

# CEFANÁLISIS

N° 77

INFORME CEF MACROFINANCIERO / ABRIL 2024



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿PODRÁ LA ESTRATEGIA MANUFACTURERA CHINA COMPENSAR EL VACÍO ECONÓMICO CAUSADO POR LA CRISIS INMOBILIARIA?



## ECONOMÍA NACIONAL

¿ESTÁ CHILE RECUPERANDO SU CAPACIDAD DE CRECIMIENTO?



## MERCADO DE CAPITALES

IPSA ALCANZARÍA NUEVO MÁXIMO HACIA FINALES DE AÑO



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?



## ESPECIAL

BOOK REVIEW: "LOS IMPUESTOS TIENEN CONSECUENCIAS"



## TEMA DE ANÁLISIS

BIENESTAR CHILE Y MUNDO ENTRE 2006-2023



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MARZO / ABRIL



DESCARGA  
EL INFORME



VER  
INFORMES  
ANTERIORES



# ¿PODRÁ LA ESTRATEGIA MANUFACTURERA CHINA COMPENSAR EL VACÍO ECONÓMICO CAUSADO POR LA CRISIS INMOBILIARIA?

A pesar de la imposición de aranceles y controles a las importaciones de productos chinos por parte de EE. UU., iniciada durante la administración de Trump en 2018 y continuada bajo la administración de Biden, el superávit de la balanza comercial de China ha experimentado un significativo incremento, especialmente en los años posteriores a la pandemia. De hecho, el superávit observado en los últimos años es más del doble que aquel del año 2018. Y, si bien se observó una pausa en la expansión en 2023 debido a la débil demanda global y la caída de los precios de exportación<sup>1</sup>, los datos publicados para los dos primeros meses de este año han mostrado un importante avance, muy por encima de las proyecciones de los economistas.



Fuente: Elaboración propia en base a National Bureau of Statistics of China (HBS)

La fuerte expansión del superávit se debe en gran parte al aumento del volumen de las exportaciones manufactureras a países que son geopolíticamente más amigables con China, como los miembros del grupo BRICS<sup>2</sup>, naciones asiáticas como Vietnam y Malasia, y países latinoamericanos como México. Por ejemplo, como muestra el Gráfico N°2, los consumidores internacionales han más que cuatruplicado sus compras de automóviles de origen chino desde 2018, alcanzando el año pasado casi 5 millones de unidades<sup>3</sup>, siendo Rusia el principal destino. Un fenómeno similar se observa en el mercado de los paneles solares, así como en los bienes de capital necesarios para su producción. De esta manera, según la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI), China produce ya un 31% de los bienes manufacturados del mundo, más de 10 puntos porcentuales por sobre la cifra de 2018.

<sup>1</sup> El año pasado, el índice de precios de exportación alcanzó su nivel más bajo en casi 20 años.

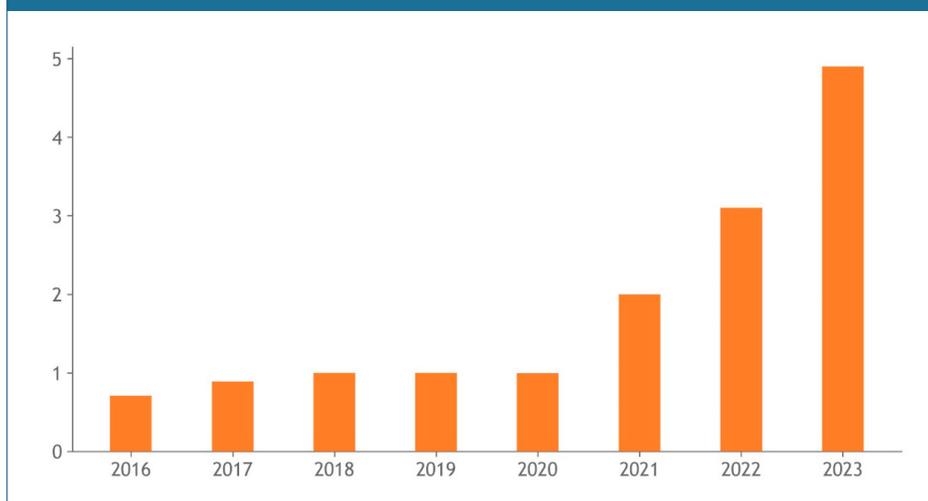
<sup>2</sup> Los países miembros son Brasil, Rusia, India, Sudáfrica (y China).

<sup>3</sup> Aunque las exportaciones de Vehículos Eléctricos (VE) de China han acaparado mucha atención, es importante destacar que aproximadamente dos tercios de los vehículos que China exporta cada año aún están impulsados por motores de gasolina o diésel.



# ¿PODRÁ LA ESTRATEGIA MANUFACTURERA CHINA COMPENSAR EL VACÍO ECONÓMICO CAUSADO POR LA CRISIS INMOBILIARIA?

GRÁFICO N°2: AUTOMÓVILES EXPORTADOS POR CHINA (MILLONES DE UNIDADES)



Fuente: China Association of Automobile Manufacturers

La política china está intentando impulsar la economía<sup>4</sup>, la cual enfrenta una grave recesión debido a la crisis en el sector de construcción y viviendas, que ha sido su principal motor de crecimiento en las últimas décadas. Esto se está llevando a cabo a través del fortalecimiento de las industrias, lo que naturalmente implica un énfasis en aumentos adicionales en las exportaciones manufactureras. Los bancos estatales están concediendo préstamos a las fábricas a bajas tasas de interés. Según Pan Gongsheng, gobernador del Banco Popular de China, las tasas de crecimiento de los préstamos verdes, los préstamos tecnológicos a corto plazo y los préstamos a largo plazo para la manufactura superaron significativamente el crecimiento general de los préstamos en 2023, mientras que los préstamos para el sector inmobiliario han caído drásticamente en los últimos años. Además, el ministerio de comercio chino anunció en febrero de este año planes para apoyar el desarrollo saludable de la expansión de VE en el extranjero, incluyendo una mayor cooperación con socios extranjeros y la utilización de acuerdos de libre comercio.

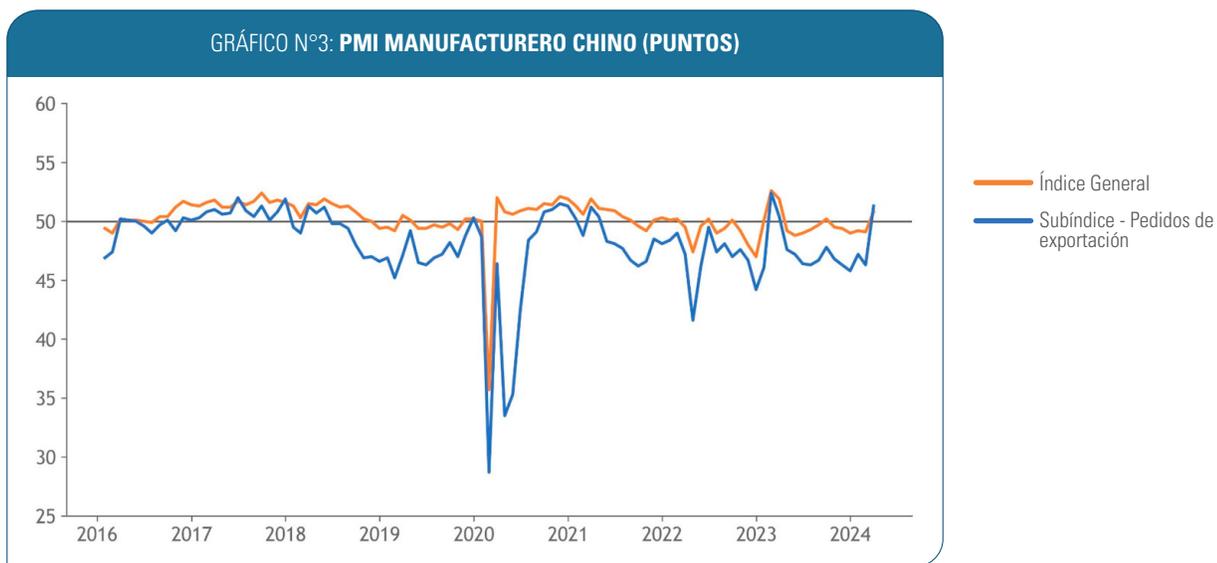
En este contexto, las perspectivas para el sector manufacturero han mostrado una recuperación en los últimos meses. Como se observa en el Gráfico N°3, El PMI<sup>5</sup> manufacturero de marzo registró un aumento por quinto mes consecutivo, situándose en territorio de expansión con 50,8 puntos. Asimismo, el subíndice de nuevos pedidos de exportación experimentó un repunte, superando los 50 puntos hasta alcanzar los 51,3 puntos, lo cual indica un incremento en las expectativas de demanda externa.

<sup>4</sup> El objetivo del gobierno chino es alcanzar un crecimiento económico de alrededor del 5% este año.

<sup>5</sup> Es un indicador que se elabora utilizando información proporcionada por los encargados de compras de empresas representativas, y permite anticipar el comportamiento futuro de las industrias. Un valor por encima de 50 indica que la industria se encuentra en terreno expansivo, mientras que, si el índice es menor que 50, la economía está en terreno contractivo.



# ¿PODRÁ LA ESTRATEGIA MANUFACTURERA CHINA COMPENSAR EL VACÍO ECONÓMICO CAUSADO POR LA CRISIS INMOBILIARIA?



Fuente: National Bureau of Statistics of China (HBS)

No obstante, diversos economistas dudan de que la estrategia manufacturera pueda compensar totalmente el vacío dejado por la crisis inmobiliaria, de modo que se alcance el objetivo de crecimiento del 5%. Para que esta estrategia resulte efectiva, China necesitará expandir significativamente su cuota en el mercado mundial de manufactura, más allá de lo que ha logrado en los últimos años. Esto, a su vez, requiere que el resto del mundo se acomode, lo cual se considera poco probable por dos motivos principales.

En primer lugar, varios países avanzados, incluidos EE.UU., y naciones europeas, perciben el enfoque de Beijing en la manufactura para impulsar su crecimiento económico como una amenaza inminente. Temen que esto pueda desplazar a sus industrias locales y acarrear riesgos para su seguridad nacional. De acuerdo con un artículo del Financial Times, en conversaciones privadas, funcionarios económicos estadounidenses han advertido a China que EE.UU. impondrá medidas sancionadoras si el país asiático procede con ventas masivas de productos manufactureros en los mercados internacionales. Adicionalmente, la Unión Europea anunció en marzo su decisión de imponer aranceles a todos los VE importados desde China. Esto evidencia claramente que estos países no están dispuestos a asimilar un incremento en la oferta proveniente de China.

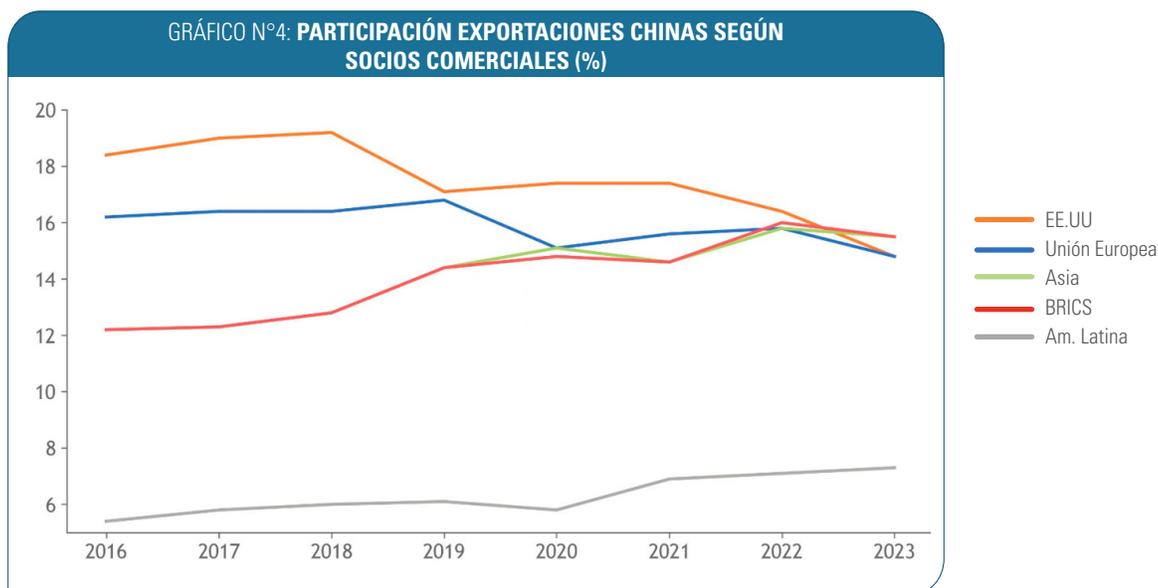
En segundo lugar, como muestra el siguiente gráfico y como se mencionó anteriormente, los flujos de exportación se han estado desviando hacia economías más afines a China, como los BRICS, Asia, y naciones latinoamericanas. Sin embargo, dado que estas economías no están completamente desarrolladas, no poseen la capacidad para continuar absorbiendo las exportaciones chinas sin comprometer su propia industria manufacturera. Además, EE.UU. ha insinuado la posibilidad de endurecer las normativas sobre el origen de los componentes importados a su país, en respuesta



# ¿PODRÁ LA ESTRATEGIA MANUFACTURERA CHINA COMPENSAR EL VACÍO ECONÓMICO CAUSADO POR LA CRISIS INMOBILIARIA?



a la práctica de empresas chinas que envían bienes manufacturados a países geopolíticamente alineados con China para ser terminados y, luego, reexportarlos a naciones desarrolladas. Esta medida limitaría aún más la capacidad de estos países menos desarrollados para absorber el excedente de bienes manufacturados chinos.



