

CEF ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO
N° 83



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES

ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿El aumento del precio del oro se explica por mayores riesgos geopolíticos?



ECONOMÍA NACIONAL

Es poco probable que el gobierno cumpla sus metas fiscales en 2024 y 2025



MERCADO DE CAPITALES

¿Cómo ha impactado el aumento de las tasas hipotecarias en los dividendos y, a su vez, en la asequibilidad de la vivienda?



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

Un camino diferente de sindicalización de Chile frente a países OCDE



TEMA DE ANÁLISIS

Chile en 2022 continuó perdiendo puestos en el ranking de libertad económica del Fraser Institute



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

SEPTIEMBRE / OCTUBRE

BOOK REVIEW

"Nexus. Una breve historia de las redes de información desde la Edad de Piedra hasta la IA"
Yuval Noah Harari





25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿EL AUMENTO DEL PRECIO DEL ORO SE EXPLICA POR MAYORES RIESGOS GEOPOLÍTICOS?

CEF ANÁLISIS
OCTUBRE 2024



ECONOMÍA INTERNACIONAL



El mes de octubre, como se evidencia en el Gráfico N°1, el oro alcanzó un récord histórico desde al menos 1990, cerrando el penúltimo día del mes en 2.788 dólares por onza, para el día siguiente disminuir a 2.744, un valor igualmente elevado desde cualquier perspectiva. Esto representa un retorno acumulado del 4,1% en lo que va de octubre, comparado con el cierre del mes de septiembre.

Varios analistas atribuyen el aumento en el precio del oro durante el último mes a los crecientes riesgos geopolíticos, que habrían llevado a los inversionistas a buscar refugio en activos seguros. Entre los riesgos más destacados está la posibilidad de una escalada en el conflicto en Medio Oriente, especialmente tras el lanzamiento de cerca de 189 misiles balísticos por parte de Irán hacia territorio israelí el pasado 1 de octubre, y el posterior ataque con drones de Hezbollah que explotó cerca de la residencia privada del primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu. La atención estaba centrada en las represalias de Israel ante estos ataques, con temores de que pudieran dirigirse a instalaciones petroleras en Irán.¹

Otro riesgo destacado es el aumento de la incertidumbre en torno a las próximas elecciones en Estados Unidos, donde las últimas encuestas reflejan una competencia muy reñida entre Kamala Harris y Donald Trump. Según una encuesta nacional realizada por Siena College para el New York Times a 2.516 votantes, entre el 20 y el 23 de octubre, ambos candidatos contaban con un 48% de apoyo. Esto muestra que la diferencia entre ellos se ha reducido fuertemente en comparación con inicios de mes, cuando Harris lideraba con un 49% frente al 46% de Trump, reflejando un escenario electoral cada vez más incierto.²

Históricamente, un mayor precio del oro ha estado correlacionado con menores tasas de interés en Estados Unidos, ya que el oro no genera interés y, cuando las tasas bajan, el costo de oportunidad de mantener oro disminuye. De igual forma, el debilitamiento del dólar suele acompañarse de un aumento en el precio del oro, ya que el oro, al cotizarse generalmente en dólares, se vuelve más asequible a nivel global, lo que incrementa su demanda.

Por lo tanto, la búsqueda de refugio parece ser la justificación de por qué el oro se ha desacoplado en octubre de estas influencias clásicas, ya que tanto las tasas de interés de corto y largo plazo como el dólar han subido en las últimas semanas. Por ejemplo, como muestra el Gráfico N°2, la probabilidad de un recorte de 25 puntos base en la próxima reunión del 7 de noviembre de la Reserva Federal, que ubicaría la tasa de referencia en un rango entre 4,50% y 4,75%, cerró el último día de octubre en 95%, frente al 65% a fines de septiembre, con la probabilidad de un recorte de 50 puntos base totalmente descartada. Asimismo, el dólar global se fortaleció un 3,2% durante el mes.

¹ Finalmente, el sábado 26 de octubre, Israel respondió con ataques dirigidos únicamente a emplazamientos de misiles y sistemas de defensa aérea. Sin embargo, Israel anunció que aún quedan acciones pendientes, ya que está preparando una nueva ofensiva en represalia por la agresión hacia la residencia del primer ministro Netanyahu. A su vez, Irán planea un contraataque en respuesta al último ataque de Israel, anticipando el uso de armamento más potente.

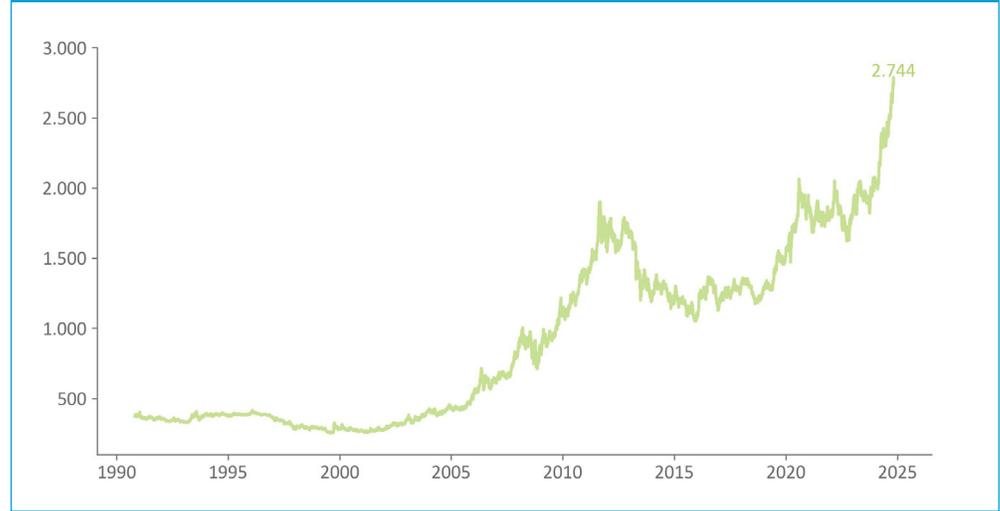
² El apoyo a nivel nacional no necesariamente se traduce en una victoria, debido al sistema de elección indirecta en Estados Unidos, donde el resultado depende del voto del Colegio Electoral.



ECONOMÍA INTEERNACIONAL

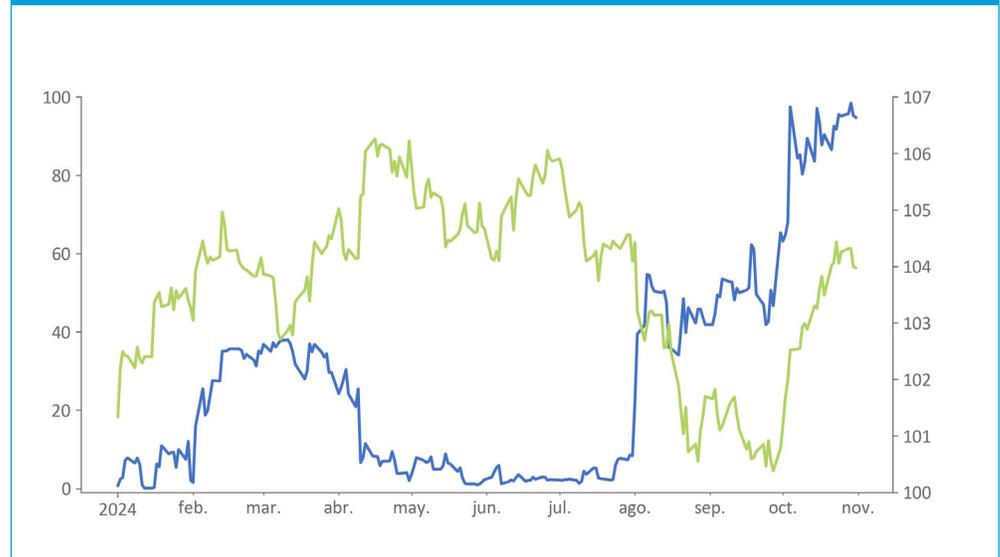


GRÁFICO N°1: PRECIO DEL ORO (USD/ONZA)



Fuente: Bloomberg.
 Nota: Datos actualizados hasta 31 de octubre.

GRÁFICO N°2: PROBABILIDAD DE RECORTE DE LA TASA DE REFERENCIA EN ESTADOS UNIDOS Y DÓLAR GLOBAL



Fuente: Bloomberg y FedWatch.
 Nota: Datos actualizados hasta 31 de octubre.

— Probabilidad FOMC Rango 4,50%-4,75% (eje izq.)
 — Índice DXY (eje der.)

¿EL AUMENTO DEL PRECIO DEL ORO SE EXPLICA POR MAYORES RIESGOS GEOPOLÍTICOS?

CEF ANÁLISIS
 OCTUBRE 2024

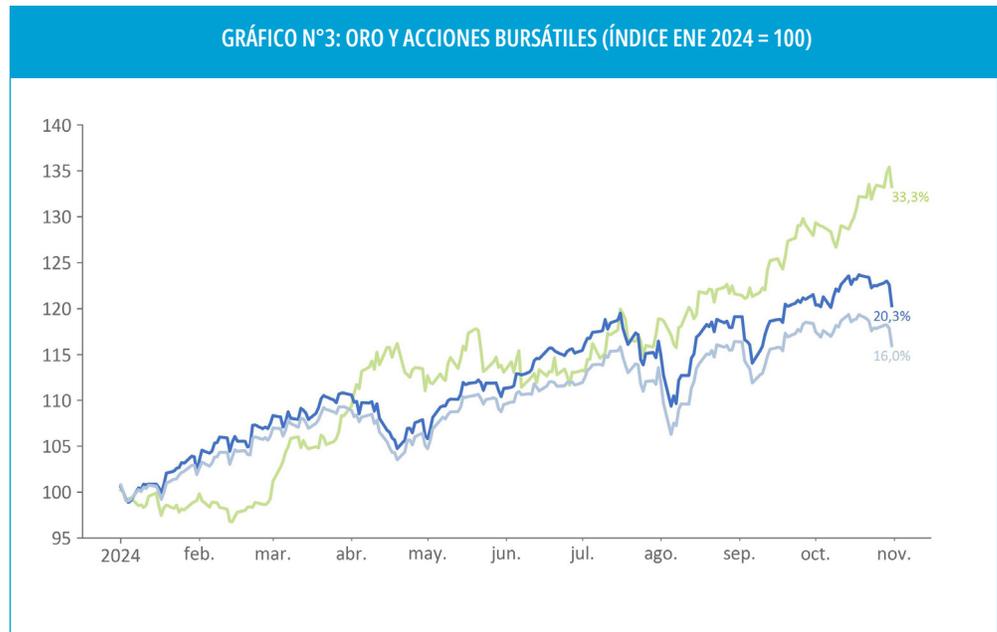


ECONOMÍA INTERNACIONAL



Si retrocedemos un poco más, vemos que octubre no ha sido la excepción, ya que el precio del oro ha aumentado de manera prácticamente constante en lo que va del año, acumulando alrededor de un 33%. ¿Será esta misma búsqueda de refugio la que ha llevado al oro a subir de forma sostenida durante todo el año, mientras que las tasas de interés y el dólar han experimentado una importante volatilidad?

La respuesta parece ser que no, ya que los activos riesgosos también han mostrado un fuerte rendimiento este año, algo inusual desde una perspectiva histórica en tiempos de búsqueda de seguridad. La bolsa estadounidense, en particular el S&P 500, ha rentado más de un 20%, mientras que el mercado global, medido a través del índice MSCI World, ha subido un 16%, tal como evidencia el Gráfico N°3. Además, aunque este año ha estado marcado por una intensificación de las tensiones geopolíticas, como el papel de Irán en el conflicto entre Israel y Gaza, dichos riesgos han sido fluctuantes y no han estado en constante aumento, alternando entre momentos de mayor conflicto y períodos de relativa calma.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.
 Nota: Datos actualizados hasta 31 de octubre.

