

# CEF ANÁLISIS

N° 70

INFORME CEF MACROFINANCIERO / AGOSTO 2023



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL MUNDO SE TOMARON EL ÚLTIMO MES



## ECONOMÍA NACIONAL

LA POLÍTICA FISCAL HA VUELTO A SER EXPANSIVA



## MERCADO DE CAPITALES

FITCH RATINGS CONFIRMA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO A- DE CHILE



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES

COBRO DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN, UN TEMA NADA TRIVIAL



## TEMA DE ANÁLISIS

MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

JULIO / AGOSTO



**DESCARGA  
EL INFORME**

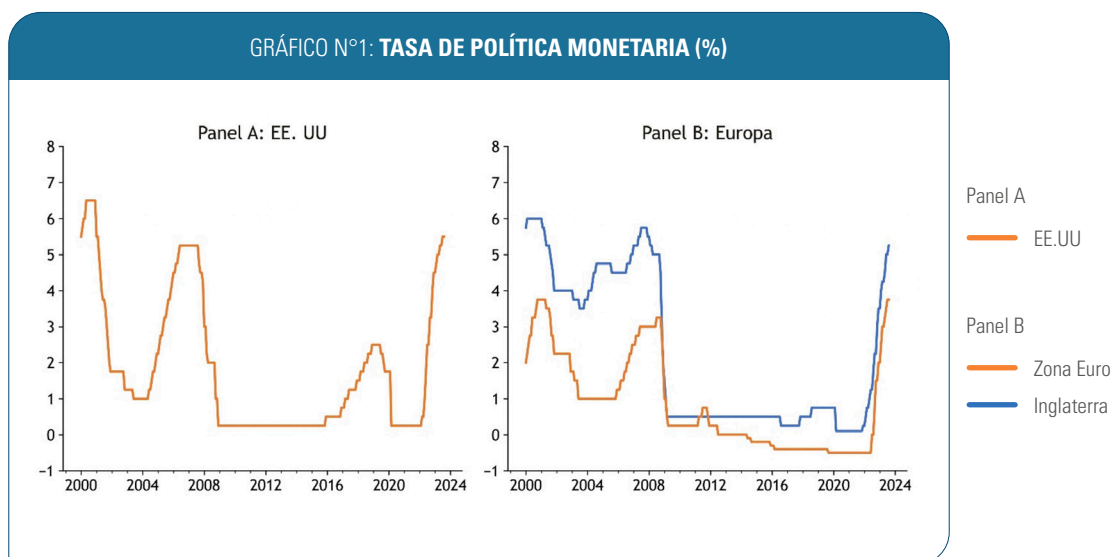


**VER INFORMES  
ANTERIORES**



# DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL MUNDO SE TOMARON EL ÚLTIMO MES

Tal como se esperaba, en julio los bancos centrales de las principales economías del mundo continuaron endureciendo sus políticas monetarias para combatir la inflación, en especial el componente subyacente (medida que excluye alimentos y energía) que aún está muy por sobre los objetivos, en un contexto de mayor resiliencia de la actividad económica<sup>1</sup>. Como lo indica el Panel A del Gráfico N°1, la Reserva Federal aumentó el rango objetivo de la tasa de referencia en 25 puntos base a 5,25%-5,5%, el nivel más alto desde el 2001. Al igual que EE. UU, en Europa, el Banco Central Europeo, y el Banco Central de Inglaterra incrementaron sus tasas de política monetaria en 25 puntos base, ubicándolas en 3,75% y 5,25% respectivamente (ver Panel B).



Fuente: Elaboración propia en base a BBCh y Bloomberg

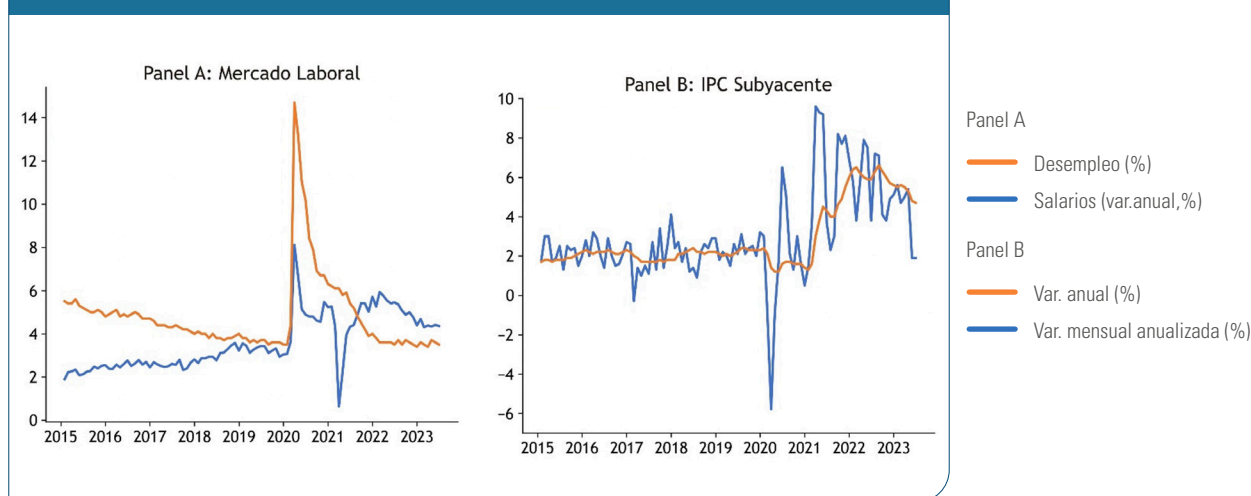
Los comunicados, y las conferencias de prensa posteriores a las decisiones sugirieron que los movimientos de las próximas reuniones dependerán de la evolución de las cifras que se vayan conociendo. Así, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, señaló que no se ha tomado una decisión con respecto a aumentar la tasa en las próximas reuniones, y que esta dependerá del conjunto completo de datos que se vayan conociendo. Hasta el momento las cifras conocidas posterior a la reunión dan señales mixtas, pues, por un lado, el reporte de empleo de julio señala un mercado laboral que continúa sólido, con una tasa de desempleo en mínimos históricos de 3,5%, y un crecimiento salarial anual estancando en un 4,4%, muy lejos de la meta del 2% (ver panel A del Gráfico N°2). Pero, por otro lado, como muestra el panel B, el IPC subyacente de julio aumentó menos de lo esperado, igualando la variación mensual más baja de los últimos 28 meses registrada el mes anterior. Además, la tasa anual disminuyó en una décima, quedando en 4,7%, aunque todavía lejos del objetivo.

<sup>1</sup> En el informe de julio, el FMI revisó al alza su proyección de crecimiento mundial para el 2023 al 3%, en comparación con el 2,8% previsto en abril, principalmente ante el mayor dinamismo en EE. UU y en Europa el primer semestre de este año.



# DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL MUNDO SE TOMARON EL ÚLTIMO MES

GRÁFICO N°2: MERCADO LABORAL Y IPC SUBYACENTE EN EE. UU



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

En este sentido, las perspectivas para la próxima reunión de septiembre y las subsiguientes son bastante inciertas. Existen opiniones divergentes al respecto: algunos consideran que un par de datos inflacionarios favorables no serían suficientes y solo podrían conducir a una pausa en la próxima reunión, sin un cambio en la dirección de la política; por otro lado, hay quienes sostienen que el descenso en la inflación subyacente compensa ampliamente la resiliencia de la economía y los salarios, lo que posibilitaría que el ciclo de incremento de tasas haya llegado a su fin en la última reunión. Según lo implícito en las tasas swaps<sup>2</sup>, el mercado parece inclinarse por la segunda alternativa.

En el caso de la Eurozona, la presidenta del Banco Central, Christine Lagarde, señaló que la próxima reunión podría contemplar tanto un aumento como una pausa, y eso dependería de los datos que se vayan presentando. Los últimos datos disponibles revelan presiones inflacionarias aun elevadas, pues como lo señala el Panel A del Gráfico N°3 en el informe preliminar de inflación correspondiente a julio, la inflación subyacente aumentó en 2 puntos base a un 5,5% anual, superando las expectativas del consenso. Asimismo, el PIB del segundo trimestre también se ubicó por sobre lo esperado, y superior también al del trimestre anterior (Panel B). En este contexto, y teniendo en cuenta que el Banco Central Europeo inició el proceso de restricción monetaria más tarde, se vislumbra como escenario más probable un aumento en la tasa en la próxima reunión.

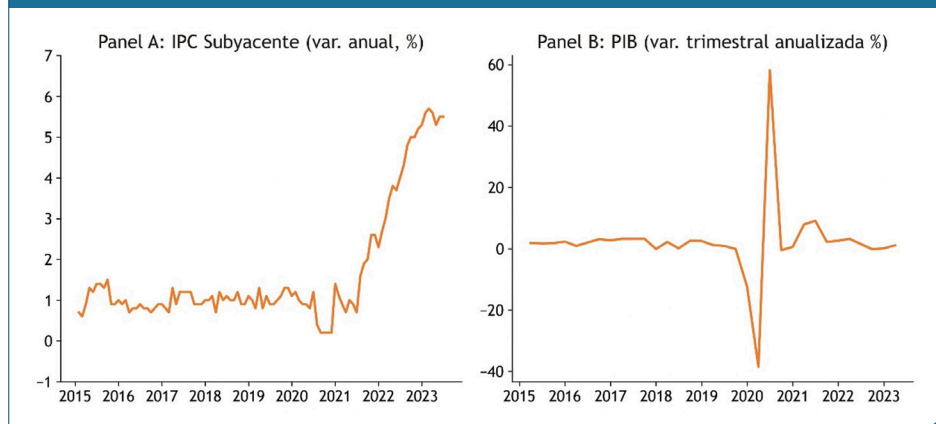
<sup>2</sup> El viernes 11 de agosto, un día después de conocerse los datos de inflación de julio en EE. UU, la tasa de política monetaria esperada a 3 meses se ubica en 5,5%. Esto indica que no se anticipan aumentos adicionales hasta noviembre. Incluso, hacia el final de este año y comienzos del próximo, ya se prevén los primeros recortes.



# DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL MUNDO SE TOMARON EL ÚLTIMO MES



GRÁFICO N°3: IPC SUBYACENTE Y PIB EN ZONA EURO

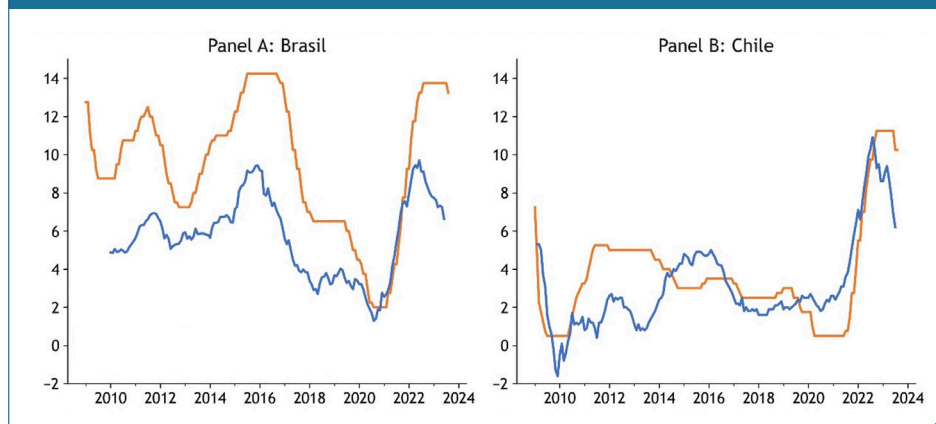


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Para Inglaterra, lo que ocurra con el alza de los salarios desempeñará un papel fundamental en la definición de las futuras decisiones de política monetaria. Esto se debe a que la razón principal detrás del último incremento en la tasa fue la persistente y positiva sorpresa en el crecimiento de los salarios.

En contraposición a las discusiones que prevalecen en las economías avanzadas acerca de si todavía son necesarios más incrementos o si el ciclo de ajustes ha llegado a su fin, en América Latina algunos Bancos Centrales han iniciado el proceso de relajamiento monetario, pues comenzaron a aumentar las tasas antes que los países desarrollados, y en efecto han logrado superar las presiones inflacionarias subyacentes. En específico, como se puede ver en el Gráfico N°4, el Banco Central de Brasil recortó su tasa en 50 puntos base hasta 13,25%, siguiendo el recorte de 100 puntos base del Banco Central de Chile, que llevo su tasa a 10,25%.

GRÁFICO N°4: TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y IPC SUBYACENTE AMÉRICA LATINA



Fuente: Elaboración propia en base a BBCh y Bloomberg

# LA POLÍTICA FISCAL HA VUELTO A SER EXPANSIVA

Recientemente la Dirección de Presupuestos (DIPRES) dio a conocer los resultados fiscales del primer semestre, que se sumaron a la publicación del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre. Ambos apuntan en la dirección de una situación fiscal bastante apretada, que hace difícil la meta de recuperar el equilibrio fiscal estructural. A esto se suman los problemas de corrupción en transferencias de fondos fiscales, todo lo cual hace cada vez más necesario y urgente avanzar en el proceso de reforma del Estado, que no sólo permitiría una mejor utilización de los recursos, sino que también podría hacer una contribución al proceso de desarrollo.

Veamos los temas anteriores por parte. En el primer semestre del año el gasto del gobierno central registró un crecimiento real de 6,9% respecto al primer semestre de 2022, por lo que la política fiscal ya no es un factor que explique el proceso de desaceleración de la actividad, sino por el contrario, está siendo un impulso al gasto en consumo, ya que un 70% de ese aumento se explica por los mayores recursos destinados al pago de la PGU. Si comparamos el gasto en prestaciones previsionales entre ambos períodos, el aumento equivale a casi US\$ 2.000 millones, recursos que se explican principalmente por el aumento de la cobertura de la PGU. En efecto, en junio de 2022 la PGU llegaba a 1,7 millones de adultos mayores, número que subió a 2,1 millones en junio pasado. También contribuye a esta expansión el hecho de que el monto del beneficio se ha ido reajustando de acuerdo con la inflación pasada, que sabemos es elevada.

Por otra parte, el gasto de capital del gobierno aumentó casi un 11% real el primer semestre, lo que parece positivo en términos de recuperar los alicaídos niveles de inversión. Este gasto se explicó principalmente por transferencias al sector privado más que por inversión directa del gobierno. Sin embargo, la inversión pública es poco significativa en la inversión total en el país, menos de un 15%.

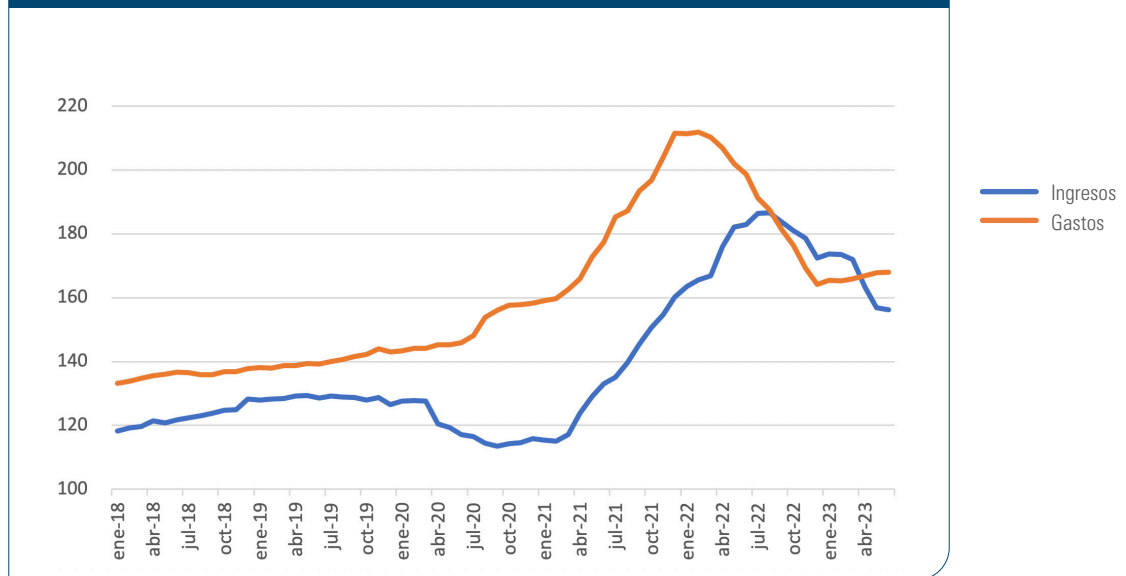
En contraposición al comportamiento expansivo del gasto, los ingresos cayeron fuertemente, un 16,2% real respecto al primer semestre de 2022, producto de la fuerte desaceleración del gasto privado, que generó menores ingresos tributarios, los cuales cayeron en términos reales un 19,5% para el componente no minero y un 53,1% para los impuestos de la Gran Minería. Los aportes de CODELCO cayeron aún más, un 60% real. El componente "Otros ingresos", que incorpora el aporte del litio, fue el único que mostró un crecimiento elevado, de 28,7% real. Este componente resultó más elevado que todo el aporte de la minería, privada y pública, al fisco.

Si miramos el comportamiento de tendencia de ingresos y gastos fiscales, ya se ha corregido el nivel de gasto luego de la fuerte expansión de 2021, sin embargo, es probable que la tendencia de los ingresos siga a la baja, lo que nos sitúa en una situación de déficit fiscal de carácter más estructural, como se puede ver en el Gráfico N°5. Esto puede explicar la señal de alerta que levantó recientemente el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) en materia de sostenibilidad fiscal. De acuerdo con su último informe de balance estructural<sup>3</sup>, "el Consejo identifica un deterioro respecto al IFP del primer trimestre de este año, tanto en el balance efectivo como en el estructural para 2023, así como en la deuda bruta y neta estimadas por la DIPRES a mediano plazo". En definitiva, el CFA advierte riesgos de mayor deterioro de las finanzas públicas al previsto por el Gobierno para 2023, y plantea también preocupación por las estimaciones de mediano plazo.

<sup>3</sup> <https://www.cfachile.cl/noticias/cfa-advierde-riesgos-de-mayor-deterioro-de-las-finanzas-publicas-al-previsto>

# LA POLÍTICA FISCAL HA VUELTO A SER EXPANSIVA

GRÁFICO N°5: INGRESOS Y GASTOS FISCALES (MILLONES DE UF, PROM. MÓVIL 12 MESES)

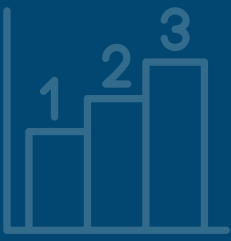


Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES

Respecto a estas últimas, el IFP del segundo trimestre mostró proyecciones para este año y los siguientes que, de acuerdo con el CFA, podrían tener un sesgo optimista, tanto para las proyecciones de actividad de este año como también por el cálculo de los ingresos estructurales del litio, que podrían estar sobrestimados, y por ende, permitir mayor espacio de gasto de lo que sería prudente. A pesar de este posible sesgo optimista, el IFP estima para este año un déficit efectivo de 1,9% del PIB, y cíclicamente ajustado de -2,1% del PIB. Lograr estos resultados requiere que en el segundo semestre los ingresos dejen de caer y el gasto deje de crecer, lo que no parece probable dadas las tendencias recientes. Los resultados finales podrían estar por debajo entonces de lo que proyecta este informe trimestral de DIPRES.

Las estimaciones de mediano plazo del IFP, por otra parte, que suponen un crecimiento del PIB entre 2024 y 2027 en torno a 2,5% (superior a las estimaciones del IMF), muestran que el gasto del gobierno central podría crecer menos de 2% real acumulado entre 2024 y 2027 de tal forma de recuperar el equilibrio estructural, lo que parece muy exigente a la luz de lo que ha crecido el gasto fiscal en las últimas décadas.

Es bastante evidente entonces que existen riesgos en materia de sostenibilidad fiscal, y se entiende también la presión del gobierno por aprobar una nueva reforma tributaria. Sin embargo, una de las causas principales del problema fiscal es que el país dejó de crecer, y una reforma tributaria que vuelva a subir la carga de los ingresos del capital arriesga un daño adicional a la negativa evolución del ahorro, la inversión y el crecimiento. La revisión de la eficiencia y eficacia del gasto fiscal surge



# LA POLÍTICA FISCAL HA VUELTO A SER EXPANSIVA

entonces como un imperativo en la responsabilidad fiscal, sobre todo considerando que desde 2014 a 2023 el PIB acumularía un crecimiento de menos de 16%, mientras el gasto del gobierno crecería un 75% real. Es evidente que existen espacios para una asignación más eficiente de los recursos.

En el anuncio reciente del llamado Pacto Fiscal el gobierno anunció medidas en esta dirección, lo que parece positivo. Se planteó que se solicitarían a la OCDE la realización de estudios para buscar estos espacios, lo que es un paso en la dirección correcta. Sin embargo, en materia de reforma y modernización del Estado hay mucho material ya existente, partiendo por los estudios que ha hecho la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad (CNEP), que podrían ser un insumo muy valioso en el proceso, tanto respecto a reformas legales como también a cambios administrativos que mejorarían la eficiencia y eficacia del Estado. Dos análisis elaborados por esta Comisión parecen muy relevantes en la situación actual; el primero una evaluación del sector salud: “Eficiencia en la Gestión de Atención Primaria de Salud”<sup>4</sup>, que sugiere cambios legales y administrativos en esta área para lograr mejores resultados. El segundo es un estudio preliminar sobre la “permisiología”: “Análisis de los permisos sectoriales prioritarios para la inversión en Chile”<sup>5</sup>, cuyas conclusiones son alarmantes; algunos proyectos pueden demorar más de una década en lograr ser aprobados. Obviamente, eso parece muy grave, pero también se producen problemas de duplicidad de funciones de determinados organismos estatales, que generan pérdidas de recursos.

