	4,9	0,0	-0,2
Europa Emergente	0,0	0,6	1,4	-0,3
Latinoamérica	3,5	1,7	0,5	-0,3
Brasil	2,8	1,0	1,1	-0,1
México	2,1	1,2	-0,3	0,0

Fuente: World Economic Outlook octubre 2022, FMI.



En cuanto a Latinoamérica, el WEO señala que va a crecer a una velocidad superior a la del resto del mundo el 2022, pero que el 2023 crecerá a una tasa de 1,7%, cifra menor que el 2,7% que se proyecta para el mundo.

Además del crecimiento de los países, el informe actualizó sus proyecciones para distintas variables globales. Dentro de estas es importante que el crecimiento del comercio el 2023 se revisó a la baja, cayendo de 3,2% a 2,5%. También proyectan menores precios de commodities en general para el 2023, junto con una inflación global que, si bien va a ir a la baja, su caída va a ser más lenta de lo proyectado en julio. Esta combinación de inflación más persistente y peores precios de commodities afectaría principalmente a países que son dependientes de la exportación de éstos, como Chile.

CUADRO N°2: PROYECCIONES PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (2022-2023).

	Proyecciones		Dif. con WEO de julio	
	2022	2023	2022	2023
Comercio global (bienes y servicios)	4,3	2,5	0,2	-0,7
<b>Importaciones</b>				
Desarrollados	6,0	2,0	-0,2	-0,8
Emergentes	2,4	3,0	1,3	-0,3
<b>Exportaciones</b>				
Desarrollados	4,2	2,5	-0,3	-1,0
Emergentes	3,3	2,9	0,1	-0,4
<b>Commodities (USD e índice en USD)</b>				
Petróleo*	107,3	94,4	-9,0	-0,6
No petróleo**	156,5	146,7	-2,8	-2,7
<b>IPC global</b>	8,8	6,5	0,5	0,8
IPC Desarrollados	7,2	4,4	0,6	1,1
IPC Emergentes	9,9	8,1	0,4	0,8

Fuente: World Economic Outlook octubre 2022, FMI.

\*Corresponde al promedio simple en USD entre los índices de UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

\*\*Índice de precio de commodities no petróleo (2016=100).

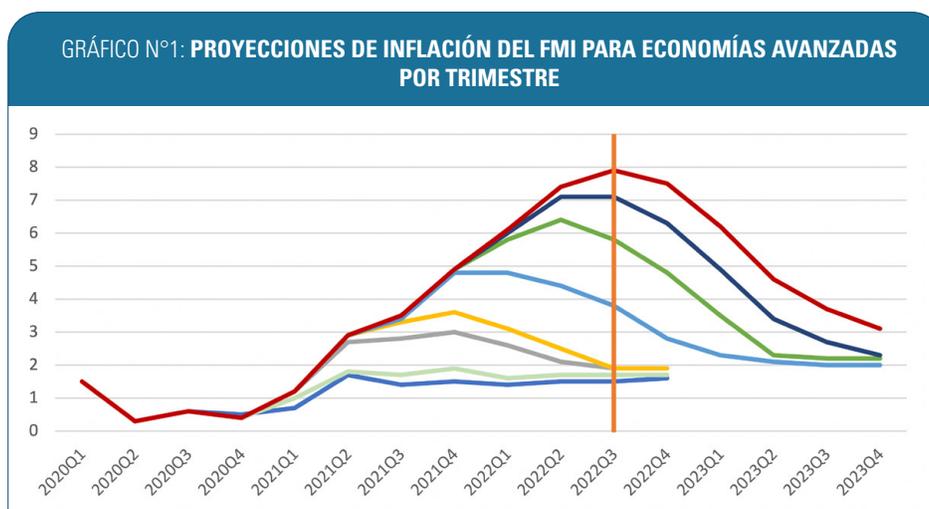


# CAÍDAS EN LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

Es importante recalcar que la incertidumbre sobre el desarrollo futuro de la inflación se mantiene elevada y que estas proyecciones pueden no ser tan precisas como lo eran en el período previo al Coronavirus. En el Gráfico N°1 se puede observar cómo el FMI ha proyectado que la inflación en los países desarrollados iba a ser más transitoria que la observada en los últimos siete WEOs. Similar a los trimestres anteriores, en este último informe señalan que la inflación mostrará una tendencia decreciente en los próximos dos años.<sup>1</sup>

De esta forma, la última actualización de las perspectivas económicas globales que entregó el FMI nos muestra un mundo que va a crecer menos, con un tercio de los países entrando en recesión en el próximo año, y que al mismo tiempo tendrá una inflación más persistente que lo previsto en julio. El crecimiento va a seguir siendo liderado por Asia emergente, mientras que Latinoamérica va a crecer más lento que el mundo.

De todas maneras, hay que tomar con cuidado las cifras, como se veía en el Gráfico N°1, los modelos utilizados por el FMI no han previsto la persistencia de la inflación durante los últimos dos años y puede ser que tampoco logren tomar en cuenta el efecto de los retiros coordinados de estímulo tanto fiscales como monetarios del último período.



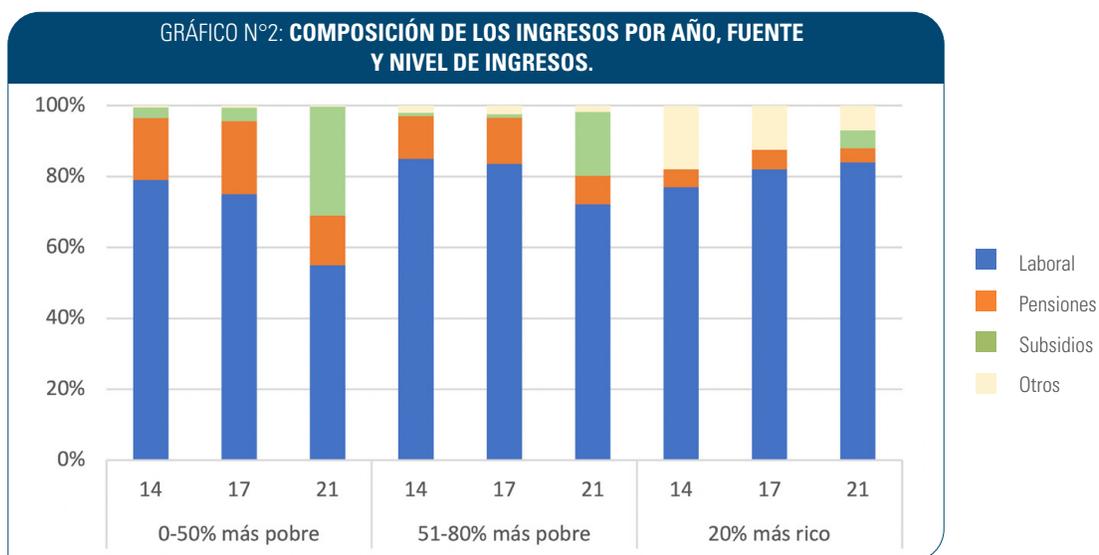
Fuente: World Economic Outlook octubre 2022, FMI.

<sup>1</sup>Para los países emergentes el resultado es similar.

# ENCUESTA FINANCIERA DE HOGARES 2021: IMPACTOS DEL IFE Y RETIROS EN LOS HOGARES

Los últimos tres años han sido complejos en lo económico para el país, marcados por el estallido social y la pandemia. Los retiros de pensiones junto con el IFE fueron la respuesta de política pública frente a esta situación. Ambas políticas entregaron recursos de manera directa a los hogares. La Encuesta Financiera de Hogares (EFH) llevada a cabo entre septiembre de 2021 a marzo del 2022 por el Banco Central de Chile (BCC) mide los cambios que implicaron estos programas de estímulos en la posición financiera de los hogares.

El primer gran resultado de la encuesta es que entre 2017 y 2021 los ingresos del hogar mediano<sup>2</sup> subieron un 13% en términos reales. Es importante mencionar que lo anterior no incluye los montos provenientes de los retiros de las AFP, pero sí el IFE. Esta alza se explica principalmente por las mejoras en la situación de las personas que se encuentran en el 50% más pobre, donde el hogar mediano de este grupo pasó de percibir (en pesos de a diciembre de 2021) \$552 mil por mes en 2017 a \$705 mil el 2021, lo que representa un aumento real de un 28%. Los que pertenecen al 50% más rico por su parte no cambiaron de manera relevante sus niveles de ingresos en aquel período. Dado que el IFE consistía en un monto fijo de ayuda por hogar en función del número de integrantes, el impacto en el ingreso es mucho mayor en los sectores de menores ingresos.



Fuente: Encuesta Financiera de Hogares, BCC.

El Gráfico N°2 muestra la descomposición de los ingresos según nivel de ingreso del hogar, año y fuente. La única tendencia que es común a través de las tres categorías mostradas es que la proporción que representan los subsidios aumentó, efecto explicado casi totalmente por el IFE, que estaba en pleno funcionamiento en el período en que se levantaron los datos. Otras tendencias

<sup>2</sup> Mediano es aquel que se encuentra en el percentil 50 de la distribución, lo que es distinto al promedio, sobre todo cuando comparamos variables como el ingreso que no están limitadas hacia arriba, pero si lo están hacia abajo.