— Oro
 — S&P 500
 — MSCI World

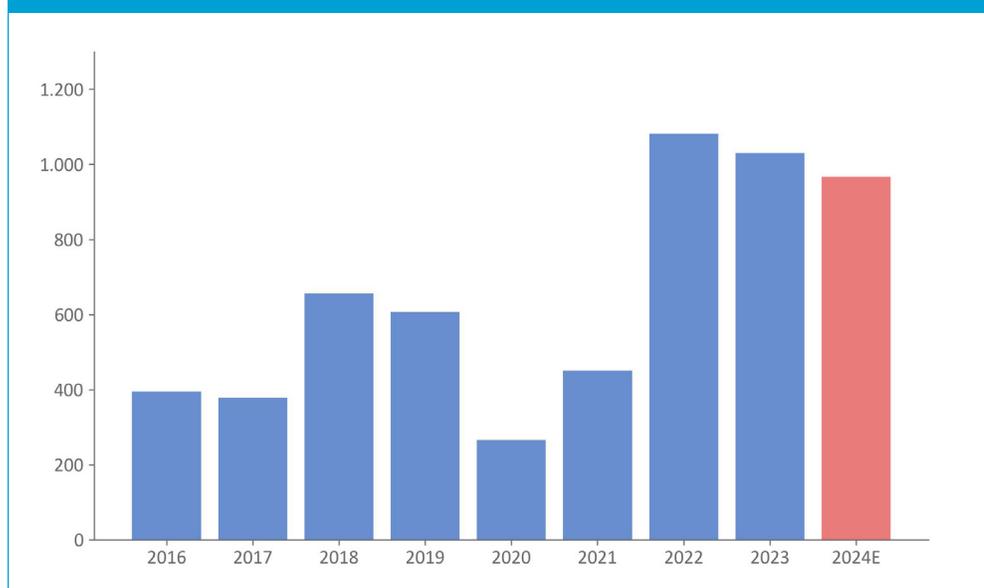


¿EL AUMENTO DEL PRECIO DEL ORO SE EXPLICA POR MAYORES RIESGOS GEOPOLÍTICOS?

Una razón detrás de la sostenida subida del oro durante este año podría ser simplemente especulativa. Al crecer el precio, los operadores del mercado impulsados por estas tendencias esperan que siga subiendo y comienzan a comprar. Al mismo tiempo, los clientes empiezan a preguntar a sus gestores de patrimonio por qué no poseen oro en sus carteras, lo que incrementa aún más la demanda.

Hay quienes, con una visión más conspirativa, consideran que el aumento sostenido del precio del oro podría responder a una estrategia de países emergentes, especialmente China, orientada a reducir su dependencia del dólar estadounidense y a establecer un sistema de pagos con mayor respaldo en oro. Este enfoque se sustenta en el aumento significativo de las compras de oro por parte de bancos centrales de todo el mundo, especialmente el de China, que ha incrementado sus reservas de este metal de forma considerable. Como se muestra en el Gráfico N°4, si el ritmo de compra del primer semestre se mantiene, se estima una adquisición de casi mil toneladas de oro por parte de los bancos centrales a nivel mundial, un volumen muy superior al promedio histórico.

GRÁFICO N°4: COMPRAS NETAS DE ORO DE LOS BANCOS CENTRALES A NIVEL MUNDIAL (TONELADAS)



Fuente: Elaboración propia en base a World Gold Council.

En conclusión, el aumento del precio del oro parece ser el resultado de una combinación impredecible de factores. Aunque la búsqueda de refugio ante riesgos geopolíticos y la incertidumbre económica han jugado un papel, también influyen, probablemente, la especulación y las fuertes compras de bancos centrales por razones que aún no están del todo claras, aunque algunos creen saber por qué. Esta mezcla de elementos hace que la tendencia actual sea difícil de atribuir a una sola causa, pero lo que sí parece claro es que estos movimientos del oro ya no responden únicamente a sus variables clásicas.



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA NACIONAL

A stylized bar chart with three bars of increasing height, labeled with the numbers 1, 2, and 3. The bars are teal and the numbers are white. The chart is positioned behind the main title 'ECONOMÍA NACIONAL'.

ES POCO PROBABLE QUE EL GOBIERNO CUMPLA SUS METAS FISCALES EN 2024 Y 2025

En materia legislativa, octubre y noviembre son los meses de la Ley de Presupuestos, cuyos contenidos se dan a conocer en los primeros días de octubre. Además del articulado, el Ministerio de Hacienda presenta el Estado de la Hacienda Pública (EHP) y la Dirección de Presupuestos (DIPRES) acompaña el análisis con la publicación del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre.

Las estimaciones fiscales para este año y el próximo fueron precedidas por el anuncio, en julio, de un ajuste significativo en el gasto debido a una sobreestimación de los ingresos tributarios, cuyas causas aún no están completamente claras. Como se muestra en la Tabla N°1, que compara las proyecciones del IFP del tercer trimestre de 2023 con el informe más reciente, hace un año el gobierno fue excesivamente optimista respecto al total de los ingresos fiscales, sobreestimando los mismos en aproximadamente \$1.204.234 millones de CLP (cerca de US\$ 1.300 millones¹). Este desajuste se debe principalmente a los ingresos tributarios, que fueron sobrestimados en aproximadamente US\$ 1.500 millones, destacándose la reducción en la recaudación del impuesto a la renta no minera, que disminuyó en US\$ 2.800 millones, como a los ingresos provenientes del litio, con una sobrestimación cercana a US\$ 1.200 millones. Esto refleja un error significativo, especialmente considerando que el comportamiento de la actividad económica ha sido similar a lo esperado.

De este modo, esta sobrestimación ha motivado los anuncios de ajustes en el gasto, necesarios para que el desvío respecto al objetivo de déficit no sea tan significativo. En efecto, hace un año se estimó un nivel de gasto de \$76.918.639 millones de CLP para 2024, estimación que ahora se reduce a \$76.195.175 millones de CLP.

De darse estos resultados, el déficit estimado para este año sería de un 2% del PIB, por sobre el objetivo establecido en la Ley 2024, de 1,9% del PIB. Aunque el desvío parece poco significativo, lo cierto es que es poco probable que se cumpla la meta de 2%, a la luz del resultado fiscal del período enero - agosto. Lograr los niveles de ingresos y gastos estimados para el año requiere que durante el lapso septiembre - diciembre los ingresos fiscales crezcan más de un 25% real, mientras que el gasto caiga levemente en términos reales. Lo primero parece particularmente difícil, por lo que una estimación más realista es que terminemos el año con un déficit superior a un 2,5% del PIB, lo que representaría un deterioro respecto a 2023, en que el déficit fue de 2,4% (ver Gráfico N°1).

¹ Se utilizó un tipo de cambio de \$915 CLP por dólar estadounidense para este cálculo y los siguientes estimaciones que consideran los años 2023-2024.



CEF ANÁLISIS
OCTUBRE 2024



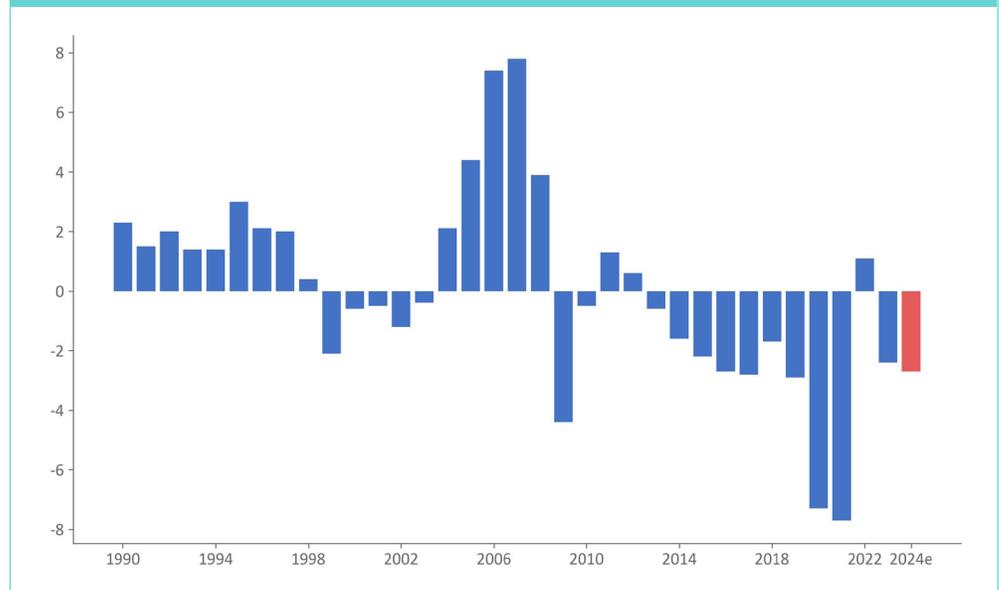
ECONOMÍA NACIONAL

TABLA N° 1: PROYECCIÓN DE INGRESOS GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2024
(MILLONES DE CLP 2024, % VARIACIÓN REAL Y % PIB)

	Proyección IFP 3T23 (1) \$MM CLP	Proyección IFP 3T24 (2) \$MM CLP	Diferencia Proyección IFP 3T24-3T23 (3) = (2) - (1) \$MM CLP	Proyección IFP 3T24	
				Var. real anual (%)	% del PIB
Ingresos Tributarios Netos	58.466.361	57.133.011	-1.333.350	10,6	18,6
Tributación minería privada	2.997.889	3.008.197	10.308	23,5	1,0
Tributación resto contribuyentes	55.468.472	54.124.814	-1.343.658	9,9	17,6
Cobre bruto	1.258.697	1.859.105	600.408	51,6	0,6
Imposiciones previsionales	3.224.962	3.829.165	604.203	12,3	1,2
Donaciones	183.353	169.242	-14.111	81,3	0,1
Rentas de la propiedad	3.465.107	2.307.554	-1.157.553	-53,6	0,8
Ingresos por litio de Corfo	1.765.128	710.477	-1.054.651	-	0,2
Resto de rentas de la propiedad	1.699.979	1.597.077	-102.902	-	0,5
Ingresos de operación	1.562.885	1.498.006	-64.879	9,1	0,5
Otros ingresos	3.166.244	3.327.174	160.930	-13,3	1,1
Transacciones en Activos No Financieros	12.378	12.496	117	-3,3	0,0
Venta de activos físicos	12.378	12.496	117	-3,3	0,0
TOTAL INGRESOS	71.339.988	70.135.754	-1.204.234	5,3	22,8

Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES.

GRÁFICO N° 1: BALANCE FISCAL (% DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES.

CEF ANÁLISIS
OCTUBRE 2024



ECONOMÍA NACIONAL

El problema es que el optimismo en las estimaciones para este año afecta las proyecciones que establece el proyecto de ley para 2025. En primer lugar, la proyección de ingresos para el próximo año se basa en una estimación optimista para 2024, con un crecimiento esperado de 8,5% real, que se incrementaría a 14% real si se realizara una estimación de ingresos más realista. No parece factible ese aumento de ingresos, aun considerando la recaudación esperada de la reforma anti-elusión y evasión, si se contrasta con el crecimiento esperado del PIB, de 2,7%. Pareciera entonces que se mantiene el problema registrado hace un año, en que se sobreestimaron los ingresos, no sólo efectivos, sino también aquellos ajustados por el ciclo.

Por lo tanto, dado que para el próximo año también parece probable que se estén sobrestimando los ingresos ajustados por el ciclo, el nivel de gasto que resulta compatible con la meta de déficit también estaría sobrestimado, lo que significa que el presupuesto sería más expansivo de lo deseable. El presupuesto 2025 supone un aumento de gasto de 4% real respecto al gasto estimado por la DIPRES para este año, cifra que sería menor si el gobierno no logra realizar el ajuste de gasto que se ha planteado para estos últimos cuatro meses. En agosto, el mes siguiente al anuncio de ese ajuste, el gasto fiscal creció un 2,4% real en doce meses, lo que muestra algún grado de moderación de la política fiscal, aunque insuficiente aún. El acumulado de los ocho primeros meses creció un 5,9% real.

Adicionalmente, las estimaciones de mediano plazo de la DIPRES, para el período 2026-2029, también generan algunas dudas. El gobierno redujo levemente sus perspectivas de expansión de consumo y la inversión para el escenario de mediano plazo, la primera de 2,6% a 2,4% promedio, y la segunda, de 2,9% a 2,6%. Sin embargo, las estimaciones de crecimiento del PIB (2,2% promedio) se mantienen por sobre la cifra de 1,9% estimada por el Banco Central de Chile para el PIB tendencial. El escenario tiene entonces un moderado sesgo optimista en materia de actividad.

A este moderado sesgo optimista en términos de actividad, se suma también un supuesto de resultados relativamente favorables respecto a la recaudación tributaria no minera durante el período 2026-2029, la cual crecería en promedio a una tasa de 4% real, casi el doble de lo que crece la actividad, lo que supone una elasticidad bastante alta, por sobre el promedio histórico.

Por otra parte, como muestra la Tabla N°2, si analizamos los gastos comprometidos para el período 2026-2028, y los comparamos con las estimaciones realizadas hace un año para los mismos años, corregidas por la inflación estimada, se observa un aumento cercano a US\$ 11.000 millones. Este incremento se explica en un 47% por mayores gastos en subsidios y donaciones, y en un 35% por un mayor gasto en personal. Tal como hemos señalado en informes anteriores, el aumento de la planilla fiscal es preocupante, especialmente porque no parece vinculado a una mejoría en la calidad de los servicios públicos. Por otra parte, un punto que ya se ha levantado, y que requiere mayores precisiones, es la caída en el gasto estimado en inversión pública, que suma US\$ 1.000 millones para el trienio 2026-2028.