La discusión de la Ley de Presupuestos, pronta a iniciarse, es también una muy buena oportunidad para hacer más eficiente el gasto, partiendo por eliminar programas que están mal evaluados, y que sin embargo se siguen implementando. De acuerdo con las evaluaciones realizadas, se estima que cerca de un 4,5% del PIB se destina a programas con evaluaciones deficientes<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> <https://cnep.cl/wp-content/uploads/2022/06/Informe-final.pdf>

<sup>5</sup> <https://cnep.cl/wp-content/uploads/2023/07/Estudio-preliminar.pdf>

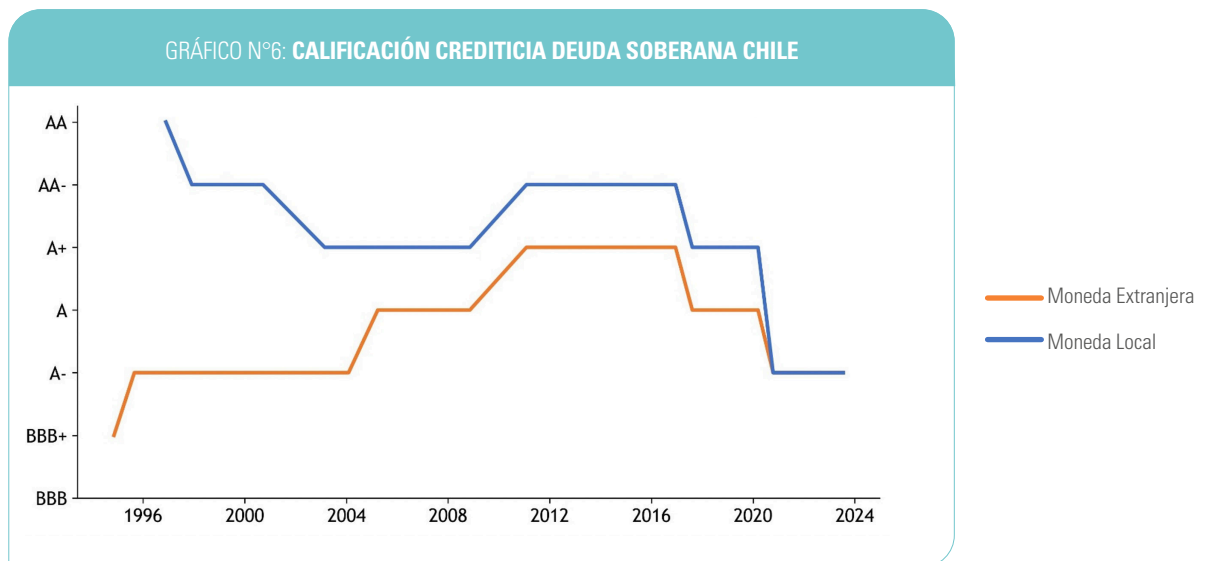
<sup>6</sup> Temas Públicos LyD N° 1595: <https://lyd.org/wp-content/uploads/2023/06/TP-1595-MONITOREO-BH-error.pdf>



# FITCH RATINGS CONFIRMA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO A- DE CHILE

La agencia de calificación Fitch Ratings afirmó la calificación A-<sup>7</sup> de la deuda soberana de Chile tanto en moneda extranjera como en moneda local. Esta calificación ha permanecido sin cambios desde la rebaja que tuvo lugar en 2020, la cual fue resultado de peores perspectivas de crecimiento, deterioro en el balance fiscal, y riesgos políticos y sociales a raíz de los acontecimientos ocurridos a finales de 2019 y la pandemia. Como se observa en el Gráfico N°6, previamente, la calificación de la deuda en moneda extranjera se encontraba un peldaño por encima (A), mientras que la calificación de la deuda en moneda local estaba dos escalones más arriba (A+).

Con esta clasificación, Chile se mantiene al nivel de economías como España, Polonia, Letonia y Andorra; y un nivel más abajo que países como Islandia, Japón, Lituania, Eslovaquia, Emiratos Árabes y Eslovenia (grupo con calificación A).



Fuente: Elaboración propia en base a Fitch Ratings

De acuerdo con el informe, la elección de mantener la calificación está justificada en tres fortalezas que nuestro país presenta en comparación al grupo con calificación A que se ven equilibradas por tres debilidades.

En relación a las fortalezas, se menciona en primer lugar que Chile exhibe una posición soberana relativamente sólida, evidenciada por la relación deuda pública/PIB que, como se puede apreciar en

<sup>7</sup> Este tipo de calificaciones hacen referencia a la capacidad de una entidad para cumplir con los compromisos financieros. Las escalas de Fitch para las mejores notas crediticias ('investment grade'), de mayor a menor son: AAA, AA, A y BBB, con un +/- adicional que indican las diferencias relativas de probabilidad de incumplimiento de un mismo grupo. Para las notas crediticias más riesgosos ('speculative grade') las calificaciones de mayor a menor son: BB, B, CCC, CC, C y D.

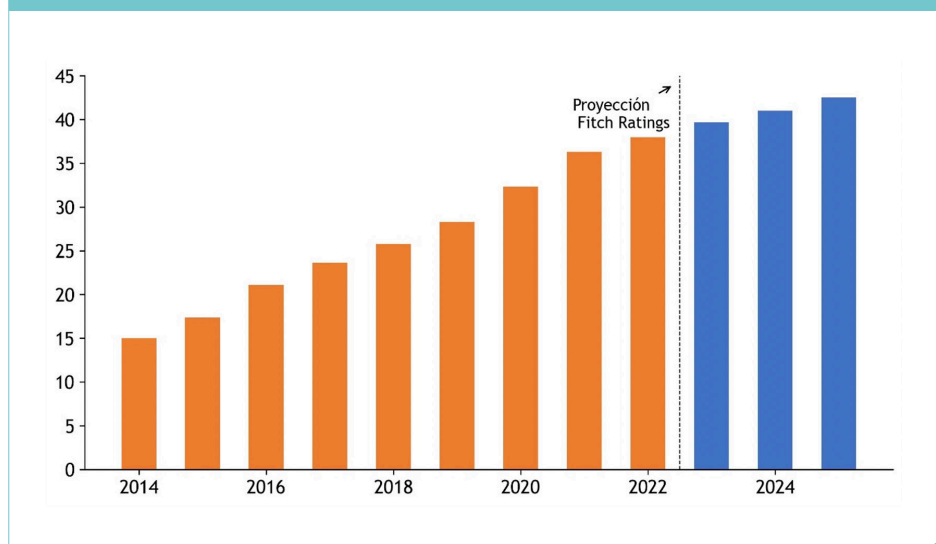




# FITCH RATINGS CONFIRMA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO A- DE CHILE

el Gráfico N°7, se incrementó levemente a 38% durante el año 2022 ante la corrección de gasto mencionado en la sección anterior<sup>8</sup>, y se ubicó por debajo de la mediana del grupo A (~51%). La agencia prevé que la deuda/PIB seguirá una senda ascendente dado el nivel de déficit presupuestario esperado, alcanzando un 42,5% en 2025, algo más pesimista que el Ministerio de Hacienda en el último IFP (42,3%), pero todavía nos ubicaríamos favorablemente en comparación con el grupo A.

GRÁFICO N°7: DEUDA BRUTA GOBIERNO CENTRAL COMO % DEL PIB



Fuente: Elaboración propia en base a BCCh y Fitch Ratings

En segundo lugar, se destaca la flexibilidad de la política anticíclica de nuestro país, respaldada por el marco de política macroeconómica creíble con un régimen de metas de inflación, el tipo de cambio flexible y la regla de balance estructural. Y, en tercer lugar, señalan que los mercados de capitales locales, en particular los fondos de pensiones y los fondos soberanos, proporcionan flexibilidad de financiamiento para entidades públicas y privadas, y que pueden actuar como amortiguadores contra los shocks financieros globales.

Sin embargo, según la agencia, los puntos fuertes mencionados anteriormente se ven contrarrestados por los siguientes tres factores. Primero, nuestro ingreso per cápita se sitúa en uno de los niveles más bajos del grupo A. Las estimaciones de Fitch muestran que a fines de este año el ingreso per-cápita en nuestro país será 17.729 dólares, versus 31.625 dólares del grupo A. Además, Chile tiene una elevada dependencia de las materias primas, pues la minería representa casi la mitad de los ingresos externos, mientras que para la categoría A, la participación de los commodities en sus ingresos externos supera levemente el 10%<sup>9</sup>. Por último, Chile tiene una elevada deuda externa

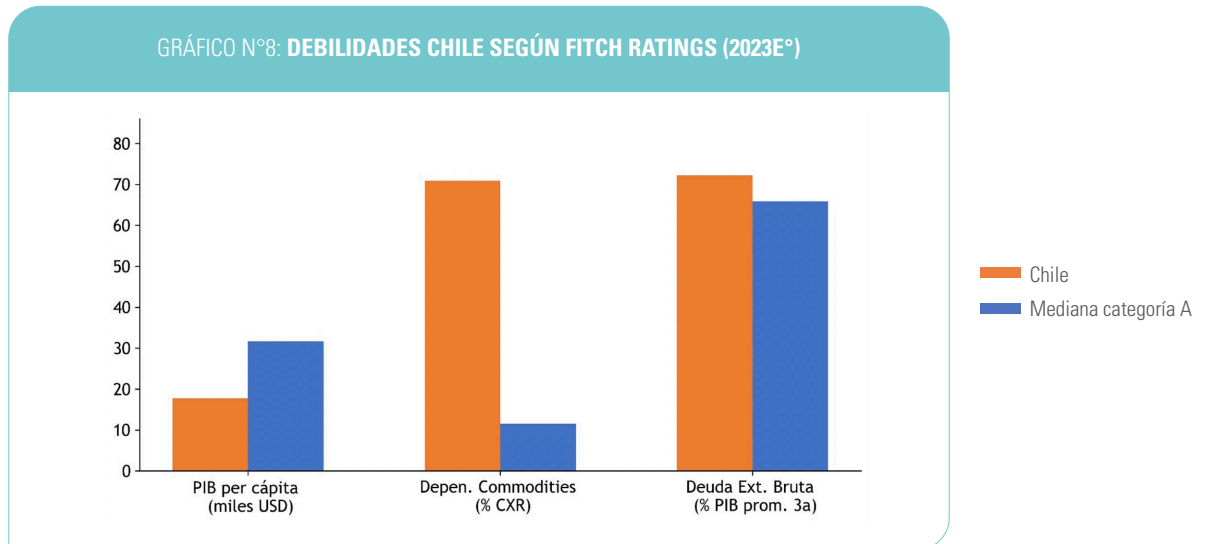
<sup>8</sup> El aumento del ratio deuda/PIB del 2022, a pesar del superávit fiscal, podría explicarse por corrección de moneda, o por el incremento de los intereses. El informe menciona que el porcentaje de interés asociado a la deuda ha superado la mediana del grupo A.