Fuente: China's General Administration of Customs

# ¿ESTÁ CHILE RECUPERANDO SU CAPACIDAD DE CRECIMIENTO?

En las últimas semanas hemos tenido noticias positivas en términos de actividad económica, después de un par de años bastante sombríos en esta materia. Primero fue el dato de crecimiento de 2023, que cerró en un 0,2%, que, aunque muy bajo, es mejor que las proyecciones que se tenían a principios de año, que apuntaban a una caída en torno a 1%. De todas formas, lo mismo es cierto para la economía mundial, cuya estimación de crecimiento partió en 1,9%, y finalizó en 3,2%, explicado principalmente por la resiliencia de la economía americana. Entonces un mejor entorno externo sería una de las causas principales de los resultados por sobre lo estimado hace un año. Es cierto que la reducción de las tasas de corto plazo también ayudó, aunque este es un elemento que ya estaba internalizado en las expectativas que se tenían un año atrás.

A esta noticia mejor a lo esperado para 2023 se sumó el buen resultado del IMACEC de los primeros meses del año. En particular, en febrero, se registró un aumento en doce meses de 4,5%, que, aunque influido por el año bisiesto, estuvo en la cota máxima de las expectativas. Además, en términos desestacionalizados, la economía creció un 0,8% mensual. Esto permitió que el ministro de Hacienda anunciara que “entramos en una etapa de expansión”. El Gráfico N°5, que muestra los IMACEC sectoriales desestacionalizados, confirman que efectivamente se ha iniciado una fase de crecimiento, aunque modesta si la comparamos con los resultados históricos, y que aún no se verifica en el sector de la Construcción.

GRÁFICO N°5: IMACEC (ÍNDICE 2013=100, DESESTACIONALIZADO)



Fuente: Banco Central de Chile

En este contexto de mayor nivel de partida en la actividad económica, el Banco Central en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de abril mejoró la estimación del crecimiento para este año, subiendo el rango desde 1,25 – 2,25% estimado en diciembre a un 2,0 – 3,0%, lo que no parece un ajuste tan marginal. Si analizamos los componentes de la demanda agregada, vemos que esta mejoría se explica principalmente por un mayor crecimiento estimado para las exportaciones, que sube de 3,4% a 4,5%, mientras que se mantiene el crecimiento esperado para el consumo en 2% y se reduce la estimación para la inversión, de un 0% a un -2%.

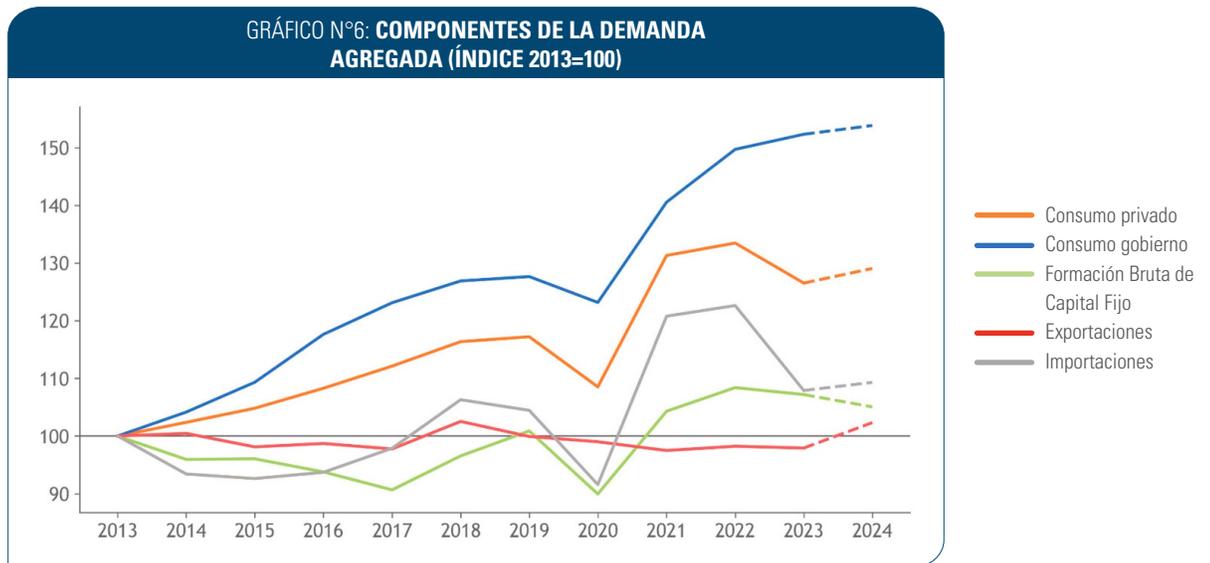


# ¿ESTÁ CHILE RECUPERANDO SU CAPACIDAD DE CRECIMIENTO?

¿Qué explica entonces estos mejores resultados esperados? Al igual como lo que ocurrió con las cifras de 2023, es un mayor impulso externo la causa principal de esta mejoría en los resultados de corto plazo, considerando que entre diciembre y marzo la estimación de crecimiento mundial sube de 2,6% a 3%. Este mejor contexto externo explicaría en parte los mejores resultados de exportaciones, a lo que contribuye también la fuerte depreciación de nuestra moneda, no sólo frente al dólar, sino también respecto al conjunto de países con los que comerciamos.

Esto significa que el crecimiento en 2024 podría estar en torno a 2,5%, algo superior al crecimiento tendencial. Sin embargo, resulta bastante inédito que, a pesar de la significativa reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) de un 11,25% en junio de 2023 a una cifra que el IPoM estima en torno a 5% a fines de este año, la inversión caiga un 2%, luego de una disminución de 1,1% el año pasado.

Si miramos índices de los componentes del PIB, incorporando las estimaciones de este último IPoM, vemos que en la última década son las exportaciones de bienes y servicios y la formación de capital los que muestran el comportamiento menos dinámico, lo que explica la fuerte caída en el crecimiento de tendencia. El Gráfico N°6 muestra claramente que la expansión del PIB en la última década es liderada por el consumo.



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile  
Nota: líneas punteadas representan las proyecciones del último IPoM

Entonces, como contrapartida a las noticias favorables de actividad económica en el corto plazo, el Banco Central reduce la estimación de crecimiento para 2025, de un rango entre 2% y 3% a 1,5% - 2,5% y se mantiene en este rango en 2026, un punto por debajo del crecimiento estimado para el mundo.



# ¿ESTÁ CHILE RECUPERANDO SU CAPACIDAD DE CRECIMIENTO?

En definitiva, y respondiendo la pregunta del título de esta sección, lo que veremos este año sería una recuperación cíclica del crecimiento, que responde a la normalización de la política monetaria y a un contexto externo favorable, pero el crecimiento de tendencia parece seguir anclado en una cifra de 2%, que no debería llamar a complacencia con los resultados.

Un segundo aspecto poco alentador de este IPoM es que se modificó al alza la estimación de inflación para diciembre de este año, de un 2,9% a un 3,8%, aunque en este caso se trataría de un fenómeno transitorio, por cuanto en 2025 el resultado volvería a estar alineado con la meta de 3%. Por lo tanto, las estimaciones actuales del Banco Central reconocen que el proceso de reducción inflacionaria será más lento de lo proyectado en diciembre pasado.

Esta inflación mayor a la proyectaba se explica en parte por la fuerte depreciación del peso del primer trimestre de este año, que a su vez tiene dentro de sus causas los diferenciales que se estimaban para las tasas de interés en pesos y otras monedas, principalmente el dólar. Sin embargo, ahora que la política monetaria se ha alineado más con la de la Reserva Federal y se ha producido un aumento en el precio del cobre, se ha logrado revertir parcialmente la depreciación de nuestra moneda.



# IPSA ALCANZARÍA NUEVO MÁXIMO HACIA FINALES DE AÑO

El último día de marzo de 2024, el S&P IPSA, índice que reúne las acciones más relevantes de la Bolsa de Santiago, cerró en un récord de 6,644 puntos. Esto representa un aumento del 7% desde el inicio del año y un 25% en comparación con el mismo mes del año anterior (ver Gráfico N°7).

GRÁFICO N°7: IPSA EN CLP (PUNTOS)



Fuente: Bloomberg

Nota 1: Cierre estadístico al 28 de marzo 2024

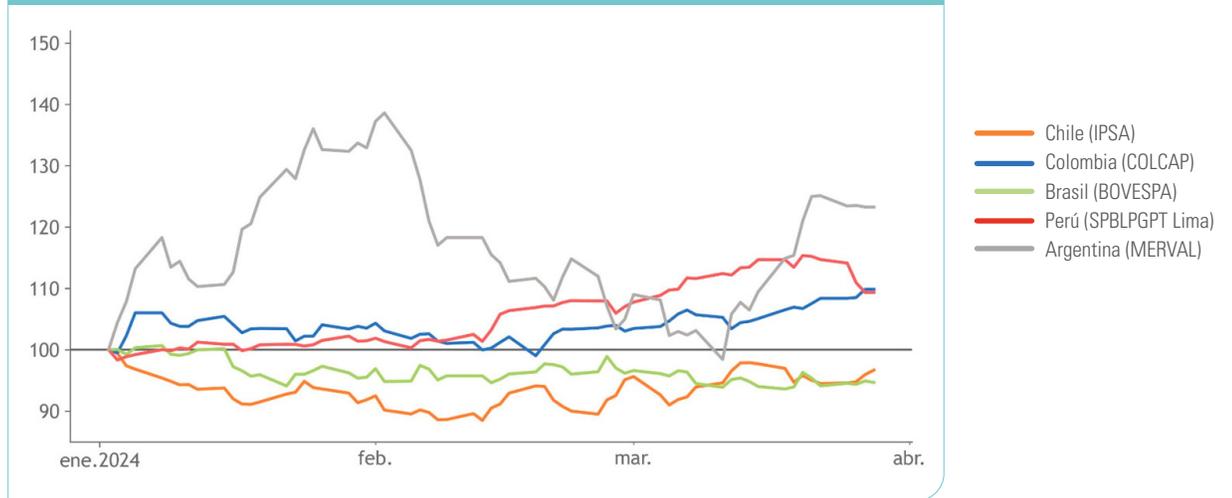
Nota 2: La línea punteada representa el promedio histórico desde inicios del año 2000 hasta marzo de 2024

La senda alcista de los índices bursátiles ha sido la tónica de varios pares en la región. Como se observa en el Gráfico N°8, medido en dólares, el índice de la Bolsa de Valores de Lima en Perú se ha incrementado aproximadamente un 9%, el Merval argentino ha logrado ganancias de un 23%, y el COCALP de Colombia ha aumentado aproximadamente un 10% desde inicios de enero. En el caso del IPSA, la rentabilidad en dólares se ha visto contrarrestada debido a la depreciación del tipo de cambio, con una caída de 3%. Sin embargo, diversos bancos de inversión han señalado al mercado de renta variable chileno como su preferido dentro de la región andina, recomendando a los inversionistas sobre ponderar estas acciones en sus carteras. La expectativa es que el IPSA continuará su tendencia ascendente en pesos, alcanzando un precio objetivo superior a los 7.000 puntos hacia finales de año. Esto, junto con la apreciación del peso, lo posicionaría entre los rendimientos más altos en comparación con otros países de América Latina.



# IPSA ALCANZARÍA NUEVO MÁXIMO HACIA FINALES DE AÑO

GRÁFICO N°8: INDICADORES BURSÁTILES AMÉRICA LATINA EN USD  
(ÍNDICE 02.ENERO.2024=100)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg  
Nota: Cierre estadístico al 28 de marzo 2024

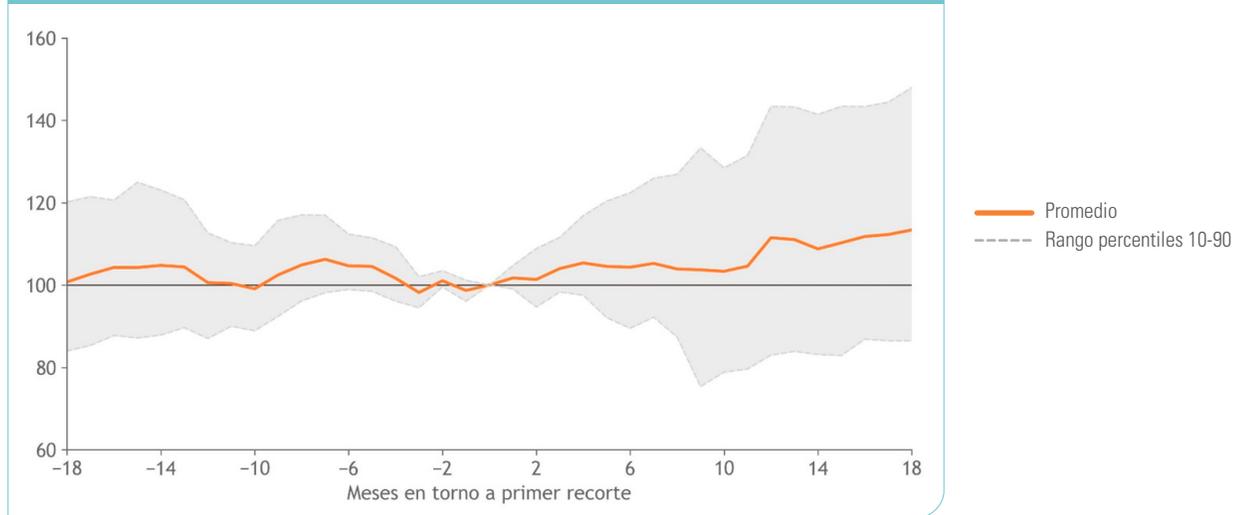
Las razones principales que anticipan un incremento adicional en el IPSA se pueden clasificar en cuatro aspectos fundamentales. En primer lugar, todavía hay un amplio margen para una mayor flexibilización de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Al inicio del año 2023, la TPM se situaba en 11,25%. Tras seis ajustes a la baja iniciados en julio del año pasado, la tasa ahora se encuentra en 6,5%<sup>6</sup>. A pesar de las recientes cifras de inflación y actividad económica, el Banco Central de Chile, en su último IPoM (Informe de Política Monetaria), sigue anticipando que la TPM disminuirá este año, alcanzando un 5% al cierre, lo cual es un nivel levemente superior al previsto anteriormente. Como señala el Gráfico N°9, en ciclos anteriores de relajación monetaria, las acciones chilenas han mostrado rendimientos muy favorables. El IPSA ha registrado retornos positivos en el 60% de las ocasiones, experimentando un aumento promedio de más de un 10% después de 18 meses ocurrido el primer recorte de tasas, y en el extremo, mostrando un alza de 52%.