# ENCUESTA FINANCIERA DE HOGARES 2021: IMPACTOS DEL IFE Y RETIROS EN LOS HOGARES

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 6

relevantes, que pueden perdurar más allá del fin del IFE, son la caída en la importancia relativa de los ingresos provenientes del trabajo que se puede observar en los dos primeros grupos y la disminución de la participación de “otros” para el 20% más rico.<sup>3</sup>

A continuación, revisamos los principales cambios que tuvo lo anterior en la situación financiera de los hogares. Es importante mencionar que este análisis sí toma en cuenta el efecto de los retiros, ya que si bien no son ingresos sí se pueden gastar en pagar deudas o comprar algún activo.

En cuanto a los activos, tanto reales como financieros, no hubo aumentos estadísticamente significativos en la proporción de hogares que poseen alguno, es decir, los subsidios y retiros no llevaron a que una mayor proporción de hogares declarara tener algún tipo de activo financiero o real.<sup>4</sup> Tampoco cambió desde la última encuesta la proporción de hogares que declaró mantener un stock de ahorro.

Donde sí hubo cambios fue en la cantidad/valor de los activos de aquellos que sí declaran tener alguno, es decir, aquellos que ya tenían algún activo ahora tienen más o el activo que tenían es ahora más valioso. Donde más se nota lo anterior es en la proporción de hogares con cuenta de ahorro abierta, que pasó de 18% a 25%, y en el stock de ahorro de aquellos hogares que declaraban tener uno, que aumentó un 66% real desde el 2017 al 2021 (desde aprox. \$600.000 a \$1.000.000 de pesos a diciembre de 2021 ambas cifras).

En cuanto a las deudas hubo cambios sobre todo en la proporción de hogares que tenían al menos una, que se redujo desde un 66% el 2017 a un 57% el 2021. Lo anterior fue producto de la caída de hogares que declararon tener deudas no hipotecarias. En el Gráfico a continuación separamos la proporción de hogares que las mantienen según oferente y año. Se puede observar que las deudas con casas comerciales (que son en general las con mayores tasas) siguen con la tendencia que se observaba desde el 2014 y son las que más caen en el último período. Las mantenidas con bancos, cajas y cooperativas caen también de manera importante entre 2017 a 2021.

GRÁFICO N°3: PROPORCIÓN DE HOGARES QUE DECLARA TENER DEUDA (NO HIPOTECARIA) SEGÚN OFERENTE.



Fuente: Encuesta Financiera de Hogares, BCCh. (\*) Representa que el cambio respecto al período anterior es estadísticamente significativo.

<sup>3</sup> Ingresos percibidos por fuentes no relacionadas a remuneraciones, pensiones ni subsidios, como utilidades de una empresa o por la venta de un activo.

<sup>4</sup> La encuesta no toma en cuenta como activo financiero los fondos ahorrados obligatoriamente en las AFP.



# ENCUESTA FINANCIERA DE HOGARES 2021: IMPACTOS DEL IFE Y RETIROS EN LOS HOGARES

En cuanto a la cantidad/monto de deuda que mantienen los hogares que declararon tener, hubo una caída en el monto mediano de deuda no hipotecaria de los hogares del 20% más rico, mientras que en el resto los montos se mantuvieron similares. En cuanto a las deudas hipotecarias, el monto adeudado por el hogar mediano subió un 38% real, con alzas en todos los segmentos de ingreso. Esto a pesar de que la proporción de hogares con créditos de este tipo se mantuvo cercana al 20% desde el 2014 al 2021.

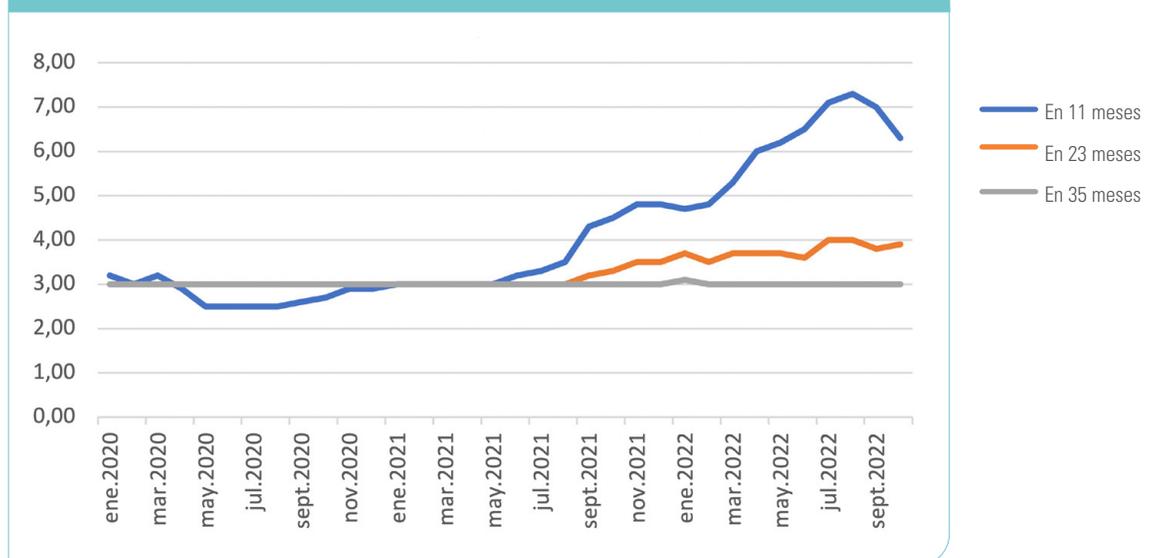
Los datos anteriores son otra muestra de cómo han reaccionado los hogares frente a todos los cambios económicos de los últimos años. Se puede ver que, en cuanto a activos hay mayores ahorros, mientras que en las deudas ha bajado de manera importante la proporción de hogares que tienen alguna, sobre todo con las casas comerciales. Lo anterior es un desarrollo positivo, pero de todas maneras es preocupante que esto haya sido a costa de una disminución significativa en el monto ahorrado para las pensiones. Además, es relevante recalcar que la deuda de aquellos con una deuda hipotecaria aumentó de manera importante.

Por último, llama la atención el escaso aumento en la proporción de hogares con activos financieros, sobre todo por el importante crecimiento que han tenido distintas Fintech que buscan democratizar el acceso a los mercados financieros.



Las encuestas llevan varios meses mostrando que, luego de la delincuencia y la inseguridad pública, el aumento del costo de la vida es la segunda preocupación de los ciudadanos, después de más de dos décadas en que la inflación no era un tema de congoja. Frente a este problema, tanto la política monetaria como la fiscal han sido bastante restrictivas en el último año, lo que empieza a mostrar ya algunos efectos, que se suman también a una moderación de las presiones de costo externas. De esta forma, la expectativa inflacionaria de los agentes del sistema financiero a 11 meses ha ido moderándose, de 7,3% en agosto a 6,3% en octubre. También ha caído levemente la estimación de inflación para diciembre de 2023, de 5,5% a 5,4%. La inflación de octubre, de 0,5%, inferior a lo esperado, también apunta en la línea de una moderación de las presiones de precios.

GRÁFICO N°4: ENCUESTA DE EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS (%)



Fuente: BCCH

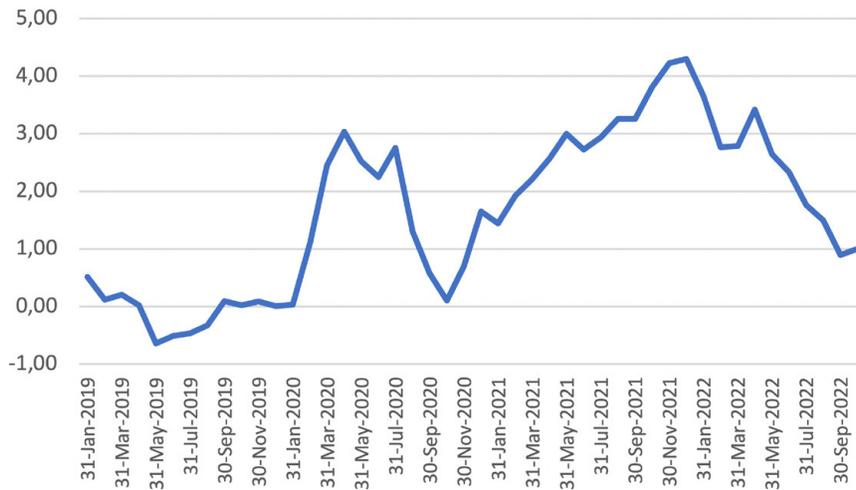
A nivel internacional, las presiones de costos generadas primero por la pandemia y luego por la guerra en Ucrania, también empiezan a moderarse, lo que se puede ver en el Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)<sup>5</sup>, que mide las presiones de costos en las cadenas de suministro. El comportamiento reciente de este índice sugiere que las presiones de la cadena de suministro global están retrocediendo para alinearse con los niveles históricos.