TABLA N°2: GASTOS COMPROMETIDOS PARA EL GOBIERNO CENTRAL TOTAL DIFERENCIA ENTRE ESTIMACIÓN IFP 3T24 VERSUS IFP 3T23 (MILLONES CLP 2025 Y MILLONES \$US)				
	2026 (\$MM CLP)	2027 (\$MM CLP)	2028 (\$MM CLP)	SUMA (\$MM US)
TOTAL GASTOS COMPROMETIDOS	1.714.689	3.289.667	4.746.562	10.993
DE TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	1.761.078	3.309.071	4.535.530	10.829
Personal	988.878	1.179.732	1.270.638	3.877
Bienes y servicios de consumo y producción	457.305	513.272	480.274	1.636
Intereses	189.954	220.129	254.687	749
Subsidios y donaciones	82.175	1.564.731	2.968.293	5.203
Prestaciones previsionales	40.467	-171.093	-440.661	-644
Otros	2.299	2.299	2.299	8
GASTOS EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	-46.389	-19.404	211.032	164
Inversión	-268.857	-291.944	-338.111	-1.013
Transferencias de capital	222.468	272.540	549.143	1.177

Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES.

Nota: Para el cálculo en US\$ se utiliza el supuesto de tipo de cambio del IFP 3T24, equivalente a \$ 887.

Finalmente, aunque la estimación de ingresos cíclicamente ajustados aumenta respecto a lo proyectado hace un año atrás, este aumento resulta inferior al de los gastos comprometidos, por lo que se reducen las holguras, de US\$ 1.345 millones para el trienio 2026-2028 estimado hace un año, a un número negativo de US\$ 271 millones.

Lo anterior resulta preocupante; la situación fiscal presenta un deterioro, a pesar de que las estimaciones oficiales tienen un sesgo optimista. Parece clave entonces la necesidad de tener extrema prudencia en el manejo de la caja fiscal, y darle prioridad a la búsqueda de espacios de mayor eficiencia, que sin duda existen.

ECONOMÍA NACIONAL





25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO DE CAPITALES

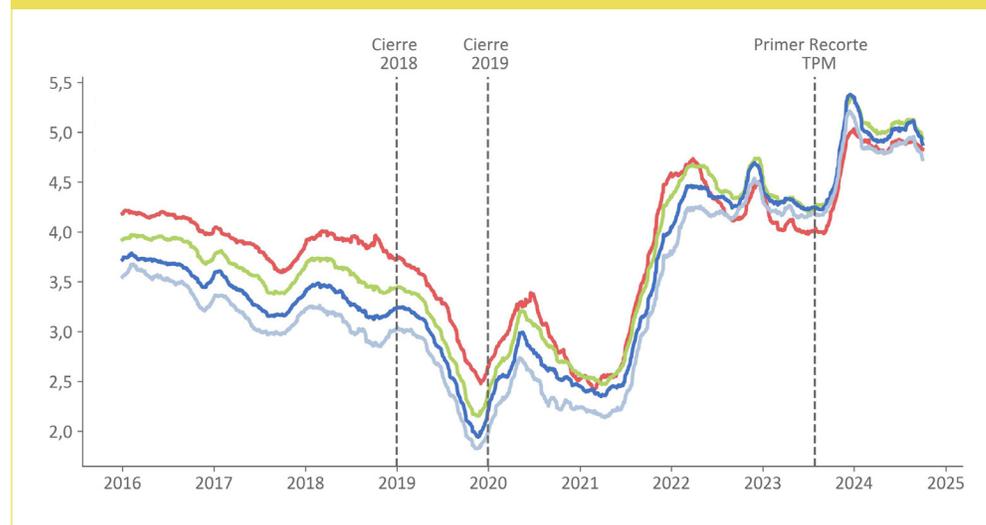
¿CÓMO HA IMPACTADO EL AUMENTO DE LAS TASAS HIPOTECARIAS EN LOS DIVIDENDOS Y, A SU VEZ, EN LA ASEQUIBILIDAD DE LA VIVIENDA?

MERCADO DE CAPITALES

Desde finales de julio del año pasado, el Banco Central de Chile ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 600 puntos base, llevándola del 11,25% al 5,25%, tras el último recorte de 25 puntos base en la reunión de este mes. Como era de esperar, esta disminución de la TPM se ha traspasado casi por completo a las tasas de corto plazo: las tasas de créditos de consumo y comerciales, que tienen plazos relativamente cortos, entre 2 y 3 años, han caído entre 400 y 610 puntos base desde entonces hasta septiembre 2024.

En cuanto a las tasas de largo plazo, la TPM también tiene un impacto, aunque mucho más limitado, ya que están influenciadas por otros factores como el premio por riesgo de cada país y las condiciones financieras externas¹. De hecho, las tasas hipotecarias no siguieron la misma tendencia que la TPM el año pasado, debido al fuerte aumento de las tasas en Estados Unidos. Como se muestra en el Gráfico N°1, luego del inicio de la flexibilización monetaria, las tasas de créditos de vivienda de los distintos tramos de montos continuaron aumentando, superando los máximos alcanzados durante 2022, y alejándose aún más de los niveles previos a la llegada de la pandemia. Aunque este año se ha revertido parte de ese aumento registrado en la última parte del año pasado, la corrección no ha sido completa, ya que las tasas de créditos de vivienda siguen por encima de los niveles observados durante el primer recorte de la TPM y, en efecto, muy por encima de los valores observados a finales de 2019 (entre 200 y 300 puntos base) y a finales de 2018 (entre 110 y 170 puntos base).

GRÁFICO N°1: TASA DE INTERÉS DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS SEGÚN TRAMOS DE MONTOS (%)



Fuente: CMF.

Nota: Los datos tienen periodicidad diaria, están actualizados hasta el 30 de septiembre de 2024 y representan promedios ponderados de acuerdo con las operaciones.

— Hasta 1500 UF
— Más de 1500 UF hasta 3000 UF
— Más de 3000 UF hasta 5000 UF
— Más de 500 UF

¹ Esto se debe a que los bancos locales financian, en gran parte, los préstamos de largo plazo con capital proveniente de mercados internacionales.



MERCADO DE CAPITALES

A raíz del elevado nivel actual de las tasas de créditos para la vivienda, hemos estimado cuánto han aumentado los dividendos que deben pagar las personas que adquieren una propiedad mediante un crédito hipotecario hoy en día y cómo este aumento ha reducido la capacidad de compra de una vivienda.

Calculamos los dividendos mensuales para distintos valores de viviendas, de 1.000 UF, 3.000 UF, 5.000 UF y 7.000 UF, asumiendo un plazo de crédito de 30 años, un pie del 25% y la tasa hipotecaria² correspondiente a cada monto de préstamo (que sería equivalente al valor de la vivienda menos el pie) y periodo, respectivamente. Matemáticamente, el cálculo del dividendo según la fórmula de amortización de un préstamo con pagos e intereses fijos es el siguiente:

$$\text{Dividendo} = \frac{\text{Monto} \times r \times (1 + r)^N}{(1 + r)^N - 1}$$

Donde *Monto* es el valor de la vivienda multiplicado por (1-%pie), que corresponde en nuestro ejercicio a (1-25%), *r* es la tasa hipotecaria mensualizada y *N* es el número de meses del plazo del crédito, en este caso 360.

Como muestra el Gráfico N°2, el valor del dividendo en UF que pagará una persona que contrajo un crédito a finales de septiembre de este año para comprar una vivienda es, obviamente, mucho mayor en comparación con lo que paga un individuo que se endeudó antes de la pandemia. La magnitud exacta del aumento depende del valor de la vivienda y de la fecha pre-pandemia con la que se compare (cierre de 2018 o 2019), pero oscila entre un 15% y un 40%, siendo el mayor impacto observado en préstamos para viviendas más caras, de 5.000 o 7.000 UF. Por ejemplo, la persona que tomó un crédito hipotecario en diciembre de 2019 para comprar una vivienda de 5.000 UF deberá pagar en su siguiente cuota un dividendo de \$539.203, mientras que quien contrajo el crédito el 30 septiembre de este año deberá pagar una primera mensualidad en octubre de \$743.150³.

Lo favorable es que esta diferencia con respecto a quienes compraron una vivienda antes de la pandemia era aún mayor a finales del año pasado, ya que, como se mencionó anteriormente, durante ese periodo las tasas hipotecarias alcanzaron máximos históricos, y ya este año se han ajustado algo a la baja.

El problema no es solo el mayor dividendo que deben pagar las personas que hoy financian la compra de una vivienda con un crédito hipotecario, sino también que la renta mínima exigida por las instituciones financieras aumenta junto con este dividendo, lo que hace que para muchas personas sea ahora mucho más difícil acceder a una propiedad. Para estimar cuánto ha variado esta renta mínima mensual, aplicamos la regla más comúnmente utilizada: la renta del solicitante debe ser al menos cuatro veces el valor del dividendo inicial.

El incremento en la renta mínima requerida para acceder a un crédito ahora, en comparación con el período previo a la pandemia, ha sido aún más pronunciado que el aumento de los dividendos, ya que se calcula en valor nominal según la UF en pesos chilenos (\$CLP) de cada periodo, y la inflación ha aumentado considerablemente en los últimos años. Como

² No se incluyen otros costos asociados al crédito, como seguros u otros gastos adicionales del banco.

³ Asumimos que paga la cuota a finales de octubre, por lo que los valores están ajustados por el valor de la UF al cierre de octubre de 2024 (\$37.971,42).

muestra el Gráfico N°3, este aumento con respecto a los periodos previos a la pandemia es mucho mayor, oscilando entre un 56% y un 90%. Siguiendo con el mismo ejemplo de la vivienda de 5.000 UF, a la persona que obtuvo un crédito hipotecario en diciembre de 2019 para comprar una vivienda de ese monto se le exigió un sueldo de \$1.784.851, mientras que quien contrató el crédito por el mismo monto en septiembre de 2024 necesitó un salario de \$2.975.154, casi el doble.

Aunque en épocas de alta inflación los ingresos nominales del trabajo suelen ajustarse al alza, en algunos casos incluso superando el aumento de los precios, actualmente la magnitud de ese incremento sigue siendo insuficiente para equiparar el alza de las rentas mínimas requeridas, las cuales han superado con creces la tasa de inflación. Así lo evidencia la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI), que indica que la proporción de personas empleadas capaces de acceder a un crédito hipotecario para la compra de viviendas de distintos valores, según sus ingresos del trabajo provenientes de su ocupación principal, ha disminuido entre 1 y 12 puntos porcentuales en comparación con los años 2019 y 2018. Por ejemplo, actualmente solo el 3% de la población ocupada puede acceder a la compra de una vivienda de 5.000 UF, mientras que a finales de 2019 esta proporción era el doble, 6% (ver Gráfico N°4)⁴.

