

CEFANÁLISIS

N° 81

INFORME CEF MACROFINANCIERO / AGOSTO 2024



ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?



ECONOMÍA NACIONAL

LAS NOTICIAS QUE NOS TRAE EL INFORME DE FINANZAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 2024



MERCADO DE CAPITALES

LAS DUDAS SOBRE EL IMPACTO DE LA I.A. CORRIGEN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS BIG TECH Y NVIDIA



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

EL DIAGNÓSTICO DE LA MESA TÉCNICA PREVISIONAL



TEMA DE ANÁLISIS

¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

JULIO / AGOSTO



BOOK REVIEW

“DEUDA EXTERNA CHILENA Y NEGOCIACIÓN (1983-1989)”



DESCARGA
EL INFORME



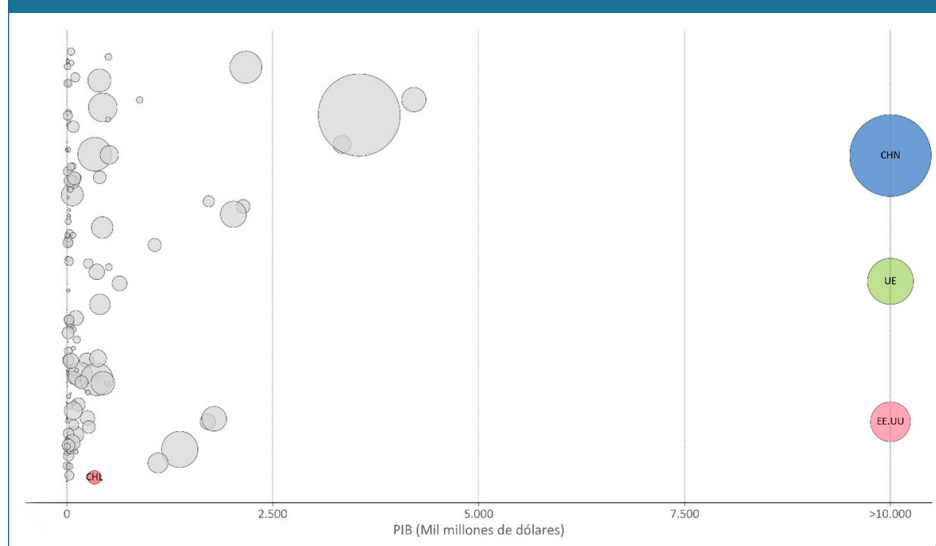
VER
INFORMES
ANTERIORES



¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?

Definir cuál es el país más rico del mundo, y quiénes le siguen hasta el más pobre, es muy complejo. El primer paso para comparar a las economías del mundo es convertir las cifras de las cuentas nacionales a una moneda común. Al utilizar el PIB nominal de cada país, expresado en dólares estadounidenses según los tipos de cambio de mercado, observamos que Estados Unidos, en 2023, es, sin duda, el país con el mayor PIB, seguido por China y la Unión Europea. No obstante, las medidas del PIB se ven afectadas por el tamaño de la población debido a una mayor fuerza laboral, aunque esto no asegura que los ingresos individuales sean más altos. Como indica el Gráfico N°1, las economías con mayor población tienden a ser más grandes, por lo cual hay que ajustar el PIB en función de esto.

GRÁFICO N°1: PIB AÑO 2023 EN DÓLARES BASADO EN EL TIPO DE CAMBIO DE MERCADO



Fuente: Elaboración propia en base a The Economist.

Nota: El tamaño del círculo es proporcional a la población del país. Las siglas corresponden a: Unión Europea (UE), Estados Unidos (EE. UU), China (CHN) y Chile (CHL).

El PIB per cápita, es decir, el PIB dividido por el tamaño de la población, muestra que las economías mencionadas anteriormente pierden terreno. Estados Unidos cae del primer lugar al quinto en esta métrica, con un valor de 81.695 dólares. Es superado por Suiza, Qatar, Noruega y Singapur, que ocupan los primeros cuatro lugares, respectivamente. La Unión Europea se posiciona en el lugar 16, mientras que China también desciende considerablemente, ubicándose en el puesto 45, incluso por debajo de Chile, que mantiene prácticamente inalterado su puesto¹.

¹ Para calcular las posiciones y en todo el análisis, hemos considerado a los países de la Unión Europea únicamente como parte del bloque. Además, eliminamos los países que no tienen información en algún año entre 2013 y 2023, quedando con un total de 158 países/bloques.

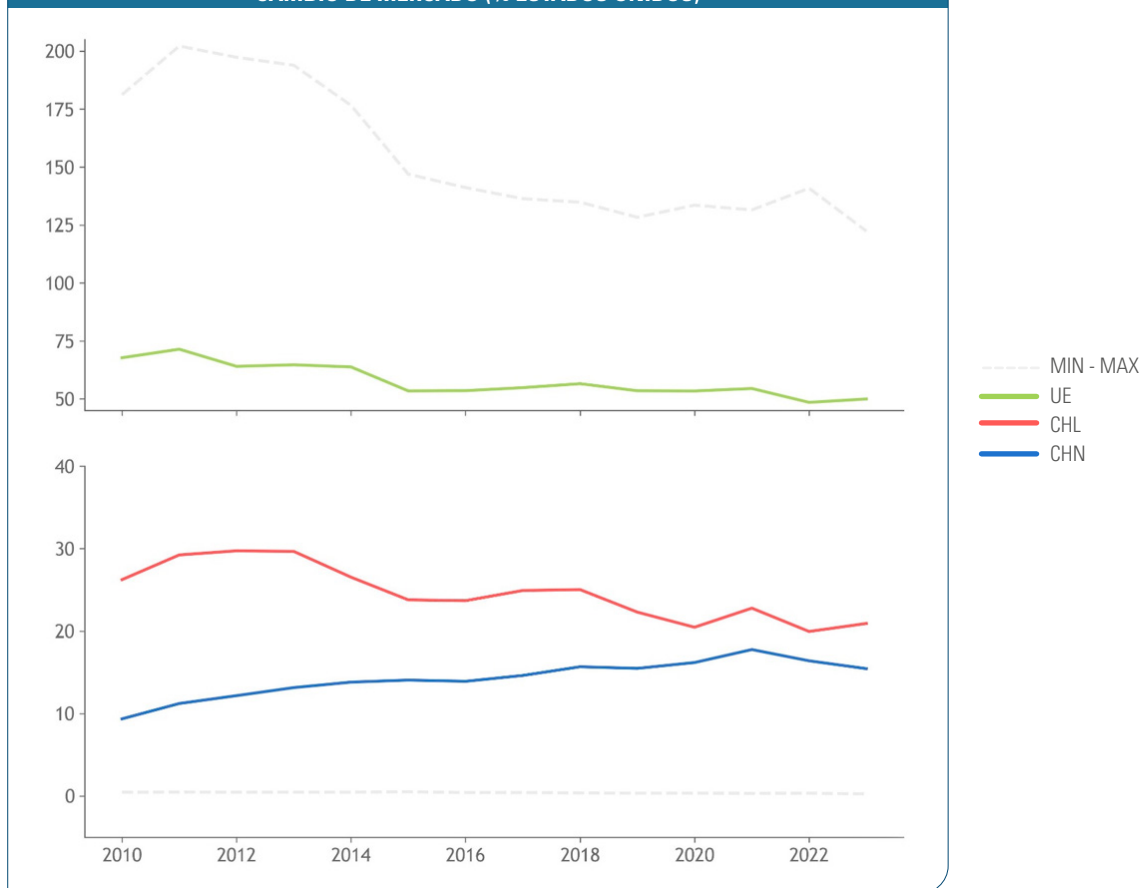


¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?



Algo que llama la atención en esta medida (PIB per cápita en dólares) es que la Unión Europea ha empeorado su situación en comparación con Estados Unidos. Como señala el Gráfico N°2, en 2023, el PIB per cápita de la Unión Europea representaba un 50% del de Estados Unidos, en comparación con el 65% que se observaba hace diez años. Esto podría atribuirse al lento crecimiento de la población europea, que, aunque debería aumentar el PIB per cápita al reducir el denominador, parece que el impacto negativo en el PIB (numerador) ha sido mayor. Para ponerlo en perspectiva, en los últimos diez años, el crecimiento promedio anual de la población europea ha sido casi nulo, mientras que en Estados Unidos esta cifra supera el medio punto porcentual. Chile muestra un patrón similar: a finales de 2013, su PIB per cápita era un 31% del de Estados Unidos, y en 2023, este valor se ubicaba aproximadamente en un 21%. Sin embargo, podría haber otros factores, diferentes al crecimiento de la población, que afectan el PIB per cápita en dólares y que explican estas diferencias, los cuales veremos a continuación.

GRÁFICO N°2: PIB PER CÁPITA EN DÓLARES BASADO EN EL TIPO DE CAMBIO DE MERCADO (% ESTADOS UNIDOS)



Fuente: Elaboración propia en base a The Economist



¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?

En primer lugar, algo que podría estar afectando el empeoramiento de algunos países con respecto a Estados Unidos en el PIB per cápita en dólares es la depreciación del tipo de cambio. En los últimos años, el dólar se ha fortalecido considerablemente con respecto a casi todas las monedas del mundo debido a factores financieros que no se explican únicamente por el desempeño económico de los países. En concreto, entre finales de 2013 y 2023, el euro se ha devaluado más de un 25%, mientras que el peso chileno ha caído un 65%.

En segundo lugar, los precios de bienes y servicios pueden variar significativamente entre países, especialmente en aquellos que no son comercializables o transables, como la vivienda, los servicios de peluquería o las comidas en restaurantes. Los países de la Unión Europea son relativamente más baratos que Estados Unidos, y esta diferencia se ha intensificado con el tiempo. Por ejemplo, si consideramos la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA)² de Alemania, en 2013 se necesitaban 0,77 euros para comprar la misma cantidad de bienes y servicios que un dólar podría adquirir en Estados Unidos. En 2023, esta cifra es aún menor, situándose en 0,67 euros.

Así, estas comparaciones basadas únicamente en el PIB per cápita en dólares, según los tipos de cambio de mercado, no son suficientes para reflejar adecuadamente la situación económica de un país ni su bienestar económico. Para abordar estas limitaciones, es común convertir el PIB nominal a dólares utilizando la tasa de PPA³. Esta métrica asume que el tipo de cambio está en su nivel de equilibrio⁴, y además ajusta la diferencia de precios entre países.

El PIB per cápita ajustado por PPA refleja que la situación económica de la Unión Europea se ve mucho mejor, mostrando incluso una tendencia positiva desde 2013. Como ilustra el siguiente gráfico, en 2023, el PIB per cápita PPA de la Unión Europea fue de 60.349 dólares, lo que representa un 74% del de Estados Unidos, en contraste con el 68% que representaba en 2013. Por lo tanto, la depreciación cambiaria y el menor costo de vida en Europa estaban influyendo en los resultados anteriores. En cuanto a Chile, este indicador representa el 40% del de Estados Unidos en 2023, un valor que se ha mantenido estable en los últimos años.

² Es una medida que compara el poder adquisitivo de diferentes monedas ajustando las diferencias de precios en bienes y servicios entre países. En general, se expresa como la cantidad de unidades de la moneda local necesarias para comprar lo mismo que un dólar estadounidense adquiriría en Estados Unidos. Matemáticamente se calcula como:

$$PPA = \frac{P}{P^*}$$

donde P es el costo de una canasta de bienes y servicios en la moneda local, y P* es el costo de la misma canasta en dólares estadounidenses. Un valor menor a 1 indica que el costo de vida es más bajo en el país local que en Estados Unidos, pues, un dólar puede comprar más en el país local que en Estados Unidos.

³ Se calcula de la siguiente forma:

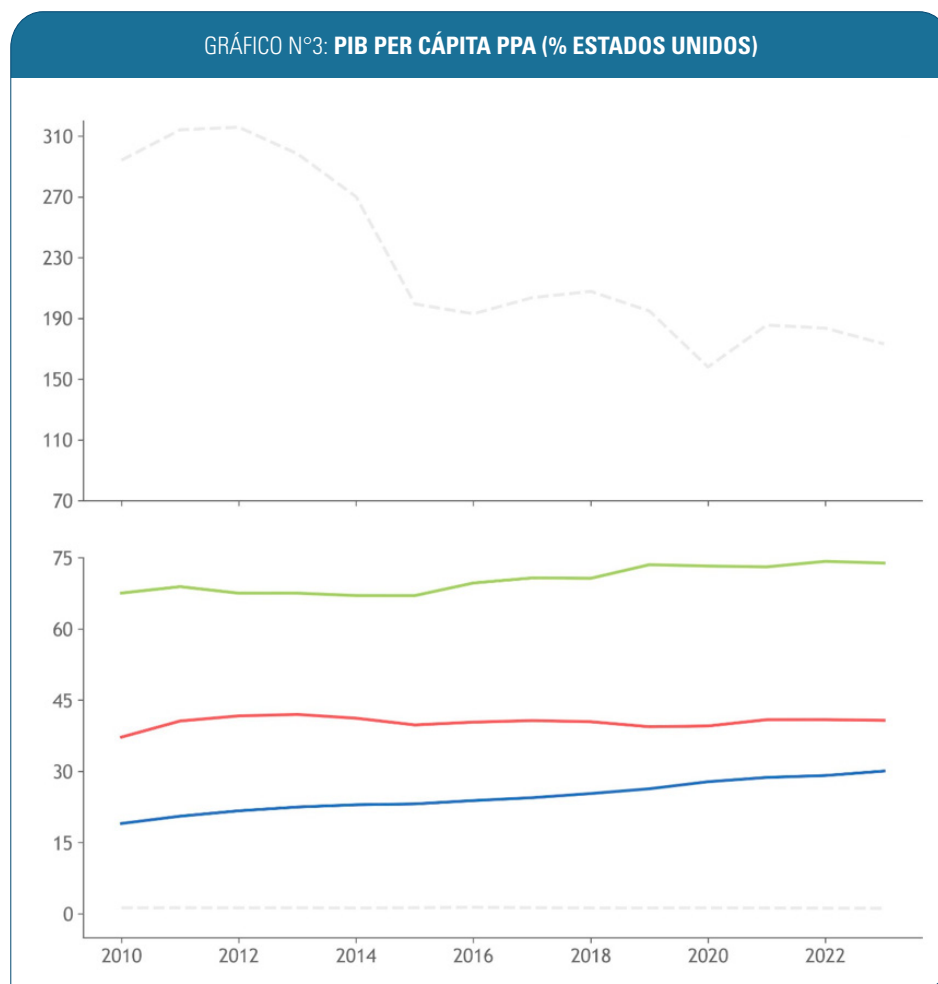
$$PIB_{PPA} = PIB \times \frac{1}{PPA}$$

⁴ Para más detalles sobre el tipo de cambio de equilibrio, consulte el informe de mayo de este año en este [enlace](#).



¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?

En esta métrica la posición de Estados Unidos se ha alejado aún más del primer lugar, descendiendo al octavo puesto. Además de ser superados por los mismos países de antes, estas diferencias aumentan, ya que el primer lugar es casi el doble que el PIB per cápita PPA de Estados Unidos, también están por debajo de Macao, una región administrativa especial de China, y de Brunéi.



Fuente: Elaboración propia en base a The Economist



¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?

Existe otra forma de medir el desempeño económico, la cual se enfoca en la productividad. The Economist la calcula utilizando el PIB PPA, pero en lugar de dividirlo por el total de la población, lo divide por el total de horas trabajadas durante un año. Este ajuste es relevante, ya que puede haber países con una elevada población, pero con un segmento en edad de trabajar bajo.