<sup>5</sup>Mide la desviación estándar respecto a un valor promedio.



# EMPIEZAN A MODERARSE LAS PRESIONES INFLACIONARIAS

GRÁFICO N°5: GLOBAL SUPPLY CHAIN PRESSURE INDEX (GSCPI)



Fuente: Reserva Federal de Nueva York

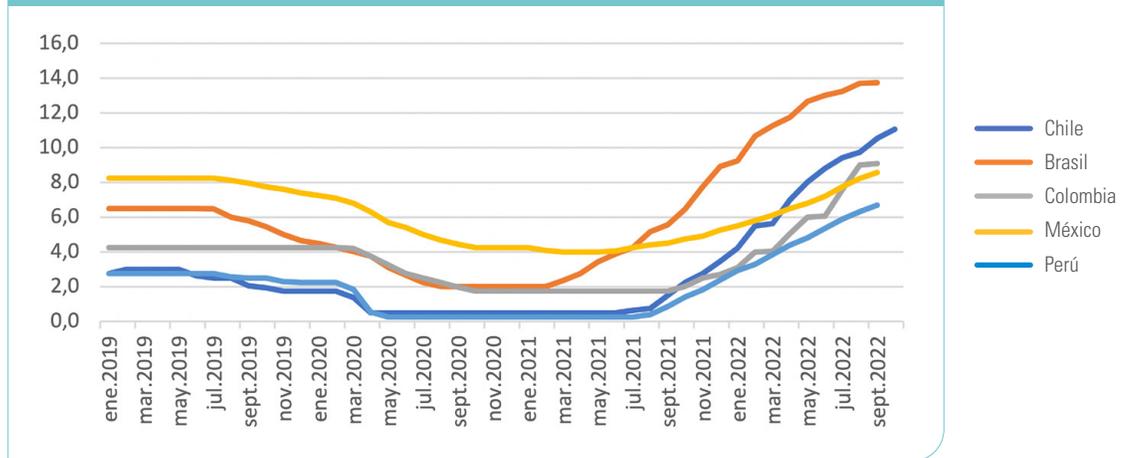
El Informe de Percepciones de Negocios de noviembre 2022 realizado por el BCCH confirma lo mostrado por el GSCPI. Las empresas en Chile ya perciben menores presiones de costos y una normalización en las cadenas de suministro. Señalan también que, aunque los precios de venta siguen en aumento, lo hacen a una menor velocidad que en trimestres anteriores.

Lo anterior tiende a validar el anuncio del instituto emisor sobre que el alza de la TPM del mes de octubre, de 50 bp, llegando esta tasa a 11,25%, podría ser efectivamente la última de este pronunciado ciclo de alzas que se inició en julio de 2021. Como muestra el Gráfico N°6, Chile ha subido la tasa en mayor magnitud que gran parte de los países de la región, aunque fue también el país que más inyectó recursos producto de la pandemia. De hecho, a pesar del fuerte ajuste monetario, nuestro país registrará este año una tasa de inflación superior que ese grupo de países, de acuerdo con las estimaciones del último WEO, aunque lograría reducirla a la mitad en 2023.



# EMPIEZAN A MODERARSE LAS PRESIONES INFLACIONARIAS

GRÁFICO N°6: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA (%)



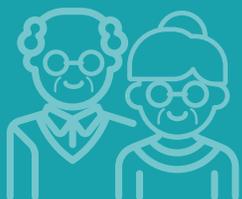
Fuente: BCCH

Esta leve moderación en las expectativas de inflación se empieza a percibir en los diferenciales de tasas en pesos y UF para los instrumentos del BCCH a 10 años, como se muestra en el Gráfico N°7. Aunque la tasa en UF ha registrado una tendencia al alza entre agosto y octubre, llegando a 2,62%, la tasa en pesos ha tendido a mantenerse, lo que implica una moderación en el diferencial de tasas, y por ende, en las expectativas inflacionarias de mediano plazo. El diferencial de tasas se redujo de un máximo de 4,7 puntos porcentuales en julio a 4,1 puntos en octubre, aunque sigue estando por encima del centro del rango meta de inflación, de 3%.

GRÁFICO N°7: TASAS DE BONOS BCCH A 10 AÑOS (%)



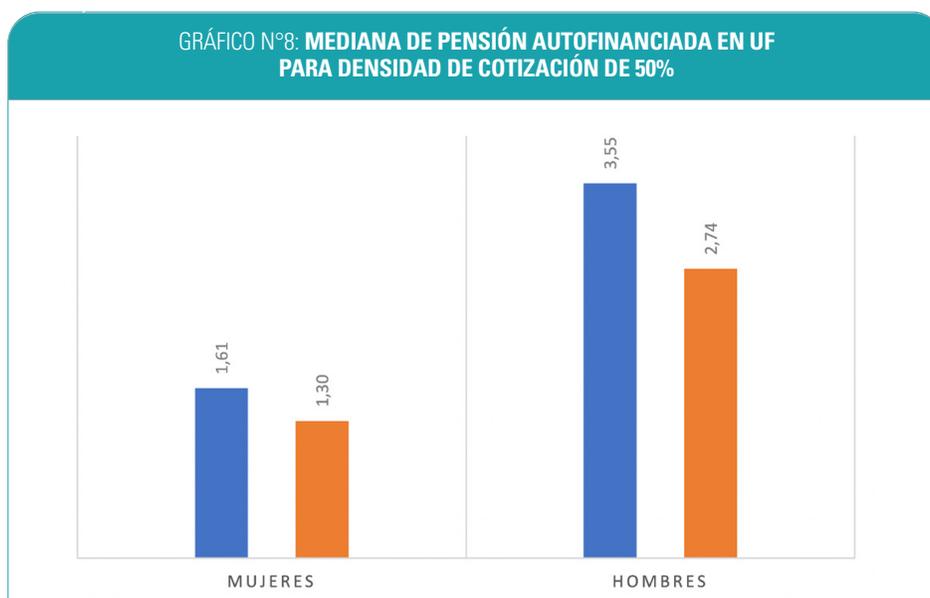
Fuente: BCCH



# EL SIGNIFICATIVO IMPACTO DE LA PGU

La implementación durante este año de la Pensión Garantizada Universal (PGU), más allá de algunas polémicas que se han generado por su puesta en marcha, está generando un impacto muy positivo en la situación de los adultos mayores. En efecto, de acuerdo con la información de la Superintendencia de Pensiones, en septiembre pasado un total de 1.837.636 personas estaban recibiendo al menos el monto de la PGU, de \$193.052. Si comparamos con septiembre de 2019, cuando el tema de las pensiones era la preocupación principal de las personas, el total de beneficiarios ha aumentado en 525.303, lo que se explica principalmente por la mayor cobertura del beneficio a un 90% de los mayores de 65 años, y también por el envejecimiento de la población.

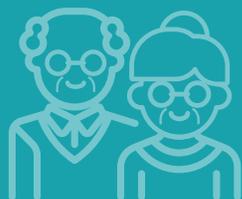
El aumento del gasto del pilar solidario es más significativo aún que el número de beneficiarios. En estos tres años se ha multiplicado en 2,5 veces en términos reales, por lo que efectivamente el problema de las pensiones ha perdido importancia en las prioridades de la población. Este gasto seguirá creciendo fuertemente en 2023, debido a que aún no se han incorporado todos los beneficiarios potenciales de la PGU. Por supuesto, la situación actual sería mejor aún si no se hubieran llevado a cabo los retiros de los fondos de pensiones, que han deteriorado las pensiones autofinanciadas de los jubilados recientes, como puede verse en el siguiente gráfico, que compara las pensiones autofinanciadas de los jubilados en septiembre pasado, versus los jubilados en septiembre de 2019, para un nivel de densidad de cotizaciones cercano a 50%.



Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones

Los siguientes cuadros comparan la situación promedio de los jubilados a septiembre de 2019 y 2022, por género y densidad de cotizaciones, que evidencia un aumento significativo del aporte solidario, de más de 150% real en promedio, lo que ha permitido un crecimiento de 26% real promedio en las pensiones femeninas y de 16% en las pensiones masculinas.

<sup>6</sup> Este número no considera a los 277 mil beneficios solidarios de invalidez.