<sup>6</sup> El último ajuste en la política monetaria se concretó con un recorte de 75 puntos base durante la reunión del 2 de abril de este año.



# IPSA ALCANZARÍA NUEVO MÁXIMO HACIA FINALES DE AÑO

GRÁFICO N°9: IPSA EN CLP DURANTE EPISODIOS DE RELAJACIÓN MONETARIA (ÍNDICE PRIMER RECORTE =100)

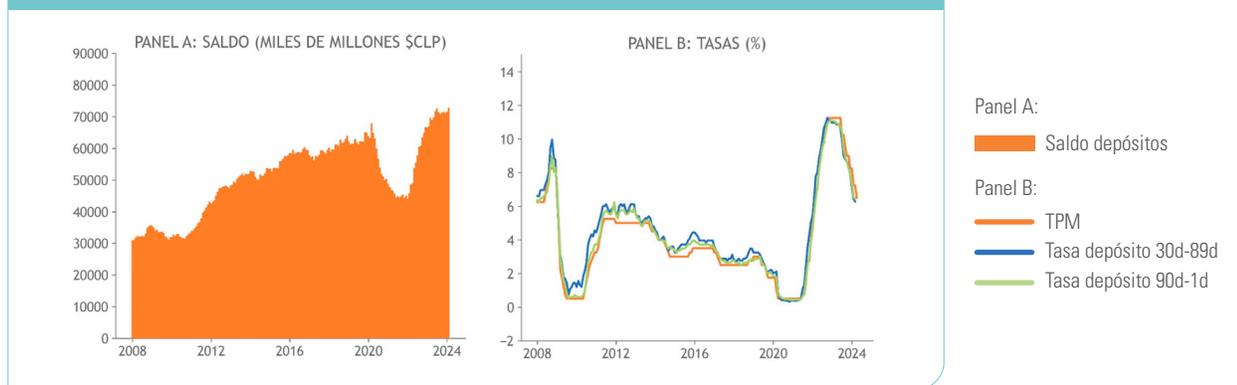


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Nota: Se consideran todos los ciclos de recortes ocurridos desde el año 2000 (excluyendo el actual)

En este contexto, después de haberse efectuado recortes que suman 475 puntos básicos y ante la previsión de una disminución adicional de 150 puntos básicos, se cree que las empresas se beneficiarán en 2024 de la relajación monetaria a medida que el costo de financiamiento se abarate y aumente el estímulo económico. A su vez, el entorno de tasas bajas incrementa el atractivo de la renta variable en comparación con los instrumentos de renta fija. Se prevé que conforme los depósitos a plazo realizados por los inversionistas alcancen su vencimiento, estos flujos de salida se redirijan hacia activos más riesgosos, dado el notable descenso en las tasas de interés de los depósitos. Es importante destacar que estas tasas seguirán disminuyendo, ya que están estrechamente relacionadas con la TPM (ver siguiente gráfico).

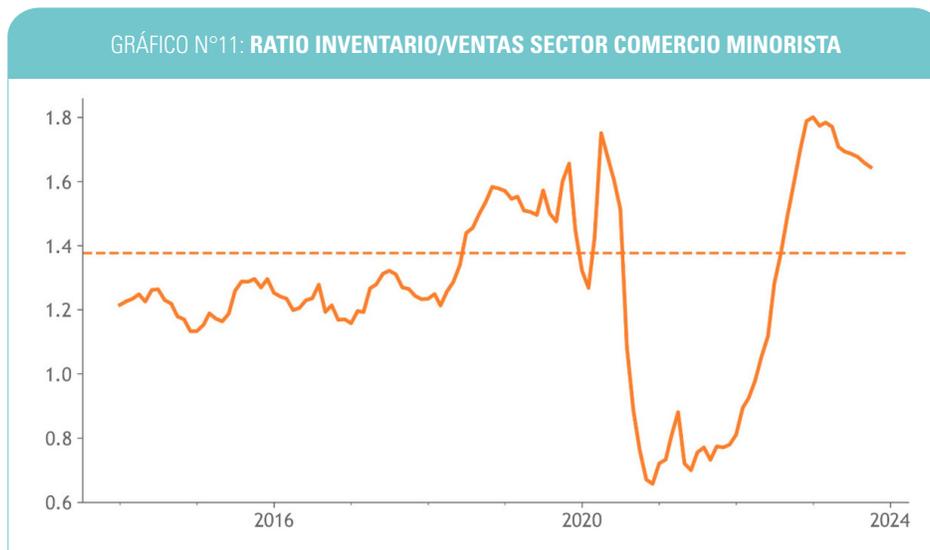
GRÁFICO N°10: SALDO Y TASAS DEPÓSITOS A PLAZO



Fuente: Banco Central de Chile



En segundo lugar, tras la pronunciada corrección en las utilidades de las compañías que conforman el IPSA durante el 2023, los analistas anticipan un incremento en los beneficios para este año y los subsiguientes, con un promedio de crecimiento estimado entre el 1% y el 12%, favorecido, entre otros, por el contexto de tasas de interés más bajas. Específicamente, se prevé que el sector retail evidencie de manera más clara una recuperación en sus resultados ante menores presiones sobre los márgenes. Los comercios enfocados en bienes discrecionales o no esenciales, que han sido duramente afectados por la caída en la demanda y el exceso de inventarios, están empezando a mostrar signos de normalización<sup>7</sup>. De acuerdo con el Gráfico N°11, la razón entre inventarios y ventas del comercio minorista parece estar retornando a sus niveles previos a la pandemia y al estallido social.



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Nota: línea punteada representan promedios entre principios 2017 y septiembre 2019

En tercer lugar, la incertidumbre y los riesgos políticos han ido disminuyendo, especialmente después de las victorias de las opciones de rechazo a las propuestas constitucionales ocurridas en 2022 y luego en 2023, siendo esta última un cierre directo del complejo proceso constitucional. Como indica el Gráfico N°12, el Índice de Incertidumbre Política y Económica<sup>8</sup> ha ido a la baja de manera prácticamente constante desde finales de 2022, y en lo más reciente se sitúa en niveles similares a los registrados antes de octubre 2019. Asimismo, el Credit Default Swap de Chile a cinco años (CDS 5 años), seguro que en su precio reconoce la probabilidad de impago de un país, también ha experimentado una tendencia negativa desde el cuarto trimestre de 2022, posicionando a Chile

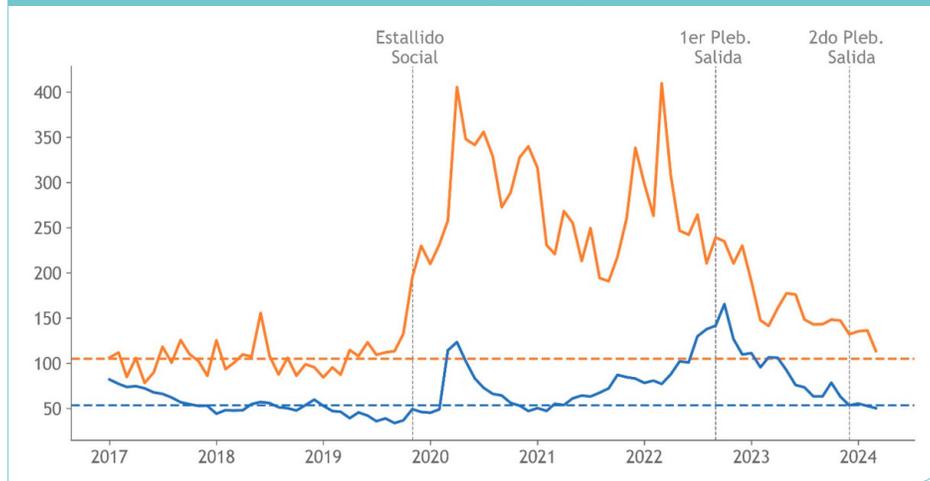
<sup>7</sup> Un bajo nivel de ventas, acompañada con un elevado nivel de inventario, presiona negativamente los márgenes de ganancia. Esta dinámica ocurre porque la sobreabundancia de productos en stock restringe la habilidad de la empresa para elevar precios, dada la menor demanda.

<sup>8</sup> Se construye en base a información obtenida desde cuentas de Twitter (ahora X) en temas relacionados con la economía, políticas económicas, incertidumbre acerca de eventos particulares, y la contingencia económica en Chile.



como el país con menor riesgo en América Latina. Los analistas esperan que este menor riesgo se mantenga, dado que: 1) hay escaso espacio para cambios refundacionales y políticas disruptivas, y 2) el principal evento político de este año son las elecciones municipales. Este nivel de incertidumbre y ruido político seguiría impulsando el apetito por riesgo en los mercados financieros locales.

GRÁFICO N°12: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE POLÍTICA Y ECONÓMICA Y CDS 5 AÑOS (PUNTOS)



Fuente: Banco Central de Chile

Nota N°1: Cierre estadístico al 28 de marzo 2024

Nota N°2: Líneas punteadas representan promedios entre principios 2017 y septiembre 2019

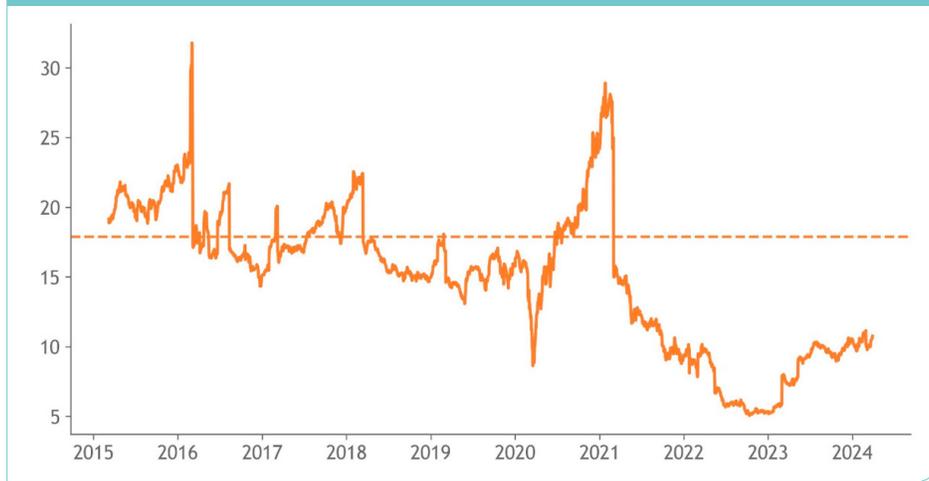
La última razón se relaciona con el múltiplo precio-utilidad del IPSA, también conocido como múltiplo P/E (por sus siglas en inglés Price/Earnings)<sup>9</sup>. A finales de marzo de 2024, como se detalla en el Gráfico N°13, el IPSA se valoraba en un múltiplo P/E de 10,7 veces (o 10,7x), lo que representa un excesivo descuento de casi 40% frente a su media previa a octubre 2019 (17,8x). Este nivel de valoración señala que las acciones chilenas están a precios relativamente bajos, sugiriendo un alto potencial de revalorización en el futuro. De hecho, la experiencia previa demuestra que cuando el IPSA se posiciona por debajo de los 17x, generalmente experimenta retornos significativamente positivos en los 18 meses siguientes.

<sup>9</sup>Es un indicador que mide la relación entre el precio de mercado de una acción y las ganancias anuales actuales por acción. Indica cuántos años se tardaría en recuperar la inversión en la acción, asumiendo que estas no cambian según las actuales.



# IPSA ALCANZARÍA NUEVO MÁXIMO HACIA FINALES DE AÑO

GRÁFICO N°13: MÚLTIPLO PRECIO-UTILIDAD DEL IPSA (X VECES)

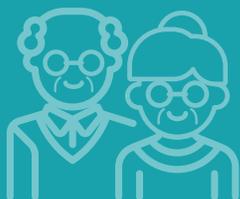


Fuente: Banco Central de Chile

Nota N°1: Cierre estadístico al 28 de marzo 2024

Nota N°2: línea punteada representa promedio entre principios 2015 y septiembre 2019

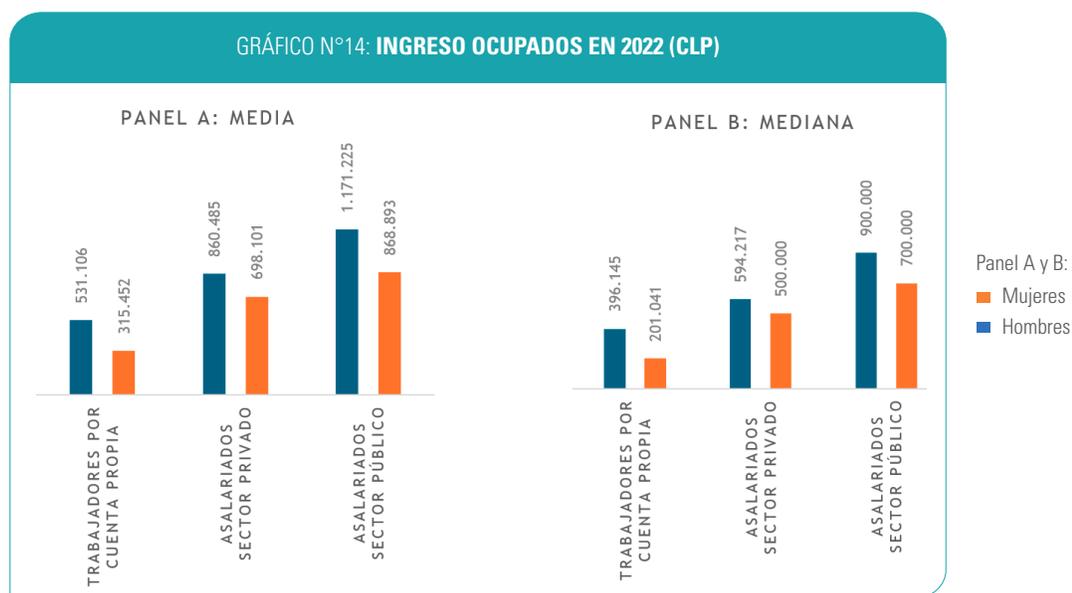
En definitiva, aún resulta conveniente invertir en las acciones chilenas este año, dado su considerable potencial de incremento adicional. La evaluación de diversos indicadores sugiere que el mercado accionario chileno está posicionado para experimentar un crecimiento robusto este año.