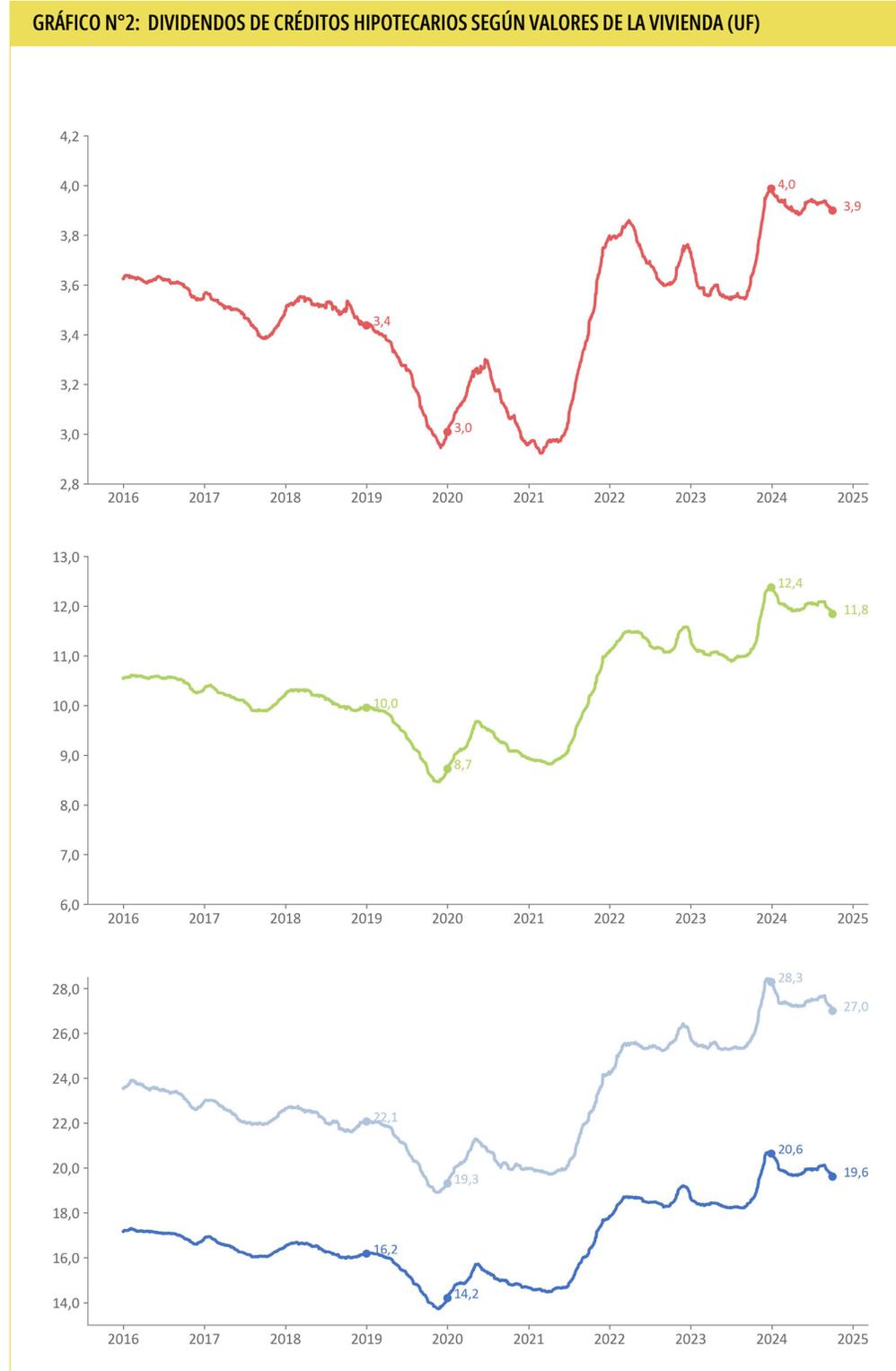
Esta menor asequibilidad, explicada principalmente por las mayores tasas de interés de largo plazo ha sido la principal razón del debilitamiento del sector de la construcción e inmobiliario en los últimos tiempos. Esto se refleja en varias cifras. Por ejemplo, según la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en septiembre de este año el mercado inmobiliario de Gran Santiago contaba con un stock de 67.183 viviendas (casas y departamentos) sin vender, con un tiempo estimado de más de tres años para agotar dicho stock. En comparación, en diciembre de 2019 estas cifras eran de 47.876 viviendas y un plazo de dos años, respectivamente. Este alto stock de viviendas sin vender ha llevado a que, según el presidente de la CChC Alfredo Echavarría, “las inmobiliarias que invirtieron en esto no pueden recuperar su inversión para empezar con nuevos proyectos.”

En este contexto, el gobierno, la CChC, BancoEstado y la Asociación de Bancos han estado negociando una propuesta que busca reactivar el sector. La principal medida sería reducir en 200 puntos base la tasa hipotecaria actual, con el fin de disminuir los dividendos y permitir el acceso a personas que actualmente están en el límite de poder financiar una vivienda. El presidente de la CChC también señala que “el proyecto en sí es viable, ataca directamente lo que se necesita, que es reactivar la demanda. Existe un déficit habitacional, y este proyecto ayuda en ese sentido. Apenas se vendan las unidades, comenzará la construcción de nuevos proyectos, que son estos 67.000 permisos que estaban pendientes y se han prorrogado”. Sin embargo, uno de los principales desafíos es definir cómo financiar el costo de esta iniciativa sin impactar significativamente al Estado. Los defensores argumentan que gran parte del costo se recuperaría a través de la materialización de mayores ventas, lo que generaría ingresos en forma de impuestos.

En definitiva, el éxito de estas iniciativas dependerá en gran medida de cómo se logre equilibrar el alivio para los compradores con el impacto fiscal, y, a su vez, del efecto que tengan en el sector inmobiliario y de la construcción, que representan una parte importante del PIB.

⁴ La ESI se realiza durante el último trimestre de cada año, por lo que los datos disponibles llegan hasta 2023. Para los ingresos del trabajo en 2024, asumimos que estos han aumentado en línea con la inflación acumulada entre diciembre de 2023 y septiembre de 2024, que fue del 3,5%

MERCADO DE CAPITALES



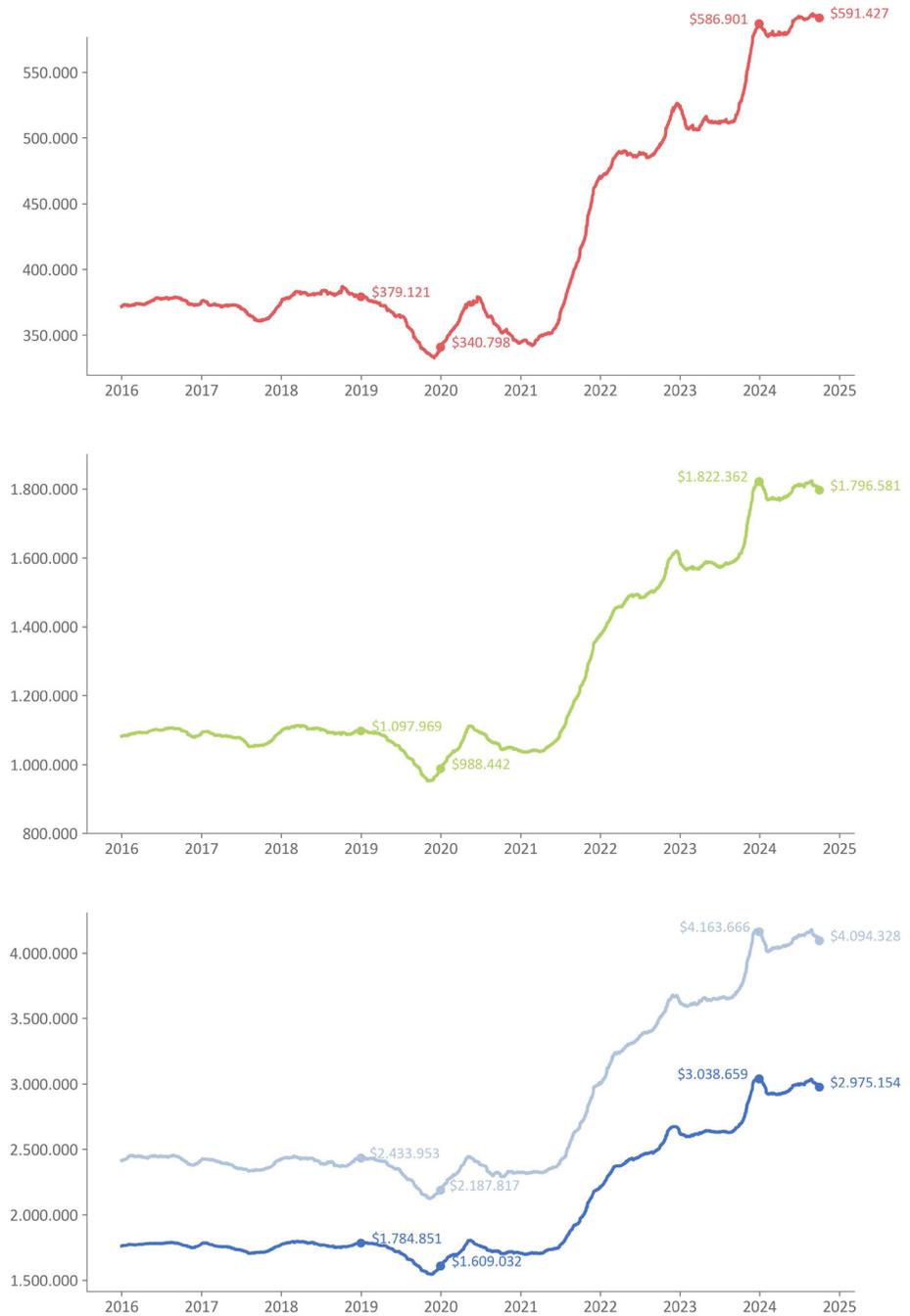
Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

Nota: Los datos tienen periodicidad diaria, y están actualizados hasta el 30 de septiembre de 2024.

— 1.000 UF
— 3.000 UF
— 5.000 UF
— 7.000 UF

MERCADO DE CAPITALES

GRÁFICO N°3: RENTA MINIMA REQUERIDA DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS SEGÚN VALORES DE LA VIVIENDA (\$CLP)

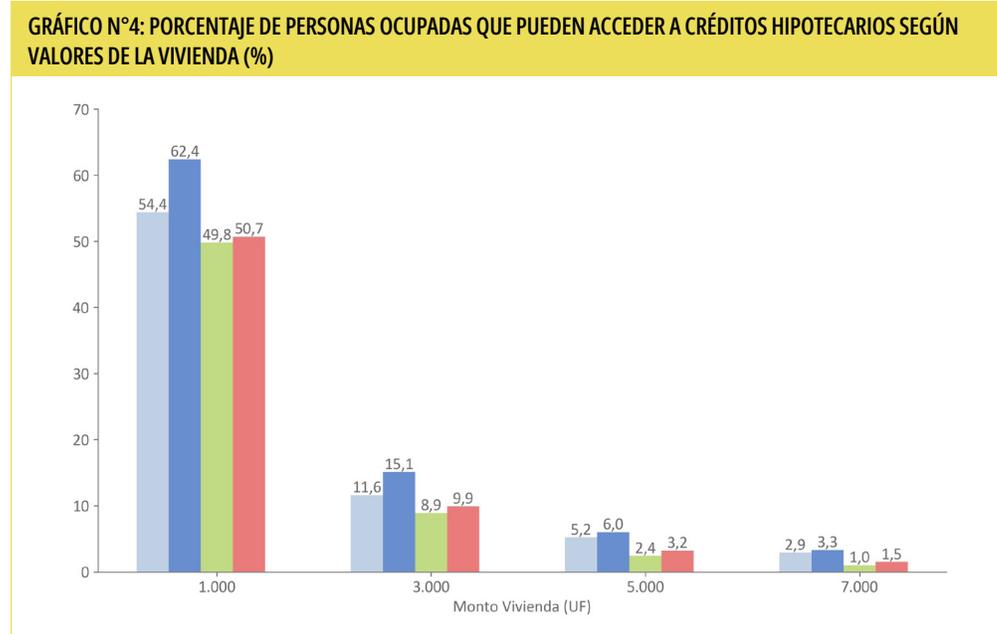


Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

Nota: Los datos tienen periodicidad diaria, y están actualizados hasta el 30 de septiembre de 2024.

— 1.000 UF
 — 3.000 UF
 — 5.000 UF
 — 7.000 UF

MERCADO DE CAPITALES



Fuente: Elaboración propia en base a CMF y ESI (INE).

Nota: Los datos representan el valor al cierre de cada año, exceptuando 2024, que corresponde a una estimación del mes septiembre.

2018
2019
2023
2024



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

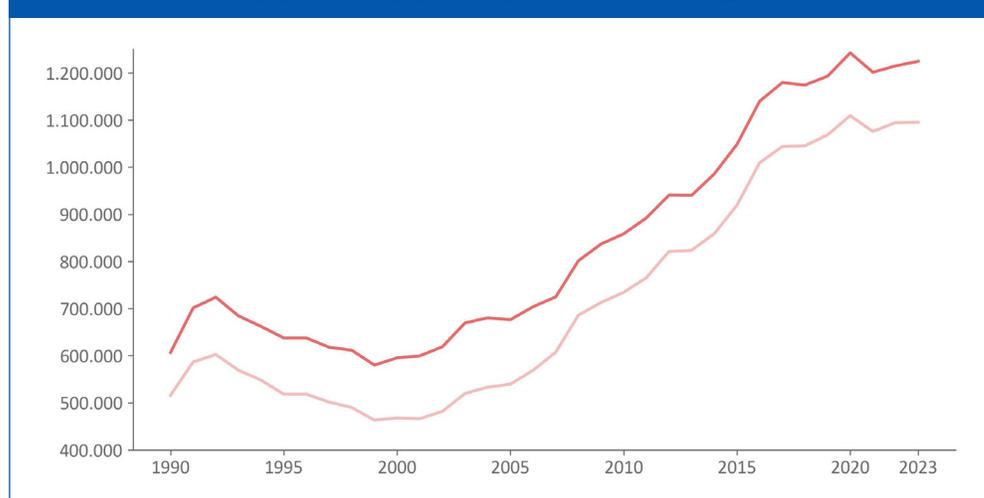
MERCADO LABORAL Y PENSIONES

UN CAMINO DIFERENTE DE SINDICALIZACIÓN DE CHILE FRENTE A PAÍSES OCDE

A partir de la reciente publicación anual de la Dirección del Trabajo (DT) sobre las Organizaciones Sindicales, analizamos el estado de la sindicalización en Chile, arrojando luz sobre el contexto en el que se enmarcaría el proyecto de ley que el gobierno está desarrollando para impulsar la negociación colectiva multinivel. También comparamos nuestra situación con la de los países de la OCDE, para conocer cómo nos posicionamos y evaluar si seguimos tendencias similares. Finalmente, exploramos si en estos países se observan los efectos tradicionalmente atribuidos a la sindicalización, como el impacto en mayores salarios debido a la negociación de mejores condiciones por parte de los sindicatos, así como las consecuencias negativas, como una menor flexibilidad en el mercado laboral y la capacidad de las empresas para adaptarse a cambios económicos.