CUADRO N°3: PENSIONES PROMEDIO DE MUJERES, DE ACUERDO CON DENSIDAD DE COTIZACIONES Y FUENTE DE FINANCIAMIENTO (UF POR MES)

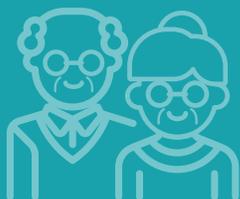
Densidad de cotizaciones	Mujeres					
	Septiembre de 2019			Septiembre de 2022		
	Autofinanciada	Aporte Solidario	Total	Autofinanciada	Aporte Solidario	Total
> 0 y <=1 año	1,68	2,20	3,88	2,09	3,59	5,68
> 1 y <=5	2,75	1,37	4,12	2,83	2,83	5,66
> 5 y <=10	3,55	0,90	4,45	3,65	1,88	5,53
>10 y <=15	4,23	0,76	4,99	4,37	1,63	6,00
>15 y <=20	5,30	0,68	5,98	5,14	1,75	6,89
>20 y <=25	7,04	0,51	7,55	6,18	2,02	8,20
>25 y <=30	9,44	0,39	9,83	8,14	2,30	10,44
>30 y <=35	11,99	0,17	12,16	10,24	2,05	12,29
>35 y <=40	17,35	0,03	17,38	13,92	1,06	14,98
>40 y <=45				18,40	0,47	18,88
Promedio	5,90	0,79	6,69	6,41	2,00	8,41

Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones

CUADRO N°4: PENSIONES PROMEDIO DE HOMBRES, DE ACUERDO CON DENSIDAD DE COTIZACIONES Y FUENTE DE FINANCIAMIENTO (UF POR MES)

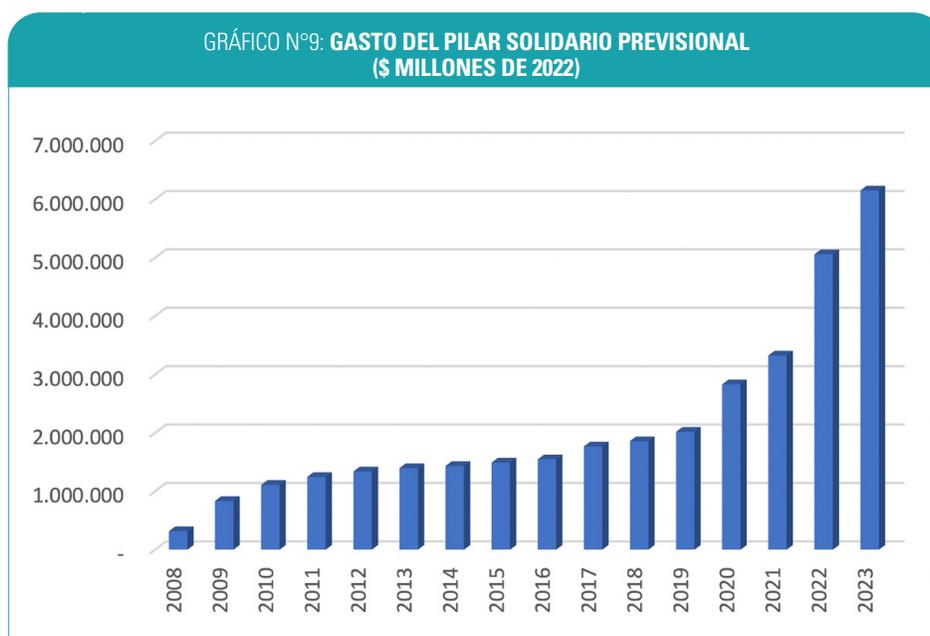
Densidad de cotizaciones	Hombres					
	Septiembre de 2019			Septiembre de 2022		
	Autofinanciada	Aporte Solidario	Total	Autofinanciada	Aporte Solidario	Total
> 0 y <=1 año	3,58	1,53	5,11	4,44	3,19	7,63
> 1 y <=5	3,37	1,79	5,16	3,59	3,25	6,85
> 5 y <=10	3,75	1,85	5,60	3,55	3,29	6,84
>10 y <=15	4,85	1,63	6,48	4,23	3,31	7,54
>15 y <=20	6,29	1,39	7,68	5,29	3,34	8,62
>20 y <=25	8,35	1,11	9,46	6,93	3,28	10,22
>25 y <=30	11,60	0,82	12,42	9,62	3,19	12,80
>30 y <=35	16,36	0,47	16,83	13,26	2,83	16,09
>35 y <=40	23,30	0,22	23,52	17,98	2,09	20,07
>40 y <=45				22,49	1,37	23,87
Promedio	9,45	1,14	10,59	9,23	3,00	12,24

Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones



# EL SIGNIFICATIVO IMPACTO DE LA PGU

Esta mejora en las pensiones promedio, como se dijo, ha significado un aumento muy importante en los recursos fiscales en la materia. Si consideramos el gasto presupuestado en el Pilar Solidario para 2023<sup>7</sup>, entre 2019 y ese año se habrá multiplicado por más de tres veces en términos reales, como muestra el siguiente gráfico:

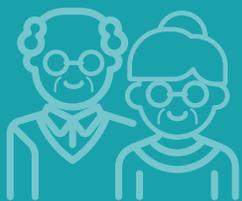


Fuente: elaboración propia en base a DIPRES y Consejo Consultivo Previsional

El proyecto de reforma previsional recientemente dado a conocer vuelve a aumentar en forma significativa los recursos destinados al Pilar Solidario, al subir la PGU en casi un 30% y aumentar el número de beneficiarios producto del cambio en el criterio de focalización<sup>8</sup>. Este crecimiento tan significativo del Pilar Solidario hace surgir varios cuestionamientos. Lo primero que habría que preguntarse es si, bajo un criterio de justicia intergeneracional, corresponde destinar un monto tan significativo de recursos de los contribuyentes a mejorar las pensiones actuales, luego de que ya han crecido en forma importante. El monto actual de la PGU cubre la línea de pobreza, con lo que responde a los criterios planteados por la OIT respecto al objetivo que debería buscar este primer pilar de pensión. Dada la escasez de recursos fiscales y las carencias que existen en otros ámbitos sociales, no parece conveniente seguir subiendo la PGU sin que medie ningún requisito adicional de contribución por parte de los beneficiarios. Adicionalmente, una pensión garantizada equivalente a casi un 60% de la mediana salarial puede dañar los incentivos a la formalidad laboral, que debiera ser uno de los objetivos centrales de la política social.

<sup>7</sup> El proyecto de Ley de Presupuestos 2023 no incluye el aumento recientemente propuesto de la PGU.

<sup>8</sup> La reforma establece que se entrega a los mayores de 65 pertenecientes a grupos familiares del 90% más pobre, en comparación con la situación actual, en que se entrega a los mayores de 65 que pertenezcan al 90% más pobre de ese grupo etario.



## EL SIGNIFICATIVO IMPACTO DE LA PGU



Por último, nos enfrentamos además a un riesgo no menor de que, dada la complejidad y amplitud de la reforma previsional que se acaba de proponer, las presiones políticas lleven a que sólo se aprueben los mayores recursos al pilar solidario, como ya ocurrió dos veces en el gobierno anterior, y se siga postergando el necesario aumento del pilar contributivo obligatorio. El resultado de esto sería muy negativo, podríamos terminar con un sistema de pensiones basado muy mayoritariamente en un pilar no contributivo, con escasos incentivos a aportar al sistema. Finalmente, se trataría de un sistema de pensiones con derechos, pero sin deberes.



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?<sup>9</sup>

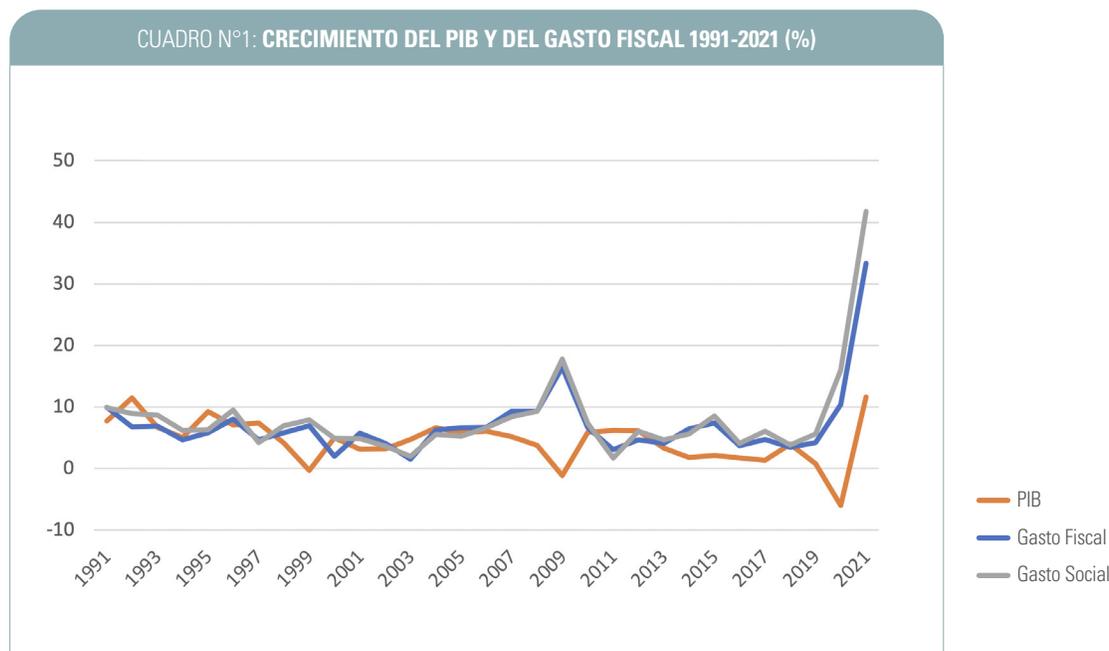
M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 15

Una de las características de la profunda crisis social y política que ha vivido el país en los últimos tres años es la demanda de la población por más y mejores servicios públicos; principalmente salud, pensiones, educación y vivienda, los así llamados “derechos sociales”, lo que inevitablemente ha generado mayores presiones en el gasto fiscal, y es además la justificación principal de la reforma tributaria actualmente en discusión en el Congreso.