<sup>9</sup> Ingresos Externos o en inglés Current External Receipts (CXR): Corresponde al total de exportaciones de bienes y servicios de un país más los ingresos por concepto de renta del resto del mundo.



# FITCH RATINGS CONFIRMA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO A- DE CHILE

relativo a los pares del grupo A, pues en los últimos tres años ha promediado 72,2% para nuestro país, y 65,9% para la mediana del grupo A (Ver Gráfico N°8).



Fuente: Elaboración propia en base a Fitch Ratings

Por su parte Fitch Ratings mantiene su perspectiva ‘estable’<sup>10</sup> con respecto a esta clasificación crediticia, mencionando que, en su opinión, el nuevo borrador constitucional no perjudicaría el modelo económico de Chile ni la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, hace hincapié en una moderación de las vulnerabilidades externas, que espera continúe en los próximos años. De todas formas, señala una serie de riesgos a la baja que el país podría enfrentar. Entre ellos destaca la posibilidad de que el texto final constitucional no resulte representativo, y una vez más, sea rechazado por la ciudadanía. A esto se agrega que las primeras encuestas muestran que más de la mitad de los chilenos votaría en contra del actual anteproyecto. Adicionalmente, se advierte que los retos que enfrenta la administración del presidente Boric para avanzar en su agenda y aumentar los impuestos como respuesta a las demandas sociales podrían dar lugar a un resurgimiento del malestar y/o un deterioro en las finanzas públicas. Finalmente, se menciona que el fenómeno El Niño<sup>11</sup> más fuerte de lo previsto podría dar lugar a gastos adicionales.

Por otro lado, en contraste con Chile, Fitch Ratings rebajó por primera vez en 20 años la calificación crediticia de EE.UU. un escalón desde el nivel máximo de solvencia soberana AAA hasta AA+. La

<sup>10</sup>Perspectiva estable significa que es poco probable que se hagan cambios en la clasificación crediticia en el futuro.

<sup>11</sup>El Fenómeno El Niño es un patrón climático que ocurre de manera irregular y periódica en la región del Pacífico tropical. Se caracteriza por el calentamiento anormal de las aguas superficiales en el océano Pacífico ecuatorial, lo que puede tener efectos significativos en el clima y los patrones meteorológicos a nivel global.



# FITCH RATINGS CONFIRMA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO A- DE CHILE



decisión se respaldó por el deterioro fiscal previsto para los próximos tres años, una carga de la deuda pública elevada y creciente, y la erosión de la gobernanza en relación a sus homólogos con calificación AA y AAA durante las últimas dos décadas, que se ha manifestado en repetidos bloqueos del límite de la deuda y resolución a última hora. Si bien la última discusión del techo de la deuda se resolvió, esto fue a último minuto, arriesgando un primer impago por parte del gobierno de EE.UU.

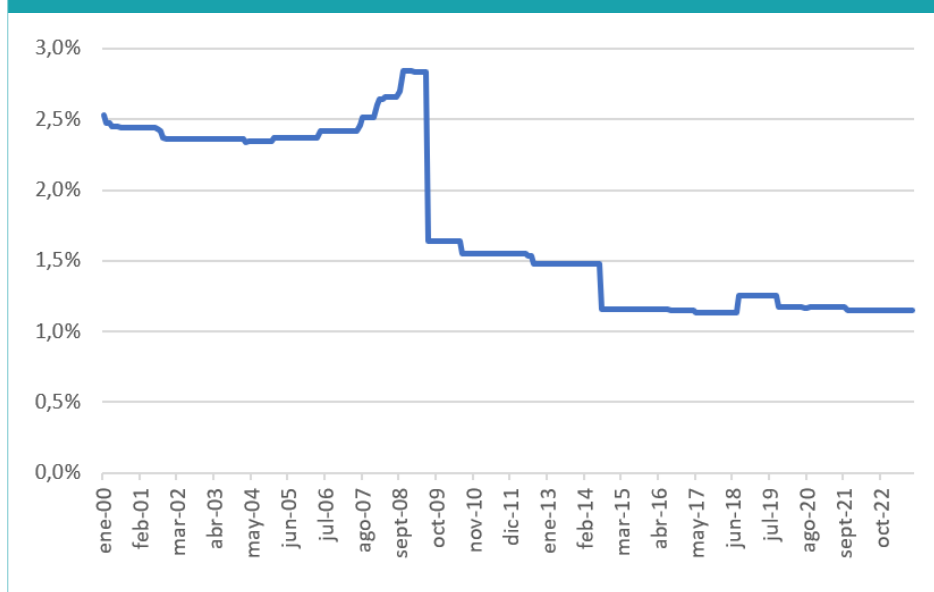


# COBRO DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN, UN TEMA NADA TRIVIAL

Uno de los aspectos que contempla el proyecto de reforma de pensiones del gobierno es modificar el sistema de cobro de comisiones de las administradoras de fondos de pensiones, desde una comisión sobre el sueldo imponible a un cobro por saldo administrado (ambas porcentuales). Este es un aspecto que es esencialmente técnico, y que podría entonces ser discutido en este ámbito, sin embargo, es un tema complejo, sin que uno de los dos sistemas sea claramente mejor a otro, cada uno tiene ventajas y desventajas, y lo que es cierto sin duda es que el proceso de transición presenta complejidades no triviales, que, entre otras, se traducen en algunas incoherencias en el proyecto del Ejecutivo.

Lo primero es clarificar cuál es el objetivo de este cambio en el sistema de cobro, y la respuesta tiene que ver con el diagnóstico de que en el pilar contributivo del sistema de pensiones existe poca sensibilidad al precio, es decir, a la comisión que cobran las distintas administradoras, lo que podría dañar la competencia y traducirse en ganancias sobre normales. Este diagnóstico es de larga data, y ya se buscó corregirlo en la reforma de 2008 a través de introducir licitaciones de nuevos afiliados al sistema, lo que sigue operando. Esa política se tradujo efectivamente en una reducción importante de las comisiones, como puede verse en el siguiente gráfico, que muestra el promedio simple de las comisiones cobradas por las distintas administradoras, y que corresponde al porcentaje cobrado sobre el sueldo imponible de los cotizantes.

GRÁFICO N°9: COMISIÓN PROMEDIO COBRADA POR LA AFP'S  
(% DEL SUELDO IMPONIBLE)



Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones

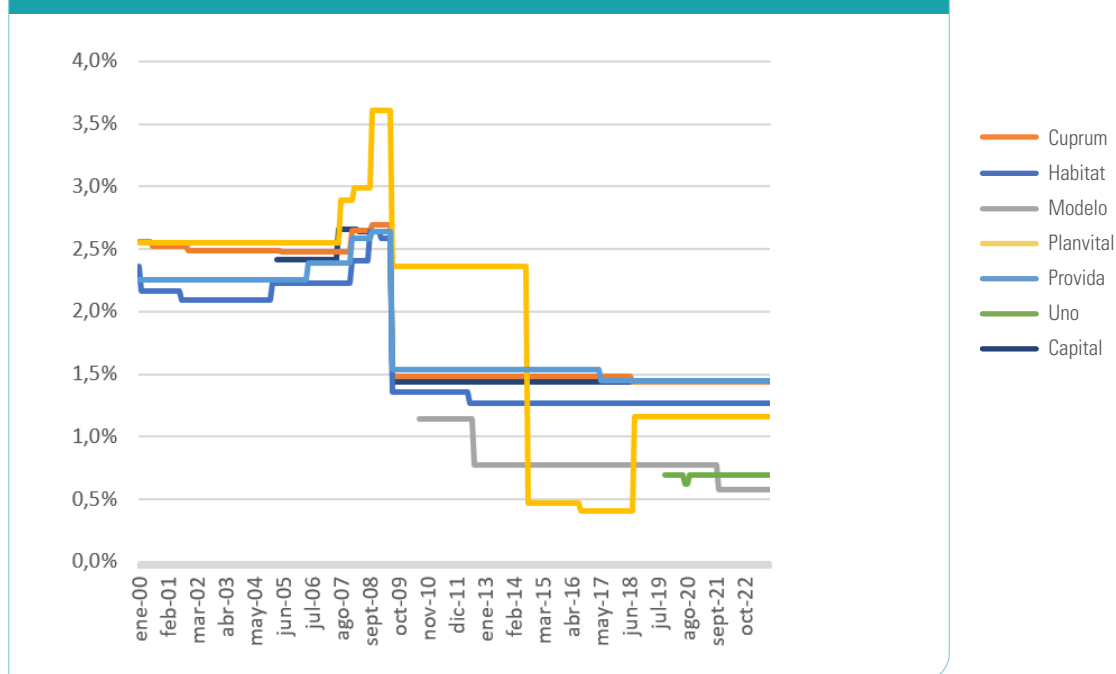


# COBRO DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN, UN TEMA NADA TRIVIAL

El gráfico permite extraer dos conclusiones importantes; la primera es que el mecanismo de licitaciones, establecido en 2009, fue muy exitoso en reducir la comisión promedio, y la segunda es que el riesgo regulatorio parece ser negativo en esta materia, ya que las comisiones registraron una tendencia al alza cuando se inició la discusión previsional en 2006. Si ahora analizamos lo ocurrido con las comisiones de las distintas administradoras, todas redujeron sus comisiones a partir de la licitación, la política fue exitosa en esta materia, aunque persisten diferencias de cobro importantes entre ellas (Ver Gráfico N°10).

¿Implican estas diferencias de cobro que existe un problema de competencia? No necesariamente, ya que el servicio que entregan no es homogéneo, como tampoco lo son los retornos. De hecho, si se analizan los traspasos entre administradoras, existe bastante movimiento entre fondos y administradoras, lo que aleja la idea de clientes capturados. El proceso de cambio es relativamente sencillo, y se puede hacer por la vía digital. Lo que sí es efectivo es el importante déficit de educación financiera, que lleva a que la comprensión de los afiliados sobre el sistema sea reducida, existiendo además en general poca conciencia de estos cobros, en parte porque es usual que los trabajadores sólo conozcan su sueldo líquido, desconociendo muchas veces los componentes de seguridad social, no sólo de pensiones, sino también de cesantía, salud y accidentes del trabajo. Existe en esta materia un aporte que podrían hacer los empleadores en lo que se refiere a educación financiera de los trabajadores.