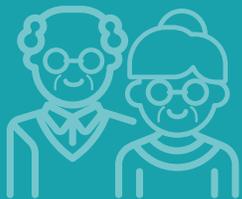
# ¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?

En el contexto de un reciente seminario, la ministra del Trabajo, Jeanette Jara, desafió a los dirigentes empresariales a que pagaran mejor, para evitar que las personas optaran por trabajar en la informalidad. El planteamiento abrió un interesante debate sobre las causas de los bajos sueldos en Chile, que sabemos finalmente responden a condiciones de oferta y demanda de trabajo, y por ende, al entorno regulatorio, la productividad del trabajo y las restricciones e incentivos que enfrentan las personas para participar del mercado laboral formal.

Como punto de partida, es muy debatible que las personas opten por la informalidad para obtener mejores ingresos, cuando las encuestas de ingresos muestran una brecha importante, pero contraria. Tanto la mediana como el promedio de los ingresos de trabajadores por cuenta propia son inferiores a los que se obtienen los trabajadores asalariados. Es efectivo que algunos ocupados optan por la informalidad, pero no por mayores ingresos, sino por las condiciones de flexibilidad que ofrece, por menores habilidades requeridas, o por los costos de transporte que generan las alternativas formales. Restricciones como esas u otras no se corrigen con llamados a que las empresas formales suban sus sueldos. Tomando datos de la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) de 2022, tanto los niveles promedios como la mediana de ingresos de los trabajadores asalariados son muy superiores a los ingresos de los trabajadores por cuenta propia, como muestran los gráficos a continuación:



Fuente: Elaboración propia en base a ESI 2022

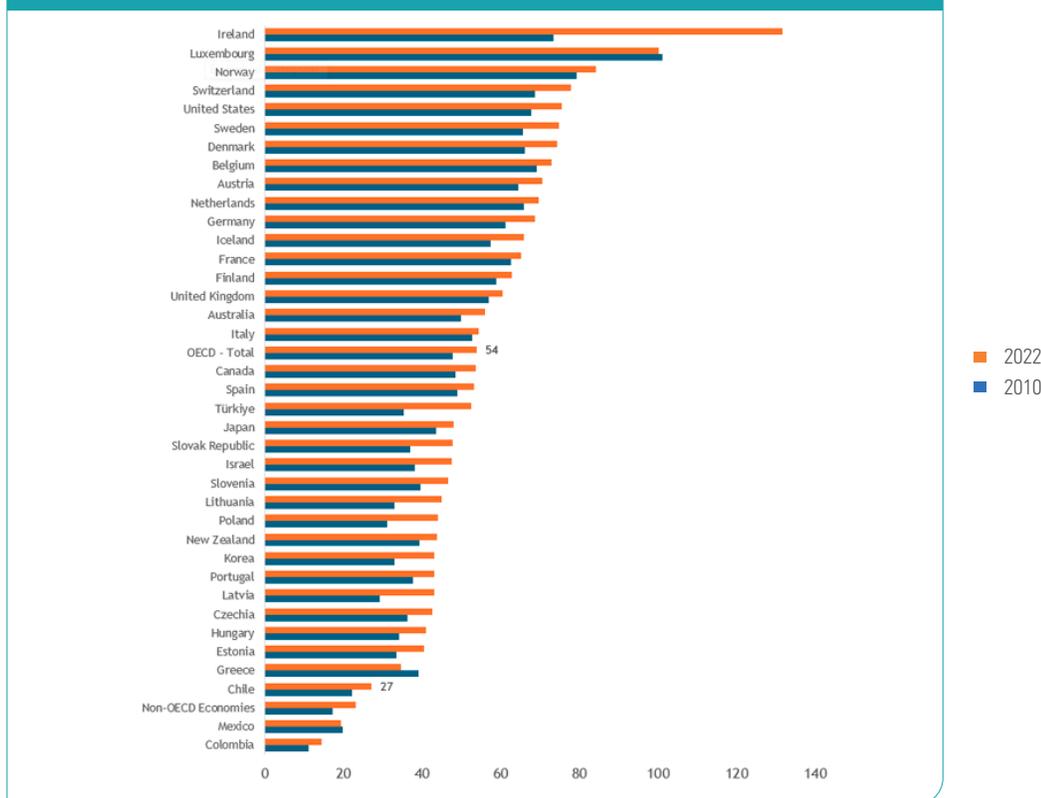


# ¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?

De todas formas, es efectivo que los niveles salariales en Chile son bajos, lo que debe ser un tema que nos preocupe, y además nos ocupe. Lo relevante es examinar las causas del problema para poder corregirlas. Sabemos que, al menos para los trabajadores del sector privado, estos se determinan por la productividad laboral, que en Chile es muy baja si nos comparamos con los países a los que queremos parecernos.

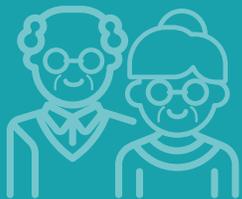
Si tomamos los datos de la OCDE nos encontramos que la productividad media del trabajo<sup>10</sup> en Chile, medida en dólares corregidos a Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), es de 27 USD por hora, en comparación con una cifra de 54 USD para los países OCDE en promedio. Chile es el tercer país de menor productividad media laboral de ese grupo, como muestra el Gráfico N°15. Mejorar esa situación requiere invertir en capital físico, capital humano y además utilizar en mejor forma la tecnología disponible. Por supuesto, cuando el país crece, mejora la productividad media, y es así como entre 1990 y 2013 la productividad laboral creció a una tasa promedio anual de 3,6%, número que se reduce a 1,4% en la última década. Esta última cifra es levemente superior a lo que crece la productividad en el promedio de los países de la OCDE, por lo que ya no estamos reduciendo la gran brecha que tenemos con ellos.

GRÁFICO N°15: PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL TRABAJO (USD A PPA 2015)



Fuente: Stats OECD

<sup>10</sup> Cociente entre PIB y horas efectivas trabajadas promedio.

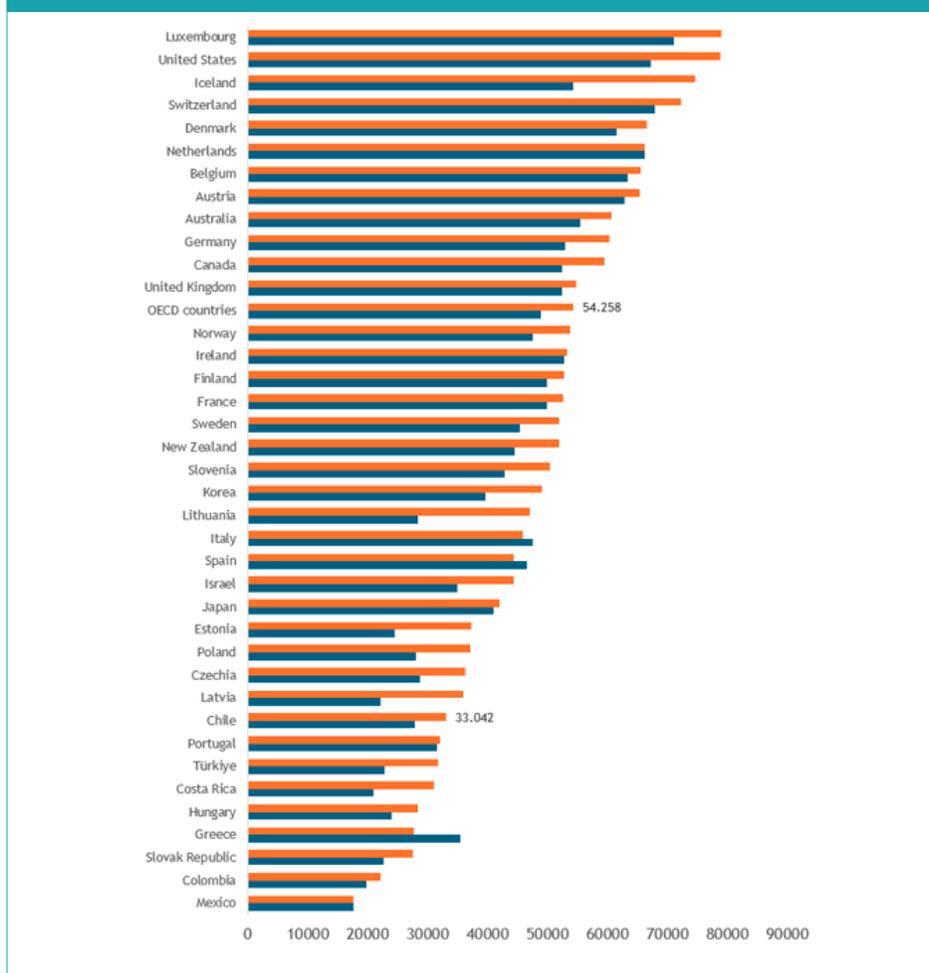


# ¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?



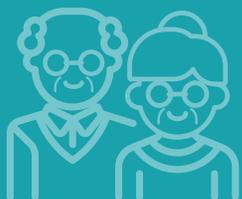
Si ahora miramos los niveles salariales en el Gráfico N°16, también para ese grupo de países, las cifras muestran que el salario promedio anual en Chile es de 33.042 USD a PPA, en comparación con un promedio de 54.258 USD para la OCDE, lo que significa que el nivel medio de salarios en nuestro país representa un 61% del promedio de la OCDE, mientras la productividad media equivale a un 50%.

GRÁFICO N°16: SALARIOS MEDIO ANUAL (USD A PPA 2022)



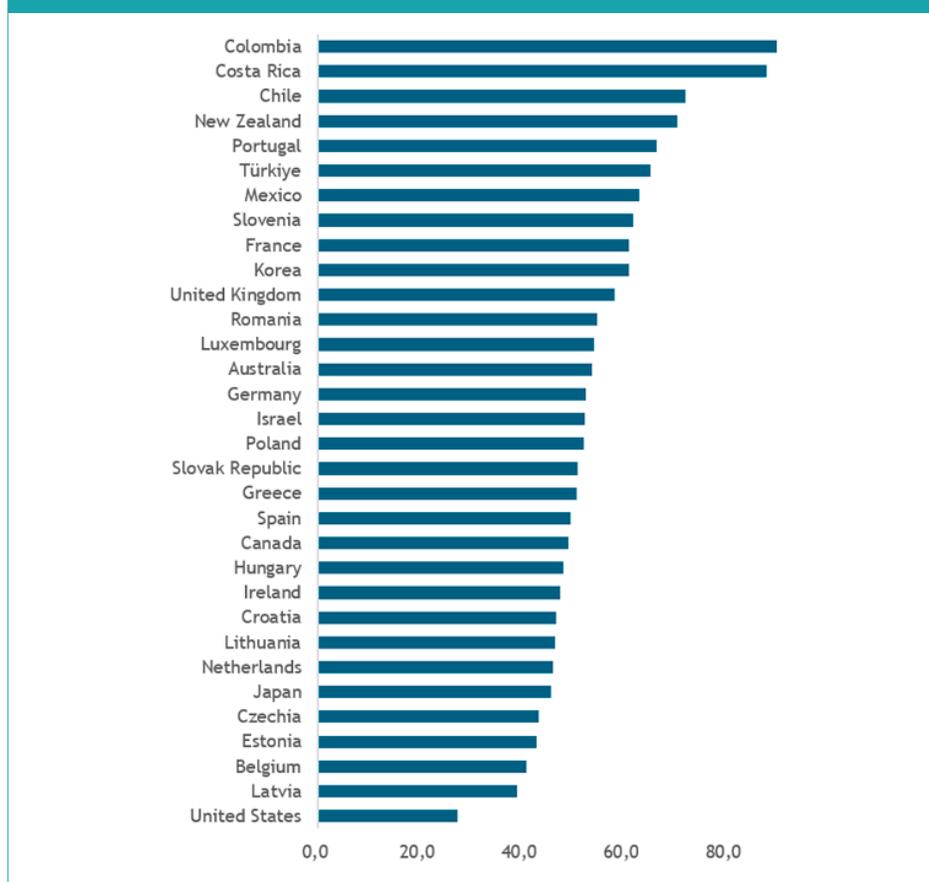
Fuente: Stats OECD

Estos datos no parecen confirmar la percepción de la ministra sobre los bajos sueldos, sino por el contrario; dados los niveles de productividad, el promedio salarial no parece bajo. Lo mismo es cierto para el nivel del salario mínimo, que resulta muy alto respecto a la mediana salarial en comparación con este grupo de países. Las cifras se muestran en el Gráfico N°17, que además utiliza datos del año 2022, anterior al elevado reajuste de 2023 y 2024, que podría ubicarnos cercanos al tope de la tabla, con un salario mínimo equivalente a más de un 80% de la mediana salarial.



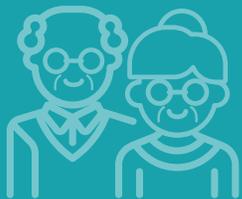
# ¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?