Un primer aspecto a considerar es que efectivamente el gasto fiscal ha crecido a una tasa real muy elevada en las últimas tres décadas, un ritmo que supera claramente la tasa de crecimiento del PIB, aunque en la medida en que la economía ha ido confluyendo a tasas de crecimiento más reducidas, un fenómeno similar se ha dado con la expansión del gasto fiscal, con la excepción del año 2021, en que producto del establecimiento del Ingreso Familiar Garantizado (IFE) se registró el mayor crecimiento de gasto público desde los años de la Unidad Popular. Los siguientes gráficos muestran las tasas de crecimiento del PIB, del gasto fiscal total y del gasto social entre 1991 y 2021, y excluyendo el año pasado, producto de la excesiva expansión fiscal genera un problema de escala con los datos anteriores.

Entre 1990 y 2021 el PIB registró un crecimiento promedio anual de 4,5%, mientras que el gasto fiscal creció a una tasa promedio real de 7%.



<sup>9</sup> Este estudio es una actualización de un análisis realizado por María Cecilia Cifuentes y Carmen Cifuentes en enero de 2020.

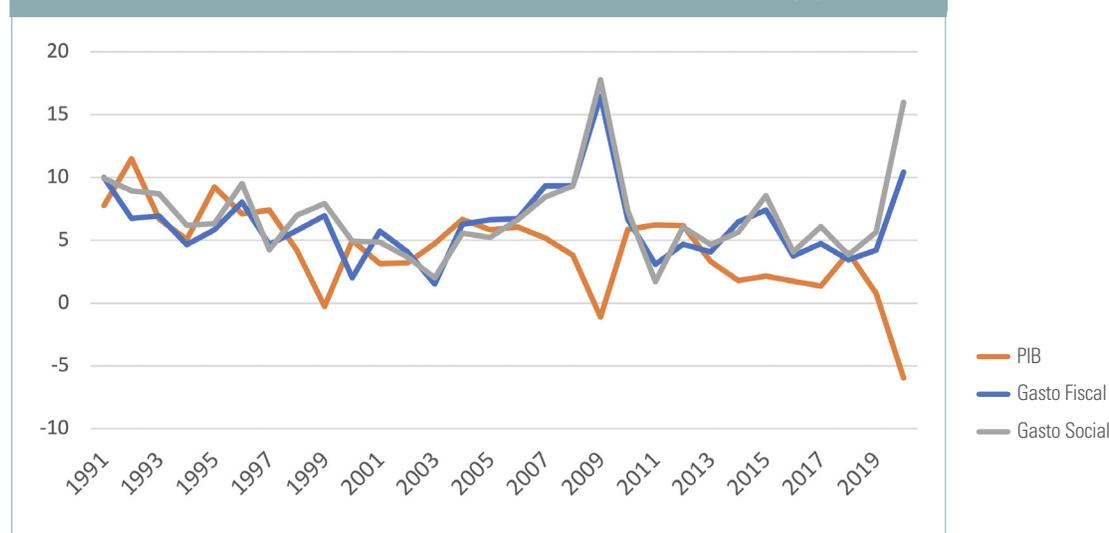


# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 16

CUADRO N°2: CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL GASTO FISCAL 1991 - 2020 (%)



Fuente: DIPRES, BCCH

Si ahora analizamos lo que podría llamarse el gasto social (salud, educación, vivienda y protección social), encontramos una tasa crecimiento promedio real anual es superior aún, de 7,8%, lo que sin duda lleva a plantearse cuáles son las causas de que luego de ese creciente rol del Estado en materia social, la población perciba carencias tan fuertes en ese ámbito. Es difícil pensar que existan países que hayan podido aumentar en esa magnitud los recursos destinados a la política social, y resulta también inevitable preguntarse por la eficiencia y la eficacia de ese gasto social en pro de resolver las carencias.

Parece entonces muy necesario realizar un exhaustivo análisis del gasto público actual. En una primera mirada, es útil comparar el gasto del gobierno de Chile con el de otros países. Lo primero que revelan los datos es que en las últimas dos décadas la evolución del tamaño de los gobiernos en las economías ha sido bastante heterogénea, aunque aumentó en forma importante en 2020, producto de la pandemia. En el mundo desarrollado, la razón promedio de gasto público con relación al producto interno bruto (PIB) se mantuvo relativamente estable hasta antes de la pandemia en torno a un 38% del PIB, mientras que en América Latina y El Caribe ha aumentado de niveles de 27% hace 20 años a cerca de un 32% en 2022, lo que se explica en parte por la bonanza de términos de intercambio entre 2003 y 2012. En lo que respecta a Chile, el gasto del gobierno general como proporción del PIB ha registrado una tendencia creciente en las últimas dos décadas, similar a lo observado en el resto de la región, llegando a 25,7% del PIB en 2022, algo por debajo del promedio de la región. En este contexto es que surge la discusión acerca de cuál es el tamaño óptimo del Estado.

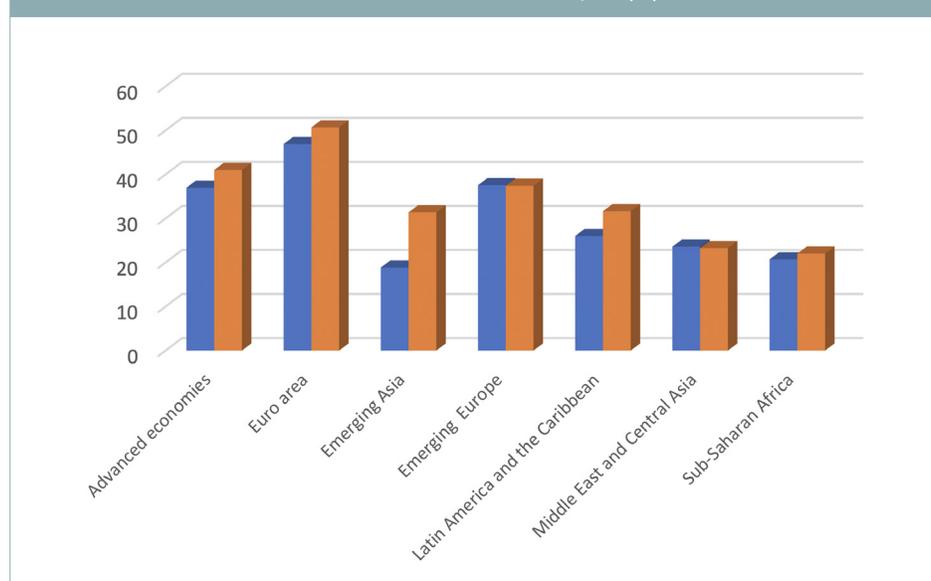


# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 17

CUADRO N°3: GASTO PÚBLICO/PIB (%)



Fuente: IMF

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

## COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO.

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



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

TABLA N°1: **CLASIFICACIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO.**

Estadísticas de Finanzas Públicas
<b>Clasificación Funcional Gasto Público CEPAL</b>
Servicios Públicos Generales
Defensa
Orden Público y Seguridad
Asuntos Económicos
Protección del Medio Ambiente
Vivienda y Servicios Comunitarios
Salud
Actividades Recreativas, Cultura y Religión
Educación
Protección Social

Fuente: *Panorama Social 2009, CEPAL*

## GASTO SOCIAL PÚBLICO

Esta desagregación permite calcular el gasto público social que, según la Cepal, se define como el volumen de recursos destinados a financiar políticas relacionadas con las siguientes funciones de Protección social, Educación, Salud, Vivienda y servicios comunitarios, Actividades recreativas, cultura y religión y Protección del medio ambiente, pero que, para efectos de este artículo, solamente incluirá el gasto público destinado a las cuatro primeras, a no ser que se indique lo contrario.

En los gráficos a continuación se puede apreciar que durante las últimas décadas el gasto público de Chile se ha destinado principalmente a políticas relacionadas con el ámbito social, consistente con el enfoque que tuvo el gasto público en Latinoamérica en este periodo. El Gráfico N°5 muestra sólo los años 1990, 2000, 2010 y 2020, para ver en forma más clara el importante aumento que han tenido los ítems sociales dentro de la clasificación del gasto en los últimos 30 años. Se puede ver que salud y educación son los componentes que más han crecido, a pesar de lo cual, la población sigue manifestándose bastante insatisfecha con la calidad de estos servicios. El gasto en defensa, por otra parte, es el que más ha disminuido su importancia.

<sup>10</sup> Más adelante se incluirá también el subsidio al transporte público, instaurado en 2012.