GRÁFICO N°10: COMISIÓN COBRADA POR CADA AFP'S (% DEL SUELDO IMPONIBLE)



Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones



# COBRO DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN, UN TEMA NADA TRIVIAL

Una demostración de la escasa sensibilidad de los cotizantes a la comisión que les cobran se puede deducir analizando la situación de Planvital, cuando luego de perder la licitación en 2018, subió su comisión a más del doble, de 0,41% a 1,16%, lo que hasta la fecha sólo ha significado una disminución de 8% en el total de afiliados, y de 5% en el total de cotizantes. Parece bastante evidente que la elasticidad precio es reducida, sin embargo, la razón principal es el déficit en educación previsional mencionado anteriormente, siendo su solución un objetivo importante de política pública.

¿Una comisión por saldo cambiaría esta situación? La pregunta lleva a plantear las ventajas y desventajas de cada uno de los sistemas, y lo cierto es que la respuesta no es para nada evidente. Al inicio del sistema, en 1981, se optó por una comisión por sueldo (también se llama comisión up front) por dos razones; la primera es que hubiera administradoras interesadas en participar, ya que un cobro por saldo, cuando aún no había saldos, podría haber suscitado escaso interés de los potenciales oferentes, y la segunda es que se consideró que podía generar mayor competencia al cobrarse un porcentaje del sueldo, más cercano a las personas que su saldo administrado. El análisis parece correcto, sin embargo no consideró que la mayoría de las personas sólo está atenta a su sueldo líquido, no al sueldo bruto. Una ventaja adicional que genera una comisión up front, desde el punto de vista de los trabajadores, es que sólo se cobra si se cotiza, lo que significa que a aquellos afiliados que dejan de cotizar, les siguen administrando su cartera sin costo. Otra forma de verlo es que, en el momento de cotizar, la comisión representa el costo de administrar esos recursos hasta el momento de la jubilación.

¿Son altas las actuales comisiones cobradas por las AFP's? La comparación no es fácil, primero porque la mayoría de los gestores de fondo cobra de acuerdo con el saldo administrado, y segundo porque las AFP's no sólo gestionan una cartera, sino que dan una serie de servicios adicionales, que sin duda tienen un costo. Dentro de estas funciones se encuentra la recaudación, acreditación, cobranza, atención al usuario y pago de beneficios, lo que hace que sus funciones vayan mucho más allá de administrar cartera. De todas formas, y a modo de comparación, se puede calcular el porcentaje que el cobro de comisiones representa sobre el total administrado de recursos, cifra que está en torno a un 0,6% anual, que no parece elevado en relación con los cobros de comisiones de otros gestores de fondos. Es interesante también señalar que para las cuentas de ahorro voluntario (APV)<sup>12</sup>, en que las AFP's compiten con otros gestores financieros, las comisiones se cobran por saldo administrado. La siguiente tabla muestra las comisiones de APV por AFP:

TABLA 1: COMISIÓN PORCENTUAL ANUAL (%)

AFP	Afiliados	No Afiliados
CAPITAL	0,51	0,51
CUPRUM	0,60	0,60
HABITAT	0,55	0,55
MODELO	0,50	0,50
PLANVITAL	0,16	0,64
PROVIDA	0,20	0,56
UNO	0,50	0,70

Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones

<sup>12</sup> Existen actualmente 1.603.184 cuentas vigentes de APV administradas por AFP's.



# COBRO DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN, UN TEMA NADA TRIVIAL

Si ahora hablamos de las ventajas de una comisión por saldo, una de las más importantes es que permite comparar en forma más fácil con otros gestores de fondos. Otra potencial ventaja es que el valor de la comisión por saldo resulta bastante relevante para aquellas personas que tienen saldos de los administradores por captar a estos cotizantes de alto saldo podría generar eventualmente mayor competencia vía precio, lo que también favorecería a los grupos menos informados. Otra ventaja es que, al ser una comisión por saldo, la administradora recibe una mayor comisión frente a buenos retornos del fondo y viceversa, lo que podría atenuar la crítica de que ganan lo mismo por comisiones independiente de los resultados. La desventaja de este sistema es que empezarían a pagar por administración los casi seis millones de afiliados que no cotizan.

Puede verse entonces que no es claro a priori la superioridad de un sistema frente a otro, y a lo mejor una alternativa razonable sería permitir a las administradoras mayor libertad para elegir su forma de cobro, aunque la mayor competencia que esto puede generar también es función de que los afiliados al sistema tengan un nivel de educación financiera que les permita comparar precios.

Lo que resulta más complejo, en todo caso, es el proceso de transición de un sistema a otro, que requiere de un diseño muy cuidadoso para evitar problemas. Esto porque las personas que llevan tiempo cotizando ya pagaron por la administración del saldo que tienen, por lo que no correspondería cobrar nuevamente por el mismo servicio en el caso de que se empiece a cobrar por saldo. El proyecto de reforma del gobierno se hace cargo de esta situación y propone descuentos en la comisión de acuerdo con la edad en que la persona se afilió al sistema, de forma tal que el cambio en el sistema de cobro no afecte el valor presente de todas las comisiones pagadas. Esto significa que durante el largo período de transición los cobros van a diferir para cada afiliado, lo que genera un costo administrativo y dificultades operativas. De partida, hace inviable la separación de la industria tal cual la ha planteado el gobierno, en que los gestores de fondo administran las carteras sin individualizar a los afiliados. Entonces ¿cómo gestionan los diferentes cobros para cada afiliado? Necesitan tener individualizado a cada uno, lo que genera un costo adicional si esta función está separada de los roles que cumpliría el administrador estatal (o privado si se licitara).

El proceso de transición genera otro problema, referido a aumentar la competencia con nuevos gestores de fondos ¿habrá interés en cumplir ese rol si las comisiones a cobrar deben hacerse cargo de que los afiliados ya pagaron por ese servicio? Por otra parte, los nuevos afiliados, a los que se les podría cobrar el total de la comisión no tienen saldo, por lo que tampoco resultan atractivos para los nuevos entrantes a la industria. El objetivo de aumentar el número de gestores podría entonces no cumplirse.

En definitiva, el cambio a la comisión por saldo puede ser interesante, pero parece incompatible con la organización industrial que propone el proyecto de ley.

# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 16



A lo largo del año 2020, las restricciones sanitarias, y la consecuente contracción de la actividad económica dieron lugar a un significativo deterioro en el mercado laboral en Chile. En este Tema de Análisis revisamos cómo ha evolucionado el mercado laboral después de esta situación, enfocándonos particularmente en la ocupación, y en los ingresos laborales, a través de la Encuesta de Caracterización socioeconómica Nacional (Casen) del año 2022 la cual fue publicada recientemente.

Las cifras muestran que el empleo ha tendido a recuperarse tras la relajación de las medidas sanitarias, y la alta cobertura de las vacunas, aunque a un ritmo que no ha permitido cerrar las brechas con respecto a la situación previa a la pandemia (al comparar con el año 2017). Además, señalan que este proceso ha sido heterogéneo ente diferentes grupos de la población, y a su vez ha cambiado la estructura de los ocupados.

Por otro lado, los ingresos del trabajo/laborales de los ocupados<sup>13</sup> experimentaron una variación positiva entre el periodo 2017 y 2022 (excluyendo al decil más bajo), aunque al ajustar por inflación las variaciones se acotan bastante. En general estos ingresos han representado alrededor de un 90% de los ingresos monetarios de los ocupados<sup>14</sup>, sin embargo, durante este período los ingresos monetarios crecieron a una tasa bastante mayor que los laborales, en especial en los deciles más bajos, explicado principalmente por las significativas ayudas estatales en respuesta a la pandemia, las cuales se extendieron después de ésta y aplicaron a un universo bastante amplio. En este contexto, la contribución del subsidio pasa a tener un rol más importante en los ingresos monetarios de los ocupados, una tendencia que también se refleja a nivel de hogar.

## Evolución del empleo tras la pandemia:

Tal como se evidencia en el panel A del Gráfico N°1, según la Casen, en el último trimestre de 2022, la tasa de ocupación<sup>15</sup> fue de 56,9%<sup>16</sup>, lo que significa una mejora en comparación con 2020, aunque aún levemente por debajo del nivel registrado en 2017. Esta situación se explica porque el total de ocupados creció a un menor ritmo que la población en edad de trabajar entre 2017 y 2022, como se muestra en el Panel B del Gráfico N°1. De hecho, si consideramos la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar efectiva, sería necesario crear aproximadamente cien mil empleos para poder alcanzar la tasa del año 2017. Este valor es más bajo al mencionado en el informe anterior al realizar el mismo ejercicio utilizando la tasa de ocupación de 2019 y los datos de la Encuesta Nacional del Empleo del INE, actualizados a mayo 2023.

<sup>13</sup> Corresponde a los ingresos que obtiene el ocupado en su trabajo por concepto de sueldos y salarios, monetarios y en especies, ganancias provenientes del trabajo independiente y la auto-provisión de bienes producidos por el hogar.

<sup>14</sup> Corresponde a todos los pagos que recibe únicamente el ocupado, provenientes del ingreso del trabajo, de la propiedad de los activos y los subsidios monetarios.

<sup>15</sup> Corresponde al ratio entre la población ocupada y población en edad de trabajar.

<sup>16</sup> Para las diferentes estimaciones utilizamos los nuevos factores de expansión, que fueron construidos con proyecciones de población realizadas a partir del Censo 2017, y con la nueva metodología de calibración según ranking.