GRÁFICO N°17: RATIO SALARIO MINIMO/MEDIANA SALARIAR EN 2022 (%)



Fuente: Stats OECD

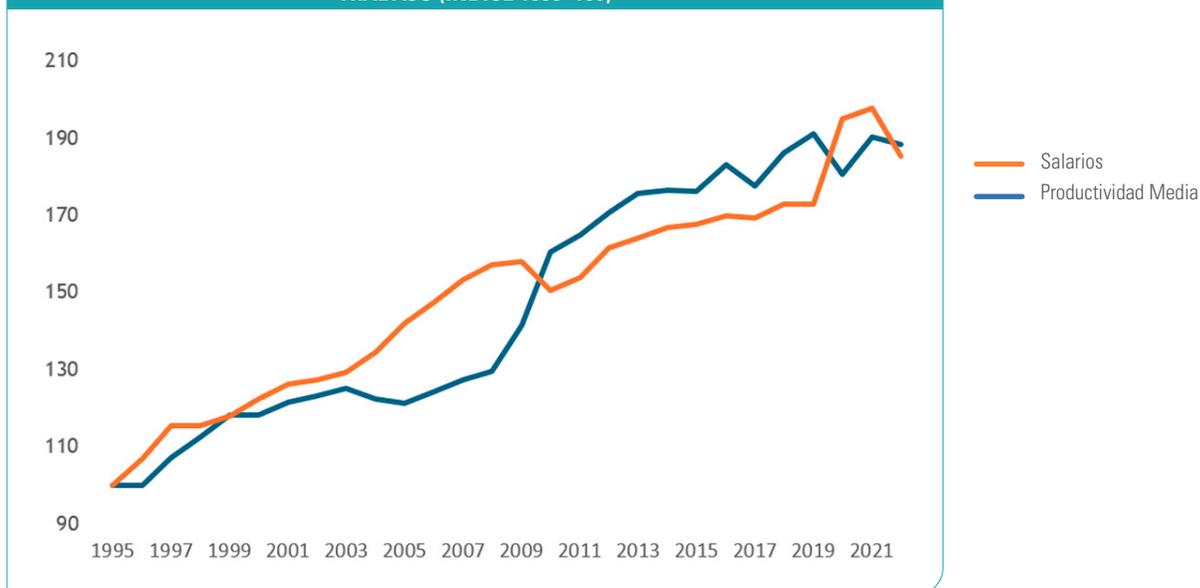
De hecho, el elevado nivel del salario mínimo respecto a la mediana salarial es probablemente una de las causas de la informalidad laboral, ya que los trabajadores de menor calificación no logran los niveles de productividad para acceder al mercado formal. Indicadores adicionales que apuntan en esta línea es que tanto el desempleo como la informalidad en los jóvenes, generalmente los de menor calificación, son muy superiores a los niveles promedio. La tasa de desempleo para los jóvenes entre 15 y 24 años es de 22,4%, en comparación con el promedio de 8,4%, y la tasa de informalidad juvenil es de 36%, mientras el promedio es de 27,6%.



# ¿POR QUÉ SON BAJOS LOS SUELDOS EN CHILE?

Los datos descritos no pueden llevar a sacar como conclusión que los niveles salariales en Chile son altos, porque efectivamente una familia no alcanza condiciones satisfactorias con un ingreso mensual en torno a 500.000 CLP, correspondiente a la mediana salarial estimada en la ESI 2022. El tema de fondo es que el logro de mayores ingresos laborales requiere aumentar productividad. Los datos muestran que efectivamente los salarios responden en forma bastante cercana a la productividad. Entre 1995 y 2013, crecieron a una tasa promedio anual de 3,2% real, para caer a un ritmo de 1% entre 2014 y 2021.

GRÁFICO N°18: SALARIOS Y PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL TRABAJO (ÍNDICE 1995=100)



Fuente: Elaboración propia en base a Stats OECD y Banco Central de Chile

A modo de resumen, si efectivamente existe preocupación por los niveles salariales, la mirada debe dirigirse al rol de las políticas públicas en pro de mayor crecimiento, lo que implica fomentar el ahorro y la inversión, mejorar la educación y la capacitación laboral y perfeccionar el entorno institucional. En estos tres ámbitos hay mucha tarea pendiente, y lamentablemente, propuestas insuficientes del Ejecutivo.



## “Los impuestos tienen consecuencias. El análisis definitivo acerca del efecto impuesto sobre la renta en la economía”, escrito por: Arthur B. Laffer; Brian Domitrovic y JeannSinquefield.

Los impuestos tienen consecuencias, es el título del libro escrito por Arthur Laffer, Brian Domitrovic y Jeanne Sinquefield, y que recientemente editorial Deusto publicó en español (2024).

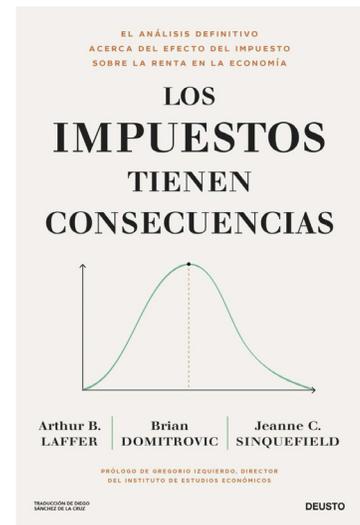
Han pasado 50 años desde que la famosa curva de Laffer fue dibujada en una servilleta de un hotel, y como se afirma en el libro- desde entonces se ha puesto de manifiesto como los “agentes reaccionan a las distorsiones generadas por el nivel de imposición modificando su comportamiento, de modo que el resultado de una subida impositiva puede ser justo el contrario al esperado”.

Así como una rebaja de los gravámenes puede aumentar la base impositiva, que la recaudación aumente y afloren actividades que estaban hundidas con atracción de capital y talento, un aumento podría generar evasión, menores ingresos y traslados a la economía informal o de domicilio tributario. Teniendo a la vista la teoría de T. Piketty relativo al impuesto a los ricos, los autores que comentamos prueban que, en contrario, dichas subidas “perjudican en mayor medida a los pobres”.

Sus pruebas están tomadas empíricamente. En una mirada en retrospectiva, lo que nos confirma la importancia de estudiar la historia de los impuestos, demuestran que los lugares que elevaron impuestos no solo afectaron su crecimiento económico y demográfico, sino que perdieron movilidad y competitividad, en tanto que quienes apostaron por bajar los tributos, consiguieron un crecimiento mayor. El ejemplo más reciente es lo ocurrido en la Comunidad de Madrid (España).

El prejuicio tributario contra los ricos es erróneo si se centra en el resultado del proceso económico, riqueza o renta, ya que no reconoce el aporte del individuo al producto social. En síntesis, se afirma “es materialmente imposible revertir los resultados del proceso de éxito de la economía de mercado a través de fuertes intervenciones tributarias, sin que en el camino se pierdan, a su vez, los incentivos a futuro que guiaron su generación (inversión, innovación, asunción de riesgos, trabajo y esfuerzo) para el conjunto de la sociedad”.

En los tiempos actuales, no solo los que dicen relación a la discusión tributaria coyuntural en Chile, la lectura de este libro es oportuna, ya que nos recuerda que los impuestos, y las ideas en general, tienen consecuencias.



Disponible en formato ebook y físico.

<sup>11</sup> Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile



# BIENESTAR CHILE Y MUNDO ENTRE 2006-2023

MARÍA JOSÉ CASTRO

CEF ANÁLISIS N° 77 | ABRIL 2024

PÁG. 21



Durante el mes pasado, la ONU publicó el informe “World Happiness Report 2024” (WHR 2024), el cual presenta una gama de indicadores de bienestar correspondientes al año 2023 para las distintas naciones que abarca. A raíz de esta publicación, resulta interesante explorar estas diversas métricas de bienestar, entender sus diferencias, así como sus ventajas y desventajas respectivas. El informe también proporciona series históricas de estos indicadores para cada país, lo que nos permite analizar las diferencias entre países, y, los cambios a lo largo del tiempo. Además, por primera vez, se incluye información desglosada por grupos de edad.

En esta sección de análisis, describiremos los diversos indicadores utilizados para medir el bienestar. Luego, analizaremos los resultados 2006-2023 a través de comparaciones y evaluaciones, con un enfoque particular para el caso de Chile. Finalmente, revisaremos las seis variables identificadas en el informe que contribuyen a explicar el bienestar.

## ¿CÓMO SE MIDE EL BIENESTAR?

El 20 de marzo de este año, con motivo del Día Internacional de la Felicidad, se publicó la duodécima versión anual del WHR. Este estudio se dedica a medir y comprender el bienestar de las personas en casi todas las partes del mundo, utilizando variables que van más allá del ingreso y las condiciones materiales. Las clásicas mediciones del bienestar, como el PIB, según expresó el senador estadounidense Robert F. Kennedy hace más de medio siglo: “lo miden todo, excepto lo que hace que la vida valga la pena”. Por ende, es necesario encontrar otro tipo de métricas que permitan identificar cómo mejorar de manera íntegra la vida de las personas, especialmente en países de altos ingresos, donde tras haber acabado con la pobreza, ¿qué sigue?

Gallup, una reconocida firma de análisis y asesoramiento, se erige como la fuente principal de datos utilizados para el WHR. Desde 2006, Gallup ha estado llevando a cabo encuestas comparativas en un número creciente de países<sup>1</sup>, las cuales incluyen una evaluación de la vida y diversas preguntas sobre emociones, que abordaremos con más detalle posteriormente. En la última ronda realizada en 2023, la cobertura de la encuesta englobó casi la totalidad de la población mundial, cubriendo 143 países. Típicamente, se recopilan alrededor de 1.000 respuestas anuales para cada país de individuos de 15 años o más. Luego, se aplican ponderaciones para elaborar promedios nacionales representativos de la población para cada año en cada país.

Se distinguen dos clases principales de medidas subjetivas: evaluación cognitiva de la vida, y experiencias emocionales en un punto en el tiempo. La primera es el principal indicador utilizado por el WHR para evaluar el bienestar, también conocido como un indicador de felicidad en el reporte<sup>2</sup>. Esta proviene de la pregunta de Gallup que solicita a las personas que evalúen su vida actual en su conjunto utilizando la imagen de una escalera, donde la mejor vida posible se representa como un 10 y la peor posible como un 0. Cada encuestado proporciona una respuesta numérica en esta escala, referida como la escalera de Cantril.

<sup>1</sup> Gallup World Poll (GWP).

<sup>2</sup> La felicidad tiene un poder de convocatoria y atracción de atención más alto que el término bienestar subjetivo.



Las medidas relacionadas con las emociones, también conocidas como medidas experienciales, también son proporcionadas por Gallup y consisten en el promedio de respuestas individuales binarias sí o no (0=no, 1=sí) sobre tres emociones experimentadas el día anterior. Están las emociones positivas (afecto positivo) que incluyen risa, disfrute y realizar actividades interesantes<sup>3</sup>. Y, por otro lado, están las experiencias emocionales negativas (afecto negativo), que son la preocupación, tristeza e ira.

La evaluación de vida proporciona una medida más informativa para comparaciones internacionales, ya que capta la calidad de vida de manera más completa y estable que los informes emocionales basados en experiencias diarias. Por ejemplo, en una encuesta diaria de Gallup<sup>4</sup>, la mayoría de las personas suelen reportar emociones más positivas durante los fines de semana. Sin embargo, al ser cuestionadas sobre su evaluación de la vida en general, tanto en días laborales como en fines de semana, las respuestas son consistentes. Esto sugiere que, al evaluar sus vidas, las personas tienden a considerar aspectos más allá de las fluctuaciones diarias y se centran en circunstancias importantes de sus vidas, mientras que las preguntas emocionales se ven influenciadas por eventos específicos del día a día, lo que resulta en mayores variaciones.

Así, según los criterios de la OCDE, la medida evaluativa de la vida representa un mínimo absoluto necesario para medir el bienestar subjetivo, y se recomienda que todas las agencias estadísticas nacionales incluyan esta medida en una de sus encuestas anuales de hogares. Las medidas experienciales complementan la medida de evaluación al ser determinadas por un conjunto de factores diferentes. Si bien es muy deseable que estas preguntas se recolecten junto con la medida evaluativa, son considerarse de menor prioridad.

Además, la confiabilidad de la métrica evaluativa de la vida es bastante elevada, especialmente a nivel de grupo o país, dado que las variaciones aleatorias a nivel individual y las diferencias de personalidad se promedian. También es importante destacar que las correlaciones de este indicador comienzan siendo altas, generalmente oscilando entre 0,88 y 0,95 de un año a otro, pero tienden a disminuir a medida que el tiempo intermedio crece. Este patrón concuerda con la expectativa de que es más probable que las circunstancias subyacentes cambien durante períodos más largos.

En lo que sigue, nos enfocaremos principalmente en la evaluación de calidad de vida proporcionada por el último WHR, la cual denominaremos simplemente como felicidad, en línea con el término utilizado en el informe. Analizaremos específicamente cómo ha variado con el tiempo para el caso de Chile y en qué posición se encuentra en comparación con otros países del mundo. También exploraremos su comportamiento según el rango de edad, ya que por primera vez el informe incluye esta información. Finalmente, examinaremos cómo esta variable se relaciona con diferentes indicadores, incluyendo variables económicas.

<sup>3</sup> El componente de realizar actividades interesantes fue agregado por primera vez en el WHR 2022, proporcionándoles tres componentes tanto en los afectos positivos como en los negativos.

<sup>4</sup> Gallup/Healthways Daily Poll.