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

GRÁFICO N°4: COMPOSICIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO (% DEL PIB)

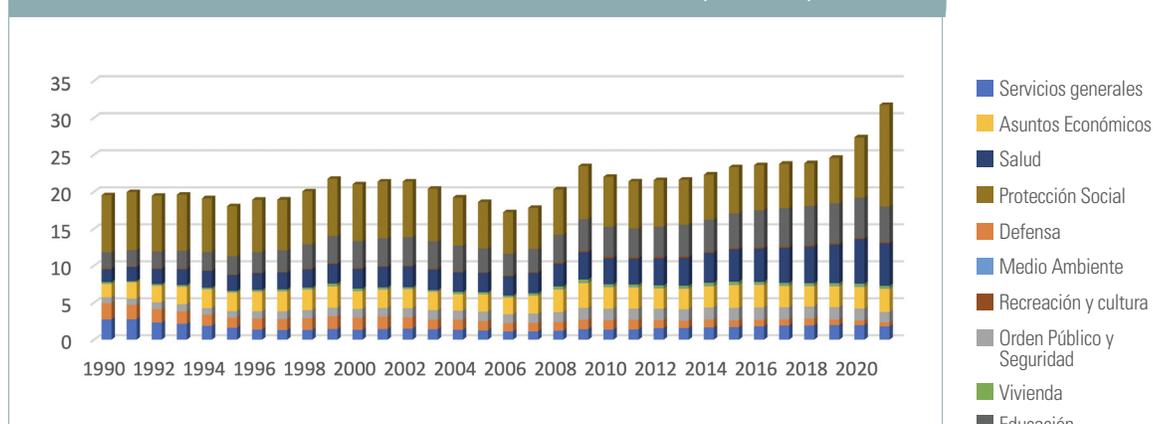
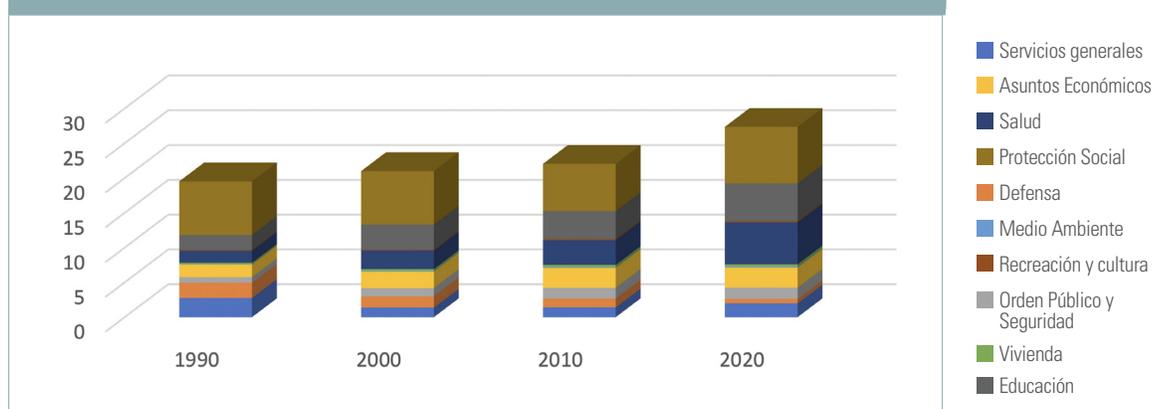


GRÁFICO N°5: COMPOSICIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO (% DEL PIB)



Fuente: DIPRES

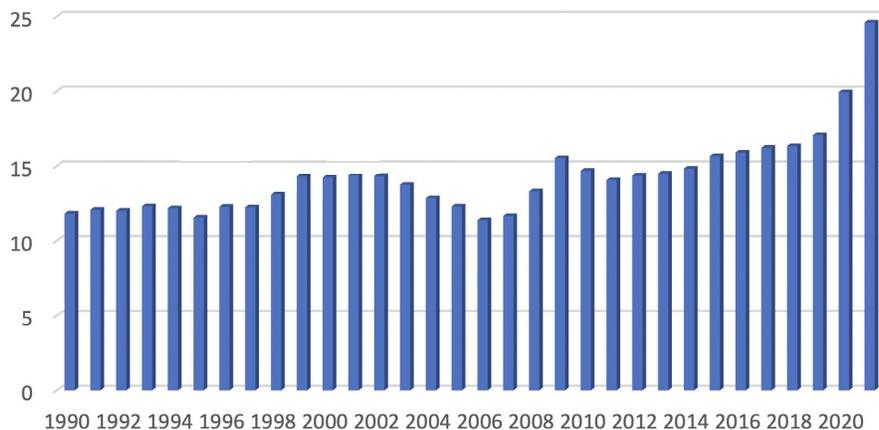
En los últimos 30 años el gasto social ha presentado un incremento importante, si consideramos como gasto social, además del ítem protección social, la salud, la educación y la vivienda, pasando de un 11,8% en 1990 a un 19,9% en 2021. Dejando fuera el efecto que tuvo la pandemia, en 2019 el gasto social representó un 16,6% del PIB. Tomando cifras de la CEPAL para 2018, Chile destina a gasto social 5,5 puntos porcentuales más que el promedio de América Latina. Entre 1990 y 2019 el gasto social anual por habitante (medido en pesos de 2021) aumentó de \$435.000 a \$1.900.000, llegando a algo más de \$3.000.000 en 2021. La magnitud de esta mejora cuantitativa lleva, sin duda, a cuestionar la mejora cualitativa de los servicios públicos, es decir, la eficiencia y la eficacia del gasto social.



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

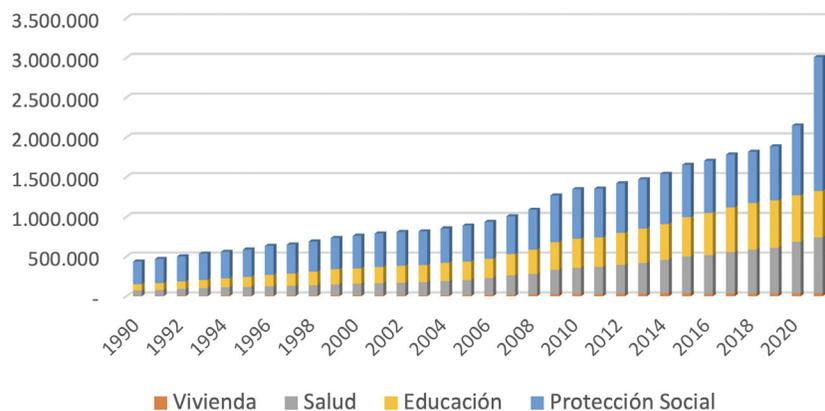
M. CECILIA CIFUENTES H.

GRÁFICO N°6: GASTO SOCIAL (% DEL PIB)



Fuente: DIPRES

GRÁFICO N°7: GASTO SOCIAL ANUAL POR HABITANTE (\$ DE 2021)