Con esta métrica, notamos que la brecha de la Unión Europea con respecto a Estados Unidos se reduce aún más. Como muestra el Gráfico N°4, en 2023, el PIB por hora trabajada PPA de la Unión Europea representaba 80.966 dólares, un 81% del de Estados Unidos (en 2013, esta cifra era un 77%). Esto se debe en parte a la demografía: la mayoría de los países de la Unión Europea tienen una mayor proporción de personas mayores que América, así como una mayor cantidad de vacaciones, pensiones y beneficios por desempleo, lo que hace que los europeos trabajen menos que los estadounidenses. En el caso de Chile, la proporción respecto a Estados Unidos es bastante similar a la observada al comparar el PIB per cápita PPA, y el valor ha variado poco en los últimos años.

En esta estimación, en 2023 Estados Unidos se encuentra en el cuarto lugar, pero como mencionamos anteriormente, la muestra se reduce considerablemente. Los países que están por encima son Noruega, donde su PIB por hora trabajada PPA es 1,4 veces el de Estados Unidos, seguido por Suiza y luego Islandia⁵. Sin embargo, hay varias economías que empeoran debido a sus largas jornadas de trabajo. Un ejemplo es Corea, que a través de la medida per cápita representa dos tercios de la de Estados Unidos, y en este caso solo la mitad.

Los hallazgos revelan que es extremadamente difícil responder la pregunta planteada en esta sección, ya que, según las diferentes maneras de evaluar el desempeño económico, la respuesta varía. Lo que sí es evidente es que Estados Unidos fluctúa en su posición, pero se mantiene en la parte alta de la distribución. Además, aunque ajustar por población, PPA y horas trabajadas ayuda a resolver ciertos problemas, estas métricas también presentan limitaciones, como el hecho de que el ajuste por PPA no considera la calidad de los bienes y servicios en las distintas economías o que la forma en que los países miden las horas trabajadas puede diferir. Aun así, ampliar las formas de medición ofrece diferentes bases de comparación, enriqueciendo el análisis.

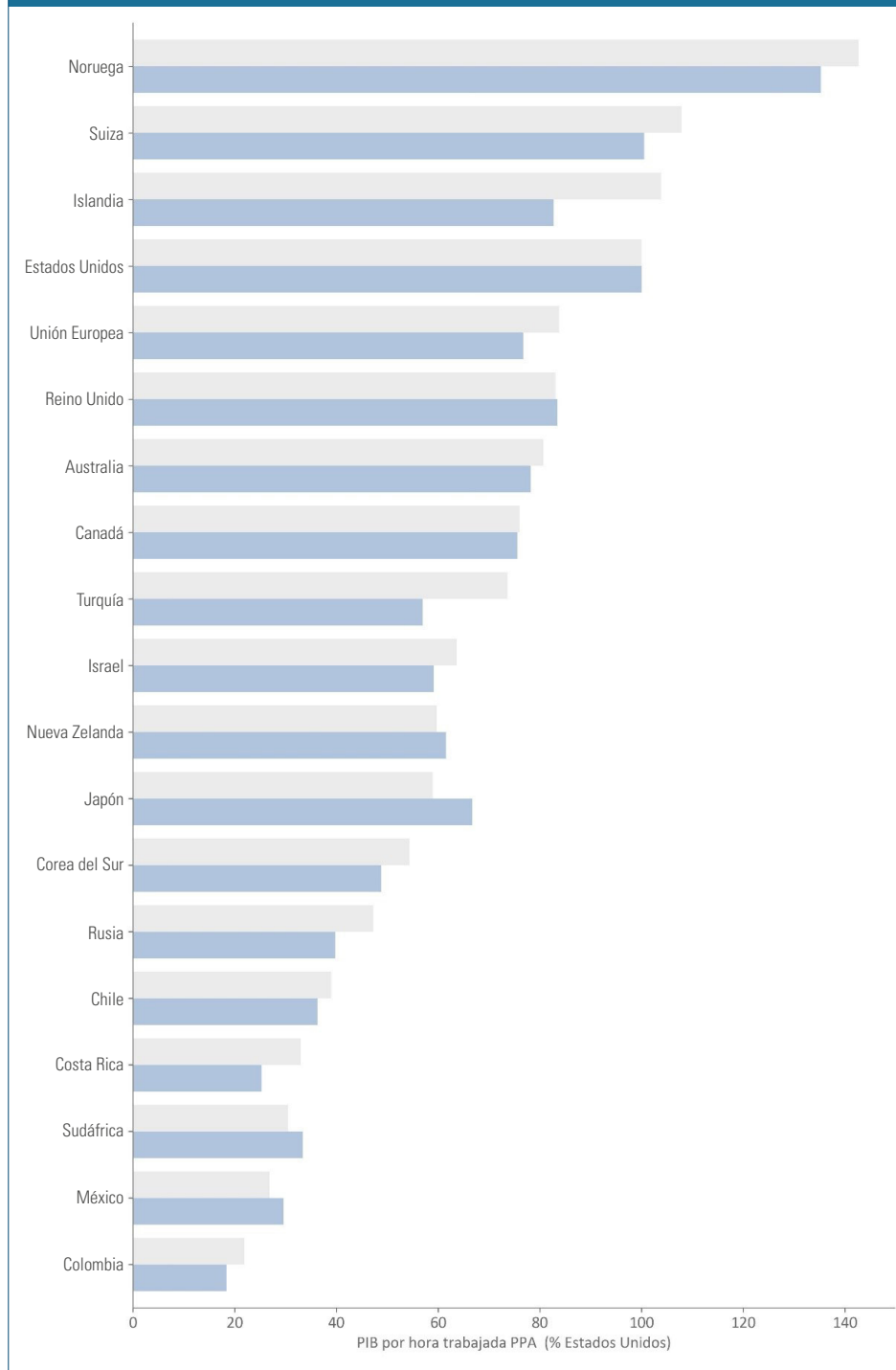
⁵ Si consideramos a todos los países de la Unión Europea por separado, Estados Unidos cae al noveno lugar. En este escenario, Irlanda ocupa el primer lugar, seguido por Luxemburgo y Noruega, en línea con los datos de la OCDE, que, eso sí, están actualizados solo hasta 2022.



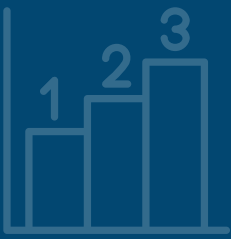
¿QUÉ ECONOMÍA DEL MUNDO TIENE EL MEJOR DESEMPEÑO?



GRÁFICO N°4: PIB POR HORA TRABAJADA PPA (% ESTADOS UNIDOS)

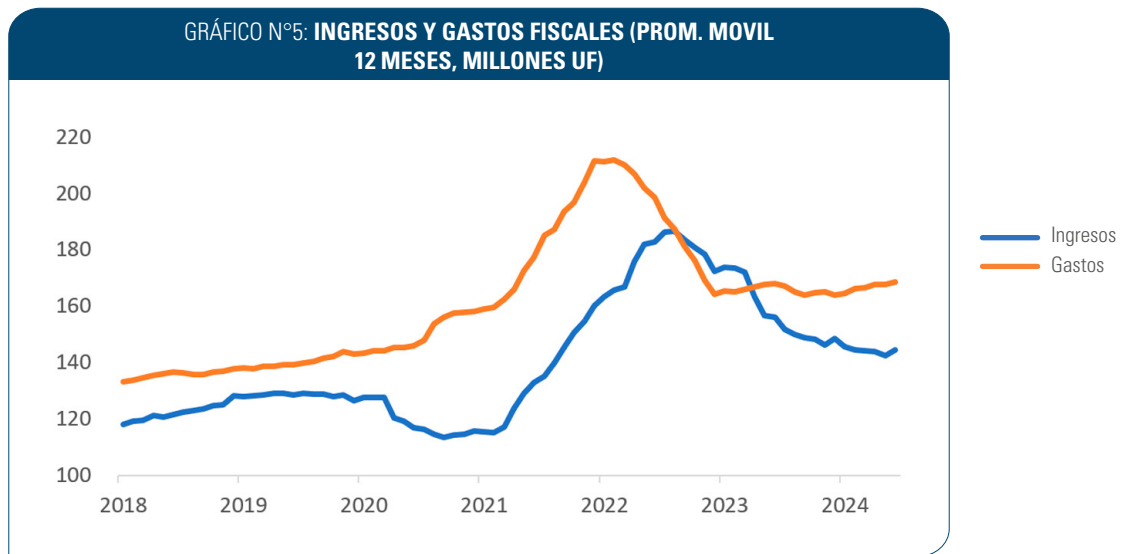


Fuente: Elaboración propia en base a The Economist



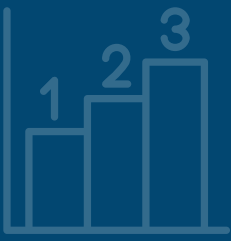
LAS NOTICIAS QUE NOS TRAE EL INFORME DE FINANZAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 2024

Hace algunos días, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) dio a conocer el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del Segundo Trimestre, que constituye un insumo clave y valioso para analizar la situación fiscal actual y proyectada. Según este informe y los datos recolectados, la situación fiscal de nuestro país ha empeorado considerablemente, luego de varios años en los que los gastos han crecido por sobre los ingresos, a pesar de las reformas tributarias implementadas desde 2010. El Gráfico N°5, que presenta los ingresos y gastos fiscales totales desde 2018, evidencia una brecha negativa y creciente entre ambos a partir de 2023. En concreto, entre diciembre de 2017 y junio de 2024, el gasto total, como promedio móvil en 12 meses, ha crecido un 27% en términos reales, mientras que los ingresos han aumentado solo un 23%, a pesar de que el punto de partida ya era una situación deficitaria que requería que los ingresos crecieran por sobre los gastos para revertirla.



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES

Peor aún, los datos fiscales del primer semestre del año dieron cuenta de un aumento del gasto de 6,5% real, mientras los ingresos cayeron un 4,7%. Estas cifras son preocupantes, ya que reflejan un aumento del gasto superior a la estimación oficial para el año, mientras los ingresos caen de forma importante. De hecho, si consideramos que el gasto público representa la cuarta parte de la economía, que creció un 1,9% en el primer semestre, nos encontramos con un sector privado que sigue estancado, creciendo algo menos de un 0,4% en el período.



LAS NOTICIAS QUE NOS TRAE EL INFORME DE FINANZAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 2024

Respecto a la composición del gasto público, aunque el crecimiento está liderado por el gasto de capital, que se expande un 19% en términos reales, mientras que el gasto corriente crece un 4,8% real, el desglose de este último es alarmante. Durante el primer semestre el gasto en personal creció un 7,6% real y el gasto en bienes y servicios un 16,1% real, generando una expansión de lo que se llama gasto burocrático de 9,9%. El gasto en subsidios y donaciones, en cambio, crece un modesto 0,3% real. Las críticas sobre los problemas de gestión parecen tener entonces un fundamento bastante claro en los datos.

Por el lado de los ingresos, la caída de 4,7% se explica principalmente por menores ingresos del litio (las rentas de la propiedad caen un 63,5% real), lo que se suma a un crecimiento muy débil de los ingresos tributarios, de sólo 1,5% real, por debajo de la expansión de la actividad económica de 1,9%.

Este deterioro de la situación fiscal ha impulsado al gobierno a anunciar un paquete de recorte de gasto para el segundo semestre de este año de US\$ 857 millones, en un intento por cumplir las metas fiscales que se habían establecido para el año en curso, enfoque que se concentraría en el gasto corriente. Este recorte parece necesario si se considera que la estimación de ingresos entre el IFP del primer y segundo trimestre se redujo en una cifra equivalente, explicado en una menor estimación de ingresos tributarios por más de US\$ 1.000 millones. De acuerdo con lo que plantea el IFP, esta corrección se produce después de conocer la operación renta, aunque no deja de llamar la atención la magnitud de la sobreestimación inicial.

El ajuste programado en los gastos, de acuerdo con las estimaciones de la DIPRES, permitiría cumplir la proyección de un déficit fiscal de 1,9% del PIB en el año y de -2,2% en términos cíclicamente ajustados. Sin embargo, las proyecciones siguen teniendo un sesgo optimista, si consideramos que suponen un crecimiento de los ingresos de más de 15% real en el segundo semestre respecto a igual período de 2023, mientras que el gasto debería crecer en torno a un 1% real, cifra muy modesta si se mira lo que ocurrió en los primeros seis meses del año. Esto significa que sigue siendo difícil alcanzar la meta de déficit, y es probable que este resulte mayor. Si además restamos el gasto en intereses, que muestra una tendencia creciente, el espacio para el crecimiento del gasto sin intereses es cercano a cero para el período julio-diciembre.

En cuanto a las estimaciones fiscales de mediano plazo, estas indican que la estrechez fiscal no es solo un problema de corto plazo, sino que persiste en el mediano plazo, como lo demuestra los datos de la Tabla N°1.

LAS NOTICIAS QUE NOS TRAE EL INFORME DE FINANZAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 2024

TABLA N°1: **BALANCES DEL GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2024-2028 (MILLONES DE PESOS 2024 Y % DEL PIB)**

	2024	2025	2026	2027	2028
1. Total Ingresos Efectivos	70.588.322	77.442.292	77.955.579	79.510.300	81.695.065
Tasa de Crecimiento	6,2	9,7	0,7	2,0	2,7
2. Total Gastos Comprometidos	76.294.940	78.040.601	78.134.518	77.994.225	78.416.324
Tasa de Crecimiento	3,9	2,3	0,1	-0,2	0,5
3. Ingresos Cíclicamente Ajustados	69.450.806	74.526.458	75.671.425	77.460.177	79.533.909
4. Meta BCA (% del PIB)	-2,2	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5
5. Nivel de gasto compatible con meta	76.294.940	78.092.597	77.261.610	79.076.746	81.180.390
Tasa de Crecimiento	3,9	2,4	-1,1	2,3	2,7
6. Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	0	51.996	-872.908	1.082.521	2.764.066
7. Diferencia Gasto (MMUS\$)	0	62	-1.099	1.420	3.737
8. Diferencia Gasto (% del PIB)	0	0,0	-0,3	0,3	0,8
9. Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-1,9	-0,2	0,2	0,1	0,2

Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES

Vemos primeramente que las tasas de crecimiento de los gastos compatibles con las metas de balance cíclicamente ajustadas (BCA) son muy modestas, con un promedio del 1,6% entre 2025 y 2028, significativamente por debajo de los resultados históricos. Estas cifras se obtienen a pesar de que la DIPRES vuelve a ser muy optimista respecto a la estimación de ingresos efectivos y cíclicos para este mismo período, proyectando un crecimiento promedio de casi 4%. En lo que respecta específicamente al próximo año, se espera que los ingresos crezcan considerablemente más que en los siguientes tres años, con un aumento proyectado del 9,7% en términos reales. Este crecimiento se anticipa sobre una cifra estimada para este año que ya presenta un sesgo optimista.

La conclusión de estos números es bastante evidente; el país enfrenta una situación de estrechez fiscal importante. A esto se suman las dificultades políticas y técnicas para seguir intentando resolver el problema a través de aumentos tributarios, que dañan el crecimiento y no recaudan lo esperado. Por lo tanto, sobre todo a la luz del importante aumento del gasto en burocracia en el primer semestre, cada vez se hace más urgente buscar espacios de eficiencia del gasto, que sin duda existen.