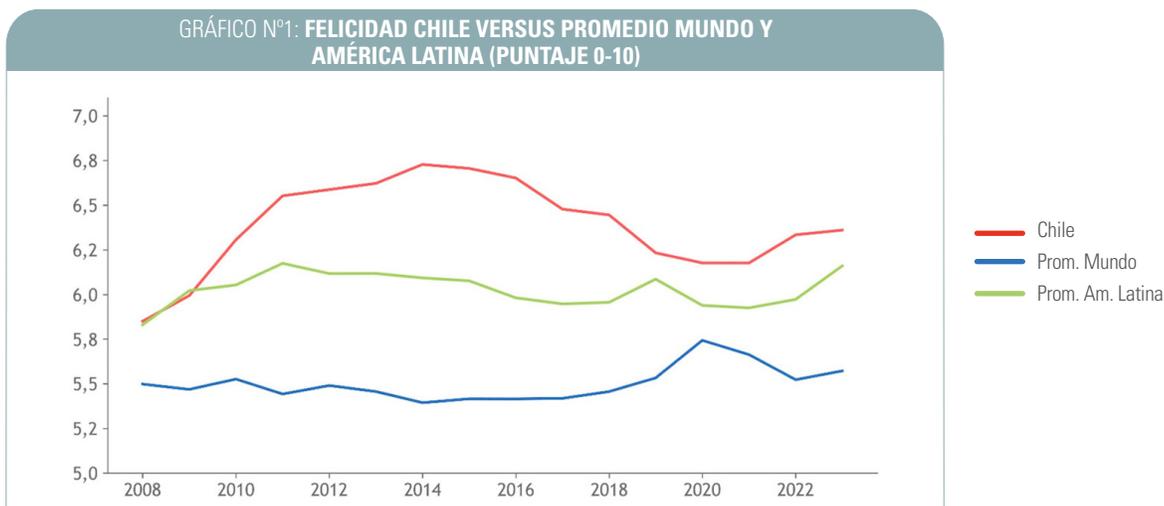


## ANÁLISIS CRUZADOS Y DE TIEMPO DEL BIENESTAR, CON ENFOQUE EN CHILE

### ¿Qué ha pasado en el último año con la felicidad?

La felicidad en Chile durante el año 2023<sup>5</sup> aumentó levemente, pasando de 6,33 a 6,36 puntos, lo que representa un aumento de 0,03 puntos, es decir, un 0,4%. Sin embargo, algunos países con niveles algo menores en 2022 a Chile, tales como México, Serbia y El Salvador, mostraron incrementos más de diez veces mayores, de entre 0,2-0,3 puntos. Como resultado, Chile descendió tres puestos en el ranking mundial en comparación con 2022, ubicándose en el número 38 en 2023, en comparación con el puesto número 35 anterior. Además, en el contexto de América Latina y el Caribe, Chile también perdió un puesto, pasando a ser el quinto país más feliz de la región, después de El Salvador (puesto 33), Uruguay (puesto 26), México (puesto 25) y Costa Rica (puesto 12).

De todas formas, según se observa en el Gráfico N°1, Chile continúa manteniéndose notablemente por encima de la media mundial, la cual está sesgada a la baja debido a los valores extremos de algunos países<sup>6</sup>. En 2023, el promedio global fue de 5,572 puntos, lo que representa una diferencia de aproximadamente cuatro quintos de punto en comparación con nuestro país. Esta diferencia se mantiene prácticamente igual a la registrada en 2022. En cuanto a América Latina, aunque Chile sigue superando su promedio, la diferencia se ha reducido significativamente debido al crecimiento más rápido de la felicidad en otros países de la región durante el último año. En 2023, el puntaje de felicidad en América Latina alcanzó los 6,160 puntos, en comparación con los 5,972 registrados en 2022, lo que representa un aumento mucho mayor al experimentado por nuestro país.



Fuente: Elaboración propia en base a WHR 2024

<sup>5</sup> La mayoría de las variables están promediadas en períodos de 3 años, ya que, el mayor tamaño de la muestra permite estimaciones más precisas. Por lo tanto, aunque se cuente con datos desde 2006, las series graficadas comienzan en 2008.

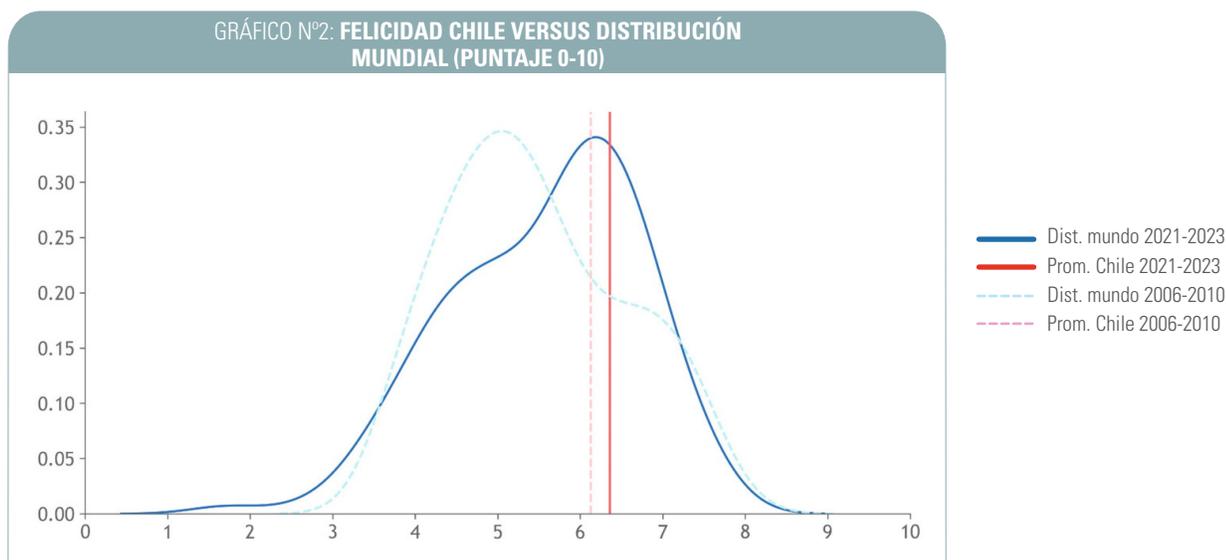
<sup>6</sup> Los países con los menores índices registran puntajes que oscilan entre 1,5 y 2,5.



## ¿Qué ha pasado en los últimos trece años con la felicidad?

Desde 2006-2010 hasta 2021-2023, la felicidad en Chile aumentó desde 6,128 a 6,360, tan solo 0,232 puntos, lo que equivale aproximadamente a un 4%. Esto se explica porque, a partir del año 2014, Chile dejó de experimentar un crecimiento en la felicidad, e incluso comenzó a disminuir hasta llegar al año 2021. A partir de entonces, se observa un aumento nuevamente, aunque a una tasa menor que la observada entre 2010 y 2014 (ver gráfico anterior, N°1).

A nivel global, como vemos en el Gráfico N°2, la distribución de felicidad en el mismo periodo se ha desplazado hacia la derecha. Este movimiento se atribuye a que los países cuyos niveles de felicidad rondaban los 5 puntos en 2006-2010 los cuales representaban la mayor frecuencia, incrementaron fuertemente su felicidad, varios de ellos mejorando en más de un punto. Por su parte, los países que ya se encontraban en el extremo superior de la distribución han mostrado variaciones bastante acotadas, ya sea positivas o negativas. Finlandia, por ejemplo, experimentó un leve aumento en su felicidad de 0,162 puntos, manteniendo su posición líder; mientras que Australia vio una disminución de 0,237 puntos. Por otro lado, aquellos en el extremo inferior han experimentado una disminución importante en sus índices de felicidad, en particular Afganistán y Líbano que han visto reducidas sus puntuaciones en la mitad.



Fuente: Elaboración propia en base a WHR 2024

La magnitud de la variación observada en Chile es más similar a la de los países con las puntuaciones más altas en la distribución, en comparación con los aumentos registrados en aquellos cuyos niveles de felicidad rondaban los 5 puntos entre 2006 y 2010. Esto ha resultado en que la felicidad en Chile se posicione ahora más centralmente dentro de la distribución global.



Al analizar la felicidad en base a cuatro grupos de edad<sup>7</sup>, observamos en el Panel A del Gráfico N°3, que el incremento en la felicidad en Chile desde 2006-2010 hasta 2021-2023 se explica por una mejora en el indicador en todos los grupos de edad mayores o iguales a 30 años, que tienen variaciones bastante similares entre 0,4 y 0,5 puntos. Por el contrario, la felicidad en el grupo de personas de 15-29 años disminuyó levemente (0,05 puntos). Esto sugiere que la clásica<sup>8</sup> relación negativa entre felicidad y edad<sup>9</sup>, aunque aún persiste en Chile, es ahora menos marcada.

Este patrón dado en Chile no ocurre con el promedio mundial ni con la media de América Latina, donde se observa un aumento de la felicidad en todos los grupos etarios, por lo que se mantiene prácticamente estable la pendiente negativa entre año-edad, como se muestra en los Paneles B y C. Sin embargo, en varios países también se ha observado el cese de la tendencia positiva en la felicidad de los jóvenes.

Por ejemplo, como se evidencia en el Panel D, en Europa Occidental, las evaluaciones de vida entre los jóvenes son significativamente más bajas en 2021-2023 que en 2006-2010, con una disminución menor en los adultos medianos y un pequeño aumento para aquellos mayores de 60 años. Este fenómeno resulta en que la curva que relaciona la felicidad con la edad sea prácticamente plana en 2023 para estas naciones, e incluso se asemeje más a una forma de U.

Por otro lado, como se muestra el Panel E, en EE. UU., Canadá, Australia y Nueva Zelanda (América del Norte y ANZ), la felicidad ha disminuido en todos los grupos de edad, pero especialmente entre los jóvenes, tanto que en 2021-2023, estos son el grupo de edad menos feliz. Además, en estos países ahora se observa una relación monótonamente positiva entre edad y felicidad, a diferencia de lo que ocurría en 2006-2010, cuando los jóvenes eran más felices que los adultos jóvenes y medianos, y casi tan felices como los mayores de 60 años.

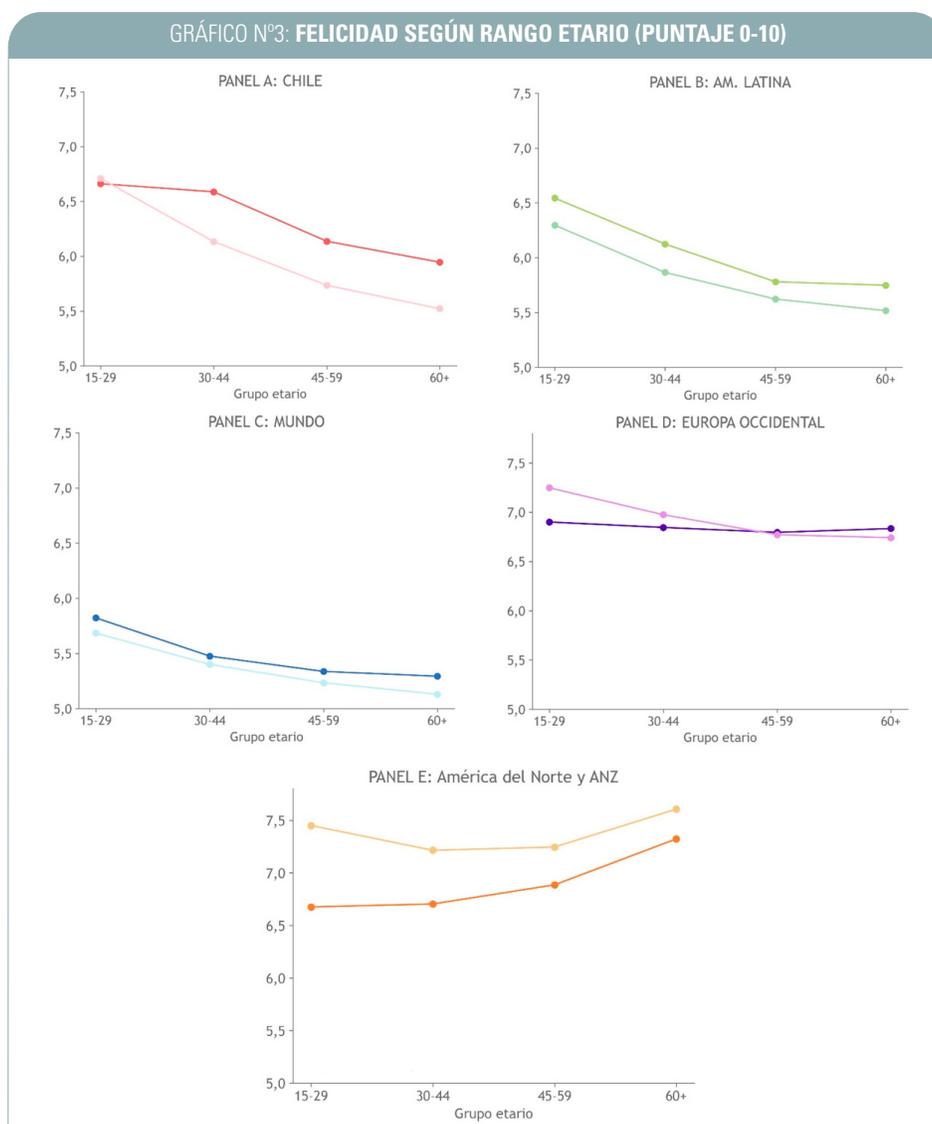
Dada la influencia generalmente negativa de los problemas de salud en las evaluaciones de vida de las personas mayores, surge la pregunta sobre qué podría explicar su mayor felicidad en estos países. Una razón podría ser simplemente una disminución en la necesidad de equilibrar las demandas competitivas del trabajo y las presiones familiares. Otra posible explicación se basa en experimentos que muestran un aumento relacionado con la edad en la relevancia de la información positiva sobre la negativa, tanto en la percepción como en la memoria. Por último, el sentido de pertenencia también podría desempeñar un papel importante. La evidencia sugiere que sentirse parte de una comunidad tiene una influencia significativa en la satisfacción con la vida y es más común en edades más avanzadas. Por consiguiente, en estas regiones, estos factores actualmente compensarían la disminución de felicidad proveniente del aumento de la frecuencia y severidad de los problemas de salud. En el caso de Chile, parecen ganar cada vez más relevancia.