Según el Gráfico N°1, en 2023 Chile registró 1.224.686 personas afiliadas a organizaciones sindicales de base activa, de las cuales una parte importante corresponde a trabajadores asalariados, con 1.095.592 personas. Estos valores representan un incremento de aproximadamente 0,8% y 0,1%, respectivamente, en comparación con los niveles registrados en 2022. Estas tasas de crecimiento son muy bajas desde una perspectiva histórica y, además, inferiores a la tasa de crecimiento de la población ocupada.

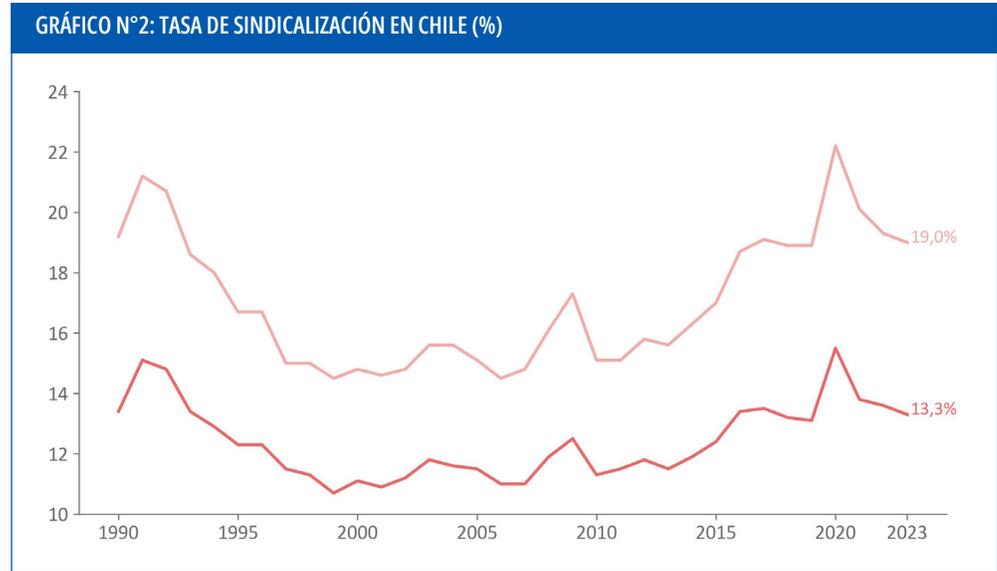
GRÁFICO N°1: NÚMERO DE PERSONAS AFILIADAS A SINDICATOS ACTIVOS EN CHILE



Fuente: Dirección del Trabajo.

— Total
— Asalariados

De este modo, como ilustra el Gráfico N°2, las tasas de sindicalización en el país disminuyeron en comparación con 2022: la proporción total de trabajadores pasó del 13,6% al 13,3%, mientras que la sindicalización entre los asalariados cayó del 19,3% al 19%. Estas caídas no son nuevas, ya que en los últimos tres años se ha observado una tendencia negativa, después de alcanzar en 2020 los máximos de las últimas dos décadas, con un 15,5% y 22,2%, respectivamente. Estos máximos fueron el resultado de un crecimiento relativamente constante en la tasa entre 2000 y 2019, por lo que, a pesar de las disminuciones recientes, las tasas de 2023 siguen estando significativamente por encima de las del año 2000, especialmente en el caso de los asalariados, cuya tasa es más de 4 puntos porcentuales superior.



Fuente: Dirección del Trabajo.

— Total
 — Asalariados

Al comparar la evolución de la sindicalización en Chile con el promedio de los países de la OCDE, utilizando la tasa de sindicalización de los asalariados estimada hasta el año 2020, se observa una tendencia divergente. Como se muestra en el Gráfico N°3, en los países de la OCDE la tasa promedio ha disminuido claramente desde el año 2000, mientras que en Chile ha ocurrido lo contrario. Hace 20 años, la tasa de sindicalización en nuestro país estaba muy por debajo de la de la OCDE; sin embargo, en 2020 ya se encontraba por encima¹. Si consideramos la estimación de la Dirección del Trabajo, la brecha entre Chile y los países de la OCDE es aún mayor, a pesar de una leve reversión en la tendencia de los últimos años.

Para contextualizar, la disminución en la tasa de sindicalización en varios países de la OCDE desde el año 2000 se relaciona con políticas y reformas laborales específicas. En Alemania, por ejemplo, la Ley de Constitución de Empresas, promulgada en 1972, estableció los “Work Councils”, los cuales permiten a los trabajadores participar en decisiones internas sin necesidad de afiliarse a un sindicato. Esta ley, actualizada en varias ocasiones en las últimas décadas, ha contribuido a una caída en la afiliación sindical. Una de las enmiendas más relevantes fue la de 2001, que otorgó aún más poder a los Consejos de Empresa y facilitó su creación incluso en empresas más pequeñas.

De manera similar, en Reino Unido, se introdujeron medidas para limitar el poder de los sindicatos mediante la **Employment Act de 1990** y la **Trade Union Reform and Employment Rights Act de 1993**. Estas leyes restringieron considerablemente las actividades sindicales, reforzando la prohibición de los “closed shops” (acuerdos que exigían que todos los trabajadores fueran miembros de un sindicato) y permitiendo a las empresas contratar empleados sin necesidad de afiliación sindical. Además, facilitaron el despido de trabajadores y redujeron la protección para quienes participaban en huelgas, promoviendo un entorno laboral más flexible y menos regulado.

Por su parte, Chile ha impulsado reformas laborales que fortalecen los derechos sindicales y la negociación colectiva desde el año 2000. Un ejemplo clave es la Ley de Reforma Laboral

¹ La mediana de la tasa de los países de la OCDE también muestra una tendencia negativa desde el año 2000. Hace 20 años, se encontraba por encima del nivel de Chile, pero ahora se ha alineado con este.

CEF ANÁLISIS
OCTUBRE 2024

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

de 2016 (Ley N°20.940), que fortaleció la titularidad sindical al reconocer a los sindicatos como representantes exclusivos de sus afiliados en las negociaciones colectivas, limitando así la posibilidad de que trabajadores no afiliados obtengan automáticamente los beneficios negociados por el sindicato. Además, esta ley prohibió el reemplazo de trabajadores en huelga, lo cual fortaleció su posición en las negociaciones colectivas.

Este contraste evidencia que Chile sigue claramente una dirección opuesta a la dinámica observada en los países de la OCDE. ¿Cuáles podrían ser las razones detrás de estos cambios legislativos que van en direcciones divergentes? ¿Podría estar relacionado con una valoración distinta de la flexibilidad laboral y los salarios? Antes de responder, examinamos cómo la sindicalización en estos países se vincula a estas dos variables.

Utilizando la métrica de sindicalización de la OCDE, analizamos de manera sencilla si los países pertenecientes a la OCDE con una mayor cobertura sindical tienen mayores salarios, aunque a costa de una menor flexibilidad laboral. Para ello, clasificamos a los países en tres grupos según sus niveles de sindicalización en 2018: el primer grupo incluye aquellos con una baja tasa de sindicalización, es decir, por debajo del percentil 33; el segundo grupo corresponde a los países con un nivel de sindicalización intermedio, entre el percentil 33 y el 66; y, finalmente, el tercer grupo agrupa a las naciones con una alta tasa de sindicalización, superior al percentil 66. Posteriormente, comparamos los promedios de cada uno de estos grupos en términos de sus salarios y flexibilidad laboral.

Como muestra el Panel A, del Gráfico N°4, efectivamente existe una correlación positiva entre la sindicalización y el salario anual, medido en dólares ajustados por PPA convertidos a valores de 2022. El primer grupo tiene un salario promedio de 38.720 dólares, mientras que el segundo grupo presenta un salario un 27% mayor, alcanzando los 49.210 dólares. Por su parte, el tercer grupo tiene un salario promedio de 61.260 dólares, lo que representa un 25% más que el segundo grupo y un 58% más que el primero.

En cuanto a la flexibilidad laboral, medida como el inverso del periodo mínimo de preaviso para despido por necesidad de la empresa más uno, se observa en el Panel B una clara relación negativa. En este caso, el primer grupo, aunque presenta un salario más bajo, muestra una mayor flexibilidad laboral; nuestra medida es 0,34, lo que equivale a un mínimo de 5,2 semanas de preaviso. Por su parte, el segundo grupo tiene un valor de 0,29, correspondiente a casi 6 semanas de preaviso, mientras que el tercer grupo presenta un valor de 0,13, equivalente a 10 semanas de preaviso. Estos resultados sugieren que, para el tercer grupo, el costo asociado a la flexibilidad podría ser significativamente mayor, pues se los resultados indican un efecto no lineal que se intensifica a medida que la sindicalización alcanza niveles más elevados.

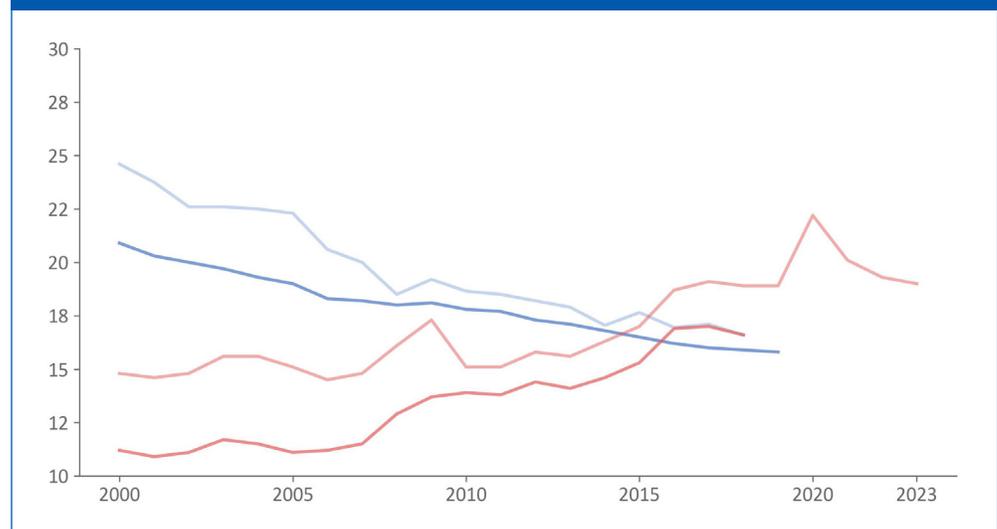
No obstante, es importante notar que las correlaciones presentadas en los Paneles A y B del Gráfico N°4 no necesariamente implican causalidad. Por lo tanto, la interpretación debe hacerse con cautela, ya que otros factores no incluidos en este análisis pueden influir en las relaciones observadas.

Aun así, el alto costo en términos de flexibilidad laboral asociado con el tercer grupo, que coincide con la percepción tradicional sobre la influencia de la sindicalización en la flexibilidad, podría haber contribuido a una percepción negativa hacia una presencia sindical significativa en muchos países de la OCDE. Esto podría ayudar a entender por qué varias de estas naciones han orientado sus políticas hacia una mayor flexibilidad laboral y capacidad de adaptación a un mercado cambiante, restando atención al impacto positivo

que la sindicalización puede tener sobre los salarios. En el caso de Chile, la constante prevalencia de una mayor tasa de sindicalización sugiere que el país aún valora el papel de los sindicatos en la defensa de los derechos laborales y la mejora de las condiciones salariales, lo cual podría justificar que sus políticas se orienten en una dirección distinta a la de la OCDE.