LAS DUDAS SOBRE EL IMPACTO DE LA I.A CORRIGEN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS BIG TECH Y NVIDIA

Las cinco grandes empresas tecnológicas, comúnmente conocidas como Big Tech—Amazon, Apple, Alphabet (Google), Meta Platforms y Microsoft— han sorprendido al mundo con sus plataformas de Inteligencia Artificial (I.A). Esto ha llevado a estas empresas a realizar grandes inversiones en chips especializados⁶, necesarios debido a la gran cantidad de cálculos que se requieren para entrenar y ejecutar modelos complejos de I.A. Como resultado, NVIDIA se ha convertido en uno de los principales beneficiarios, al ser el proveedor líder de estos chips, con una participación de mercado superior a los dos tercios.

Como muestra el Gráfico N°6, el precio de la acción de NVIDIA ha aumentado un 116% en lo que va del año, específicamente entre enero y la última semana de julio (que incluye los dos primeros días de agosto), mientras que las grandes tecnológicas también han registrado incrementos, aunque más moderados, entre aproximadamente un 10% y 40%, dependiendo de la empresa. Además, como se ve en el Gráfico N°7, de las 10 mayores ganancias de **capitalización bursátil**⁷ en un solo día en la historia, la empresa fabricante de chips representa cinco de ellas, cuatro de las cuales ocurrieron este año, con la de julio ocupando el primer lugar al establecer un récord de 327 mil millones de dólares, equivalente a un retorno diario del 13%.

No obstante, estas ganancias han ido acompañadas de elevadas fluctuaciones, particularmente en el mes de julio. El repunte del 13% se produjo un día después de que una caída del 7% eliminara más de 193 mil millones de dólares en valor, una pérdida que se encuentra entre las diez mayores disminuciones de capitalización de mercado históricas, justo el récord opuesto al anterior. Como indica el Gráfico N°8, la desviación estándar/volatilidad del retorno diario del precio de la acción de NVIDIA en julio de este año, representada por la línea punteada, está muy por encima de los promedios de los últimos 10 años observados durante el mismo mes. Incluso se ha dicho que esta racha de volatilidad ha hecho que activos notoriamente turbulentos, como Bitcoin, parezcan estables en comparación.

Por su parte, a pesar de que la acción de NVIDIA registró días muy favorables en julio, como se puede ver nuevamente en el Gráfico N°6, esta comenzó a mostrar una clara tendencia a la baja durante ese mes. La empresa alcanzó una de sus valoraciones más altas en los primeros días del mes, llegando a 3,3 billones de dólares, para luego cerrar la última semana de julio valiendo 2,7 billones de dólares, lo que refleja una notable disminución en su valor.

Al parecer, los inversores están comenzando a cuestionar el tan esperado impacto transformador de la I.A en la economía, lo que a su vez genera dudas sobre el crecimiento futuro de NVIDIA y sobre el retorno esperado de las inversiones que las grandes tecnológicas están realizando en esta herramienta. De hecho, luego de que el CEO de Alphabet, Sundar Pichai, insinuara el 23 de julio, durante la conferencia trimestral de resultados, un incremento en el gasto de capital para este año,

⁶ Por ejemplo, un tipo de estos chips son los GPUs, fundamentales para la aceleración de procesos en inteligencia artificial. Estos chips están diseñados para manejar cálculos intensivos y paralelos, lo que permite entrenar y ejecutar modelos complejos con una eficiencia y velocidad que no serían posibles con hardware convencional.

⁷ La **capitalización bursátil** es una medida del valor total de una empresa en el mercado de valores. Se calcula multiplicando el precio actual de una acción de la empresa por el número total de acciones en circulación.



LAS DUDAS SOBRE EL IMPACTO DE LA I.A CORRIGEN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS BIG TECH Y NVIDIA

destinado principalmente a equipos relacionados con I.A, el precio de su acción cayó más de un 5% al día siguiente y continuó bajando en los días subsiguientes. Estimaciones indican que este gasto crecerá un 50% este año, hasta alcanzar los 48 mil millones de dólares. Un efecto similar se observó en los precios de las acciones de Microsoft y Amazon, que cayeron un 1% y un 10%, respectivamente, después de que sus reportes trimestrales reflejaran elevados gastos en infraestructura para I.A.

El cuestionamiento surge porque hay pocas señales de que la I.A esté teniendo un efecto. No se observan indicios en los datos macroeconómicos de un aumento en los despidos. La directora del FMI advirtió recientemente que la I.A golpearía el mercado laboral como "un tsunami". Sin embargo, por ahora, el desempleo en el mundo desarrollado se mantiene por debajo del 5%, cerca de un mínimo histórico. Además, aunque la productividad en Estados Unidos ha aumentado en el último año, su crecimiento está lejos de los niveles registrados durante otras innovaciones, como la electrificación y las telecomunicaciones.

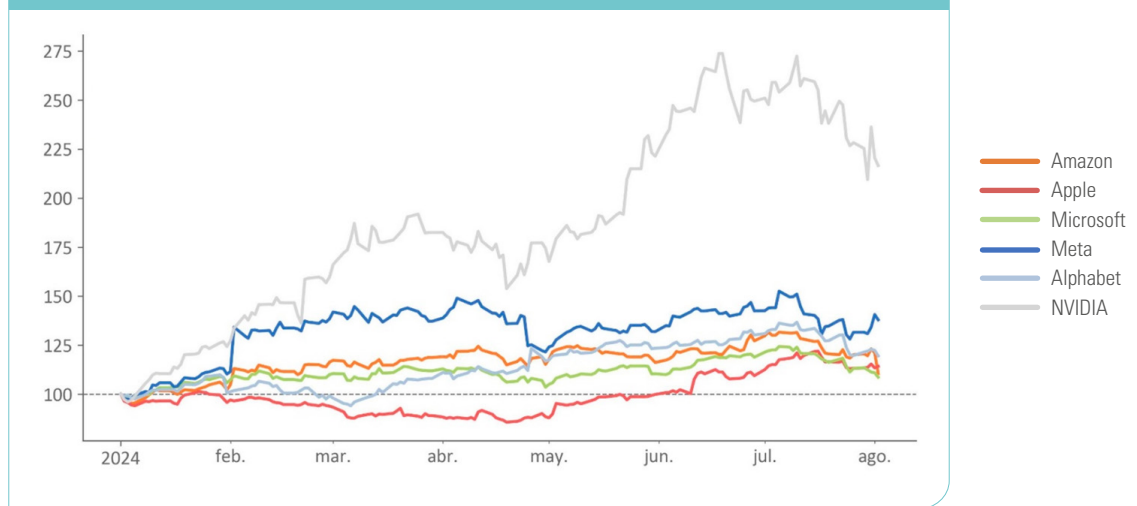
Según "The Economist", uno de los problemas es la baja tasa de adopción en los procesos empresariales, debido a preocupaciones sobre la seguridad de los datos, los algoritmos sesgados y los posibles errores. El estudio señala que, en muchos países, las encuestas indican que muy pocas empresas utilizan I.A: En Estados Unidos, solo el 5% de las empresas la emplean; en Canadá, un 6%; y en Gran Bretaña, aunque el uso es mayor, sigue siendo relativamente bajo, alcanzando un 20%. Un ejemplo, que refleja parte de este problema, es que McDonalds recientemente canceló una prueba que utilizaba I.A para tomar pedidos en el autoservicio después de que el sistema comenzara a cometer errores, como añadir 222 dólares a la cuenta de un cliente.

Aparte de las grandes tecnológicas, que están gastando principalmente en desarrollar productos de I.A para terceros en lugar de aumentar su propia productividad, la mayoría de las empresas no lo está haciendo. Esto ha provocado importantes correcciones bursátiles en estas compañías y en NVIDIA.



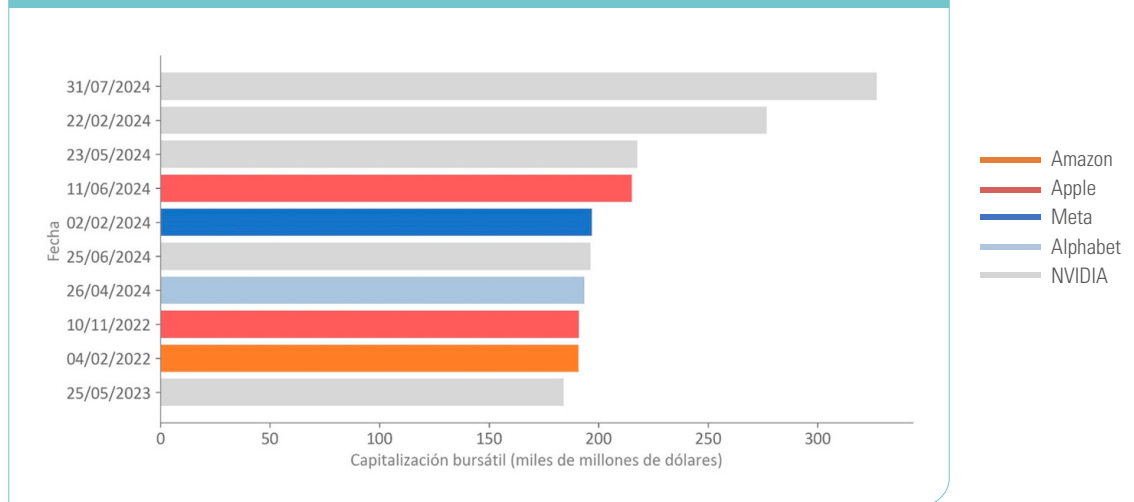
LAS DUDAS SOBRE EL IMPACTO DE LA I.A CORRIGEN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS BIG TECH Y NVIDIA

GRÁFICO N°6: PRECIO DE LAS ACCIONES DE BIG TECH Y NVIDIA (ÍNDICE ENE. 2024)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

GRÁFICO N°7: LAS 10 MAYORES GANANCIAS DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL EN UN SOLO DÍA

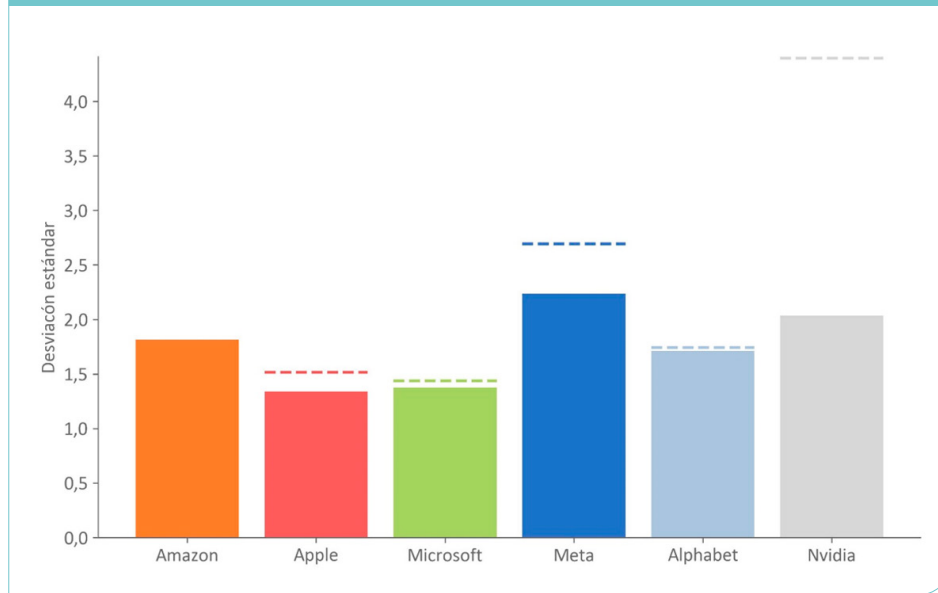


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg



LAS DUDAS SOBRE EL IMPACTO DE LA I.A CORRIGEN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS BIG TECH Y NVIDIA

GRÁFICO N°8: DESVIACIÓN ESTÁNDAR DEL RETORNO DIARIO DE LAS ACCIONES DE BIG TECH Y NVIDIA EN JULIO 2024 Y PROMEDIO HISTÓRICO



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: La línea punteada representa la desviación estándar de julio 2024, y la barra representa el promedio entre los años 2014-2023.



EL DIAGNÓSTICO DE LA MESA TÉCNICA PREVISIONAL

En mayo pasado se inició la discusión de la reforma previsional en la Comisión de Trabajo del Senado, cuyos integrantes decidieron constituir un grupo de técnicos que reflejara las sensibilidades políticas de los senadores de la Comisión, y que debía trabajar en conjunto con expertos del gobierno, con el objetivo de buscar acuerdos.

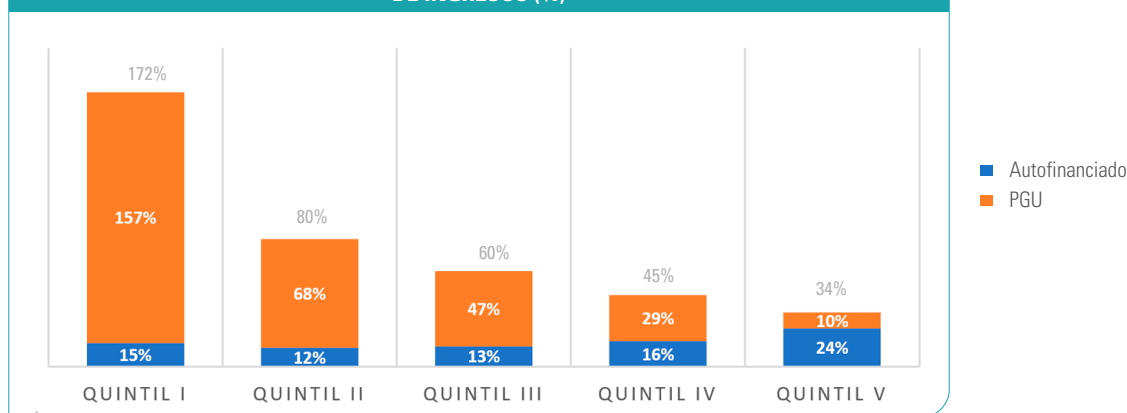
Si bien durante la discusión previa en la Cámara de Diputados también se había formado una mesa técnica, en esta ocasión el grupo técnico pudo trabajar con la base de datos de pensionados que la Superintendencia de Pensiones había disponibilizado a principios de este año. El análisis de esos datos es un aspecto de gran importancia, por cuanto desde 2022 se empezó a pagar la PGU al 90% de los mayores de 65 años, lo que se tradujo en un impacto muy significativo en la situación de los pensionados y en las tasas de reemplazo. El diseño de la reforma debía tener en cuenta este nuevo diagnóstico de la situación, y lo cierto es que hasta ese momento se había ignorado su impacto, manteniéndose el gobierno en la idea de que los jubilados llevaban quince años esperando una mejora en sus pensiones, a pesar de que esa mejora sí se había producido. Los datos de pensiones y tasas de reemplazo muestran que se han producido cambios significativos, especialmente para los sectores de bajos ingresos, grupos que suelen tener además densidades de cotización muy reducidas.