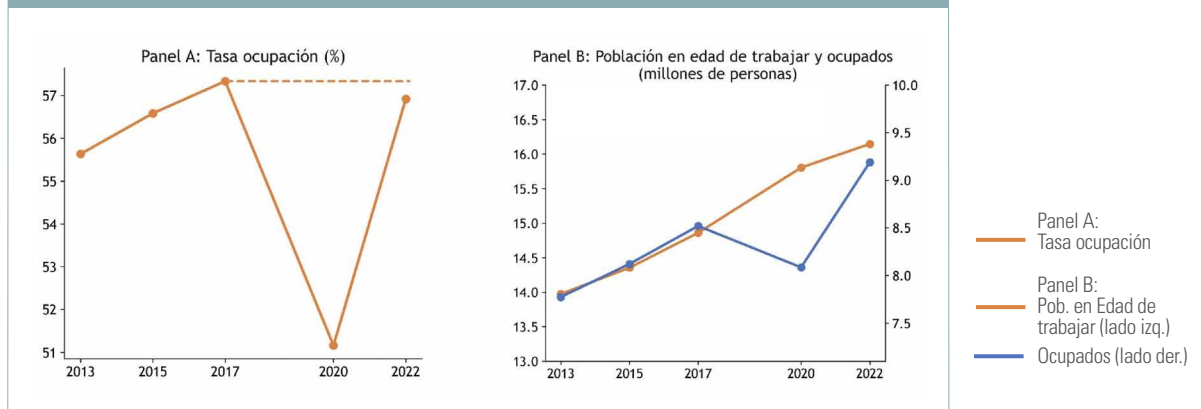
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 17

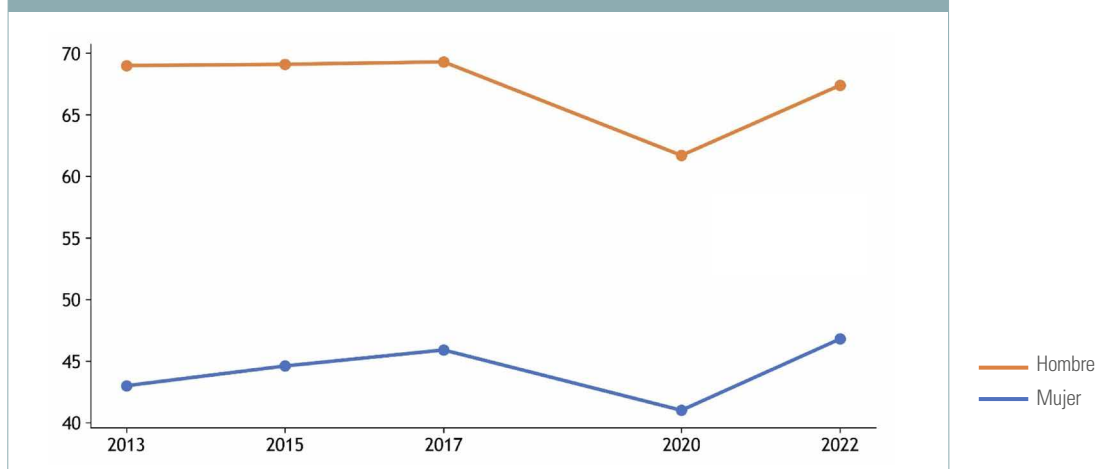
GRÁFICO N°1: INDICADORES MERCADO LABRAL



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

En el gráfico N°2 desglosamos la tasa de ocupación por sexo donde sorpresivamente se puede ver que las mujeres han mostrado una mayor resiliencia en el mercado laboral en los últimos años. Los hombres tuvieron una caída en la tasa mayor a la de las mujeres durante 2020, y si bien se han recuperado, son ellos los que explican la brecha existente con los niveles previo a dicho año, pues, la tasa de las mujeres registra un nivel superior de aproximadamente un punto porcentual con respecto a 2017. Incluso, en términos absolutos el aumento de las mujeres ocupadas entre el 2017 y 2022 fue de casi 400.000, superando el aumento registrado de los hombres. Sin embargo, el nivel de empleo femenino continúa siendo considerablemente inferior al de los hombres, por lo que todavía queda mucho espacio para avanzar en una mayor inserción laboral de las mujeres.

GRÁFICO N°12: TASA OCUPACIÓN POR SEXO (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

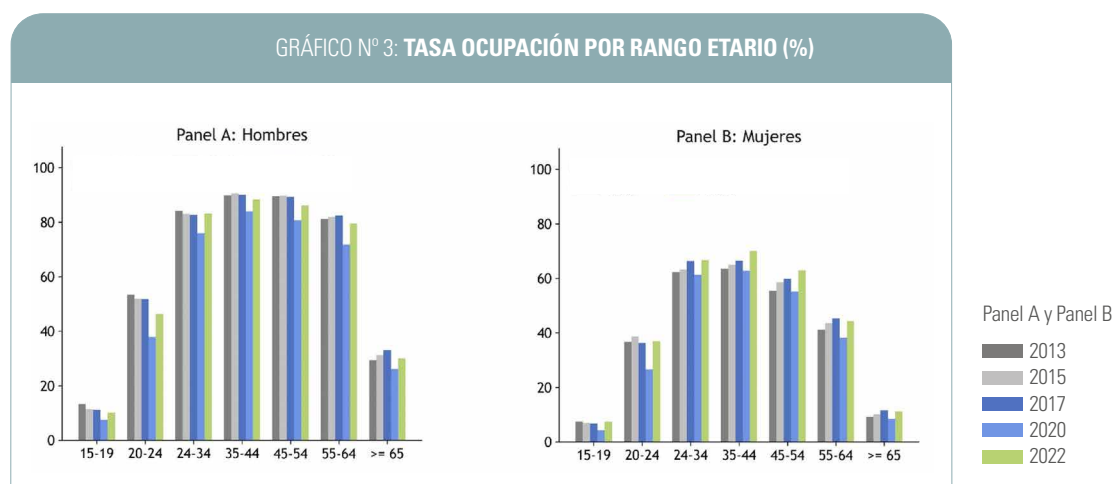
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 18

Como muestra el Gráfico N°3, analizaremos por sexo qué es lo que ha ocurrido con los ocupados en función del rango etario, principalmente en los rangos más bajos, ya que durante la pandemia la destrucción de puestos de trabajo afectó fuertemente a la población joven. En el caso de las mujeres, la tasa de ocupación de las jóvenes entre 20 y 24 años muestra una rápida mejora e incluso logra superar los niveles observados antes del 2020 (37% 2022 versus 36,3% 2017). No obstante, la situación difiere para los hombres, ya que la tasa en el rango de edad 20-24 años, aunque ha experimentado una recuperación, todavía se mantiene considerablemente por debajo de los valores previos (46,3% 2022 versus 51,8% 2017). Adicionalmente, la tasa de ocupación de la población mayor de edad, tanto en hombres como en mujeres, no ha retornado a los niveles anteriores. Esto podría estar relacionado con una anticipación de la jubilación que resultó en una salida temprana y definitiva del mercado laboral por parte de varios adultos mayores.



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

El Gráfico N°4 muestra la tasa de ocupación por decil de ingreso autónomo per cápita del hogar<sup>17</sup>, también separada por sexo. Se puede constatar que, tanto en hombres como en mujeres, los deciles más bajos no han logrado recuperar las tasas que se observaban antes de la pandemia. Es más, el decil I no ha logrado recuperarse en absoluto, sino que ha empeorado su situación en comparación con el 2020, presentando una disminución de aproximadamente 4 puntos porcentuales en la tasa de ocupación de los hombres, y de medio punto porcentual en tasa de las mujeres entre 2020 y 2022.

<sup>17</sup> Corresponde a la suma de todos los pagos que reciben todos los miembros del hogar, excluido el servicio doméstico puertas adentro, provenientes tanto del trabajo como de la propiedad de los activos. Estos incluyen sueldos y salarios, monetarios y en especies, ganancias provenientes del trabajo independiente, la auto-provisión de bienes producidos por el hogar, rentas, intereses, dividendos y retiro de utilidades, jubilaciones, pensiones o montepíos, y transferencias corrientes.

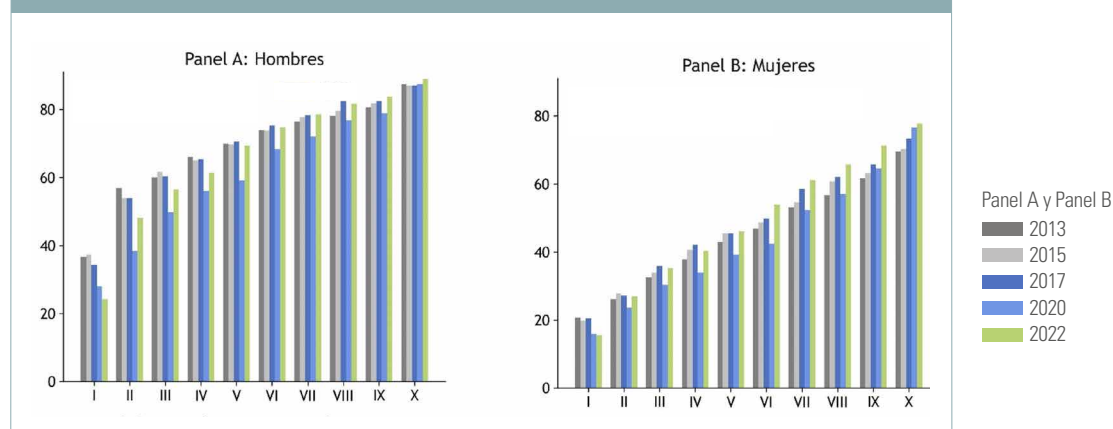
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 19

GRÁFICO N°4: TASA OCUPACIÓN POR DÉCIL DE INGRESOS AUTONOMOS PER CÁPITA DEL HOGAR (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

Una de las razones detrás de la baja de la ocupación del primer decil podría estar relacionada con el impacto de las inyecciones de liquidez, especialmente a través de los subsidios proporcionados por el Estado, los cuales probablemente han llevado a una disminución de la oferta laboral en este segmento de la población. No obstante, por el lado de la demanda también es plausible que se estén dando cambios, y que estos sean de carácter más permanente, principalmente ante la aceleración de la transformación tecnológica, y la automatización, que permiten sustituir algunos empleos, en particular los no calificados.

Adicionalmente, como lo señala el siguiente gráfico, la situación para los ocupados en los deciles más bajos ha ido empeorando. Esto se evidencia en el aumento del porcentaje de ocupados informales<sup>18</sup> en los primeros cinco deciles, tanto en hombres como en mujeres, al compararla con el 2017 y con el 2020. Destaca la fuerte subida del decil I en el caso de los hombres, donde este porcentaje se acercó al de las mujeres. Sin embargo, persiste una brecha (71,2% hombres versus 72,5% mujeres), que refleja que este problema continúa siendo de mayor gravedad en el ámbito del empleo femenino.

<sup>18</sup> Clasificamos como empleo informal a aquellos ocupados que no han cotizado nunca en el sistema de pensiones, o a los que, habiendo cotizado en el pasado, no lo hicieron el mes anterior a la encuesta.