Otra razón que podría explicar la menor sindicalización en los países de la OCDE y la mayor valoración de la flexibilidad laboral se relaciona con la globalización, especialmente en el contexto de la competencia con China, que ingresó en 2001 a la Organización Mundial del Comercio. China, con un mercado laboral extremadamente flexible y con mínimos derechos sindicales, empuja a otras economías a adoptar políticas laborales más abiertas para mantener su competitividad. En el caso de Chile, aunque el país ya había avanzado en flexibilización laboral en décadas previas, con el retorno a la democracia se implementaron reformas pro-derechos sindicales como una manera de reestablecer y devolver el equilibrio laboral.

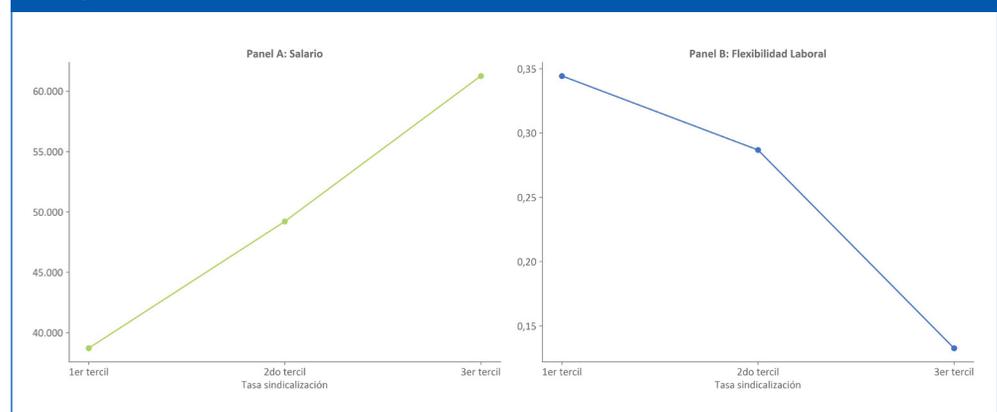
GRÁFICO N°3: TASA DE SINDICALIZACIÓN ASALARIADOS CHILE VERSUS OCDE (%)



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE y Dirección del Trabajo.

- Prom. países OCDE
- Mediana países OCDE
- Chile según OCDE
- Chile según DT

GRÁFICO N°4: RELACIÓN ENTRE TASA DE SINDICALIZACIÓN, SALARIO Y FLEXIBILIDAD LABORAL EN 2018 (PAÍSES OCDE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE y el Banco Mundial



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

TEMA DE ANÁLISIS

CHILE EN 2022 CONTINUÓ PERDIENDO
PUESTOS EN EL RANKING DE LIBERTAD
ECONÓMICA DEL FRASER INSTITUTE

CHILE EN 2022 CONTINUÓ PERDIENDO PUESTOS EN EL RANKING DE LIBERTAD ECONÓMICA DEL FRASER INSTITUTE

Fraser Institute es un centro de investigación canadiense fundado en 1974, enfocado en políticas públicas y libre mercado. Su objetivo principal es promover la elección personal y los principios de libre empresa mediante estudios y publicaciones sobre economía, educación, salud y gobierno. Como parte de este compromiso, desde 1970, publica anualmente un Índice de libertad económica que cubre a 165 países del mundo.

En octubre del año pasado, en esta misma sección, analizamos la definición de libertad económica y la metodología utilizada por el Fraser Institute para construir su índice, además de examinar los resultados hasta el año 2021, con un enfoque particular en Chile, y clarificamos la importante correlación que tiene con variables económicas. Con la reciente publicación de los resultados correspondientes a 2022, en esta ocasión solamente revisaremos los cambios y tendencias observados en este indicador. Para más detalles sobre la construcción del índice u otros consulte el informe del año pasado¹.

¿QUÉ OCURRIÓ CON LA LIBERTAD ECONÓMICA EN EL MUNDO?

En 2022, los cuatro primeros lugares en el ranking del índice de libertad económica se mantuvieron igual que en 2021: Hong Kong, Singapur, Suiza y Nueva Zelanda, con puntajes entre 8,58-8,39². En cuanto a los últimos lugares, la situación también permaneció sin cambios respecto al 2021, con Venezuela, Zimbabue, Sudán y Siria ocupando las posiciones más bajas, con puntajes que van desde 3,02 hasta 4,28, menos de la mitad de lo alcanzado por los países con mayores puntuaciones.

Al analizar los países que les siguen, como muestra la Tabla N°1, los cinco mejores y cinco peores siguientes también se mantienen mayormente en sus categorías, aunque con algunos cambios de posición. Destaca la mejora de Estados Unidos, que subió del séptimo al quinto lugar, en detrimento de Dinamarca e Irlanda, que vieron una baja en sus puntuaciones. Además, Luxemburgo ya no se encuentra entre los diez primeros, siendo reemplazado por el Reino Unido. Por otro lado, en los peores puestos, la República Centroafricana salió del grupo de los diez peores, siendo reemplazada por Myanmar, que experimentó una fuerte caída en su puntaje.

¹ Informe Macrofinanciero Octubre 2023

² En la publicación del año pasado, Singapur superó a Hong Kong por primera vez en el primer lugar, tal como mencionamos en nuestro análisis anterior. Sin embargo, en la edición de este año, con datos actualizados y revisados para 2021, además de los nuevos datos de 2022, Hong Kong recuperó su posición y superó a Singapur en ambos años.

TABLA N°1: MEJORES Y PEORES PAÍSES EN EL ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA 2021 Y 2022

2021			2022		
País	Puntaje (1-10)	Ranking	País	Puntaje (1-10)	Ranking
Hong Kong	8,61	1	Hong Kong	8,58	1
Singapur	8,53	2	Singapur	8,55	2
Suiza	8,47	3	Suiza	8,43	3
Nueva Zelanda	8,43	4	Nueva Zelanda	8,39	4
Irlanda	8,12	5	Estados Unido	8,09	5
Dinamarca	8,10	6	Dinamarca	8,02	6
Estados Unidos	8,07	7	Irlanda	8,02	6
Australia	8,00	8	Canadá	7,99	8
Reino Unido	7,97	9	Australia	7,98	9
Canadá	7,93	10	Luxemburgo	7,98	9
Rep. Centroafricana	4,88	156	Yemen	4,68	15
Argelia	4,77	157	Libia	4,65	157
Yemen	4,67	158	Irán	4,63	158
Libia	4,63	159	Argentina	4,55	159
Argentina	4,55	160	Myanmar	4,54	160
Irán	4,43	161	Argelia	4,46	161
Siria	4,19	162	Siria	4,28	162
Sudán	4,07	163	Sudán	4,11	163
Zimbabue	3,77	164	Zimbabue	3,53	164
Venezuela	3,00	165	Venezuela	3,02	165

Fuente: Fraser Institute.

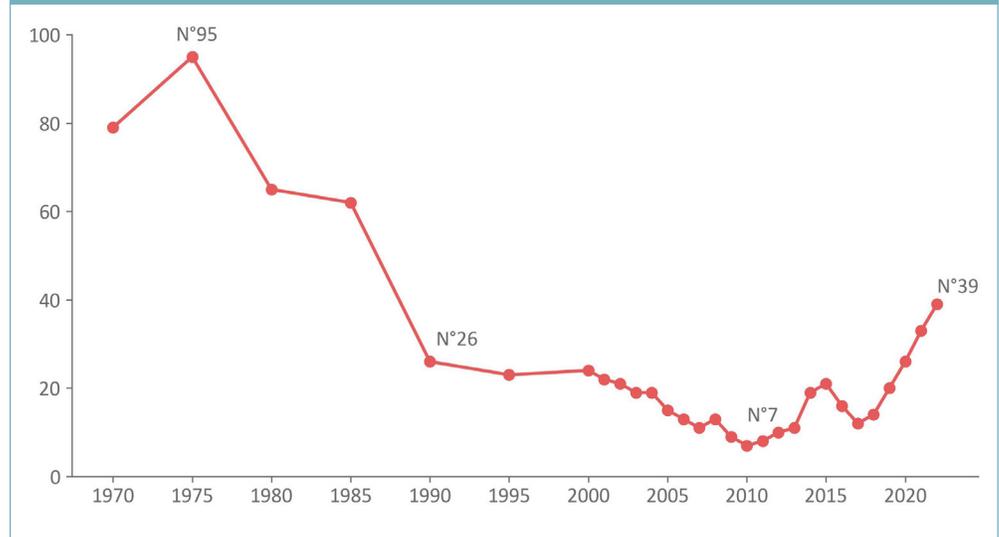
¿Y EN CHILE?

Chile, por su parte, continuó retrocediendo en el índice de libertad económica en 2022, disminuyendo su puntaje de 7,52 a 7,45³. Cabe destacar que el índice se estima con información hasta ese año, la cual, en el caso de Chile, aún está influenciada por los efectos de las políticas públicas excesivamente expansivas adoptadas a raíz de la pandemia. Esto permite explicar parte de la caída del índice en nuestro país, pero no le resta gravedad, ya que la pandemia afectó a todos los países. Sin embargo, Chile igualmente va perdiendo posición en el ranking, ubicándose en el puesto 39 del mundo, una caída desde el lugar 33 que ocupó en 2021 y el 26 en 2020. De esta forma, el deterioro de las políticas públicas debido a la pandemia fue más acentuado en nuestro país que en el resto de las naciones, algo que también se refleja en la tendencia negativa desde 2019, ya que la caída de nuestro país es bastante más pronunciada que la del promedio mundial, como comentamos en el análisis del año pasado, situación que se mantuvo e incluso empeoró.

³ El valor del índice y el ranking de 2021 difieren de la publicación del año pasado debido a actualizaciones realizadas por el instituto.

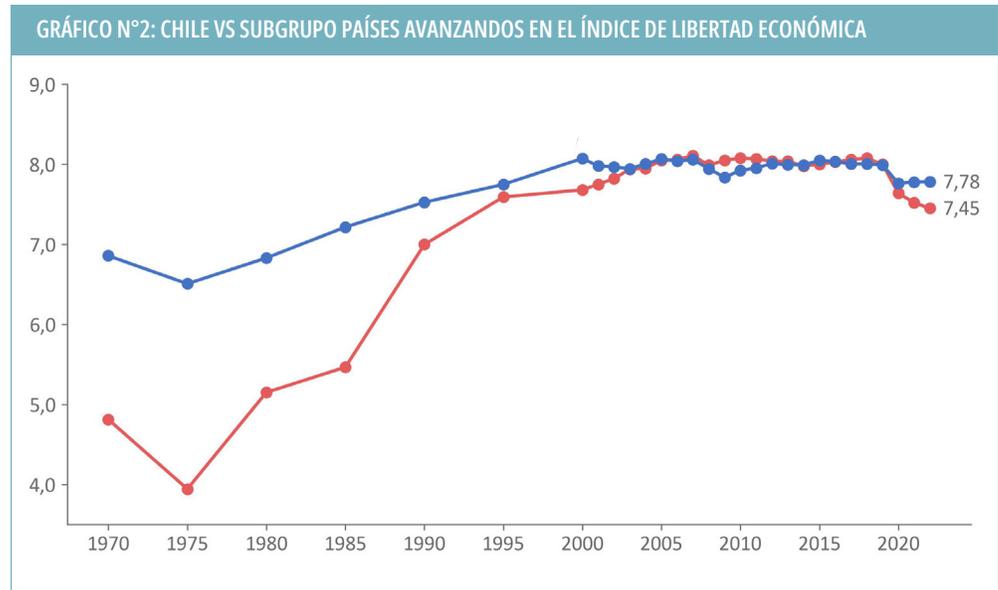
Además, se observa una trayectoria más desfavorable de Chile con relación al mundo desde incluso antes, específicamente desde el año 2010, tal como destacamos en el análisis anterior. Desde ese año hasta 2018, Chile mantuvo su puntuación prácticamente igual, mientras el promedio global mostraba constantes aumentos. Debido a esto, su posición ha ido perdiendo terreno desde entonces: Chile alcanzó su mejor posición en este ranking en el año 2010, cuando estuvo en el N°7, y en solo 13 años perdió 32 puestos, lo que es un deterioro muy significativo y nos acerca más a la posición que tenía Chile en 1990, como muestra el Gráfico N°1.

GRÁFICO N°1: POSICIÓN DE CHILE EN EL ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA



Fuente: Fraser Institute.