El Gráfico N°9, muestra las medianas de las tasas de reemplazo, total y autofinanciadas, por quintil de ingreso, de acuerdo con el estudio de la Superintendencia, que permite desprender al menos tres cosas:

1. La PGU ha tenido un impacto muy significativo en mejorar tasas de reemplazo para el 40% más pobre, no parecen existir razones para seguir destinando recursos a mejorar pensiones de esos segmentos. Es efectivo que una tasa de reemplazo alta puede explicarse por ingresos impositivos muy bajos, pero una vez que la PGU es casi equivalente a la línea de pobreza, no debería ser el sistema de pensiones el mecanismo utilizado para seguir mejorando pensiones de sectores que han cotizado muy poco y por ingresos muy bajos, ya que entonces se estaría dando la señal política de que es mejor no cotizar, siendo que esta es la causa principal de las bajas pensiones. Una vez que la PGU ya logra el objetivo de impedir pobreza en la vejez, lo que corresponde para generar incentivos correctos es que el sistema de pensiones entregue buenas tasas de reemplazo a los que cotizan, y no a los que no lo hacen.
2. Las tasas de reemplazo autofinanciadas son muy reducidas, y además se vieron afectadas negativamente por los retiros, lo que hace evidente la necesidad de reforzar el pilar contributivo, aumentando el ahorro previsional por tres vías: subir la tasa de cotización, disminuir las llamadas lagunas previsionales y prolongar la vida activa. Estos dos últimos aspectos no tienen en la propuesta de reforma del Ejecutivo la importancia que requieren.
3. Las tasas de reemplazo de los quintiles medios altos y altos son reducidas, lo que se explica porque cuando reciben PGU ésta representa para esos grupos un porcentaje menor de su ingreso, algunos reciben una PGU reducida, y otros no la reciben. Si se busca mejorar las pensiones actuales, son estos grupos los que debe recibir mayor atención. Sin embargo, si las pensiones de estos sectores se mejoran a través de cotizaciones de trabajadores, la política tendría un componente regresivo.



GRÁFICO N°9: MEDIANA TASAS DE REEMPLAZO SEGÚN QUINTIL DE INGRESOS (%)



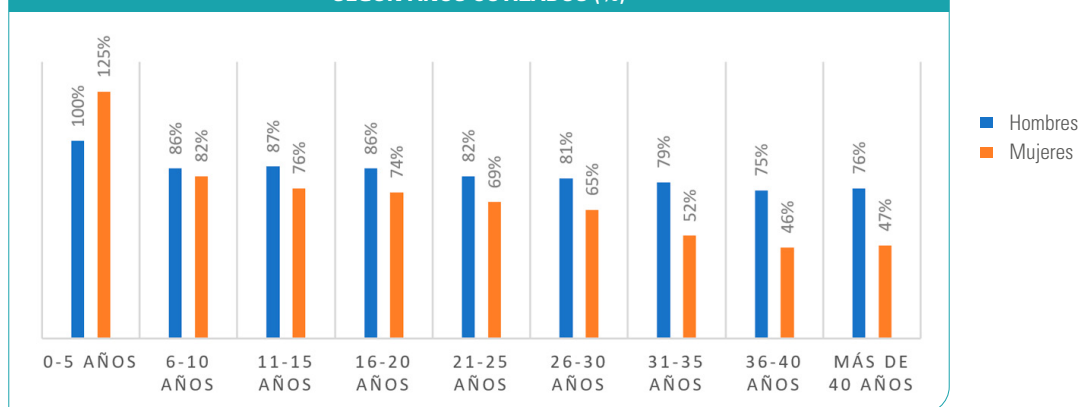
Fuente: Estudio Superintendencia de Pensiones

Un elemento estructural del mercado laboral chileno es que existe una correlación positiva y elevada entre el nivel de ingresos y la densidad de cotizaciones, lo que lleva a que las pensiones de los grupos más vulnerables son reducidas tanto por los menores ingresos por los que cotizan, como también porque cotizan muy poco. La informalidad previsional es entonces la causa principal de las bajas pensiones, lo que lleva a que sea de gran importancia que la reforma de pensiones no contenga elementos que desincentiven las cotizaciones. Si esta reforma se centra demasiado en mejorar las pensiones de los actuales jubilados, y sube aún más las tasas de reemplazo de aquellos que cotizan muy poco, lo que ocurrirá a futuro es que los sectores de ingresos medios y bajos cotizarán menos aún, considerando la gran valoración que esos grupos tienen por los ingresos presentes, que los lleva a valorar muy poco el ahorro, presionados por las urgencias del presente.

No se trata de dejar a esos grupos en una gran precariedad en la vejez, sólo que es complejo mejorar su situación a través de generar incentivos a no cotizar, y es preferible usar la política de salud u otras políticas sociales para mejorar su calidad de vida. Si miramos las tasas de reemplazo por densidad de cotizaciones en el Gráfico N°10, vemos que efectivamente no parece prudente seguir mejorando la situación de los grupos con baja densidad de cotizaciones. La PGU (y los aumentos anteriores del pilar solidario) ya resolvieron en buena forma el problema que tenían esos grupos previo al 2019.



GRÁFICO N°10: MEDIANA TASAS DE REEMPLAZO SEGÚN AÑOS COTIZADOS (%)



Fuente: PIVOTES a través de la base de datos "Estudio sobre tasas de reemplazo" de la Superintendencia de Pensiones

El gráfico es muy claro en mostrar que los sectores con 25 años o menos de cotizaciones tienen tasas de reemplazo elevadas, de 70% o más. Este es un aspecto del diagnóstico que es muy relevante, porque si el sistema de pensiones entrega tasas de reemplazo cercanas a 100% a personas que cotizaron menos de 20 años, se hace evidente que las personas evitarían cotizar por más tiempo, agravando el problema del pilar contributivo. Por otra parte, vemos que las mujeres que cotizaron más de 30 años tienen tasas de reemplazo insuficientes, lo que se explica porque jubilan antes que los hombres y tienen mayor expectativa de vida. Sin embargo, son también mujeres de ingreso alto, ya que sólo ese segmento de ingresos en el caso de las mujeres tiene densidades de cotización elevadas.

Bajo este contexto, la reforma de pensiones que se logre acordar debería cumplir los siguientes requisitos, todos centrados en el objetivo principal, consistente en aumentar el ahorro previsional:

- Evitar incentivos a no cotizar, lo que hace poco recomendable subir la PGU, no sólo por el elevado costo fiscal en un contexto de estrechez⁸, sino también porque otros objetivos sociales tienen mayor prioridad.
- Es necesario establecer sanciones por evasión y elusión previsional, considerando que además de los casi 1,4 millones de trabajadores por cuenta propia que no cotizan, existe un millón de trabajadores asalariados que tampoco lo hacen, y además muchos trabajadores cotizan por un monto inferior a lo que ganan.
- La política social y laboral debe evitar la informalidad: existen actualmente beneficios sociales que incentivan a las personas a mostrar ingresos bajos o derechamente a trabajar en la informalidad. Por otra parte, la rigidez de las normas laborales genera restricciones de acceso al mercado laboral para los trabajadores de menor calificación.
- Debemos prolongar la vida laboral, lo que va más allá de subir la edad de jubilación, se requiere también mayor flexibilidad para la contratación de adultos mayores.

⁸ Ver parte de "Economía Nacional" de este informe.



EL DIAGNÓSTICO DE LA MESA TÉCNICA PREVISIONAL



- La cotización debe ir mayoritariamente a ahorro: el estudio de la Superintendencia de Pensiones y otros estudios muestran que las tasas de reemplazo en el futuro serán inferiores a las actuales, lo que sólo se corrige si el aumento de cotización se destina a ahorro y no a reparto.
- Mejorar educación financiera y previsional: es necesario que las personas entiendan y valoren la seguridad social, como así mismo, fomentar el ahorro y evitar el sobreendeudamiento, en pro de mejor calidad de vida.
- ¿Se pueden mejorar entonces las pensiones actuales? En base al diagnóstico de la situación actual y a la necesidad de no generar incentivos a la informalidad, la mejoría debe focalizarse en sectores con densidades de cotización elevadas, y que, a pesar de esa situación, tengan tasas de reemplazo reducidas.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



En esta sección de análisis se resume una parte¹ del estudio realizado por María José Castro para su tesis para optar al grado de Magíster en Economía de la Universidad de Chile, en el que se busca identificar cuánto saben las personas sobre pensiones, para luego responder la pregunta: ¿cuál es el impacto de este conocimiento en el ahorro previsional?

El estudio se enfoca en el caso de Chile, el primer país en implementar el sistema de capitalización individual de Contribución Definida, utilizando datos de la sexta ronda de la Encuesta de Protección Social y registros administrativos de la Superintendencia de Pensiones.

Se observa que el conocimiento sobre pensiones es, en general, bajo, aunque presenta una alta variabilidad: algunos individuos dominan la información a la perfección, otros tienen un conocimiento parcial, y otros prácticamente no saben nada.

Respecto a la pregunta, se encuentra una **fuerte correlación positiva** entre el conocimiento de un afiliado sobre pensiones y el ahorro que posee en diversas cuentas gestionadas por las administradoras privadas. Además, al controlar por varios factores que podrían estar confundiendo la relación, se sigue observando un impacto positivo, que es económicamente relevante y estadísticamente significativo².

A pesar de aislar el efecto de varios factores, los resultados de esta primera parte podrían no ser causales, ya que es probable que existan variables no observadas que estén sesgando la estimación. Para abordar este problema, en la segunda parte del estudio, que omitiremos debido a su complejidad y extensión, se utiliza una metodología denominada Variables Instrumentales Shift-Share. Esta metodología permite capturar el impacto causal a través del conocimiento adicional proporcionado de manera exógena por la exposición a internet 4G que el individuo tenía durante el periodo en que estaba a punto de ingresar al sistema de pensiones. Los resultados obtenidos con esta metodología continúan mostrando un impacto positivo del conocimiento en el ahorro, de magnitud relevante y, en algunos casos, también estadísticamente significativo, lo que valida en cierta medida las correlaciones que presentaremos aquí.

Mantenemos un orden similar al estructurado en la tesis, comenzando con una breve introducción y motivación, seguida por un resumen de los estudios previos relacionados con este tema. En tercer lugar, se detalla el contexto institucional del sistema de pensiones chileno para comprender mejor el entorno del estudio. En cuarto lugar, se describen las fuentes de datos y la construcción de las diferentes variables a utilizar, además de detallar las estadísticas descriptivas de la muestra. En quinto lugar, se exponen las correlaciones obtenidas, para finalmente, presentar una conclusión.

¹ Se han hecho algunos cambios y se ha incluido información adicional para mejorar la comprensión del texto.

² Estadísticamente significativo significa que es muy poco probable que el valor real o poblacional del coeficiente sea 0, lo que indica que hay evidencia suficiente para concluir que el efecto o la relación observada no es nula. Para confirmar esto, se utiliza un test estadístico, que requiere comparar el valor estimado del coeficiente con su error estándar para determinar si la probabilidad de que el coeficiente sea 0 es baja.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



BREVE INTROCCIÓN Y MOTIVACIÓN:

En las últimas décadas, los sistemas de pensiones a lo largo de todo el mundo han pasado de depender de una estructura de Beneficios Definidos (BD)³ a un sistema de cuentas personales de Contribución Definida (CD)⁴. Esta transición significa que los riesgos demográficos y financieros se han trasladado del administrador del plan de pensiones al ahorrador individual para la jubilación. Esto, a su vez, implica que los individuos ahora deben tomar más decisiones en el mercado laboral y dentro del sistema de pensiones, tales como: ¿Dónde conviene trabajar? ¿Cuánto ahorrar? ¿Dónde invertir? y ¿Cuándo jubilarse? Dado que estas decisiones son complejas y dependen de muchas reglas, los nuevos sistemas requieren que las personas no solo conozcan los conceptos financieros generales, sino también el conocimiento más específicamente vinculado a las pensiones, a fin de tomar decisiones adecuadas con respecto a la planificación de su jubilación.

A raíz de esto, se plantea la siguiente pregunta: ¿cuál es el impacto del conocimiento sobre pensiones en el ahorro previsional? La hipótesis es que, en un sistema de cuentas individuales de CD, las personas informadas deberían ahorrar más para la jubilación al ser conscientes del vínculo entre el esfuerzo de ahorro y la pensión obtenida. Además, estas personas estarían más atentas a los resultados financieros y ajustarían sus decisiones de inversión en función de estos, lo que repercutiría favorablemente en su ahorro.

Para responder esta pregunta, este estudio se enfoca en el caso de Chile, que fue el primer país en implementar el sistema de capitalización individual de CD⁵, y los miembros enfrentan varias decisiones en la fase de contribución que veremos en la siguiente sección. La antigüedad, sofisticación y madurez del sistema de pensiones de cuentas personales de Chile lo convierten en un lugar ideal para estudiar los efectos del conocimiento sobre pensiones en los ahorros.

REVISIÓN ESTUDIOS ANTERIORES

Estudios anteriores han documentado un vínculo entre la planificación de la jubilación y la educación financiera general. En particular, se ha encontrado que aquellos con menor educación financiera acumulan menos ahorro para la jubilación (van Rooij et al. 2012; Behrman et al. 2012; Hastings et al. 2011), tienen menos probabilidades de planificar su jubilación (Lusardi y Mitchell 2017; Koenen y Lusardi 2011; Kalmi y Ruuskanen 2017) y poseen carteras de pensiones menos diversificadas (Koh et al. 2020).

³ Es un tipo de plan de pensiones en el que los beneficios que recibirá el jubilado están predeterminados por una fórmula específica, generalmente basada en el salario final y los años de servicio del empleado. En este tipo de plan, el riesgo es asumido por el empleador o el administrador del plan, quienes deben asegurarse de que haya suficientes fondos para cubrir las obligaciones de pensión prometidas.

⁴ Es un tipo de plan de pensiones en el que el monto de las contribuciones o cotizaciones realizadas por el empleado o empleador es conocido, pero los beneficios son desconocidos hasta el momento en el que cada persona se retira. En ese punto, los beneficios se calculan en función del fondo acumulado y las ganancias de intereses.

⁵ Específicamente, a través de la reforma de pensiones promulgada en 1981 según el decreto de ley N° 3.500, que reemplazó los esquemas de beneficios definidos de reparto por un sistema nacional único basado en cuentas de ahorro individuales, las cuales se invierten en instrumentos financieros y son gestionadas por administradoras de fondos privadas conocidas como Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



Sin embargo, como se mencionó anteriormente, en el contexto de sistemas de pensiones de CD, el conocimiento financiero general no es suficiente para tomar buenas decisiones financieras en el ámbito previsional. Como resultado, diversos estudios han examinado el nivel de conocimiento más específicamente relacionado con las pensiones.

Se ha investigado el nivel de conocimiento sobre pensiones que tienen los individuos y el papel que este desempeña en decisiones que afectan la jubilación. Según la evidencia, una proporción no menor de personas no sabe cuánto contribuye a su jubilación (Gustman y Steinmeier 2005), ni el tamaño potencial de su futura pensión (Tallamaria 2007; Barrett et al. 2015), ni las elecciones de pensiones que tomaron en el pasado (Johannes 2022). Adicionalmente, se ha demostrado que el conocimiento sobre pensiones juega un papel en el retraso de la edad de jubilación (Mastrobuoni 2011; Miranda 2013), en la respuesta efectiva a los incentivos de pensión (Chan y Stevens 2008; Duflo et al. 2006), en decisiones de oferta laboral (Bucher-Koenen et al. 2019) y directamente en la acumulación de ahorro para la vejez (Dolls et al. 2018).

En Chile, el efecto del conocimiento sobre pensiones en el ahorro previsional ya ha sido objeto de estudio. Fajnzylber y Reyes 2015 y Fuentes et al. 2024, mediante choques de información sobre pensiones provenientes de experimentos o políticas públicas, encuentran que el conocimiento influye en el ahorro. Aunque ambos estudios abordan la misma pregunta que este trabajo, también enfocándose en el caso de Chile, la medida de alfabetización en pensiones que emplean es muy diferente a la de este estudio, como se verá más adelante.