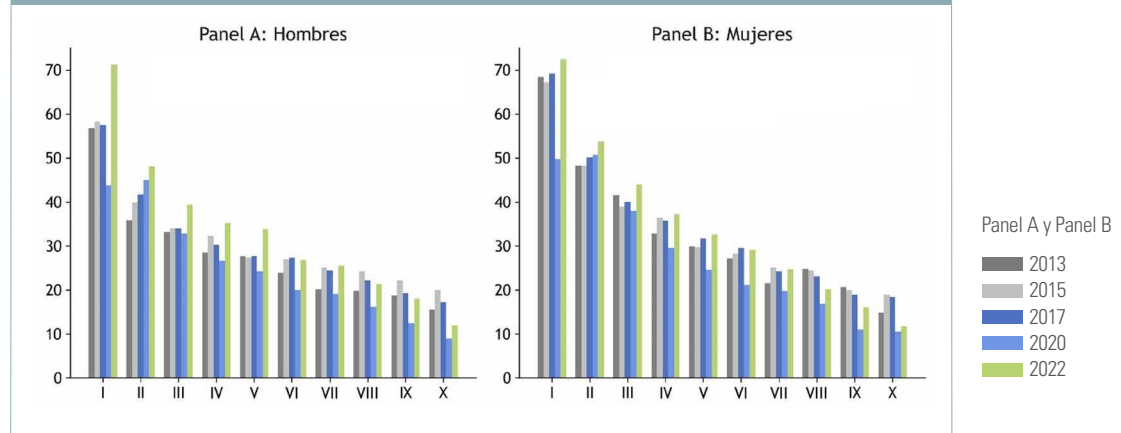
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 20

GRÁFICO N°5: PORCENTAJE OCUPADOS INFORMALES POR DÉCIL DE INGRESOS AUTONOMOS PER CÁPITA DEL HOGAR (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

El panorama anterior es bastante desalentador y agudiza un problema ya existente: el bajo monto de las pensiones, especialmente en los sectores de bajos ingresos, pues una de las principales causas es la baja o nula cotización. Por lo tanto, además de incrementar la tasa de cotización, es necesario implementar políticas que incentiven el empleo formal, como, por ejemplo, un subsidio progresivo según monto de cotización.

## Relevancia del empleo en los ingresos:

Según la Casen 2022, como se puede observar en el Panel A del Gráfico N°6, el ingreso del trabajo de los ocupados mensual promedia casi \$800.000, creciendo aproximadamente un 37% si se compara con el nivel de la Casen 2017. En este contexto, podemos ver en el panel B que corregido por inflación la variación con respecto al año 2017 es un 4,3%, cifra bastante más acotada<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Entre noviembre 2017 y noviembre 2022 la inflación total fue aproximadamente 31%, mientras que la inflación de los alimentos casi alcanza un 50%.

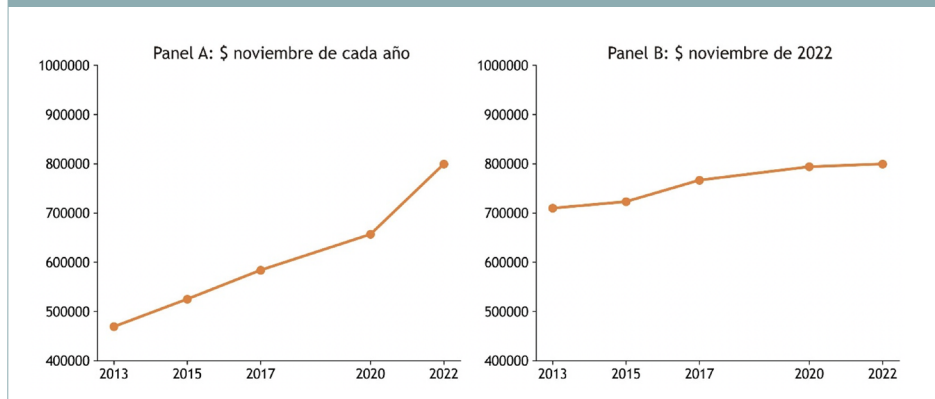
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 21

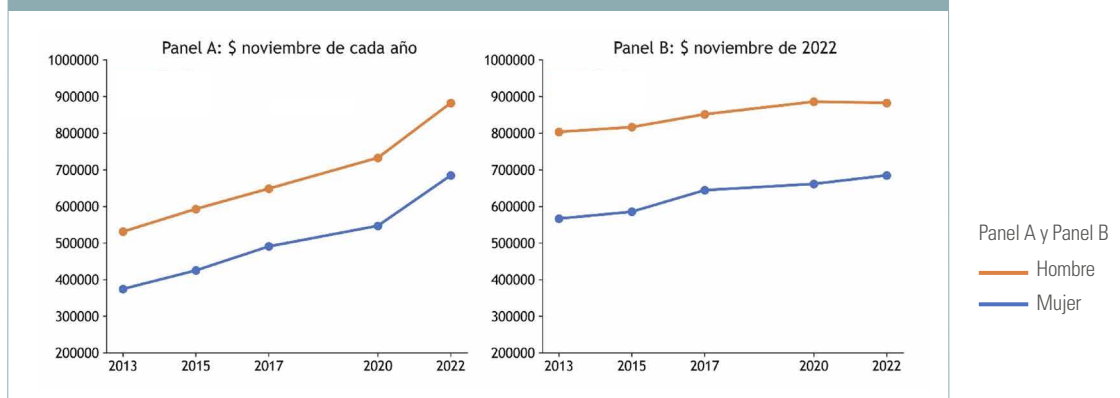
GRÁFICO N°6: PROMEDIO INGRESO DEL TRABAJO DE LOS OCUPADOS



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

En el panel A de gráfico N°7, se presenta el promedio del ingreso laboral nominal de los ocupados según sexo, donde el aumento en términos porcentuales entre 2017 y 2022 es algo mayor en el caso de las mujeres ocupadas (39,6% mujeres versus 36,1% hombres), sin embargo, aún hay una diferencia bastante significativa de casi \$200.000. Nuevamente, como se ve reflejado en el panel B, el crecimiento ajustado por inflación es mucho más limitado, alcanzando una variación de 6,3% en el caso de las mujeres, y una de 3,6% en el caso de los hombres.

GRÁFICO N°7: PROMEDIO INGRESO DEL TRABAJO DE LOS OCUPADOS POR SEXO



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

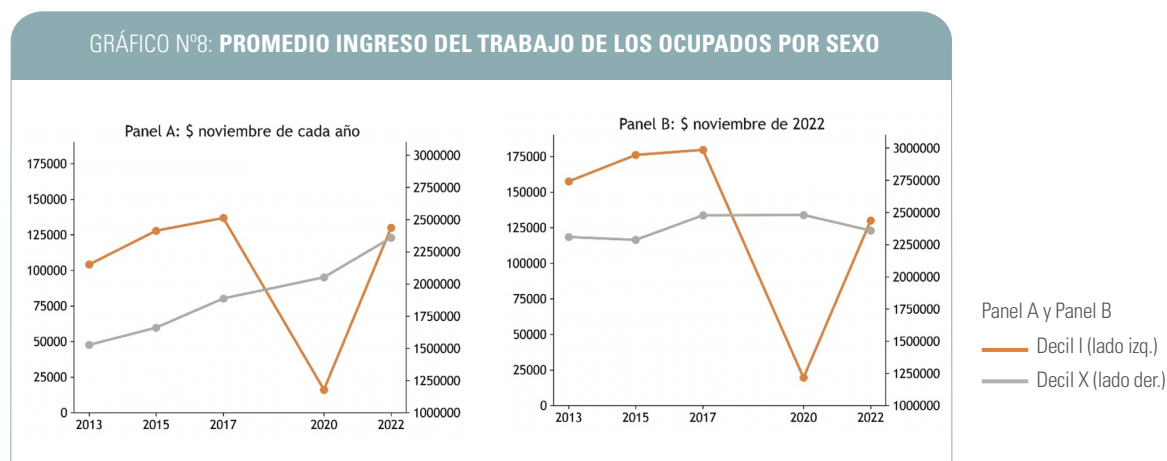
# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 22

En el Gráfico N°18 analizamos el ingreso del trabajo de los ocupados para los deciles I y X del ingreso autónomo per cápita del hogar. La variación porcentual del promedio del ingreso del trabajo nominal del decil X entre 2017 y 2022 fue de aproximadamente un 24%, por lo que en valor real disminuye levemente. Por otro lado, el promedio nominal del decil I muestra una caída de casi 5%, lo que equivale a una fuerte disminución de aproximadamente un 27% en términos reales. Este hecho resulta lamentable, ya que señala que los ocupados del decil más bajo están pudiendo comprar con sus salarios actuales una cantidad de bienes y servicios mucho menor que antes.



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

Si a los ingresos laborales se les suma los ingresos provenientes de sus activos, y los subsidios monetarios, se obtienen los ingresos monetarios de los ocupados. Estos ingresos aumentan a una tasa mayor que los ingresos laborales entre el periodo 2017 y 2022, explicado principalmente por los mayores subsidios que se dieron en el marco de la pandemia, y que continuaron extendiéndose el 2022. Este fenómeno se manifiesta de manera más notoria en los ocupados del decil I, pues el promedio del ingreso monetario nominal de este grupo tuvo una variación de casi 10% mientras que como se mencionó anteriormente el ingreso laboral promedio de este mismo grupo cayó.<sup>20</sup> En este contexto, y como se puede apreciar en la Tabla N°1, que presenta la composición del ingreso monetario nominal, en el decil I la participación de los subsidios aumenta en casi 10 puntos porcentuales entre 2017 y 2022, una magnitud no menor, pues este componente ahora pasa a explicar el 20% de los ingresos monetarios para este grupo de ocupados.

<sup>20</sup> De todas formas, los ingresos monetarios de los ocupados pertenecientes al decil I experimentan una disminución en términos reales, aunque esta caída es considerablemente menor que la reducción real de los ingresos laborales.

# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N°70 | AGOSTO 2023

PÁG. 23

TABLA N°1: COMPOSICIÓN DEL INGRESO MONETARIO (\$ NOVIEMBRE DE CADA AÑO) DE LOS OCUPADOS (%)<sup>1</sup>

Composición Ingreso Monetario	2013	2015	2017	2020	2022
<b>Promedio</b>					
Ingreso del Trabajo	94.3	93.3	93.3	90.9	92.2
Ingresos provenientes de activos	5.0	5.9	5.8	7.4	6.3
Subsidio Monetario	0.7	0.8	0.9	1.7	1.5
Ingreso Monetario	100	100	100	100	100
<b>Promedio Décil I de los ingresos autónomos per cápita del hogar</b>					
Ingreso del Trabajo	85.3	86.1	85.5	33.2	75.1
Ingresos provenientes de activos	4.7	5.0	4.9	7.2	5.6
Subsidio Monetario	10.0	8.9	9.6	59.6	19.2
Ingreso Monetario	100	100	100	100	100
<b>Promedio Décil X de los ingresos autónomos per cápita del hogar</b>					
Ingreso del Trabajo	93.9	91.9	92.4	91	90.7
Ingresos provenientes de activos	6.1	8.0	7.5	8.9	9.2
Subsidio Monetario	0.05	0.1	0.1	0.1	0.1
Ingreso Monetario	100	100	100	100	100

Al tener en cuenta la población total y agregar los ingresos a nivel de hogar <sup>21</sup>, se observa el mismo patrón, es decir, los ingresos monetarios del hogar crecen más fuertemente que los ingresos del trabajo/laboral <sup>22</sup>, en especial en los deciles más bajos, donde incluso esta diferencia es más pronunciada que en el caso de los ocupados. Como vemos en el gráfico N°9, en el decil I, el ingreso monetario nominal promedio del hogar entre 2017 y 2022 paso de \$203.375 a \$254.840, equivalente a una variación porcentual positiva de un 25,3%, sin embargo, el ingreso laboral nominal del hogar en ese mismo periodo descendió un 36,5%. Al ajustar por inflación, el ingreso monetario del hogar del decil I cae, aunque claramente esta disminución es mucho menor que la de los ingresos laborales, ya que fue amortiguada por los subsidios.