<sup>7</sup> Los cuatro grupos de edad considerados son los siguientes: jóvenes (edades entre 15 y 29 años), adultos jóvenes (edades entre 30 y 44 años), adultos medianos (edades entre 45 y 60 años) y adultos mayores (mayores de 60 años).

<sup>8</sup> Tradicionalmente, la felicidad se ha asociado con la juventud, mientras que se percibe que disminuye en la vejez. Esta tendencia ha sido documentada en diversos estudios y se atribuye a una serie de factores psicológicos, sociales y biológicos, como por ejemplo problemas de salud que suelen aumentar con la edad.



La variación en la felicidad entre los jóvenes y adultos mayores conduce a diferencias en el ranking global de felicidad para cada grupo de edad dentro de un mismo país. En Chile, estas diferencias son evidentes, ya que, aunque la felicidad de los jóvenes ha disminuido, aún son más felices que los ancianos. Por lo tanto, la felicidad se sitúa en el puesto número 39 para los menores de 30 años, en el puesto 32 para los adultos jóvenes, y por encima del puesto 40 para aquellos de entre 45 y 60 años, y para los mayores de 60 años, ocupando los puestos 42 y 46 respectivamente.



Fuente: Elaboración propia en base a WHR 2024

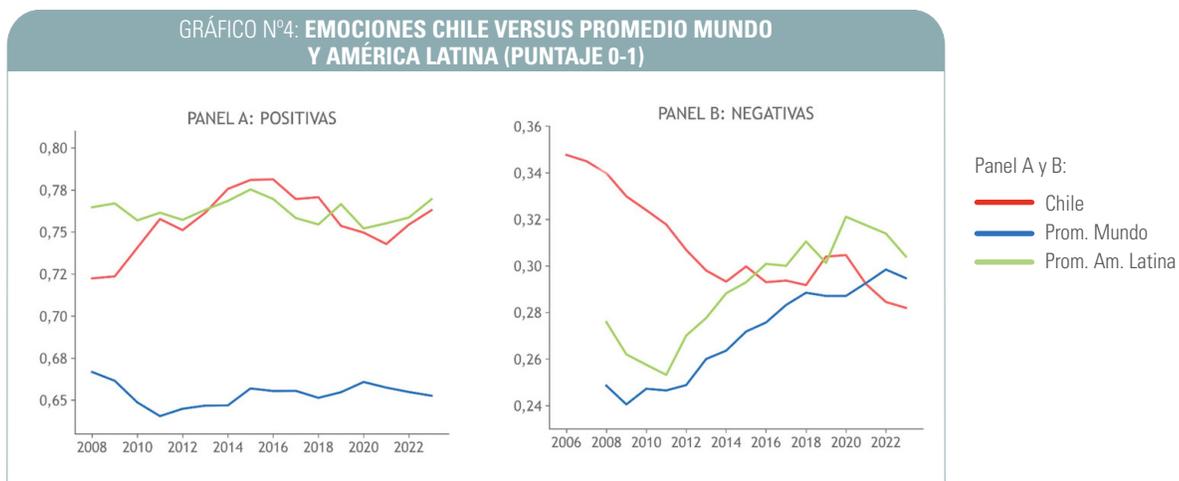


## ¿Qué ha pasado con las emociones positivas y negativas?

Estos indicadores de bienestar, los cuales están más influenciados por el contexto en el que se está desarrollando la vida de la persona, muestran, como era de esperar, una mayor variabilidad de un año a otro. En el caso de Chile, las emociones positivas siguen una trayectoria y dirección similar a la felicidad, aunque con mayores fluctuaciones, como se muestra en el Panel A del Gráfico N°4. Así, al comparar la frecuencia de emociones positivas entre el periodo 2021-2023 y 2006-2010, observamos un ligero aumento, pasando de 0,737 a 0,763. Este último nivel se encuentra muy alineado con el promedio de los países latinoamericanos (0,769), y por sobre el promedio mundial (0,653).

Por su parte, como señala el Panel B, la frecuencia de las emociones negativas en Chile ha caído bruscamente en los últimos años, luego de aumentar particularmente en la pandemia. Y, si comparamos con el periodo 2006-2010, también observamos una disminución, específicamente desde 0,323 a 0,245. A nivel mundial, y regional, observamos algo completamente distinto. Las emociones negativas son más frecuentes entre 2023-2021 versus 2006-2010, pues entre 2010-2020 estas mostraron una tendencia positiva.

Por último, algo que se observa tanto en Chile como en todo el mundo es que la frecuencia de las emociones positivas siempre ha superado a la de las emociones negativas, incluso durante la pandemia. En Chile, esta brecha favorable ha mejorado claramente en los últimos trece años, siendo que en 2023 las emociones positivas eran tres veces más frecuentes que las negativas.



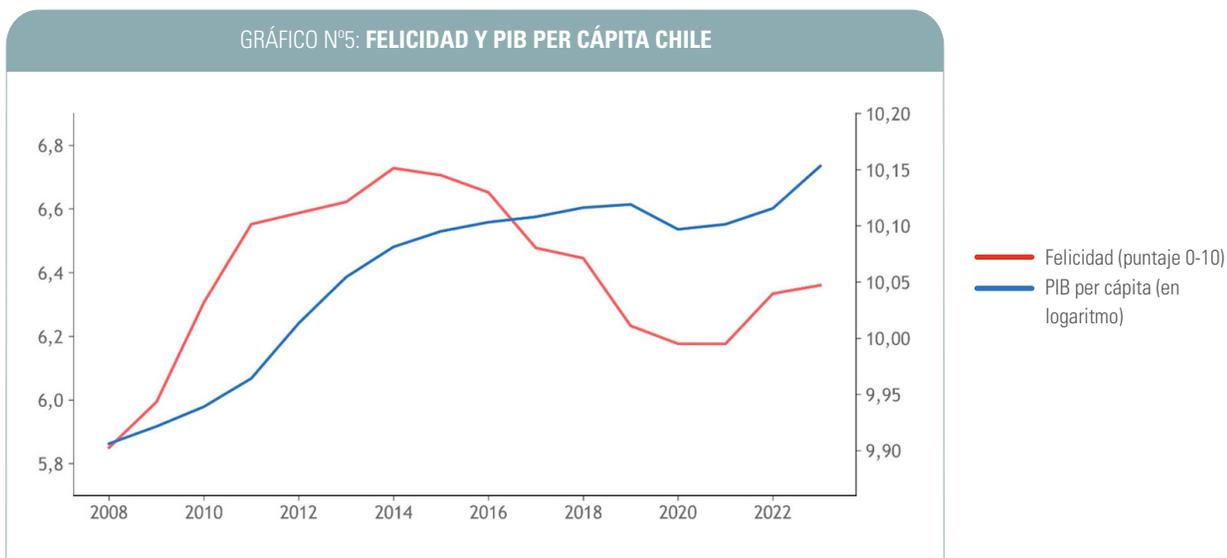
Fuente: Elaboración propia en base a WHR 2024



## EXPLICACIÓN BIENESTAR SEGÚN DIFERENTES VARIABLES CLAVES (¡NO TODO ES EL PIB!)

El PIB per cápita es un elemento significativo para predecir el bienestar, pero no es el único determinante, especialmente en economías más avanzadas donde su impacto pierde relevancia. La Paradoja de Easterlin ilustra claramente este fenómeno: en EE. UU., aunque las personas más ricas tienden a ser más felices que las más pobres, la sociedad no se volvió más feliz a medida que se incrementaba su riqueza. Varias razones están detrás de esto. Por un lado, las personas se comparan constantemente entre sí, lo que significa que cuando la riqueza de todos aumenta simultáneamente, el estatus relativo de cada uno permanece inalterado. Por otro lado, factores sociales adicionales, como el incremento en la inseguridad, la disminución de la confianza social y una reducción en la confianza hacia el gobierno, pueden anular los posibles beneficios percibidos de un aumento en los ingresos.

En el contexto de Chile, la correlación entre el PIB per cápita y los niveles de felicidad muestra un valor relativamente moderado, alrededor de 0,4. Tal como se ilustra en el Gráfico N°5, durante el período comprendido entre 2008 y 2014, ambas variables siguieron una trayectoria creciente conjunta. No obstante, mientras que el PIB mantuvo su tendencia positiva hasta el 2020, los índices de felicidad experimentaron una disminución desde 2014, por lo que esta caída no se explicaría por un tema material.

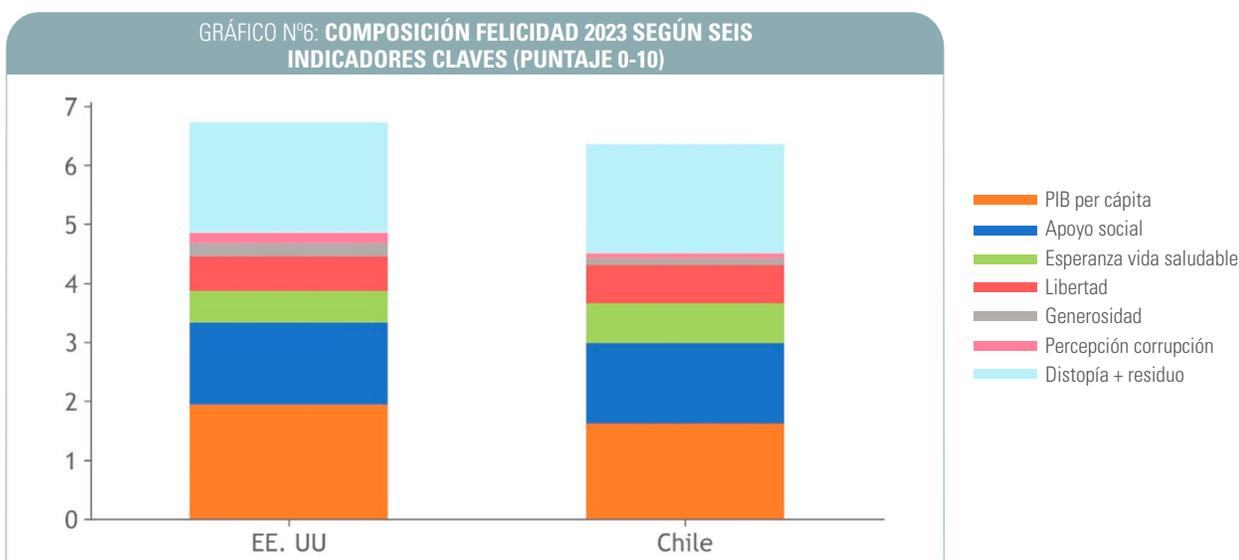


Fuente: World Happiness Report 2024 y World Bank

Nota: PIB per cápita en términos de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) ajustado a dólares internacionales constantes de 2017



En el WHR 2024 se modela econométricamente la evaluación de la vida en función del PIB per cápita y cinco variables adicionales<sup>9</sup>: apoyo social, esperanza de vida, libertad para tomar decisiones, generosidad y ausencia de corrupción. Juntas, estas seis variables explican más de tres cuartas partes de la variación en los puntajes de la felicidad a través de los países y años, usando datos desde 2006 hasta 2023. El Gráfico N°6 desglosa la felicidad en Chile y EE. UU. para el año 2023, basándose en estos seis factores. Se observa que, aunque el PIB es un factor relevante para explicar la felicidad en Chile, el apoyo social desempeña un papel igualmente significativo.



Fuente: World Happiness Report 2024, World Bank y OMS

Nota: El PIB per cápita se expresa en términos de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), ajustado a dólares internacionales constantes de 2017. El apoyo social representa el promedio nacional de respuestas binarias (0=no, 1=sí) a la pregunta de la Encuesta Mundial Gallup (GWP) "Si estuvieras en problemas, ¿tienes familiares o amigos en quienes puedas confiar para que te ayuden siempre que los necesites, o no?". La esperanza de vida se basa en datos del repositorio de datos de la Organización Mundial de la Salud (OMS). La libertad corresponde al promedio nacional de respuestas binarias a la pregunta de la GWP "¿Está satisfecho o insatisfecho con su libertad para elegir lo que hace con su vida?". La generosidad se calcula como el residuo de la regresión del promedio nacional de las respuestas de la GWP sobre donaciones "¿Ha donado dinero a una organización benéfica en el último mes?" sobre el logaritmo del PIB per cápita. Las percepciones de corrupción son el promedio de respuestas binarias a dos preguntas de la GWP: "¿Está la corrupción extendida por todo el gobierno o no?" y "¿Está la corrupción extendida dentro de las empresas o no?"

Posteriormente se incorporan a la estimación las emociones positivas y negativas con el objetivo de examinar parcialmente la hipótesis aristotélica de que las emociones positivas sostenidas son pilares fundamentales para evaluar la plenitud de la vida. Los hallazgos respaldan esta teoría, demostrando que el afecto positivo ejerce un impacto considerable y significativo en la evaluación de la vida, mientras que la presencia o ausencia de emociones negativas no muestra un efecto. Este resultado subraya la importancia primordial del bienestar emocional positivo en la percepción de una vida satisfactoria y plena.

<sup>9</sup> Controlando por otras variables, incluyendo efectos fijos anuales. Sin embargo, la estimación enfrenta problemas de endogeneidad, como, las relaciones bidireccionales entre la felicidad y algunas variables explicativas. Por esta razón, se recomienda interpretar los resultados en términos de correlación en lugar de causalidad.



# BIENESTAR CHILE Y MUNDO ENTRE 2006-2023



Por lo tanto, es crucial fomentar políticas que no solo impulsen el crecimiento económico, sino que también enriquezcan la calidad de vida, por ejemplo, mediante la implementación de programas nacionales de salud mental y el fomento de la generosidad y solidaridad comunitaria. Los autores del informe argumentan que, al considerar la felicidad como un fin primordial, los gobiernos pueden orientar la creación de políticas desde una óptica más holística. Esto garantiza que el progreso se mida no solo en términos de acumulación de riqueza material, sino también considerando el bienestar general de la ciudadanía.