Un estudio que se aproxima más a este es el de Landerretche y Martínez 2013. Ellos utilizan la cuarta ronda de la Encuesta de Protección Social (EPS) y también miden la correlación⁶ del conocimiento sobre pensiones en el ahorro. Sin embargo, el estudio de Landerretche y Martínez 2013 se diferencia de este trabajo por varias razones. Las dos principales son que: (i) no miden el conocimiento de manera objetiva, ya que no cuentan con registros administrativos de la Superintendencia de Pensiones (SP)⁷; y (ii) la ronda de la EPS utilizada es más antigua. A pesar de estas diferencias, se encuentran resultados muy similares.

De este modo, este estudio corrobora los resultados que la literatura anterior ya ha demostrado: el conocimiento tiene un efecto en las decisiones de ahorro para la vejez de las personas.

ANTECEDENTES LEGALES Y ADMINISTRATIVOS SISTEMA PENSIONES CHILENO

En 1981, Chile se convirtió en el primer país del mundo en privatizar su sistema de pensiones, pasando de un esquema de BD tradicional de reparto administrado por el Estado (Pay-as-You-Go, PAYG) a un sistema de CD gestionado de manera privada con cuentas de ahorro individuales. A lo largo de los años, se han implementado varias reformas, incluida la de 2002 (Ley N° 19.795), que

⁶ Además, también estiman el efecto causal mediante la estrategia Variables Instrumentales utilizando como instrumento la presencia de un jubilado en el hogar.

⁷ Por ejemplo, se le pregunta a la persona si sabe cuánto tiene ahorrado para su vejez. Si responde afirmativamente, se asume que tiene conocimiento, pero no se verifica si el monto que cree tener es, en realidad, correcto.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



introdujo los cinco multifondos donde las AFP invierten los ahorros de los afiliados, y la reforma de 2008 (Ley N° 20.255), que incorporó un pilar solidario para proteger a los grupos de ingresos más bajos. La SP, como agencia pública, es responsable de supervisar y regular las AFP, el pilar solidario público y el antiguo sistema de reparto, que eventualmente desaparecerá.

Actualmente, el sistema de pensiones está organizado en torno a un esquema de tres pilares básicos: (i) un pilar contributivo general, (ii) un pilar de ahorro voluntario, y (iii) un pilar de prevención de la pobreza. La combinación de estos componentes busca garantizar a los individuos la posibilidad de mantener un nivel de vida similar a lo largo de su vida y eliminar la incidencia de la pobreza entre los ancianos y discapacitados.

El primer pilar, pilar de contribución general, es un esquema de capitalización en cuentas individuales de CD. En este pilar, los individuos deben tomar al menos tres decisiones.

La primera decisión es si contribuir o no. Los empleados en el sector formal deben hacer contribuciones mensuales obligatorias en la Cuenta de Capitalización Individual de Cotizaciones Obligatorias (CCICO), que consisten en el 10% de las rentas imponibles mensuales del individuo. Los fondos de la CCICO solo pueden ser gestionados por alguna AFP, las cuales cobran una comisión por la administración de esta cuenta, que corresponde a un porcentaje de la remuneración, y que oscila entre el 0,5% y el 1,45% según la AFP. Los fondos de la CCICO no están disponibles para retiro hasta que se alcance la edad de jubilación. Por su parte, los trabajadores independientes⁸ tienen total libertad para decidir la frecuencia y el monto de sus cotizaciones en la Cuenta de Capitalización Individual Voluntaria (CCIAV). Esta cuenta comparte las mismas comisiones y derechos que la CCICO, con la única diferencia de que sus aportantes tienen plena discreción sobre sus contribuciones. Así, puede decidir si contribuir o no, en el sentido de optar por el tipo de trabajo, ya sea formal o en el sector informal.

La segunda decisión es la elección de la AFP que gestione las cuentas de contribución general. Los miembros pueden seleccionar libremente a su administrador de fondos y cambiar de administrador las veces que quieran sin costo, basándose en las comisiones que cobra y los rendimientos de la inversión⁹.

La tercera decisión es el tipo de fondo en el que invertir los saldos provenientes de la contribución general. Los cinco tipos de fondos disponibles dentro del sistema de pensiones varían en los límites de exposición a acciones y otros instrumentos de rendimiento variable, desde el fondo A, el más riesgoso (puede invertir como máximo un 80% en activos de renta variable), hasta el fondo E, el más conservador (puede invertir como máximo un 5% en activos de renta variable). La elección de fondos es completamente voluntaria hasta los 55 años para los hombres y 50 años para las mujeres, después de lo cual los fondos no están prohibidos, pero debe hacerse explícito.

El segundo pilar corresponde a contribuciones de ahorros voluntarios, que son adicionales a la

⁸ Trabajadores que no perciban rentas del artículo 42 N° 2 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

⁹ Durante los primeros dos años, los afiliados deben permanecer en la AFP con la menor comisión, que se determina a través de un proceso de licitación. Luego de este período, los afiliados pueden cambiarse libremente a otra AFP.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



contribución básica, con el objetivo de aumentar el monto de la pensión futura o compensar períodos no cotizados. Aquí, los individuos también deben tomar decisiones: si invertir o no en el ahorro voluntario, y dónde hacerlo. Hay dos cuentas para ahorros adicionales para pensiones dentro del sistema: la Cuenta de Capitalización Individual de Cotizaciones Voluntarias (CCICV), también conocida como APV, y la Cuenta de Ahorro Voluntario (CAV), también denominada Cuenta 2. Existen dos diferencias principales entre estas cuentas. Primero, el APV puede ser gestionado por diversas instituciones financieras, tales como compañías de seguros de vida o bancos, mientras que la Cuenta 2 solo puede abrirse en una AFP. Segundo, el APV ofrece beneficios tributarios que solo se aplican si el saldo se retira al momento de jubilarse, mientras que la Cuenta 2, aunque no ofrece ventajas fiscales, permite retiros en cualquier momento. Las AFP cobran una comisión sobre el saldo por la administración de estas cuentas, y también ofrecen cinco multifondos.

El tercer pilar, el pilar solidario, está destinado a prevenir la pobreza. Este pilar consiste en una pensión no contributiva llamada Pensión Básica Solidaria (PBS) y un complemento a la pensión contributiva llamado Aporte Previsional Solidario (APS)¹⁰. La PBS y el APS son beneficios sujetos a condiciones, dirigidos al 60% más pobre de la población.

DATOS Y MEDICIÓN VARIABLES

Fuente de datos

Hace uso de la EPS¹¹, la cual es nacionalmente representativa y estratificada, realizada en diferentes períodos entre 2002 y 2020. En particular, utilizan la sexta ronda, realizada entre el 14 de diciembre de 2019 y el 22 de marzo de 2020, que abarcó a 7.800 personas. Esta encuesta incluye un módulo específico sobre protección social, que contiene preguntas sobre la comprensión general del sistema de pensiones y las percepciones de los individuos respecto a su situación personal, como el saldo que creen tener acumulado en su cuenta individual y la AFP a la que piensan estar afiliados. Además, abarca otros módulos que tratan aspectos demográficos y socioeconómicos, tales como género, estado civil, situación laboral, salario y nivel educativo más alto alcanzado.

Los datos obtenidos de la EPS los compara con información administrativa proporcionada por la SP, específicamente la base de datos "Historial Previsional Administrativo" (HPA). Esta base de datos contiene los saldos acumulados oficiales en las distintas cuentas de los individuos en sus AFP a la fecha de la encuesta. Además, incluye otras variables, como la AFP a la que están afiliados y el tipo de fondo en el que están invertidos sus ahorros. De esta manera, puede identificar de forma precisa y objetiva el entendimiento de los individuos sobre su situación personal en el sistema de pensiones.

En cuanto a la muestra, se enfoca en los encuestados que están afiliados al sistema de AFP y que, según los registros administrativos de la HPA, no se encuentran en edad de jubilación; es decir, hombres nacidos después de 1955 y mujeres nacidas después de 1960. Esto da un total de 3,736 observaciones.

¹⁰ A partir de febrero de 2022, ambos beneficios se reemplazan por la Pensión Garantizada Universal (PGU).

¹¹ Comparable con la Health Retirement Survey (HRS) de Estados Unidos.



Conocimiento Pensiones (Variable Independiente)

Para medir el conocimiento objetivo de los individuos sobre el sistema de pensiones chileno y sobre su propia situación, el estudio utiliza siete preguntas de la EPS. En cada una de ellas, los encuestados pueden proporcionar una respuesta específica, o bien optar por indicar 'No sabe' o no responder. En ciertas preguntas, incluso si los encuestados eligen estas últimas opciones, se les ofrece seleccionar entre un rango de alternativas. Por lo tanto, en algunos casos, las respuestas correctas pueden abarcar un rango en lugar de una respuesta numérica específica.

Las primeras cuatro preguntas evalúan el conocimiento del sistema, cuyas respuestas correctas son de conocimiento público¹². En contraste, las últimas tres preguntas tratan del conocimiento individual, y las respuestas correctas se obtienen al compararlas con los datos administrativos de la SP. Acá abajo enlistamos cada una de las 7 preguntas:

- Pregunta N°1: ¿Qué% de su ingreso imponible le descuentan mensualmente para el sistema de pensiones?
- Pregunta N°2: ¿Cuántos son los tipos de fondo que existen?

En el Gráfico N°1, se presentan la proporción de personas de la muestra de 3.736 encuestados que respondieron correctamente a cada pregunta.

Respecto a las preguntas que evalúan el conocimiento sobre el sistema, cabe destacar que solo una minoría de los afiliados, el 27 %, contesta correctamente el porcentaje del ingreso imponible que corresponde a la contribución obligatoria. Este dato no sorprende, ya que son los empleadores quienes depositan los aportes en las AFP en representación de sus empleados, lo que hace innecesario para la mayoría de los afiliados conocer esta tasa. Además, solo un 20,3% está al tanto de que existen cinco fondos para invertir los ahorros. El aspecto del sistema más conocido por los afiliados es la edad de jubilación: casi el 80% responde acertadamente sobre la edad de jubilación masculina y más del 70% sobre la femenina. Las preguntas que tratan sobre el conocimiento individual revelan que sólo un 27,9% de los encuestados está informado acerca del monto en el que se sitúa el saldo de su Cuenta Principal. Por otro lado, un 73,2% conoce la AFP a la cual está afiliado, pero apenas un 6,5% está informado sobre el porcentaje de remuneración imponible que la AFP cobra en comisión por administrar sus fondos.

El hecho de verificar las respuestas declaradas en las preguntas relacionadas con la situación individual del encuestado le permite capturar el conocimiento objetivo. El conocimiento subjetivo utilizado en diferentes estudios tiende a sobreestimar el conocimiento real. Por ejemplo, en la muestra de este estudio, de las personas que se auto declararon conocedoras del saldo en su cuenta individual, ya que se les preguntó previamente si creían saber cuánto tenían, solo el 58,3 % sabía cuánto había efectivamente en su cuenta. Es decir, el porcentaje restante cree saberlo, pero no está en lo correcto. De manera similar, del total de personas que declararon creer conocer cuánto cobra de comisión su AFP, solo un 38,6 % sabía correctamente cuánto era.

¹² Decreto de Ley N° 3.500, y, Ley N° 19.795.



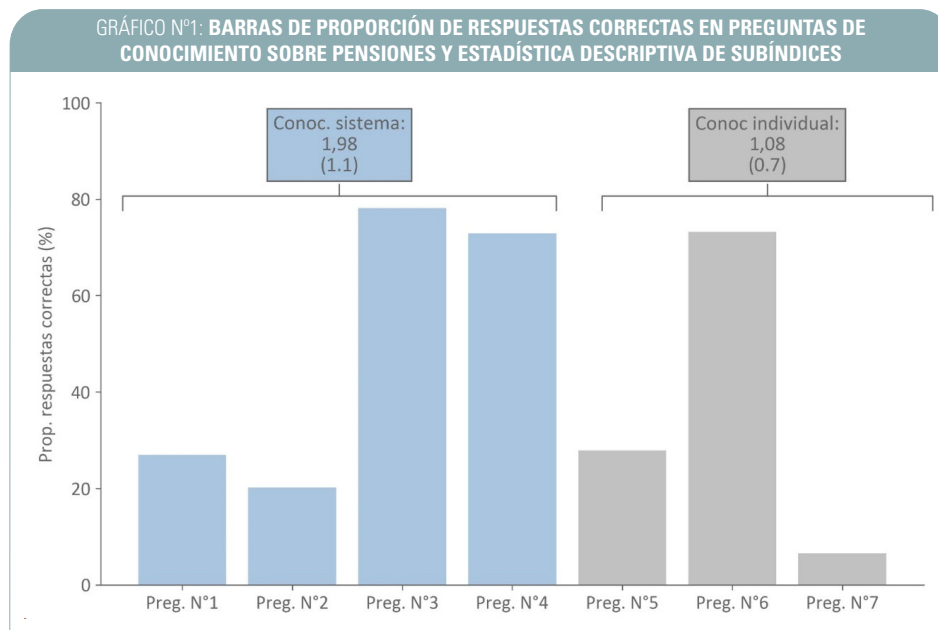
¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO

A partir de las siete preguntas, crea dos subíndices de conocimiento basados en el total de respuestas correctas. Específicamente, un subíndice está relacionado con el conocimiento del sistema de pensiones (primeras cuatro preguntas) y el otro con el conocimiento específico del individuo sobre pensiones (últimas tres preguntas). Luego, sumando ambos subíndices, genera un índice general objetivo del conocimiento sobre pensiones, que indica cuántas respuestas correctas obtuvo el encuestado del total de siete preguntas.

Encima de las barras del Gráfico N°1, y en el Panel A de la Tabla N°1, se presentan las estadísticas descriptivas de los subíndices de conocimiento. Se observa que la media de respuestas correctas para las preguntas sobre el sistema es de casi 2, lo que equivale a la mitad de las preguntas. Por otro lado, el promedio de respuestas correctas en el conocimiento específico es de aproximadamente 1, lo que representa un tercio de las preguntas correctas, constituyéndose en el componente con menor conocimiento. Por lo tanto, el puntaje promedio de conocimiento sobre pensiones general es de 3,06 puntos, lo que indica que el individuo promedio responde correctamente menos de la mitad de las preguntas.

Existe una variación significativa entre los encuestados en estos indicadores, con un coeficiente de variación del 55,56 % para el subíndice sobre el sistema, 64,81 % para el componente de conocimiento individual y 49,02 % para el índice general. Además, la correlación entre ambos subíndices de conocimiento es baja, específicamente 0,24. Esta amplia variación en el conocimiento y la baja correlación entre los subíndices ofrecen un escenario propicio para estimar el impacto de cada uno de manera individual en el ahorro de los afiliados.



Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

Nota: En los cuadrados se indica el promedio, y entre paréntesis, la desviación estándar del puntaje de cada subíndice de conocimiento.



Ahorro Previsional (Variable Dependiente)

El estudio utiliza dos medidas principales de ahorro para la vejez, basadas en los saldos de las cuentas individuales que el afiliado tiene en su AFP, según la base de datos administrativa de la SP. En específico, considera cuatro cuentas administradas por las AFP, que se dividen en dos categorías: la que llama Cuenta Principal, donde se encuentran los ahorros más relevantes, y la denomina Cuenta Voluntaria, donde se acumulan los ahorros adicionales a los de la Cuenta Principal.

$$\begin{aligned}\text{Saldo Cuenta Principal} &= \text{CCICO} + \text{CCIAV.} \\ \text{Saldo Cuenta Voluntaria} &= \text{CCICV} + \text{CAV.}\end{aligned}$$

El uso de datos administrativos de ahorros previsionales corrige los errores de medición que presentan varios estudios en este campo, ya que los ahorros autos reportados, como se señala anteriormente, presentan un margen de error relevante.