Si comparamos la trayectoria de nuestro país exclusivamente con algunos países avanzados, como Estados Unidos, Australia, Irlanda y un país similar al nuestro como Uruguay, observamos que, aunque estos también mantuvieron sus puntajes estables entre 2010 y 2018, en el último quinquenio hemos experimentado un mayor retroceso en comparación con este grupo. Mientras que desde el año 2000 nuestro puntaje estaba alineado con este subgrupo de países, desde 2021 nos ubicamos por debajo, con una tendencia a empeorar (ver Gráfico N°2). Esto evidencia nuevamente que el impacto de la pandemia ha sido más fuerte en nuestro país.



Fuente: Elaboración propia en base a Fraser Institute.

— Chile
— Prom. Australia, Irlanda, Estados Unidos y Uruguay

Más allá de este desgaste, lo interesante es comprender sus causas, para lo cual es necesario analizar los subíndices que componen el índice global. Es igualmente relevante observar tanto la tendencia de estos subíndices, especialmente desde 2010, como su nivel relativo al resto de los subíndices, con el fin de identificar en qué áreas Chile presenta mayores rezagos. Como se detalló en el informe de octubre de 2023, los subíndices, también denominados áreas, son cinco (cada uno construido a partir de varios componentes): tamaño del gobierno (Área 1), sistema legal y derechos de propiedad (Área 2), estabilidad de la moneda (Área 3), libertad de comercio internacional (Área 4) y regulación (Área 5).

Si observamos lo ocurrido entre 2010 y 2022, el Gráfico N°3 muestra que el mayor deterioro durante este periodo se produce en el subíndice de regulación, que ha disminuido de manera constante, alcanzando la puntuación más baja de las cinco áreas en 2022. El empeoramiento de este índice refleja lo que hemos denominado "permisología", considerando los aspectos en los que, según el Fraser Institute, se ha producido un deterioro: carga regulatoria, costos burocráticos, administración pública imparcial, regulaciones empresariales, apertura de mercados, permisos empresariales, distorsión del entorno empresarial y libertad para ingresar a mercados y competir. Además, el componente de regulaciones laborales ha mantenido su puntuación muy baja, lo que tampoco contribuye a mejorar este indicador, principalmente debido a los altos costos de despido. Por lo tanto, no hay muchas señales de mejora hacia el futuro en este subíndice.

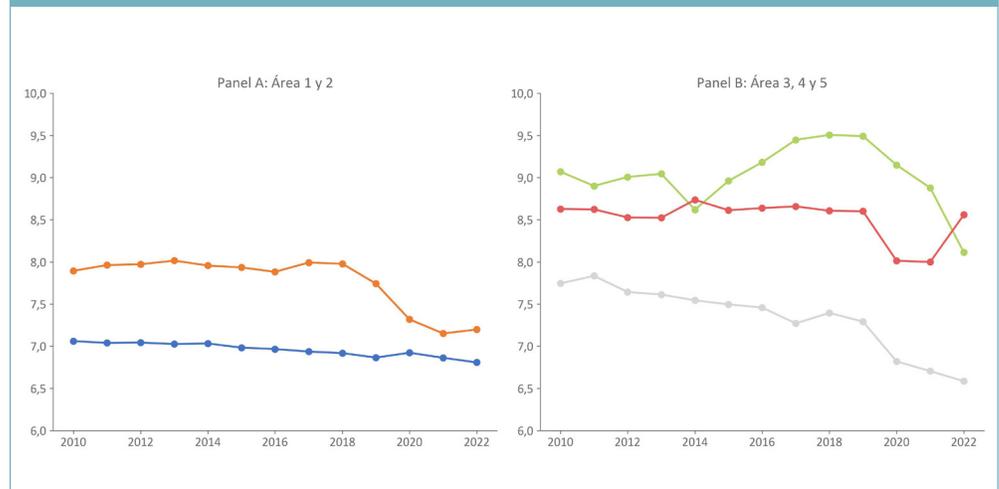
A este deterioro le sigue el subíndice relacionado con la estabilidad de la moneda, cuya caída en relación con el nivel de 2010 se explica principalmente por el fuerte debilitamiento a partir de 2020, debido al aumento inflacionario. Sin embargo, esto sugiere que podría haber una reversión de esta tendencia el próximo año, dado que ya se ha logrado recuperar el control en este aspecto, lo que permitiría que vuelva a ser el indicador con mayor puntaje, ya que actualmente es superado por el subíndice de libertad de comercio internacional.

Este último subíndice mantiene una calificación similar a la de 2010, pero podría ser incluso mejor si no hubiéramos observado mayores costos para importar y exportar, así como barreras regulatorias.

También se registra un deterioro importante en el subíndice de tamaño de gobierno en comparación con 2010, impulsado por mayores gastos, en particular como consecuencia de la pandemia y la crisis social. Este indicador comenzó a caer de manera más pronunciada a partir de 2019, y aunque en 2022 mostró una leve mejora, todavía se encuentra por debajo del nivel prepandemia, siendo la tercera área con peor nota.

Por último, el subíndice de certeza jurídica y derechos de propiedad muestra un leve retroceso desde 2010, debido a una menor imparcialidad de la justicia y el deterioro de la confianza en las fuerzas policiales, junto con la caída en la protección de los derechos de propiedad. A esto se suma la muy baja evaluación del componente de derechos de género, que se ha mantenido en el tiempo, lo que sitúa a esta área como una de las que tiene peor calificación, aunque ahora ha superado al área de regulación, que anteriormente ocupaba el último lugar.

GRÁFICO N°3: ÁREAS ÍNDICE DE LIBERTAD ECONÓMICA CHILE (PUNTOS)



Fuente: Fraser Institute.

- Tamaño gobierno
- Sist. legal y derechos prop.
- Estabilidad moneda
- Libertad comercio Inter.
- Regulación



CONCLUSIÓN

En conclusión, la caída de Chile en el índice de libertad económica no debería sorprender, ya que está alineada con el diagnóstico de las barreras que han afectado el crecimiento a largo plazo, como la regulación gubernamental, la estabilidad política y las políticas económicas, las cuales están impactando negativamente el entorno empresarial y la inversión. Con una evaluación tan clara de los problemas, el verdadero desafío radica en las dificultades políticas que enfrentamos para implementar las soluciones necesarias.



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MODIFICACIONES LEGALES SEPTIEMBRE/OCTUBRE

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

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

ÁREA INMOBILIARIA

Informe preparado por Paulina Ramos y Montserrat Valverde

Decreto del MINVU establece prórroga de 18 meses a permisos de construcción

El lunes 30 de septiembre, se publicó el Decreto 33 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo que prorroga por 18 meses adicionales los permisos de construcción que estando vigentes a esta fecha, no hubieren iniciado obras aún, lo que rige a partir de la publicación de este decreto.

Esta modificación de la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones (OGUC) es, sin duda, una ayuda importante para la industria Inmobiliaria que se ha visto afectada por las demoras en la emisión oportuna de permisos y demás trámites administrativos que les permiten desarrollar sus proyectos.

Vea el decreto [aquí](#).

ÁREA INMOBILIARIA

Informe preparado por Paulina Ramos y Montserrat Valverde

Nueva normativa busca agilizar la tramitación de proyectos inmobiliarios

El Proyecto de Ley que busca modificar la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC) y otros cuerpos legales, a fin de simplificar los procedimientos administrativos de Construcción, se encuentra en trámite en el Tribunal Constitucional desde el 30 de septiembre. Con este proyecto se pretende impulsar al sector inmobiliario que desde hace un buen tiempo se encuentra en una situación compleja, especialmente por la falta de celeridad en los procesos administrativos requeridos para llevar a cabo los proyectos inmobiliarios. A pesar de los aspectos positivos del proyecto, también tiene un punto negativo que hay que observar.

Como aspectos positivos del proyecto de ley, nos parece importante destacar que se busca delimitar el rol de las Direcciones de Obras Municipales (DOM), de tal manera que éstas únicamente revisen el cumplimiento de norma urbanística, reforzando además el rol de los revisores independientes y arquitectos, a quienes se les confiere mayor responsabilidad, en especial en materias técnicas. Además se crea el régimen de declaraciones juradas, que también permitirá simplificar el trabajo de la DOM, al quitarle competencia en ciertos

asuntos, como la posibilidad de realizarse obras preliminares previa declaración jurada mientras se tramita un permiso de edificación.

En cuanto a plazos, se reducen algunos de ellos para la tramitación de ciertas autorizaciones, incluso hasta la mitad de lo que actualmente existe, y se establece un plazo de 30 días para que la DOM otorgue la recepción definitiva o emita su acta de observaciones. Además, se establece un plazo de 20 días para que el Conservador de Bienes Raíces (CBR) inscriba los títulos que se le presenten, y en caso de hacer observaciones, el plazo para inscribir será de 10 días desde el reingreso.

En cuanto a las vías de reclamación, se establece un nuevo procedimiento de reclamación, con una parte inicial administrativa ante la Seremi Minvu, saltándose a la DOM como se establece actualmente en el artículo 12 de la LGUC, y una segunda parte judicial, ante la Corte de Apelaciones respectiva.

Sin embargo, no obstante los aspectos positivos, nos parece que no abordar y dejar fuera la posibilidad de obtener el permiso de edificación mientras el Informe de Mitigación de Impacto Vial (IMIV) respectivo se encontrara en trámite, va en contra del espíritu del proyecto de ley. La finalidad de esta norma era postergar su obtención hasta la recepción definitiva, de manera que la tramitación del IMIV no detuviera los demás procesos en curso.

ÁREA TRIBUTARIA

Informe preparado por Ana María Severin y Hernán Fontaine

Proyecto de Ley Reforma Tributaria (Parte I: Reforma al Código Tributario)

El Congreso aprobó con fecha 25 de septiembre de 2024, el proyecto de ley que modifica diversas leyes tributarias, para asegurar el cumplimiento de obligaciones tributarias, dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal indicado por el Ministro de Hacienda. Este proyecto fue remitido al Tribunal Constitucional y está próximo a ser publicado como ley de la República.

El proyecto de ley introduce reformas al Código Tributario, la Ley de Impuesto a la Renta, el IVA, entre otros cuerpos normativos, además de contemplar un sistema voluntario y extraordinario para la declaración de bienes o rentas que se encuentren en el extranjero y no estén actualmente regularizados.

En esta primera parte, expondremos los conceptos más relevantes de la reforma al Código Tributario:

1. Elusión: Se incorpora dentro de la “Norma General Antielusiva” la definición de elusión y expresa que ello ocurre cuando, mediante actos o negocios jurídicos con abuso o simulación, se eluden los hechos imposables establecidos por las leyes tributarias. Si bien se mantiene que la declaración de la existencia de abuso o simulación solo será declarada por el Tribunal Tributario Aduanero (en adelante el Tribunal) a requerimiento del Director del SII, se incorpora la previa recomendación del nuevo Comité Ejecutivo. Con ello se mantiene el concepto que el abuso o simulación solo puede ser declarado por el Tribunal, lo que es relevante.

Por su parte, para que se decrete la existencia de elusión se modifican los requerimientos, en términos de establecerse que los actos o negocios jurídicos, para que sean clasificados como elusivos, requieren que hubieren generado una reducción de la base imponible de un impuesto igual o superior a 1.000 Unidades Tributarias Mensuales (MM\$66 aproximadamente) o se hubiere accedido a un beneficio tributario o ingresado a un régimen tributario especial.

Esta norma entrará en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación.

2. Cambios Administración del SII:

Se crea un Comité Ejecutivo, integrado por el Director del SII, en calidad de presidente, y los subdirectores de los departamentos de normativa, fiscalización y jurídica.

Sus acuerdos deberán aprobarse por mayoría absoluta, teniendo entre sus competencias, entre otras, las siguientes materias: Presentar las denuncias o querellas por montos superiores a 1.200 Unidades Tributarias Anuales (MM\$958 aproximadamente), aprobar recompensas, acordar transacciones u operaciones relevantes.

Asimismo, se crea un Consejo Tributario, integrado por 5 miembros, uno de ellos será el Director, quien además lo presidirá. Al Consejo le corresponderá pronunciarse respecto de las circulares del SII que deban ser objeto de consulta pública. El Director deberá presentarle el Plan de Gestión de Cumplimiento Tributario.

3. Sostenibilidad Tributaria:

Se incorpora este nuevo concepto, el que corresponde al conjunto de medidas que un contribuyente implementa con el objeto de fomentar la cooperación mutua y transparencia en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias.

Los contribuyentes podrán obtener una certificación anual que indique que sus operaciones y estrategias fiscales cumplan con la sostenibilidad tributaria. Esta certificación deberá ser emitida únicamente por empresas certificadoras independientes, inscritas en el registro que lleve el SII. Además, el SII mantendrá un registro de transparencia tributaria que indique el nombre y rol único del contribuyente que cuente con la certificación o haya celebrado acuerdos de cooperación con él.