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 LABORAL

Informe preparado por Matías von der Hundt y Diego Marín

#### Ley de 40 horas entra en vigencia en abril

El próximo 26 de abril entrará en vigencia la nueva Ley 21.561 sobre reducción de jornada laboral semanal a 40 horas. Les recordamos los principales aspectos de la norma:

#### a. Reducción y nueva distribución de la jornada laboral.

Vigencia	Jornada Ordinaria Semanal
26-04-2024	44
26-04-2026	42
26-04-2028	40

Lo más relevante es la implementación de la reducción de la jornada máxima semanal de 45 a 40 horas, lo que se implementará en forma gradual, de acuerdo a lo señalado en el siguiente cuadro:

También, la Ley contempla la posibilidad de distribuir la jornada ordinaria en no menos de 4 ni más de 6 días (hoy no es posible en menos de 5 días), a contar del año 2028. Si antes de esta fecha las empresas deciden voluntariamente adelantar los efectos de la norma y reducir la jornada laboral a 40 horas, también podrá distribuir la jornada ordinaria en 4 días en forma anticipada.

La Dirección del Trabajo, con fecha 1º de febrero de 2024, emitió el dictamen Ord N° 81/02 que señala que la adecuación de la jornada diaria deberá efectuarse de común acuerdo entre las partes o a través del sindicato respectivo. A falta de acuerdo, el empleador deberá efectuar la adecuación en forma proporcional entre los distintos días de trabajo, considerando la distribución semanal, no siendo necesario la suscripción de un anexo de contrato individual en este último caso.

Es importante tener en cuenta que la aplicación de la nueva normativa en ningún caso puede importar una disminución de remuneración para los trabajadores, como así mismo, estas modificaciones se entenderán incorporadas a los contratos individuales, instrumentos colectivos y reglamentos internos, por la sola vigencia de la Ley, sin que sea necesaria su adecuación para que los cambios produzcan sus efectos.

#### b. Nueva regulación para trabajadores excluidos de jornada laboral.

Se modifica el inciso segundo del artículo 22 del Código del Trabajo, que se refiere a los casos en que los trabajadores se encuentran exentos del límite de jornada ordinaria y no están obligados a registrar horas, no teniendo, por ende, derecho al pago de horas extraordinarias.



La norma que entrará en vigencia restringe la aplicación de la exención, solo a los casos en que se trate de:

- Trabajadores que usualmente desempeñan cargos de confianza o alta responsabilidad y que, por lo mismo, normalmente representan al empleador.
- Trabajadores que presten servicios personales, sin fiscalización superior inmediata en razón de la naturaleza de las labores desempeñadas.

El dictamen de la DT indica que la exclusión de limitación de jornada deberá referirse a servicios que, por su naturaleza, presenten un impedimento acreditable que inhiba la utilización de medios de supervisión.

Si se genera una controversia, tanto el empleador como el trabajador podrán concurrir a la Inspección del Trabajo para que resuelva si la determinada labor se enmarca en las hipótesis legales y de lo resuelto por el Inspector, se podrá recurrir ante el Tribunal competente, para que resuelva en única instancia.

### c. Compensación de horas extraordinarias

Las partes podrán acordar por escrito que las horas extraordinarias se compensen por días adicionales de feriado –hasta cinco días hábiles al año-, los cuales deberán ser utilizados por el trabajador dentro de los seis meses siguientes al ciclo en que se originaron, para lo cual el trabajador deberá solo dar aviso al empleador con 48 horas de anticipación.

Para el caso de que el trabajador no los solicite dentro del plazo de seis meses, el empleador deberá proceder a su pago junto a la remuneración del respectivo periodo.

## ÁREA LABORAL

Informe preparado por Matías von der Hundt y Diego Marín

### Ley de 40 horas: Banda horaria para madres y padres con hijos de hasta 12 años

Dentro de las materias que contempla la Ley de 40 horas, y que comienza a regir el próximo 26 de abril, está la norma que le otorga a los trabajadores padres y madres de niños de hasta doce años y a las personas que tengan el cuidado personal de aquellos, el derecho a una banda de dos horas en total, dentro de las que se les permitirá a los trabajadores anticipar o retrasar, hasta en una hora, el inicio de sus labores. Esto, a su vez, determinará su horario de salida.

Para materializar este derecho el trabajador deberá entregar al empleador el respectivo certificado de nacimiento o la sentencia que otorgue el cuidado personal del niño.



Por su parte, el empleador no podrá negarse al ejercicio de este derecho, salvo los siguientes casos:

- a. La empresa funciona en un horario que no permite anticipar o postergar el inicio de la jornada.
- b. La naturaleza de los servicios prestados requiere que el trabajador efectivamente se encuentre en su puesto a la hora específica señalada en el contrato individual o en el reglamento interno.

En caso de controversia, cualquiera de las partes podrá concurrir ante el Inspector del Trabajo para que resuelva si una determinada labor se encuentra en alguna de las situaciones descritas.

## ÁREA CUMPLIMIENTO NORMATIVO

Informe preparado por Sebastián Garrido y Francisco Fontaine

### Responsabilidad penal de la persona jurídica, un tema para abordar ahora

En agosto de este año, comienza a regir la Ley N° 21.595 en lo que se refiere a la responsabilidad penal de las personas jurídicas. Esta Ley, junto con instaurar la categoría de delitos económicos, expandió considerablemente el ámbito de responsabilidad de la persona jurídica al hacerla responsable penalmente si dentro del marco de su actividad se comete alguno de los más de doscientos delitos económicos que contempla.

La necesidad de contar con un Modelo de Prevención del Delito (MPD) debidamente implementado, cobra entonces una relevancia fundamental, ya que será la única manera que tendrá la empresa de exonerarse de responsabilidad si por desgracia, se comete alguno de ellos en el marco de su actividad.

- a. Su publicación causó justo revuelo al ser considerada la más relevante modificación de carácter penal de los últimos tiempos. Las razones para ello no son pocas y entre las principales se cuentan:
  - a) Se crea por ley la categoría especial de delitos económicos, incorporando como tales a más de 200 delitos que se encontraban repartidos en distintas disposiciones de nuestro ordenamiento legal.
  - b. Se establece para estos delitos un sistema propio para la determinación de las penas. Específicamente, en lo que resulta la modificación más relevante, se contempla un nuevo catálogo de atenuantes y agravantes que dice relación con la realidad de la actividad económica, atendiendo al injusto o hecho ilícito económico y la culpabilidad. Se deja así de lado el catálogo tradicional de agravantes y atenuantes que rige para el común de los delitos y con ello se busca que las penas privativas de libertad puedan ser aplicadas efectivamente a quien incurre en la comisión de estos ilícitos. Ya no se cuenta entonces para estos delitos con atenuantes como la colaboración sustancial con la investigación, la reparación del mal causado o la irreprochable conducta anterior.
  - c. Se introducen otras modificaciones que representan un cambio relevante en la materia y se establece:



- Se restringe la procedencia de la aplicación de penas sustitutivas (aquellas que se cumplen en libertad)
- Todo delito económico tendrá aparejada la imposición de multas e inhabilidades (no sustituibles).
- Se incorpora dentro de las posibles sanciones a imponer por el tribunal competente el comiso de ganancias, pudiendo incluso aplicarse sin que exista una sentencia condenatoria. Ahora bien, conforme lo dispone la ley, para que la persona jurídica sea penalmente responsable es necesario que (i) el delito sea perpetrado en el marco de su actividad por o con la intervención de alguna persona natural que ocupe un cargo, función o posición en ella o le preste servicios gestionando asuntos suyos ante terceros, con o sin su representación y (ii) 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.

Ahora bien, conforme lo dispone la ley, para que la persona jurídica sea penalmente responsable es necesario que (i) el delito sea perpetrado en el marco de su actividad por o con la intervención de alguna persona natural que ocupe un cargo, función o posición en ella o le preste servicios gestionando asuntos suyos ante terceros, con o sin su representación y (ii) 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.

Como se advierte, la falta de implementación efectiva de un Modelo de Prevención del Delito resulta determinante para atribuir responsabilidad penal a las personas jurídicas. De ahí que sea la propia ley la que establezca los parámetros para considerar cuándo la implementación de un modelo de prevención resulta adecuada, todos los cuales apuntan a que el modelo debe tener vida al interior de la organización.

Existe consenso que la práctica desarrollada bajo la antigua ley en orden a generar “modelos de papel” sin una efectiva implementación, no resiste la “prueba de la blancura” de la ley 21.595, por lo que ésta va a requerir un trabajo efectivo para el levantamiento de los riesgos penales a los que se puede ver afecta la empresa; del diseño de protocolos y procedimientos ajustados a su realidad y, finalmente, de la designación de encargados de hacer que el mismo funcione efectivamente al interior de la organización, quienes a su vez deberán contar con la asignación de recursos suficientes para ello.

Las consecuencias de no implementar un MPD al interior de una empresa o de implementarlo en forma deficiente pueden ser muy onerosas si se llega a cometer un delito de carácter económico. En rigor, pueden llegar hasta la cancelación de la personalidad jurídica dependiendo de su gravedad, y si no llegan a eso, con toda seguridad determinarán la aplicación de las gravosas multas que establece la ley. En este sentido, contar con un MPD puede resultar un símil a contar con un airbag en caso de accidente; le podrán a usted salvar la vida.



Implementar un MPD demanda por cierto de un esfuerzo de gestión que toma tiempo. Hay que decir que el legislador lo entendió muy bien y por eso dispuso que la ley, en lo que a esta materia se refiere, entraría a regir luego de un año de su publicación.

En agosto del año pasado ese plazo se veía lejano. Ahora que se nos apareció marzo, ya no nos parece tanto.

### ÁREA INMOBILIARIA

Informe preparado por Antonia Parada y Juan Eduardo Troncoso

#### **Incertezas en el Proyecto de Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales, que busca regular los temas de permisología**

Existe consenso en que la obtención de autorizaciones es una limitación a la inversión en Chile. Los largos tiempos de tramitación de las autorizaciones necesarias para desarrollar proyectos de inversión genera un retraso en los ingresos y una disminución en los retornos esperados, así como también, la falta de certeza jurídica debido a un aumento inorgánico, dispersión de la normativa y diferencias de criterios entre los diferentes órganos que están llamados a regular la materia.

Lo anterior produce un desincentivo a la inversión y un golpe a nuestra economía. Las autorizaciones sectoriales son necesarias para resguardar intereses públicos relevantes, pero deben ir de la mano con el desarrollo económico. Se hace necesario avanzar en una regulación que permita armonizar ambos aspectos.

El presidente de la República presentó al Congreso el pasado 10 de enero, el mensaje con el que inició el Proyecto de Ley que establece una Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales e introduce modificaciones a diferentes cuerpos legales. Se busca crear una regulación que estandarice y coordine a los diferentes órganos de la Administración del Estado competentes.

El mensaje, entre otras cosas, establece normas mínimas del procedimiento aplicables a las autorizaciones sectoriales, entre ellas, que toda solicitud se presentará a través del denominado "Sistema de Información Unificado de Permisos", mediante formularios únicos, establece plazos y regula el silencio administrativo.

Es sobre el silencio administrativo donde hace falta una señal clara a los inversionistas, puesto que, si bien se valora la iniciativa, la regulación propuesta no genera un incentivo a la inversión, toda vez que no soluciona el problema de la demora en la obtención de las autorizaciones y, mucho menos, la falta de certeza jurídica.



A pesar de que el proyecto regula las consecuencias del silencio administrativo, produce el efecto inverso al que se propone, puesto que establece que, tratándose de ciertas autorizaciones, si la ley sectorial nada dice sobre dicho silencio y el servicio no se pronuncia dentro de plazo, la autorización se entenderá rechazada.

Así las cosas, en este punto el proyecto perjudica al inversionista ante la inacción o acción tardía de los órganos de la Administración del Estado y aumenta la falta de certeza jurídica. Aun cuando se cumpla con los requisitos legales para obtener una autorización, algunos casos serán rechazados por el silencio del órgano que está llamado a otorgarla.

No existen dudas de la necesidad de regular de mejor manera las autorizaciones sectoriales. Sin embargo, es necesario conciliar el resguardo de impactos sociales como también, los intereses públicos relevantes como el crecimiento económico. Será el Congreso el llamado a subsanar problemas como el recién descrito para que así el proyecto de ley logre los objetivos que busca y genere un impacto positivo en nuestro país.

## **ALERTA**

Informe preparado por **Diego Marín y Martín Valenzuela**

### **Circular modifica el criterio para acogerse a normas de Conjunto Armónico**

Con fecha 26 de marzo, se dictó la DDU N°496, mediante la cual, y a raíz del dictamen N° E417334/2023 de la Contraloría General de la República, se modificó el criterio sostenido hace algún tiempo en relación a la superficie a considerar para la aplicación del artículo 2.6.4 de la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones, que permite que ciertos proyectos puedan acogerse a las normas de Conjunto Armónico.

El artículo 107 de la Ley General de Urbanismo y Construcciones define a los Conjuntos Armónicos como "aquellas agrupaciones de construcciones que, por sus condiciones de uso, localización, dimensión o ampliación de otras estén relacionadas entre sí, de tal manera que constituyan una unidad espacial propia, distinta del carácter general del barrio o sector".

La nueva DDU deja sin efecto la interpretación de que la superficie de terreno a considerar para acoger un proyecto a las normas de Conjunto Armónico, debe excluir las afectaciones a utilidad pública. De esta forma, dichas afectaciones deben ser consideradas para computar la superficie predial mínima exigida, según sea el caso.

Con lo anterior, en ciertos casos, aquellos predios que no cumplían con la condición de superficie para acogerse a las normas de Conjunto Armónico por encontrarse afectos a utilidad pública, podrán estar bajo esa normativa.

# PUBLICACIÓN CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS ESE BUSINESS SCHOOL

## DIRECTORA

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)

## INVESTIGADORA

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.