En el Panel B de la Tabla 1 están también las estadísticas descriptivas de las variables dependientes. Se observa que el saldo promedio en la cuenta individual principal es de algo más de 11 millones de pesos, presentando una considerable variación entre los afiliados, evidenciada por un coeficiente de variación de 155,39 %. Además, aproximadamente un 1% de los afiliados registra un ahorro redondeado a 0¹³. En contraste, el saldo promedio en la cuenta individual voluntaria es mucho menor, alrededor de 60 mil pesos, debido a que un 82,24% de los afiliados tiene un saldo redondeado a 0. Esta variable muestra una variabilidad extremadamente alta, con un coeficiente de variación del 1217,8 %.

Características Demográficas (Variables de Control)

En las estimaciones se toman en cuenta diversas características demográficas para eliminar factores que podrían distorsionar el análisis del efecto del conocimiento sobre pensiones en el ahorro. Entre ellas se incluye, en primer lugar, el sexo del afiliado, con el fin de identificar diferencias en la acumulación de ahorros previsionales entre hombres y mujeres. En segundo lugar, se controlan las variables de edad y edad al cuadrado, para considerar el patrón típico del ciclo de vida en forma de U invertida de la acumulación de ahorro. También se controla por los años de escolaridad, basándose en el último nivel educacional aprobado, para determinar si el efecto del conocimiento sobre pensiones puede explicarse más allá de la educación del individuo. Se supone que, aunque la educación provee una base importante, es probable que no sea suficiente para preparar completamente a las personas para tomar decisiones óptimas en contextos complejos, como los que involucran decisiones sobre el ahorro previsional.

¹³ Los datos de la SP se redondean a cerca del 0,25% del promedio de cada variable, lo que implica que el valor reportado como 0 abarca en realidad un rango desde 0 hasta aproximadamente \$50.000. Por su parte, estudios revelan que, tanto en su forma no redondeada como redondeada, los dos primeros momentos estimados resultan ser estadísticamente iguales (ver Quintanilla 2010).



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



Además, se incluye la situación laboral del individuo, considerando si está se encuentra empleado, y si su tipo de empleo es por cuenta propia o no. También, se añade el salario según el valor reportado en la EPS. Por último, a nivel del hogar, controla por el ingreso total del hogar y también por la cantidad de personas con las que convive el individuo, dado que esto podría influir en su capacidad de ahorro. En el Panel C de la Tabla 1, presenta las estadísticas descriptivas de estas variables. Un poco más de la mitad de los encuestados son hombres (51 %), y la edad media es de aproximadamente 39 años, con un coeficiente de variación del 25,9 %. En cuanto a la escolaridad, el promedio es de aproximadamente 13 años, con un coeficiente de variación del 25,43 %. Respecto a la situación laboral, la gran mayoría de los individuos está trabajando (un 76 %), y un 11 % son trabajadores por cuenta propia. Además, el promedio salarial es de aproximadamente 415 mil pesos. Finalmente, el ingreso del hogar promedio es de 790 mil pesos, y la cantidad de personas con las que vive el encuestado es en promedio de 2,48.

TABLA N°1: ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA VARIABLES

Variables	Promedio	Desv. Est.	Min.	Max.	Obs.
Panel A: Variables independientes					
Índice Conocimiento pensión general	3,06	1,5	0,0	7,0	3736
Subíndice Conocimiento sistema pensión	1,98	1,1	0,0	4,0	3736
Subíndice Conocimiento pensión individual	1,08	0,7	0,0	3,0	3736
Panel B: Variables dependientes					
Saldo Cuenta Principal (miles)	1.1020,13	1.7123,8	0,0	373.700,0	3736
Saldo Cuenta Voluntaria (miles)	58,54	712,9	0,0	20.855,0	3736
Panel C: Variables de control					
Hombre	0,51	0,5	0,0	1,0	3736
Edad	39,04	10,15	22,7	64,9	3736
Edad ²	1.626,8	823,74	513,8	4.214,2	3736
Años escolaridad	12,7	3,23	0,0	22,0	3736
Trabaja	0,76	0,43	0,0	1,0	3736
Empleo cuenta propia	0,11	0,31	0,0	1,0	3736
Salario (en miles)	414,87	444,19	0,0	6.000,0	3736
Ingreso hogar (miles)	789,98	771,43	10,0	9.380,0	3736
Casado	0,29	0,45	0,0	1,0	3736
Cantidad personas vive hogar	2,48	1,62	0,0	13,0	3736

Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

RESULTADOS SOBRE LA CORRELACIÓN ENTRE CONOCIMIENTO DE PENSIONES Y RIQUEZA PREVISIONAL

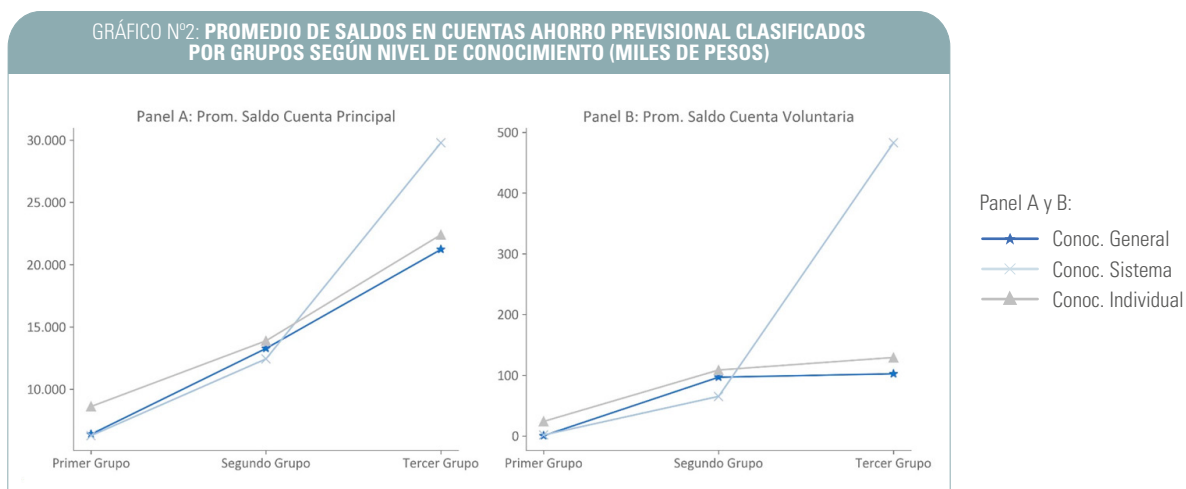
Al analizar las diferencias de medias entre grupos de afiliados clasificados según su grado de conocimiento, evidencia una relación positiva entre el nivel de conocimiento sobre pensiones y el ahorro previsional. Agrupa a los individuos en tres categorías según su puntaje de conocimiento en pensiones: aquellos que respondieron incorrectamente a todas las preguntas, quienes obtuvieron un puntaje intermedio, y aquellos que respondieron correctamente a todas las preguntas. Este análisis se aplica a los tres índices de conocimiento: general, del sistema, y de la situación individual.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO

El Gráfico N°2 muestra lo hallado: el saldo promedio en las cuentas principal y voluntaria aumenta de manera monótona a medida que mejora el nivel de conocimiento, tanto en términos generales como del sistema y de la situación individual. Por ejemplo, los afiliados que no tienen conocimiento sobre pensiones a nivel general tienen, en promedio, aproximadamente 6,4 millones de pesos en su Cuenta Principal y 5 mil pesos en su Cuenta Voluntaria. En contraste, aquellos que responden correctamente las 7 preguntas tienen, en promedio, más de 21 millones de pesos en su Cuenta Principal y 102 mil pesos en su Cuenta Voluntaria. Además, las diferencias entre cada par de grupos son estadísticamente significativas.



Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

Nota: Los individuos han sido clasificados en tres categorías según su conocimiento sobre pensiones: el primer grupo incluye a aquellos con un puntaje perfecto; el segundo grupo está compuesto por quienes obtuvieron un puntaje intermedio, ni perfecto ni completamente incorrecto; y el tercer grupo abarca a aquellos con un puntaje de 0.

Para refinar estas correlaciones, estima la relación utilizando una regresión lineal simple, donde la variable dependiente es el saldo en la Cuenta Principal o Voluntaria, y la variable independiente principal es uno de los tres índices de conocimiento. Primero, realiza la estimación sin aislar ningún efecto, y en segundo lugar, lleva a cabo la regresión controlando por las variables demográficas descritas anteriormente, además de considerar características fijas de la región y eventos específicos del trimestre en el que la persona se afilió, que no varían a lo largo del tiempo¹⁴.

¹⁴ Esto se logra añadiendo a la estimación variables dicotómicas que representan la región y el trimestre, y de denominan efecto fijo región y efecto fijo tiempo.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



En estas estimaciones a través de regresiones simples, los puntajes efectivos de conocimiento los ajusta utilizando la metodología RIDIT, ya que algunas preguntas requieren una única respuesta correcta, mientras que otras permiten un rango de respuestas válidas. Esta metodología penaliza de manera menos severa las respuestas incorrectas en preguntas consideradas difíciles y aplica una penalización mayor en aquellas que más de la mitad de la población responde correctamente. De manera similar, se otorga una mayor recompensa a las respuestas correctas en preguntas donde la mayoría de los encuestados responde incorrectamente, y una recompensa menor en aquellas preguntas que la mitad responde acertadamente. Los promedios cambian levemente, especialmente en el subíndice de conocimiento individual, que incluye las preguntas más difíciles, y las desviaciones estándar reflejan una menor variabilidad. Sin embargo, los resultados son muy similares al utilizar los índices sin estos ajustes. Además, estandariza los puntajes de conocimiento RIDIT, un enfoque común en la literatura, para asegurar que las magnitudes de los distintos subíndices sean comparables.

Los resultados continúan indicando que el conocimiento sobre pensiones se correlaciona de manera positiva y estadísticamente significativa¹⁵ con ambos tipos de ahorros, incluso al incluir las variables de control y efectos fijos. Además, los coeficientes son cuantitativamente relevantes cuando se comparan con sus promedios, especialmente en el caso de los ahorros voluntarios.

Como se presenta en el Panel A del Gráfico N°3, encuentra que un incremento de una desviación estándar en el puntaje general de conocimiento se correlaciona con un aumento en el saldo de la cuenta principal de aproximadamente 5,8 millones. Al incluir controles y efectos fijos, esta cifra disminuye a 2,8 millones, ya que una parte del efecto inicial estaba relacionado con el componente educativo. Sin embargo, este resultado sigue siendo significativo, representando un 25% del promedio. Este aumento en el saldo se atribuye a ambos componentes del conocimiento, ya que los coeficientes de los subíndices son positivos y significativos. Un aumento en el subíndice de conocimiento sobre el sistema se asocia con un incremento de alrededor de 2,2 millones en la cuenta principal, equivalente al 19,72% del promedio del saldo. Por otro lado, un incremento en el subíndice de conocimiento individual se traduce en un ahorro adicional de aproximadamente 2 millones, representando el 18,1% del promedio del saldo.

Un posible mecanismo detrás de esta correlación entre mayor conocimiento, y mayor saldo en la Cuenta Principal, es que los individuos con un mayor conocimiento sobre pensiones tienden a elegir empleos dependientes con mejores remuneraciones¹⁶. Un segundo mecanismo podría ser que los trabajadores con mayor conocimiento cotizan más. Esto podría deberse a que suelen optar por empleos dependientes, los cuales, por ley, deben cotizar siempre. Sin embargo, cuando tienen un empleo independiente, es probable que también realicen pagos constantes de sus cotizaciones, a pesar de no ser obligatorio, debido a su conciencia sobre la importancia de ahorrar para la vejez. Finalmente, un tercer mecanismo es que las personas con mayor conocimiento sobre pensiones

¹⁵ Para evaluar la significancia estadística, es necesario estimar el error estándar de los coeficientes. En este caso, utiliza una estimación robusta que es resistente a irregularidades en los datos y agrupa por región. Dado que el número de regiones es reducido, para evitar subestimar el error estándar y rechazar incorrectamente la hipótesis de que el coeficiente es 0, emplea una metodología llamada "wild cluster bootstrap".

¹⁶ Aunque controla parcialmente por ambas variables al incluir en la regresión la variable salario.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



sean más sensibles a las circunstancias financieras cambiantes, optando por la AFP más rentable y cambiando de fondo según el que sea más conveniente en cada momento.

Testea el segundo y tercer mecanismo propuestos. Según el Gráfico N°4, que presenta los resultados obtenidos al utilizar la misma regresión simple, pero con la cantidad de cotizaciones desglosadas según las distintas cuentas como variable dependiente, el segundo canal propuesto explicaría, al menos en parte, el efecto del conocimiento sobre el ahorro en la cuenta principal. Los individuos con mayor conocimiento cotizan un mayor número de veces en la CCICO, lo que sugiere que han trabajado más tiempo en empleos dependientes. No obstante, si alguna vez fueron independientes, aquellos con mayor conocimiento también realizan un mayor número de cotizaciones en el segundo componente de la cuenta principal (CCIAV).

En cuanto al tercer mecanismo, encuentra que hay evidencia de que los encuestados son más propensos a realizar cambios de multifondos y AFP, lo que indica que son más sensibles a los rendimientos del sistema. El gráfico N°5, muestra que el conocimiento adicional aumenta significativamente la frecuencia de estos cambios. Sin embargo, estos resultados no garantizan mayores ganancias al cambiar de AFP o de fondo. En particular, es relevante mencionar el caso de Felices y Forrados, ya que, según un estudio de la SP, las estrategias propuestas por Felices y Forrados son similares a lanzar una moneda al aire, con un 50% de aciertos y un 50% de fallas, beneficiando a algunas personas y no a otras. De todas formas, es poco probable que aquellos con mayor conocimiento hayan tomado la decisión de cambio de fondo basándose únicamente en estas asesorías.

Con respecto al saldo de la cuenta voluntaria, como se ilustra en el Panel B del Gráfico N°3, encuentra que un incremento de una desviación estándar en el puntaje general de conocimiento se traduce en un aumento de 30 mil pesos. Aunque esta cantidad es bastante menor en comparación con los incrementos observados en el ahorro obligatorio, en términos relativos es mayor, representando más del 50% de su media. Nuevamente, este efecto se atribuye a ambos subíndices de conocimiento. Específicamente, para el conocimiento del sistema, el incremento es de aproximadamente 22 mil pesos, mientras que el conocimiento sobre la situación individual eleva el saldo en 24 mil pesos, representando un 37,41% y un 41,34% del promedio, respectivamente¹⁷.

También examina si las personas con mayor conocimiento cotizan con mayor frecuencia en ambos tipos de cuentas que conforman la Cuenta Voluntaria, como un posible mecanismo de estos últimos resultados descritos. En este caso, no se encuentra evidencia de que este sea un canal que explique un mayor saldo de las personas con más conocimiento. Aunque el parámetro estimado por la regresión es positivo para la cantidad de cotizaciones en CCICV y CAV, estos resultados no son estadísticamente significativos.

¹⁷ Para la estimación que utiliza la metodología Variables Instrumentales, la cual se omitió aquí, aunque los resultados se mantienen en términos de signo, siendo positivos, y su magnitud es relevante, no alcanzan significancia estadística.