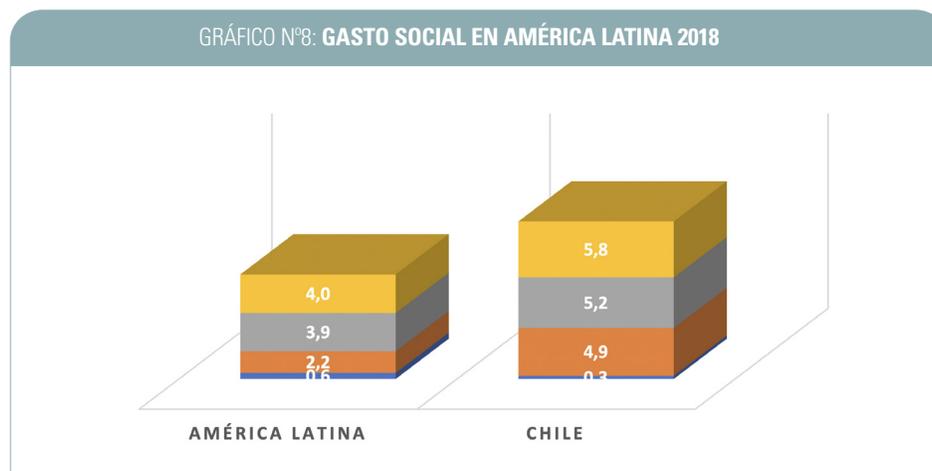


Fuente: DIPRES



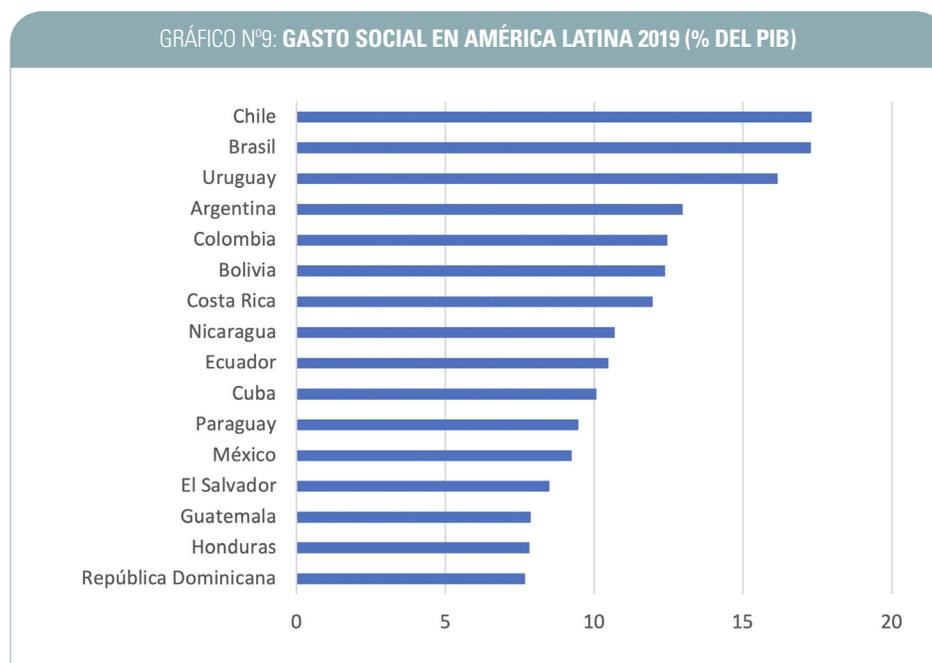
# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.



Fuente: CEPAL

Chile invierte una mayor proporción de su PIB en políticas de salud, educación y protección social en comparación al promedio de la región. Solamente en Vivienda y Servicios Comunitarios está por debajo del promedio. Si ahora vemos el gasto social total por país, Chile y Brasil lideran en esta materia en la región, lo que nuevamente deja a nuestro país en un lugar destacado, considerando que el tamaño del sector público en relación con el PIB es muy superior en Brasil que en Chile.



Fuente: CEPAL

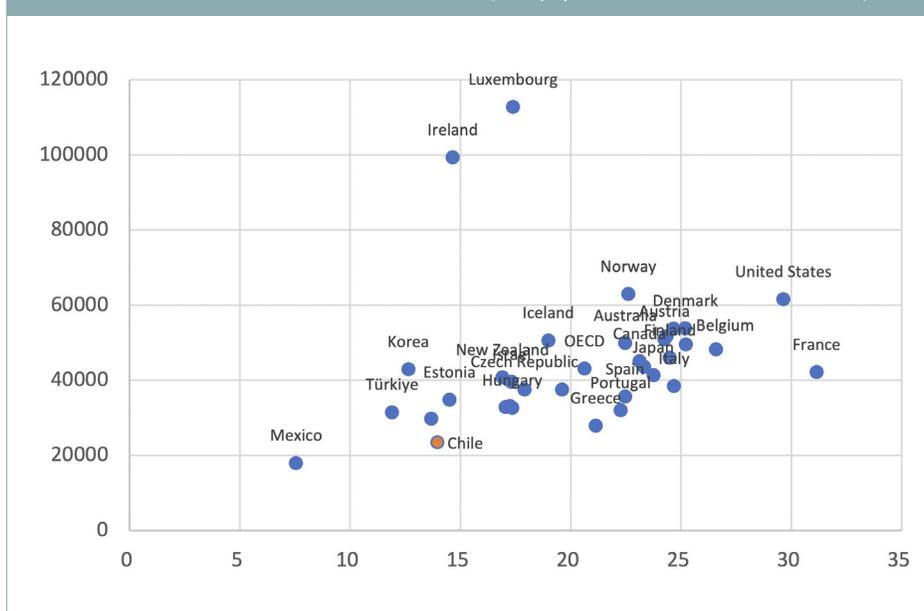


# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

Sin embargo, esta situación varía si realizamos una comparación entre el gasto social público de Chile y el de los países de la OCDE. Según la clasificación funcional establecida por esta organización, que difiere de la que hemos utilizado, Chile es uno de los países miembros con menor peso del gasto social en términos del PIB. En 2017 el gasto público social de nuestro país representaba un 14% PIB, en contraste con un 20,6% promedio para los países de la OCDE, siendo Francia el país que registró la relación más alta (31,2%). Sin embargo, el gráfico permite observar que existe una correlación positiva entre el nivel de ingreso per capita y el porcentaje del PIB destinado a gasto social, aunque los dos países de mayor ingreso per capita, Irlanda y Luxemburgo, destinan un porcentaje del PIB inferior al promedio de la OCDE a gasto social.

GRÁFICO N°10: RELACIÓN ENTRE GASTO SOCIAL/PIB (%) E INGRESO PER CAPITA A PPC, 2017



Fuente: Elaboración propia en base a Stats OECD

Sabemos que en Chile existe actualmente una demanda insatisfecha respecto a la cantidad y calidad de los servicios públicos, que probablemente lleve a un mayor gasto social hacia adelante. Resulta evidente que para satisfacer estas demandas el crecimiento económico es una condición de primer orden, pero también se requiere un Estado eficiente y eficaz a la hora de ejecutar políticas públicas de calidad.

## EFICIENCIA DE GASTO PÚBLICO.

El gasto público de Chile aumentó en 448% real entre 1990 y 2019, en comparación con un aumento del PIB de 269% real, lo que muestra efectivamente un aumento del tamaño del Estado. Sin embargo, tan relevante como el crecimiento, es la calidad de dicho gasto público. De allí que uno de los



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 23



grandes desafíos, que se hace indispensable producto de las demandas sociales, guarda relación con la eficiencia del gasto. Esto por dos razones. Primero, porque para que el incremento del gasto público se refleje en bienes y servicios sociales de calidad que contribuyan a reducir la pobreza y la desigualdad, es crucial que el presupuesto fiscal sea asignado de manera eficiente. Segundo, porque un escenario de menor crecimiento y estrechez fiscal como el actual, exige trabajar en la eficiencia y productividad del gasto.

Existe un amplio consenso a nivel técnico sobre la necesidad de avanzar en una reforma administrativa del Estado, ya que la evidencia de variadas fuentes da cuenta de importantes espacios de eficiencia. Al revisar los números más recientes de gastos del Gobierno Central de las Estadísticas Financieras Internacionales (IFS, por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (FMI) se ve que no ha habido mejoras sustanciales en términos de eficiencia. Existen todavía evidentes diferencias entre nuestro país y aquellos a los cuales, podríamos aspirar (Australia o Nueva Zelanda), así como también con países de ingresos per cápita similares a los de Chile (ej. Croacia).

Según los datos del FMI, cerca de un 30% del gasto total del Gobierno chileno corresponde a burocracia, esto es, a la compra de bienes y servicios, y al pago de sueldos. Lograr bajar a los niveles de Australia o Corea (20% del gasto total) significaría un ahorro de US\$ 1.500 millones, lo que equivale a cerca de un 0,5% del PIB.

## REVISIÓN DE GASTOS (“SPENDING REVIEWS”)

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

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

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



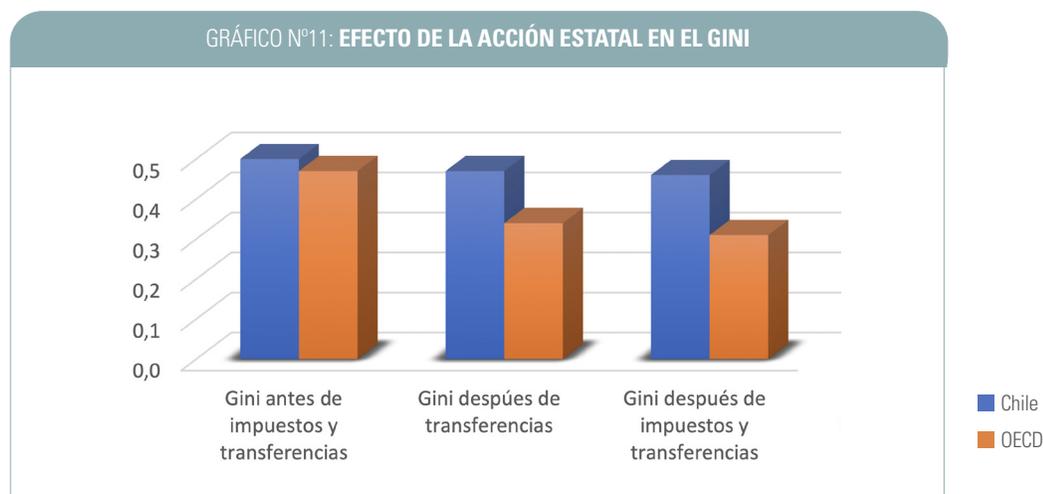
# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 24

Una señal de los problemas en la eficiencia del gasto público se obtiene de comparar cómo cambia el Gini luego de impuestos y transferencias. Los datos de la OCDE muestran que el Gini antes de la acción del Estado en Chile es similar al promedio de la OCDE; 0,50 en Chile versus 0,47 para el promedio simple de ese grupo de países. Tampoco cambia mucho luego de los impuestos; 0,49 para Chile y 0,44 en la OCDE. Son las transferencias del Estado las que hacen la gran diferencia, reduciendo el Gini para la OCDE a 0,31 y para Chile a sólo 0,46, lo que es una evidencia de la ineficacia de los programas sociales en nuestro país.