<sup>21</sup> A nivel hogar, corresponde a los ingresos que obtienen todos los miembros del hogar, excluido el servicio doméstico puertas adentro, en su ocupación por concepto de sueldos y salarios, monetarios y en especies, ganancias provenientes del trabajo independiente y la auto-provisión de bienes producidos por el hogar.

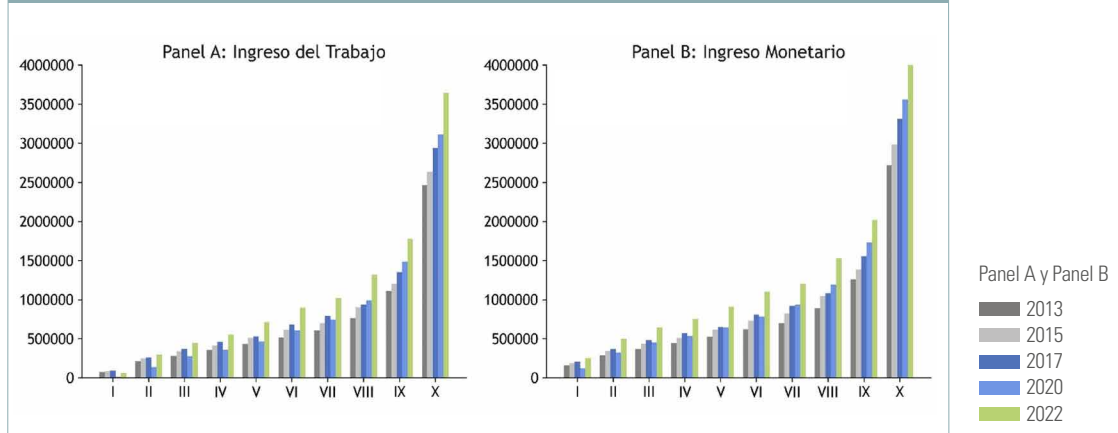
<sup>22</sup> A nivel hogar, corresponde a los ingresos que obtienen todos los miembros del hogar, excluido el servicio doméstico puertas adentro, provenientes del ingreso del trabajo, de la propiedad de los activos y los subsidios monetarios.



# MERCADO LABORAL CHILENO TODAVÍA MANTIENE BRECHAS CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PRE-PANDEMIA

MARÍA JOSÉ CASTRO

GRÁFICO N°9: PROMEDIO INGRESO DEL HOGAR POR DÉCIL DE INGRESOS AUTONOMOS PER CÁPITA DEL HOGAR (\$ NOVIEMBRE DE CADA AÑO)



Fuente: Elaboración propia en base a CASEN

Al considerar la línea de la pobreza publicada por el Ministerio de Desarrollo Social (\$216.849), la tasa de la pobreza por ingresos disminuye entre 2017 y 2022, pasando de un 8,5% a un 6,5%. Sin embargo, resulta llamativo ver una disminución tan significativa en este indicador, en un contexto en el que los ingresos monetarios del decil I, a pesar de recibir apoyo estatal, experimentan una disminución en términos reales.





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.

## ÁREA TRIBUTARIA

Informe Preparado por Javier Cortés

### **SII abre consulta sobre Circular de modificaciones al CEEC**

Hasta el 18 de agosto se encuentra en consulta la Circular que imparte instrucciones sobre las modificaciones introducidas por la Ley Miscelánea 21.558, que extendió hasta el año 2027 la vigencia del Crédito Especial de Empresas Constructoras.

La Circular, en etapa de consulta, confirma la aplicación del régimen íntegro de utilización del CEEC a los proyectos que hubieran solicitado Permiso de Edificación hasta el 30 de abril de 2023, independientemente de la época en que se suscriba el contrato general de construcción respectivo. Las personas interesadas en participar pueden responder la consulta en la página del SII.

## ÁREA INMOBILIARIA

Informe preparado por Paulina Ramos

### **Ley sobre intervención de notarios en trámites y gestiones**

El pasado 7 de julio se publicó en el Diario Oficial la Ley número 21.582 del Ministerio de Justicia que suprime o modifica la intervención de notarios en trámites, actuaciones y gestiones determinadas a través de la modificación de varios cuerpos legales. Lo anterior, con el objeto de reducir la intervención de éstos y así facilitar las gestiones que realicen los particulares ante las diferentes instituciones del Estado.

La norma parte de una disposición general en su artículo primero, que en forma expresa señala que "Los organismos del Estado no podrán exigir la presentación de autorizaciones notariales de firmas en documentos otorgados en soporte de papel o electrónico, para la ejecución de trámites que deban realizarse ante éstos, salvo que dicha autorización sea expresamente requerida por mandato legal o reglamentarios."

El mandato es categórico: sólo la ley o a través de la potestad reglamentaria se podrá establecer la exigencia de intervención notarial de parte de los organismos del Estado.

Asimismo, destacamos la modificación a la Ley General de Urbanismo y Construcciones, en donde se elimina la norma que dispone que el permiso de alteración o reparación aprobado por la DOM respectiva, deba reducirse a escritura pública.

Una gran novedad que presenta la nueva ley es que deja como alternativa a la intervención notarial, que no es eliminada en todos los casos, la incorporación de documentos electrónicos suscritos con las formalidades legales, o firmas otorgadas a través de firma electrónica avanzada, lo que viene a ser otro reconocimiento a la modernización del sistema.



## ÁREA LEGAL

Informe preparado por Francisco Fontaine

### **Ley de delitos económicos: Un giro relevante hacia un modelo de prevención efectivo**

El Presidente de la República acaba de promulgar la Ley de Delitos Económicos y Ambientales, ley que supone una trascendental modificación al sistema penal vigente en materia de delitos económicos, abarcando en sus más de sesenta artículos un sinnúmero de aspectos de la mayor relevancia para la gestión empresarial.

En esta oportunidad nos queremos referir a la nueva sistematización que ésta entrega elevando ciertos delitos ya existentes, a la categoría de delitos económicos, en un catálogo que se empina por sobre los doscientos delitos y a la vez, referirnos a una primera importancia concreta de ello. En este sentido, lo primero es señalar que la ley distingue cuatro categorías de delitos existentes, que pasan a constituirse en delitos económicos, y que consecuentemente deben sujetarse a las disposiciones de la ley.

- a. Delitos de la primera categoría, que serán siempre económicos, en toda circunstancia, y que son aquellos que el propio cuerpo legal singulariza, y que pudiéramos caracterizar en términos generales como vinculados al mercado de valores, a la libre competencia, la actividad bancaria, de las compañías de seguros, sociedades anónimas, los fraudes y exacciones ilegales, la corrupción entre particulares y delitos concursales.
- b. Delitos de la segunda categoría, que la ley igualmente identifica en un listado pero que se consideraran como delitos económicos, siempre que fueren perpetrados en el ejercicio de un cargo, función o posición en la empresa o cuando se cometen en beneficio económico o de otra naturaleza para esta última. El listado es amplio y corresponde a delitos de variada naturaleza.
- c. Delitos de la tercera categoría, que son un listado de delitos cometidos fundamentalmente por un funcionario público o quien ejerce una función pública o realiza una actividad que afecta la fe pública, pero en los cuales interviene asimismo alguien, como autor o cómplice, en el ejercicio de un cargo, función o posición en la empresa o en su beneficio económico, o de otra naturaleza.
- d. Delitos de la cuarta categoría, que son los de lavado de activos y receptación cuando los hechos de los que provienen las especies, fueren considerados como delitos económicos en conformidad a las letras anteriores.

Dentro de las variadas consecuencias que tiene la caracterización de los delitos económicos como tales, quizás una de las más relevantes es su conexión con la modificación contemplada por la misma ley a las disposiciones de la ley N°20.393 sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas, ya que junto con establecer que los delitos por los que responde esta última son precisamente aquellos referidos precedentemente, sea o no que sean considerados delitos económicos, se modifica el sistema vigente para la prevención del delito de las personas jurídicas, que muchas veces fue caracterizado como de papel, por uno que busca ser efectivo en la práctica y realidad concreta de la empresa. Para ello la ley se sirve de lo siguiente:



- a. Ampliando el espectro de las personas naturales por las cuales responderá penalmente la persona jurídica a “quienes ocupen un cargo, función o posición en ella, o le preste servicios gestionando asuntos suyos ante terceros, con o sin representación”,
- b. Determinando como presupuesto de responsabilidad penal, que ella tendrá lugar “siempre que la perpetración del hecho se vea favorecida o facilitada por la falta de implementación efectiva de un modelo adecuado de prevención de tales delitos por parte de la persona jurídica”
- c. Entendiendo que el modelo de prevención del delito (MDP) es efectivamente implementado para los efectos de eximirla de responsabilidad penal, cuando en la medida exigible a su objeto social, giro, tamaño, complejidad, recursos y a las actividades que desarrolle, considere seria y razonablemente los siguientes aspectos:
  - i. Identificación de las actividades o procesos de la persona jurídica que impliquen riesgo de conducta delictiva.
  - ii. Establecimiento de protocolos para prevenir y detectar conductas delictivas en el contexto de las actividades de la empresa
  - iii. Asignación de uno o más sujetos responsables de la aplicación de dichos protocolos con la adecuada independencia y acceso directo a la administración de la persona jurídica para informarla en relación a medidas y planes implementados, rendir cuenta de su gestión y requerir la adopción de medidas necesarias para su cometido que pudieran ir más allá de su competencia.
  - iv. Previsión de evaluaciones periódicas por terceros independientes y mecanismos de perfeccionamiento o actualización a partir de tales evaluaciones.

El establecer como presupuesto de la responsabilidad penal de la persona jurídica el que la perpetración del delito se halla visto favorecida o facilitada por la inexistencia de implementación efectiva de un MDP, impone entonces un relevante primer desafío que deberán abordar las personas jurídicas, y particularmente las empresas, de cara a la nueva normativa vigente.

## DIRECTORA EJECUTIVA

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

María José Castro Díaz,  
Magíster en Economía, Universidad de Chile  
Ingeniero Comercial mención Economía, Universidad de Chile  
[mjcastro.ese@uandes.cl](mailto:mjcastro.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.