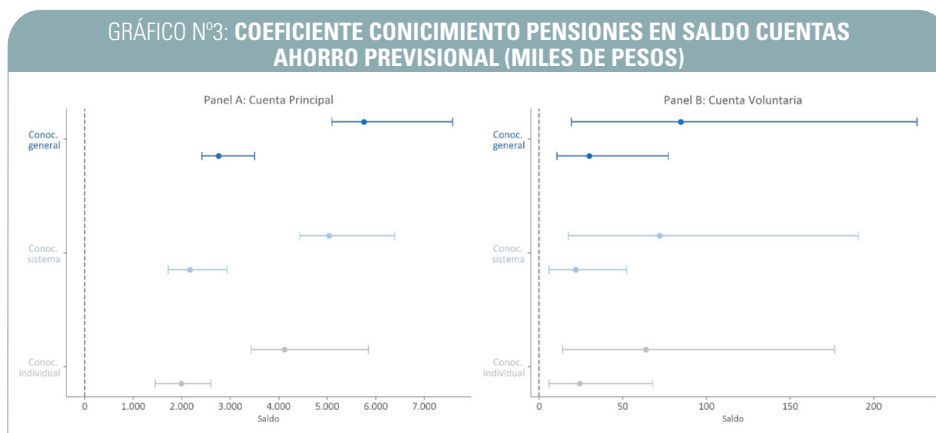


¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO

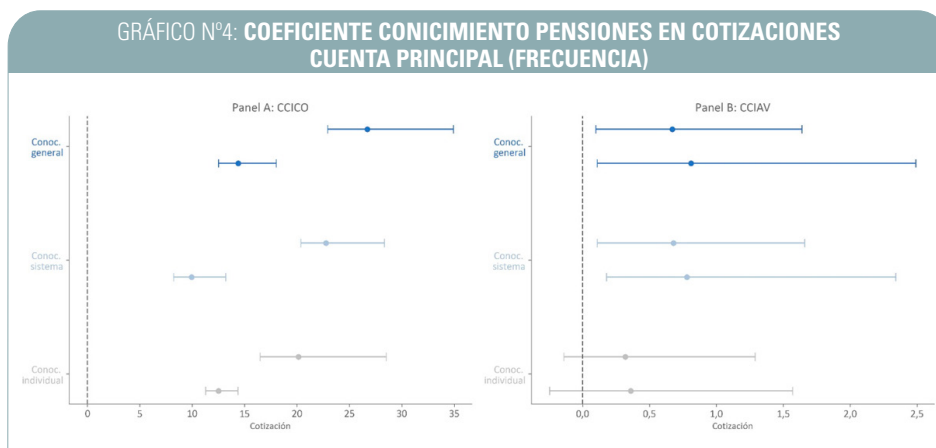


En definitiva, estas correlaciones sugieren que un mejor conocimiento parece tener un impacto significativo en el ahorro previsional, ya sea a través de mayores cotizaciones, una mayor atención a los resultados financieros u otros factores. Además, el hecho de que en todos los casos ambos coeficientes de conocimientos específicos sean significativos refleja la importancia de comprender ambos conceptos al tomar decisiones sobre el ahorro para la jubilación.



Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

Nota: Los puntos indican los coeficientes estimados, mientras que las líneas representan el intervalo de confianza al 90%. El primer conjunto de puntos y líneas corresponde a la estimación inicial, y el siguiente refleja la segunda estimación.



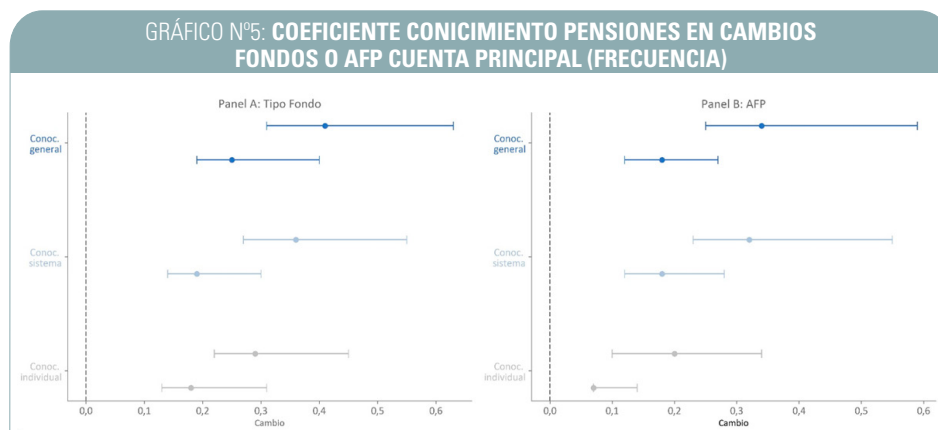
Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

Nota: Los puntos indican los coeficientes estimados, mientras que las líneas representan el intervalo de confianza al 90%. El primer conjunto de puntos y líneas corresponde a la estimación inicial, y el siguiente refleja la segunda estimación.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



Fuente: Elaboración propia en base a VI ronda EPS y HPA SP

Nota: Los puntos indican los coeficientes estimados, mientras que las líneas representan el intervalo de confianza al 90%. El primer conjunto de puntos y líneas corresponde a la estimación inicial, y el siguiente refleja la segunda estimación.

CONCLUSIÓN

Estos hallazgos tienen un valor práctico muy importante, ya que el aumento de los ahorros privados para la jubilación se ha convertido en un objetivo prioritario en Chile. Este enfoque es crucial para abordar las bajas pensiones que se observan actualmente, buscando alternativas que no dependan exclusivamente del tercer pilar, el cual conlleva un significativo gasto fiscal¹⁹. En lugar de recurrir únicamente a soluciones que impliquen un alto costo fiscal, como el financiamiento directo de las pensiones, los resultados sugieren que es posible fomentar un incremento en los ahorros previsionales a través del fortalecimiento del conocimiento y la educación financiera.

Al dotar a las personas de una mejor comprensión del sistema de pensiones y de los beneficios asociados, se pueden incentivar comportamientos de ahorro más efectivos, logrando así una mejora en las pensiones futuras sin recargar el presupuesto estatal. Este enfoque no solo tiene el potencial de mejorar el bienestar financiero en la vejez, sino que también puede contribuir a una solución más sostenible y equitativa a largo plazo para el sistema de pensiones en Chile. De esta manera, se puede construir un modelo que responda a las necesidades de la población sin incurrir en gastos fiscales desproporcionados, promoviendo al mismo tiempo una mayor autonomía financiera entre los ciudadanos.

REFERENCIAS

A. Barrett, I. Mosca, and B. Whelan. How well-informed are pension scheme members on their future pension benefits? Evidence from Ireland. *Journal of Aging Social Policy*, 27(4):295–313, 2015.

¹⁹ Considerando, como se menciona en la parte de "Mercado Laboral y Pensiones", que estamos en una situación de estrechez fiscal, sumado al hecho de que aumentar el pilar solidario podría incentivar la no cotización.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



J. R. Behrman, O. S. Mitchell, C. K. Soo, and D. Bravo. How financial literacy affects household wealth accumulation. *American Economic Review*, 102(3):300–304, 2012.

P. Bessone, R. Dahis, and L. Ho. Mobile internet has no impact on educational outcomes: Evidence from Brazil. *Scientometrics*, 2023.

T. Bucher-Koenen, I. Ferrari, and Y. Pettinicchi. The role of pension knowledge in labour supply decisions: Evidence from Europe. Technical report, Netspar Discussion Paper 11/2019-043, 2019.

S. Chan and A. H. Stevens. What You Don't Know Can't Help You: Pension Knowledge and Retirement Decision-making. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2):53–66, 2008.

M. Dolls, P. Doerrenberg, A. Peichl, and H. Stichnoth. Do retirement savings increase in response to information about retirement and expected pensions? *Journal of Public Economics*, 158:168–179, 2018.

E. Duflo, W. Gale, J. Liebman, P. Orszag, and E. Saez. Saving Incentives for Low- and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(4):1311–1346, 2006.

M. Elinder, J. Hagen, M. Nordin, and J. Säve-Söderbergh. Who lacks pension knowledge, why and does it matter? Evidence from Swedish retirement savers. *Public Finance Review*, 50(4):379–435, 2022.

E. Fajnzylber and G. Reyes. Knowledge, information, and retirement saving decisions: Evidence from a large-scale intervention in Chile. *Economía*, 15:83–117, 2015.

O. Fuentes, J. L. J. Riutort, J. Tessada, and F. Villatoro. Personalized information as a tool to improve pension savings: Results from randomized control trial in Chile. *Economic Development and Cultural Change*, 72(2):725–770, 2024.

A. L. Gustman and T. L. Steinmeier. Imperfect knowledge of social security and pensions. *Journal of Economy and Society*, 44(2):373–397, 2005.

J. Hastings, O. S. Mitchell, and E. Chyn. Fees, framing, and financial literacy in the choice of pension manager. *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*, 2011.

H. Johannes. Partial recall: Differences between actual and self-reported annuitization decisions in Sweden. *Journal of Pension Economics and Finance*, 21(3):375–404, 2022.

P. Kalmi and O.-P. Ruuskanen. Financial literacy and retirement planning in Finland. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17(4):335–362, 2017.

T. B. Koenen and A. Lusardi. Financial literacy and retirement planning in Germany. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4):565–584, 2011.

B. S. Koh, O. S. Mitchell, and S. R. Chia. Financial knowledge and portfolio complexity in Singapore. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17:100–179, 2020.



¿AFECTA EL CONOCIMIENTO OBJETIVO SOBRE PENSIONES A LAS DECISIONES DE AHORRO? EVIDENCIA DE CHILE

MARÍA JOSÉ CASTRO



O. Landerretche and C. Martínez. Voluntary savings, financial behavior, and pension finance literacy: Evidence from Chile. *Journal of Pension Economics and Finance*, 12(3):251–297, 2013.

A. Lusardi and O. Mitchell. How ordinary consumers make complex economic decisions: Financial literacy and retirement readiness. *Quarterly Journal of Finance*, 7(3):1–31, 2017.

G. Mastrobuoni. The role of information for retirement behavior: Evidence based on the stepwise introduction of the Social Security Statement. *Journal of Public Economics*, 95(7):913–925, 2011.

J. Miranda. Does personalized pension projection affect the retirement decision? *Estudios de Economía*, 40(2):211–245, 2013.

M. Tallamaria. Imperfect knowledge of social security and pensions. *Finnish Centre for Pensions Working Papers*, 2007.

M. C. van Rooij, A. Lusardi, and R. J. Alessie. Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560):449–478, 2012.

X. Quintanilla. Efecto de redondear variables monetarias en bases de datos administrativas de la superintendencia de pensiones. *Superintendencia de Pensiones*, 2010.

**ÁREA LABORAL****Dictamen establece rol del empleador de acuerdo a la Ley Karin**

Informe preparado por Diego Marín y Rodrigo Palacios

El 1° de agosto entró en vigencia la Ley Karin. La Dirección del Trabajo, mediante el Dictamen N°362/19 de fecha 7 de junio, nos entrega lineamientos para fijar el sentido y alcance de la nueva normativa.

I. ROL ACTIVO

Para el cumplimiento de la obligación de prevención, el empleador debe elaborar un protocolo de prevención del acoso sexual, laboral y violencia en el trabajo, el cual como mínimo deberá contener:

- a. La identificación de los peligros y la evaluación de los riesgos psicosociales asociados con el acoso sexual, laboral y violencia en el trabajo, con perspectiva de género.
- b. Adoptar las medidas para prevenir y controlar tales riesgos, con objetivos medibles.
- c. Adoptar las medidas para informar y capacitar a los trabajadores, lo que implica un rol pedagógico por parte del empleador en el sentido de que los trabajadores adopten la debida sensibilización acerca del fenómeno del acoso sexual, laboral y de la violencia en el trabajo.
- d. Todas las medidas referidas deben ser adecuadas a las características particulares de cada empresa.
- e. Establecer medidas de resguardo a la privacidad y la honra de todos los involucrados en los procedimientos de investigación.
- f. Considerar medidas frente a denuncias inconsistentes, entendiéndose por tal aquellas que carecen de elementos suficientes para su adecuada comprensión.
- g. Adoptar mecanismos de prevención, formación, educación y protección que permitan resguardar el comportamiento de los trabajadores en el contexto de una denuncia. El objeto es generar una cultura tendiente a la colaboración de las personas ante una investigación, evitando actos que entorpezcan su resultado.

El Dictamen es enfático en señalar que es insuficiente el cumplimiento formal de mantener un protocolo, sino que se exige que éste sea aplicado. El empleador deberá además informar semestralmente los canales de denuncia sobre incumplimientos relativos a la prevención, investigación y sanción del acoso sexual, así como también las instancias estatales para denunciar.

II. ROL REACTIVO

1. Obligación de Investigar: Las empresas deberán establecer un procedimiento de investigación para las denuncias realizadas, el cual deberá ser incorporado en los Reglamentos Internos, además de dar cumplimiento a los principios señalados en la norma. Sobre todo, deberá constar por escrito la garantía de que ambas partes sean oídas y contemplar la adopción de medidas para proteger a la víctima y los testigos.



Investigación:

- Presentación de la denuncia: Puede ser por escrito o de forma verbal. En este último caso deberá levantarse un acta para dejar registro. La denuncia podrá ser presentada ante el empleador o ante la Dirección del Trabajo.
- Medidas de Resguardo: El empleador está obligado a adoptar de forma inmediata, tan pronto reciba la denuncia o la notificación de la DT, medidas que tienen por objeto proteger a los intervinientes, especialmente a la víctima del hecho denunciado, evitando profundizar el daño sufrido o la ocurrencia de un nuevo daño durante la tramitación del procedimiento.
- Desarrollo de la Investigación: Recibida la denuncia por la empresa, ésta puede optar entre realizar una investigación de forma interna o derivarla dentro de tres días a la Inspección del Trabajo. En cualquier caso, la investigación no podrá exceder de 30 días. Todos los actos de investigación deben constar por escrito y garantizar la debida reserva, además de que ambas partes sean oídas.

En cuanto a la persona a cargo del procedimiento, la empresa deberá designar con preferencias a aquellas personas capacitadas en estas materias, inclusive, se faculta a las empresas para externalizar la investigación a un tercero especializado.

Finalizada la investigación, el empleador deberá emitir un informe el que deberá ser remitido a la DT, la que tendrá un plazo de 30 días para pronunciarse. Vencido el plazo sin haberse emitido pronunciamiento, se entenderán válidas las conclusiones del informe. Se hace la precisión de que la DT no se avoca a revisar los aspectos de fondo del informe, sino solo los meramente procesales.

2. Medidas Correctivas: Dentro de las conclusiones del informe, el empleador tiene la obligación de incorporar aquellas medidas tendientes a evitar la reiteración de la conducta constatada. Respecto a la violencia ejercida por terceros, se hace presente que, si bien el empleador no tiene potestad para sancionar a terceros ajenos a la relación laboral, la empresa debe adoptar aquellas medidas tendientes a evitar que estas conductas se repitan.

3. Obligación de Sancionar: El empleador deberá aplicar las sanciones que correspondan dentro del plazo de 15 días hábiles (lunes a sábado), desde que recibe el informe de la DT. Finalmente, el empleador tiene la obligación de informar al denunciante los canales de denuncia respecto de aquellos que sean constitutivos de delito, en el marco del acoso sexual, laboral o violencia en el trabajo.