GRÁFICO N°11: EFECTO DE LA ACCIÓN ESTATAL EN EL GINI



Fuente: Stats OECD

Existe bastante evidencia de la ineficacia de la acción estatal en Chile en pro de mejorar las condiciones sociales de la población. Basta mencionar, por ejemplo, que Chile ocupa el segundo lugar en la OCDE en términos del gasto en educación respecto al PIB, no obstante, los resultados de la prueba PISA y de mediciones de habilidades cognitivas de adultos están muy por debajo del promedio de ese grupo de países. Adicionalmente, un índice que mide el grado de satisfacción de la población con la educación deja a Chile en los últimos lugares de la OCDE. El siguiente gráfico muestra la relación para los países de la OCDE entre el porcentaje del PIB destinado a educación (Chile ocupa el segundo lugar) y el grado de satisfacción de la población con la educación (Chile ocupa el penúltimo lugar).

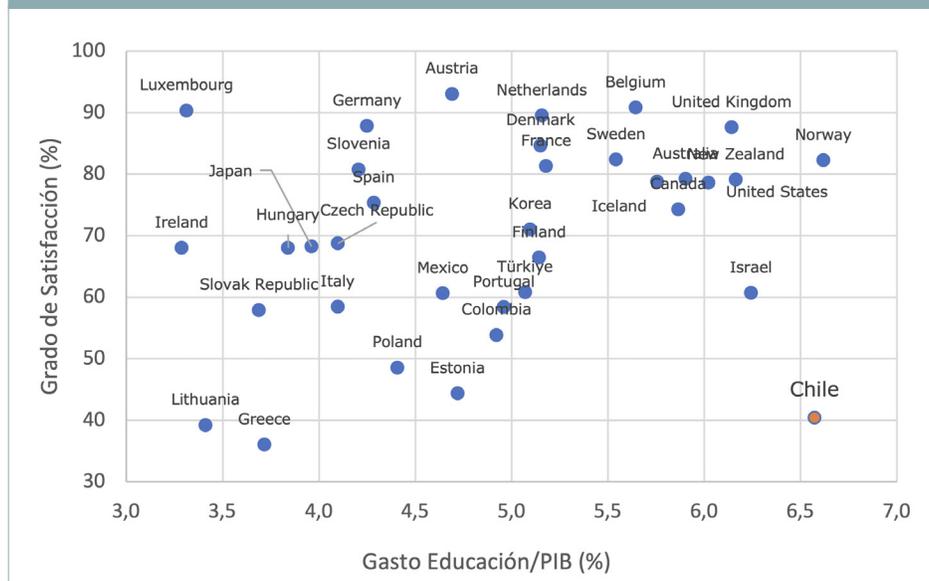


# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 25

GRÁFICO N°12: RELACIÓN ENTRE GASTO EDUCACIÓN/PIB Y SATISFACCIÓN CON LA EDUCACIÓN POR PARTE DE LA POBLACIÓN



Fuente: Stats OECD

Si ahora analizamos el problema desde una perspectiva más micro, el Estado chileno cuenta actualmente con 631 programas, de acuerdo con la Base Integrada de Programas Sociales y no sociales (BIPS), con un presupuesto asignado para 2022 de US\$ 32,6 billones (un 10% del PIB). La evaluación de estos programas, tanto en su diseño como en su impacto, suele mostrar resultados bastante deficientes. Un estudio reciente de Libertad y Desarrollo, llegó a conclusiones bastante preocupantes respecto a los resultados de esa oferta programática del gobierno:

- De los programas nuevos, un 23% fue objetado técnicamente. De los programas en régimen, se observa una importante fragmentación que diluye los recursos públicos. Por ejemplo, 43 programas buscan promover la ciencia y el I+D.
- Un total de 159 programas monitoreados exhiben alguna deficiencia en los criterios evaluados. Ellos suman un presupuesto de US\$ 14.121 millones, en torno al 4,5% del PIB.
- Evaluar y mejorar la oferta de los programas públicos es indispensable para llegar de manera más eficiente y oportuna a quienes más lo necesitan, especialmente cuando los recursos son escasos y las necesidades son múltiples.

<sup>11</sup> "Monitoreo del Gasto Público: 4,5% del PIB va a programas con deficiencias en algún criterio evaluado": <https://lyd.org/wp-content/uploads/2022/09/TP-1562-EVALUACION-PROGRAMAS-2022.pdf>



# POLÍTICA FISCAL: ¿GASTAR MÁS O GASTAR MEJOR?

M. CECILIA CIFUENTES H.

CEF ANÁLISIS N°62 | NOVIEMBRE 2022 | PÁG. 26



## PROYECCIONES FISCALES DE MEDIANO PLAZO

Una revisión de las proyecciones de mediano plazo, recientemente entregadas por el Ministerio de Hacienda con motivo de la discusión de la Ley de Presupuestos 2023 da cuenta de la urgente necesidad de buscar espacios de eficiencia. El gobierno se ha propuesto reducir el déficit estructural estimado de un 2,1% del PIB en 2023 a 0% en 2027. Sin embargo, los supuestos para lograr ese resultado parecen extremadamente exigentes. Primero, suponen resultados optimistas respecto al PIB efectivo y tendencial, a la luz de la situación que se vive actualmente. Ambas variables registrarían un crecimiento promedio anual de 2,2%, que contrasta con la estimación del FMI, de sólo 1,7%, lo que genera una estimación con un sesgo optimista de los ingresos efectivos y estructurales. Por otra parte, los gastos compatibles con la meta crecen un 4,2% real en 2023, pero en los años siguientes el espacio de crecimiento es muy reducido, de 1,1% real entre 2021 y 2024. Esta moderación de la política fiscal parece muy difícil, considerando el costo del programa de gobierno.



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 LABORAL

| Preparado por Rodrigo Palacios |

### “Gestor de inclusión” es obligatorio desde el 1° de noviembre

A partir del 1 de noviembre las empresas con más de 100 trabajadores deberán tener al menos un “Gestor de Inclusión”, es decir, un trabajador en el área de Recursos Humanos que cuente con conocimientos específicos en materias que fomenten la inclusión laboral de las personas con discapacidad.

Según la ley, se entenderá que tienen estos conocimientos los trabajadores que cuenten con una certificación al respecto, otorgada por el Sistema Nacional de Certificación de Competencias Laborales establecido en la ley N° 20.267.

Así lo establece el Código del Trabajo por la Ley 21.275, publicada en el Diario Oficial el 21 de Octubre de 2020.

Las empresas deberán promover en su interior políticas en materias de inclusión, las que serán informadas anualmente a la Dirección del Trabajo. También deberán elaborar y ejecutar anualmente programas de capacitación de su personal, con el objeto de otorgarles herramientas para una efectiva inclusión laboral dentro de la empresa.

## AREA TRIBUTARIA

| Preparado por Ana María Severín |

### En Enero 2023 la prestación de servicios quedará afecta a IVA

A partir del 1° de enero próximo, entrará en vigencia la modificación a la Ley sobre Impuestos a las Ventas y Servicios según la cual se amplía el concepto de servicios afectando con IVA a los servicios profesionales, asesorías técnicas y consultorías.

Esta modificación fue incorporada por la Ley N°21.420 que "reduce o elimina exenciones tributarias indicadas".



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 LABORAL

| Preparado por Rodrigo Palacios |

### **“Gestor de inclusión” es obligatorio desde el 1° de noviembre**

A partir del 1 de noviembre las empresas con más de 100 trabajadores deberán tener al menos un “Gestor de Inclusión”, es decir, un trabajador en el área de Recursos Humanos que cuente con conocimientos específicos en materias que fomenten la inclusión laboral de las personas con discapacidad.

Según la ley, se entenderá que tienen estos conocimientos los trabajadores que cuenten con una certificación al respecto, otorgada por el Sistema Nacional de Certificación de Competencias Laborales establecido en la ley N° 20.267.

Así lo establece el Código del Trabajo por la Ley 21.275, publicada en el Diario Oficial el 21 de Octubre de 2020.

Las empresas deberán promover en su interior políticas en materias de inclusión, las que serán informadas anualmente a la Dirección del Trabajo. También deberán elaborar y ejecutar anualmente programas de capacitación de su personal, con el objeto de otorgarles herramientas para una efectiva inclusión laboral dentro de la empresa.

## AREA TRIBUTARIA

| Preparado por Ana María Severín |

### **En Enero 2023 la prestación de servicios quedará afecta a IVA**

A partir del 1° de enero próximo, entrará en vigencia la modificación a la Ley sobre Impuestos a las Ventas y Servicios según la cual se amplía el concepto de servicios afectando con IVA a los servicios profesionales, asesorías técnicas y consultorías.

Esta modificación fue incorporada por la Ley N°21.420 que "reduce o elimina exenciones tributarias indicadas".

## 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.