**ÁREA INMOBILIARIA****Conservación de Patrimonio Cultural Tangible: Monumentos Nacionales de Propiedad Privada**

Informe preparado por Ignacio Holmberg y Juan Eduardo Troncoso

Las construcciones u obras arquitectónicas de propiedad privada y que de conformidad a nuestra legislación han sido declaradas monumento nacional (monumentos históricos), son de suma importancia para el patrimonio cultural tangible del país. Incluso, en determinados casos, se trata de bienes inmuebles únicos e irremplazables, cuya importancia radica en conservar nuestra historia y nuestras raíces.

Sin embargo, proteger y conservar este patrimonio no significa no tocarlo, para que pase a ser desde algo antiguo a algo viejo, sin uso. Por el contrario, implica la necesidad de “intervenirlo” mediante la ejecución de proyectos para mantenerlo vivo, exhibirlo y darle toda la notoriedad necesaria para cumplir con su función social.

El actual marco regulatorio que supuestamente lo protege y conserva, no facilita su intervención ni menos garantiza a sus propietarios una posesión tranquila y pacífica. Más bien es ambiguo y está compuesto por normas que ponen trabas a su intervención e imponen cargas arbitrarias a sus propietarios, lo que genera el incentivo perverso de no querer intervenir, ni menos ser propietario de un bien inmueble que ha sido declarado monumento nacional. En definitiva, es una contradicción, ya que a la velocidad en que nuestro país se actualiza los instrumentos de planificación territorial, estamos próximos a comenzar tiempos en los que cada vez habrá mayor escasez de terrenos urbanos para desarrollar y será más necesario intervenir inmuebles de propiedad privada, declarados monumento histórico.

A continuación, expondremos de manera resumida algunas trabas o negatividades que nuestra actual legislación impone a los propietarios de dichos bienes inmuebles, sin mencionar la negatividad más obvia que es la antigüedad de la Ley 17.288 sobre Monumentos Nacionales:

- La Ley 17.288 entrega su tuición y protección al Estado, quien la ejercerá por medio del Consejo de Monumentos Nacionales, imponiendo a sus propietarios gravámenes en beneficio de la comunidad. Esto es, al privado que detente el derecho de dominio (derecho individual) sobre un monumento histórico, tiene la carga de mantener dicho inmueble de conformidad a las directrices que unilateralmente el Consejo de Monumentos Nacionales determine para supuestamente otorgar un beneficio a la comunidad (derecho colectivo), sin recibir el privado retribución económica a cambio.
- No existe una clara armonía entre la Ley 17.288 y la Ley General de Urbanismo y Construcciones y su Ordenanza. Conforme al artículo 12 de la citada Ley, si un Monumento Histórico es un inmueble de propiedad particular, el propietario deberá conservarlo, no pudiendo destruirlo, transformarlo o repararlo, ni hacer en sus alrededores construcción alguna, sin la autorización previa del Consejo de Monumentos Nacionales. Por su parte, el inciso segundo del artículo 60 de la Ley General de Urbanismo y Construcciones dispone que el respectivo Plan Regulador



señalará los inmuebles o zonas de conservación histórica, en cuyo caso los edificios existentes no podrán ser demolidos o refaccionados sin previa autorización de la Secretaría Regional de Vivienda y Urbanismo correspondiente.

- No obstante no existir claridad en la jerarquía o ámbito de aplicación de una u otra norma, se tiende a interpretar que, mientras la Ley 17.288 busca protección de manera general y nacional en beneficio de toda la comunidad, llegando casi a tratar un bien inmueble particular como un bien nacional de uso público, pero cuya mantención recaerá en un privado y entregando su regulación a un órgano colegiado (Consejo de Monumentos Nacionales), la Ley General de Urbanismo y Construcciones y su Ordenanza otorga potestades regulatorias a autoridades unipersonales (Secretaría Regional de Vivienda y Urbanismo), localiza el problema en un área demográfica específica, en beneficio de la comunidad local – pero de nuevo eventualmente a expensas de un privado.
- Ley General de Bases del Medio Ambiente y Reglamento del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental. El artículo 10 de la Ley señala que los proyectos o actividades susceptibles de causar impacto ambiental, que deberán someterse al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, son entre otros, la ejecución de obras en áreas bajo protección oficial, en los casos en que la legislación respectiva lo permita. Posteriormente, su artículo 11 indica que los proyectos o actividades enumerados en el artículo precedente requerirán la elaboración de un Estudio de Impacto Ambiental, cuando dichos proyecto o actividades generen o presenten la alteración de monumentos, sitios con valor histórico y, en general, de aquellos pertenecientes al patrimonio cultural.

Por último, el artículo 131 del Reglamento del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, al referirse a los permisos sectoriales mixtos, dispone que el permiso para realizar trabajos de conservación, reparación o restauración de Monumentos Históricos o hacer construcciones en sus alrededores será el establecido en los artículos 11 y 12 de la Ley N° 17.288, sobre monumentos nacionales. Esto es, nuevamente se otorgan potestades regulatorias al Consejo de Monumentos Nacionales con todas las implicancias que ello conlleva.

Lo anterior no pretende ser una crítica destructiva al actual marco normativo que regula la intervención de bienes inmuebles de privados que han sido declarados monumento nacional (monumentos históricos), si no que fomentar la conservación de nuestro patrimonio cultural, pero buscando darle dinamismo a su intervención y la notoriedad que merece. Sobre todo, cuando será cada vez más necesario y común el tener que intervenir este tipo de inmuebles.

Sin duda, tendremos avances en la materia cuando la tramitación del Proyecto de Ley de Patrimonio Cultural, del Proyecto de Ley que Establece una Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales, y otros, lleguen a término. Mientras, debemos buscar la manera de no seguir imponiendo cargas arbitrarias a los privados que de buena fe quieren aportar en la protección del patrimonio cultural interviniendo con buenos proyectos en monumentos nacionales o desarrollar proyectos en zonas de conservación históricas, zonas típicas o pintorescas u otras.

**ÁREA INMOBILIARIA****Proyecto para regular la subdivisión de predios agrícolas**

Informe preparado por Paulina Ramos y Monserrat Valverde

El pasado 26 de julio ingresó en el Congreso el Proyecto de Ley de Protección del Territorio y la Vida Rural, que busca modificar la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC), junto a otros cuerpos legales, para regular la subdivisión de predios rurales especialmente en aquellos casos en que se les da un uso residencial fuera de los límites urbanos, distinguiéndolo del uso silvoagropecuario.

Destacamos las principales normas que se establecen:

1. Se modifica el artículo 1° del DL 3.516 en relación al artículo 55 de la LGUC, sustrayéndose de este último la excepción de la vivienda del propietario y sus trabajadores para llevarlo al texto del artículo primero del DL 3.516 de 1980, lo que permite la construcción de viviendas “siempre que se justifique que dichas edificaciones son necesarias para la explotación agrícola, ganadera o forestal del inmueble”. A raíz de ello, surge una presunción legal en relación al número de lotes resultantes y su cabida, de tal manera que, pasando cierto límite, se presumirán como Conjuntos Residenciales.
2. Nace el concepto de “Conjuntos Residenciales Rurales”: tratados en el nuevo artículo 55 bis, que entre otras cosas establece la distribución de los terrenos en cuanto a su uso: 70% destinado a fines silvoagropecuarios, de conservación, preservación y/o restauración ambiental; 20% destinado al emplazamiento de instalaciones complementarias a los fines indicados anteriormente; y 10% restante podrá destinarse a edificación con destino habitacional. Se incorpora además la exigencia de un Reglamento Interno de Convivencia y de un Plan de Monitoreo para un uso y aprovechamiento racional de los recursos de los predios.
3. Nuevo procedimiento: Es la Dirección de Obras Municipales respectiva (DOM), la que otorgará la certificación en estas subdivisiones y no podrá autorizar la enajenación de los sitios resultantes sino una vez ejecutadas y recibidas las obras de habilitación del conjunto e inscritos en el Conservadores de Bienes Raíces (CBR), el Reglamento Interno, Plan de Monitoreo, Servidumbre o Derecho Real de Conservación según corresponda, el plano de subdivisión y el certificado de recepción definitiva de obras de habilitación. Sólo una vez cumplidos estos trámites, podrán enajenarse los predios y/o solicitarse los permisos de edificación para las viviendas consideradas en su conjunto.
4. Mayores atribuciones a Notarios y Conservadores de Bienes Raíces: como fiscalizadores del cumplimiento de las normas establecidas en el DL 3.516, pudiendo dejar de autorizar o de inscribir los títulos que se les presenten para tales efectos (modificación al artículo 1° del DL 3.516). Además, se podrán aplicar multas por infracción al DL 3.516 de un 200% del avalúo del predio con un máximo de 1.000 UTM, en caso de no subsanarse la infracción.



5. Mayores atribuciones fiscalizadoras al SAG al momento que se le presenta una subdivisión rural: se modifica el artículo 46 de la Ley 18.755 y se establece un plazo de caducidad de la certificación de subdivisión. El plazo otorga de 3 años desde la fecha de emisión, sin que se haya inscrito la subdivisión en el Conservador de Bienes Raíces respectivo.

Si bien el proyecto comprende una normativa bastante extensa en consideración a lo que existe hoy en día, especialmente, al regular los predios destinados a fines residenciales, lo cierto es que se espera que en la discusión parlamentaria se profundice en los temas. Cada zona y región del país es diferente, y que por lo tanto no se pueden aplicar de manera objetiva los mismos parámetros y exigencias para construir y/o restringir el uso del suelo, de tal manera que primen la sustentabilidad, el crecimiento medido de las construcciones, el cuidado y conservación del medio ambiente, el respeto por el derecho de propiedad y la revisión y estudio caso a caso.

ÁREA COMPLIANCE

Compliance, cuenta regresiva y evangelio

Informe preparado por Francisco Fontaine

El 1ro de septiembre entran en vigencia las modificaciones que la ley 21.595 introdujo a la ley 20.393 sobre responsabilidad de la persona jurídica. Como ha sido vastamente publicitado, la primera de estas leyes introdujo en nuestro país los delitos económicos como una categoría propia de nuestro ordenamiento legal, atribuyendo tal condición a una serie de delitos ya existentes en la legislación vigente, a la vez que creó nuevos tipos penales que se sumaron a los anteriores en esta misma condición.

Desde la publicación de la ley en el Diario Oficial en agosto del año pasado, tenemos en Chile delitos económicos en una cantidad superior a los 200, que cuentan con un sistema particular para atribuir y determinar la responsabilidad penal de las personas que intervienen en ellos. Su objeto no es otro que reconocer las características propias del fenómeno delictual económico y buscar que la responsabilidad penal sea efectiva, esto es, conlleven la privación de libertad para quienes intervienen en su comisión.

Ahora nos encaminamos a la entrada en vigencia del segundo aspecto de relevancia que contempla la ley. Las empresas, en tanto superen el umbral de ingresos de 25.000 Unidades de Fomento anuales, verán ampliado el ámbito de la restringida responsabilidad penal a la que se veían expuestas hasta este entonces, pasando ahora a responder por el hecho de cometerse alguno de estos más de 200 delitos. Para que ello ocurra, solo será necesario que alguno de esos delitos se cometa dentro del marco de su actividad por quienes ocupen un cargo, posición o función en su interior, o presten servicios gestionando asuntos suyos ante terceros, con o sin representación, y que, la perpetración del hecho se vea favorecida o facilitada por la falta de implementación efectiva de un Modelo de Prevención del Delito.

Para la implementación de ese Modelo de Prevención, nuestro legislador conocedor de los desafíos



que ello supone, y porque no decirlo, también de nuestra idiosincrasia en el manejo de los tiempos, dispuso que la ley entraría a regir en esta parte, el decimotercer mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial. Vale decir, el próximo primero de septiembre.

Qué cambiará ese día para las empresas está por verse. No hay muchos antecedentes que puedan servir efectivamente para predecir el derrotero que seguirá su aplicación en tribunales. Los delitos son muchos y la implementación efectiva de un Modelo de Prevención supone un trabajo para diagnosticar los delitos en que la empresa pueda verse involucrada y levantar y construir variados procedimientos y protocolos para su prevención, cuya aplicación o la falta de ello será determinante en la atribución de responsabilidad a esta última.

En nuestra experiencia hasta ahora, las empresas suelen verse afectadas por un universo que va entre 80 y 130 delitos posibles de ser cometidos en razón del marco de su actividad y que deben ser abordados por el Modelo. La ley en esta parte nos recuerda la lectura de San Mateo, "Por tanto, el que me oye y hace lo que yo digo, es como un hombre prudente que construyó su casa sobre la roca. Vino la lluvia...".

Todos conocemos y nos alegramos de cómo sorteó el temporal el hombre prudente. Por desgracia también sabemos lo que le pasó al hombre insensato que, oyendo, no hizo nada.

La elaboración de un Modelo de Prevención del Delito, requiere de una asesoría legal ajustada a las características particulares de cada empresa.



“DEUDA EXTERNA CHILENA Y NEGOCIACIÓN (1983-1989)”

CRÍSPULO MARMOLEJO GONZÁLEZ

CEF ANÁLISIS N° 81 | AGOSTO 2024

PÁG. 42

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

Ángel Soto, Profesor de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes - Chile

La crisis de la deuda latinoamericana, a comienzos de los años 80, trajo dolor, decepción, alto costo social y económico, como así también dudas y desafíos. El libro del abogado y profesor de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Crispulo Marmolejo es el relato no solo de la génesis y reestructuración de dicha deuda, sino también una lección de historia económica y financiera a tener en el presente cuando se cumplen 40 años de uno de los episodios más dramáticos de Chile.

Son varias las preguntas que surgen de la lectura: ¿Por qué se fijó el tipo de cambio? ¿Qué papel tuvo la devaluación? ¿hasta dónde llegó la responsabilidad crediticia de los petrodólares? ¿Cuáles fueron las razones para la intervención de la banca? ¿Qué consecuencias tuvo la laxitud institucional financiera local? ¿Cuál fue el rol del sistema internacional? y un largo etc. Dudas que, sin embargo, nos permiten entender a fondo el foco del libro: Un equipo negociador entre 1983 y 1989, trabajando con distintos ministros de hacienda, consiguió dar credibilidad al sistema internacional, ampliar los periodos de pago, revalorizar los viejos y nuevos créditos y sobre todo se trabajó en que Chile tuviera una “inversión en reputación”.

Para Chile, a diferencia del resto del continente, no era opción el default. La pregunta es ¿qué ganó el país tras la adopción de la deuda privada por parte del Estado? Son varias las lecciones que Marmolejo identifica como importantes, y algunas de ellas son la colaboración con el comité de acreedores extranjeros, el alto nivel profesional, la implementación de mecanismos de reconversión de la deuda y el empleo de técnicas de “diplomacia financiera directa”.

Un libro sugerente porque, tal como lo señaló directamente el propio autor en un conversatorio recientemente organizado en la Universidad de los Andes, no solo nos entrega un relato histórico y lecciones, sino que nos deja abierta la investigación para determinar, por ejemplo, cuánto de este exitoso proceso de negociación se tradujo más tarde en afianzamiento institucional, inserción internacional, mejor posicionamiento en el investment grade credit rating y acceso al mercado de capitales.

Tal como él mismo afirma, la evolución jurídico-económico es de singular interés y para la atracción de capitales, las instituciones resultan claves para el progreso de las naciones, su financiamiento e inversión extranjera.



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

INVESTIGADORA

María José Castro Díaz,
Magíster en Economía, Universidad de Chile
Ingeniero Comercial mención Economía, Universidad de Chile
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.