Esta norma entrará en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación.

4. Apoderado grupo empresarial:

Se establece que todo grupo empresarial deberá designar un apoderado, persona natural que informe y mantenga la comunicación y coordinación con el SII.

5. Interés moratorio:

Se modifica el interés moratorio de las obligaciones tributarias el que será determinado a partir de la tasa de interés corriente aplicable a operaciones a un año o más, reajustables en moneda nacional inferiores o iguales al equivalente a UF 2.000 publicada por la CMF incrementada en 3,5%.

6. Secreto Bancario:

Se modifica esta normativa y se faculta al SII, para que dentro de un proceso de fiscalización pueda requerir la entrega de información amparada por el secreto bancario. Esta solicitud será resuelta por el Tribunal competente.

Las entidades financieras deberán informar al SII de la cantidad de abonos que reciban titulares que sean personas naturales o jurídicas o patrimonios de afectación, con domicilio o residencia en Chile cuando en un mismo día, semana o mes reciban más de cincuenta abonos provenientes de cincuenta o más personas o que dentro de un semestre, presenten al menos cien abonos de cien personas o entidades diferentes. Para estos efectos se consolidarán todas las cuentas la persona tenga en una misma institución financiera.

Esta norma entrará en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación.

7. Facultad de retasación y reorganización empresariales:

Se modifica la facultad de tasación del SII, estableciéndose que éste podrá tasar precios o valores de un acto, convención u operación en el caso que éste difiera notoriamente de los valores normales de mercado. El contribuyente deberá acreditar que el precio corresponde a un valor de mercado, en caso de no lograr acreditarlo, el SII determinará, fundadamente, el valor de mercado y practicará la liquidación de impuestos correspondientes.

La diferencia entre el precio asignado y el determinado por el SII en la liquidación respectiva se afectará en el ejercicio correspondiente con impuesto único, como gasto rechazado con tasa 40%.

Si esta diferencial entre el valor de tasación del SII y el precio de la operación fuere en relación a bienes raíces, el SII girará de inmediato y sin otro trámite previo, el impuesto correspondiente. Se exceptúan de la facultad de tasar, las fusiones, divisiones, reorganizaciones empresariales, en la medida que obedezcan a una legítima razón de negocios.

Esta norma entrará en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación.

8. Denunciante anónimo:

Las personas naturales que de manera voluntaria colaboren con la investigación de hechos constitutivos de delitos tributarios, aportando antecedentes sustanciales, precisos, veraces, comprobables y desconocidos para el SII, tendrán derecho a recibir el 10% de la multa que se aplique como consecuencia de la investigación y procedimiento en los cuales colaboró, siempre que el impuesto defraudado sea superior a 100 Unidades Tributarias Anuales.

Esta norma entrará en vigencia 6 meses siguientes al día de su publicación.

9. Autodenuncia:

Los contribuyentes que tomen conocimiento de la existencia de diferencias de impuestos que podrían fundarse en hechos constitutivos de delitos tributarios, podrán efectuar una autodenuncia ante la Dirección Nacional, en la medida que acompañen una propuesta de declaración, no encontrarse en una fiscalización por los mismos impuestos, no haber sido

condenado previamente por delitos tributarios y no haberse acogido con anterioridad a este procedimiento.

Esta norma entrará en vigencia 6 meses siguientes al día de su publicación.

ÁREA TRIBUTARIA

Informe preparado por Ana María Severin y Hernán Fontaine

Proyecto de Ley Reforma Tributaria (Parte II: Impuesto único del 12% sobre bienes y rentas ubicadas en el exterior que no hayan sido declaradas o tributado en Chile)

En esta segunda parte de la serie que preparamos sobre el proyecto de ley que modifica diversas leyes tributarias, aprobado por el Congreso con fecha 25 de septiembre de 2024, actualmente en el Tribunal Constitucional y próximo a ser publicado como ley de la República, nos referiremos al sistema voluntario y extraordinario para la declaración de bienes o rentas que se encuentren en el extranjero y no estén actualmente regularizados.

Hasta ahora, esta opción entraría a regir a contar del mes siguiente de la publicación de la ley y vencería el 30 de noviembre del mismo año, lo cual haría prácticamente imposible su aplicación. Sin embargo, inicialmente, el SII se estaría analizando una interpretación armónica y que hiciera posible su implementación material.

El Proyecto de Ley, respecto este procedimiento, contempla los siguientes aspectos:

1. La normativa permite a los contribuyentes, establecidos o constituidos con anterioridad al 1° de enero de 2023, que puedan optar por declarar ante el SII sus bienes y rentas que se encuentren en el extranjero y no hayan sido declarados o gravados oportunamente por los tributos en Chile. Se extiende a bienes o rentas que se encuentren en Chile cuando sus beneficiarios sean trusts o entidades extranjeras.

2. La norma precisa que no es necesario que los contribuyentes que efectúen esta declaración ingresen estos bienes o rentas al país.

3. La normativa dispone que los bienes de toda clase pueden ser objeto de esta declaración, incluyendo bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, tales como, acciones o derechos en sociedades constituidas en el exterior o al derecho a los beneficios de un trust o fideicomiso. Asimismo, se comprenden las rentas que provengan de los bienes indicados.

La fecha de adquisición de los indicados bienes, la que deberá ser acreditada fehacientemente, debe ser con anterioridad al 1° de enero de 2023 y las rentas de tales bienes, hasta el 31 de diciembre de 2023.

Deberá acreditarse el dominio de los aludidos bienes y rentas acompañando los antecedentes que determine el SII, mediante Resolución. Además, el contribuyente deberá acompañar copia de los actos o contratos por los cuales adquirió los títulos en que consta su inversión.

4. El contribuyente deberá acompañar a la declaración, un inventario y descripción detallada de los bienes, rentas con indicación de su origen, naturaleza, especie, cuantía y lugar en que se encuentran.



5. La norma manifiesta que el valor de los bienes y rentas declaradas deberá ser el valor comercial o de mercado de los mismos, lo que podrá acreditarse con las cartolas en que conste la inversión o en base a informes de auditores independientes.

6. Presentada la declaración, el SII deberá girar dentro de cinco días el impuesto único y sustitutivo de los demás impuestos, el que se aplicará con una tasa del 12%, sobre el valor de dichos bienes o rentas.

El SII dispondrá un plazo de doce meses para la fiscalización del cumplimiento de los requisitos aludidos, luego de lo cual, se presumirá de derecho la conformidad de declaración del contribuyente.

7. En el caso de que el contribuyente declare y pague el impuesto único en comentario, respecto de bienes y rentas a través de sociedades u otras entidades, podrán solicitar que tales activos sean radicados directamente en el patrimonio del contribuyente en Chile, para lo cual deberá disolver tales sociedades o entidades.

ÁREA TRIBUTARIA

Informe preparado por Ana María Severin y Hernán Fontaine

Proyecto de Ley Reforma Tributaria (Parte III: Ley de Impuesto a la Renta, IVA y otras)

Recientemente fue publicada la Ley N° 21.713 que dicta normas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal.

En esta última parte de nuestra serie acerca de la Ley, que como vimos anteriormente modifica diversas leyes tributarias, nos referiremos a tres materias a las que la ley introduce modificaciones:

1. Ley de Impuesto a la Renta

• Precio de transferencia:

Se introducen modificaciones a la regulación de precios de transferencia permitiendo la revisión de estructuraciones cuando el traslado de funciones, activos o riesgos ocurre desde el exterior a Chile. Adicionalmente, se incorpora el concepto de autoajustes, permitiendo al contribuyente corregir los precios, valores o rentabilidades de operaciones efectuadas con relacionados en el exterior, a efectos de que éstos se ajusten a operaciones que habrían acordado partes independientes. Con todo, estos autoajustes deben ser previos a cualquier requerimiento del SII y deberán agregarse a la renta líquida imponible, siendo procedente sólo en aquellos casos que incremente la base.

Estas modificaciones entrarán en vigencia a partir del primer día del mes siguiente al de la publicación de la ley.

• Rentas Pasivas por entidades controladas en el exterior:

Se mantiene la norma que establece que los contribuyentes domiciliados o residentes en Chile no deben considerar como devengadas o percibidas las rentas pasivas percibidas o

devengadas en el ejercicio, por entidades controladas en el exterior cuando éstas no excedan de UF 2.400 en total al término del ejercicio respectivo. Sin embargo, se modifica la norma ya que se amplía el concepto de personas o entidades relacionadas al cónyuge, conviviente civil o parientes ascendientes o descendientes hasta el segundo grado de consanguinidad.

Esta norma entrará en vigencia el 1 de enero de 2025.

2. IVA

El proyecto de ley establece que también es contribuyente de este impuesto, el operador de plataforma digital de intermediación como si fuera un vendedor habitual del bien o prestador del servicio que se concluye a través de la plataforma digital que opere, siempre que sea una operación gravada con IVA.

Por su parte, se incorpora una norma en cuya virtud se entenderán ubicados en territorio nacional los bienes corporales muebles situados en el extranjero, adquiridos en forma remota, siempre que su precio, incluyendo todos los cargos accesorios, no exceda de USD500 o su equivalente en moneda nacional, con lo que se eximiría del pago de arancel aduanero a dichas importaciones. Esta norma entrará en vigencia 12 meses después de su publicación.

• Venta de activo fijo:

Se incorpora la facultad del SII, previa citación, para liquidar y girar el IVA correspondiente en la venta de bienes del activo fijo realizada por empresas no contribuyente que nacen con ocasión a una reorganización empresarial, en la cual se determine que el único propósito era evitar el pago del IVA en una operación directa.

Esta modificación entrará en vigencia a contar del primer día del mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial.

3. Otras normas

Respecto de cualesquier tributos, multas, créditos fiscales y sus recargos legales girados o emitidos hasta el 31 de diciembre de 2013, salvo los que digan relación con el impuesto territorial (contribuciones), se declararán prescritos dentro de los 180 días siguientes a la publicación de la ley por parte del Tesorero General de la República.

Esto aún cuando se hubieren iniciado acciones de cobro, considerándose que cualquier interrupción o suspensión no produjo efecto.





25 AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
OCTUBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

A large, stylized green outline of an open book with horizontal lines representing text on the pages and a bookmark at the bottom.

**BOOK
REVIEW**

“NEXUS. UNA BREVE HISTORIA DE LAS REDES DE INFORMACIÓN DESDE LA EDAD DE PIEDRA HASTA LA IA” YUVAL NOAH HARARI

Ángel Soto, *Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile*

“Durante mis conversaciones acerca de la IA con políticos y empresarios tecnológicos, la historia ha aparecido con frecuencia como tema central” (p. 320). La afirmación es de Yuval Noah Harari en su nuevo libro Nexus.

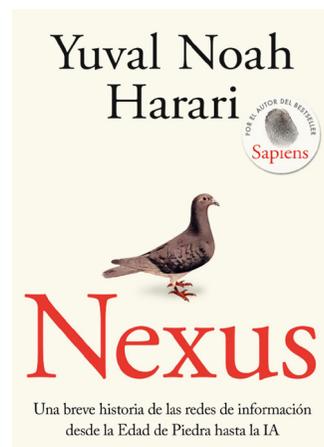
Como historiador, sabe que su objeto de estudio no es el pasado, sino el cambio y como éste, muchas veces, es modelado por relatos.

El problema que nos presenta es un cuestionamiento al Homo Sapiens, ese humano sabio, de quien duda este a la altura de lo que esto significa: “Si los sapiens somos tan sabios, ¿por qué somos tan autodestructivos?” Con cierta angustia dice que, a pesar de toda la acumulación de información en todo orden de cosas, no parece que aun estén resueltas las grandes preguntas tales como ¿quiénes somos?, ¿a qué aspirar?, ¿qué es una buena vida? Si bien esa cuestión podría estar en una esfera más trascendental, en lo terrenal constatamos que seguimos cautivos de fantasías y delirios.

Se pregunta: “¿Por qué somos tan buenos a la hora de acumular más información y poder pero tenemos mucho menos éxito a la hora de adquirir sabiduría?” (p.4). El problema, dice, es que la información se usa para crear orden, “y no para descubrir la verdad” (p. 346). Es decir, forja nuevas redes, más que representar las realidades preexistentes.

Su “angustia” es que ante la falta de claridad y perspectiva en las decisiones de cómo nos relacionamos, la IA podría ser “la primera tecnología que tome decisiones y genere ideas por sí misma”, cuestión que podría llevarnos a “ser víctima de armas de destrucción masiva sociales, como, por ejemplo, relatos capaces de socavar nuestros vínculos de convivencia” (p. 475). Uno de ellos, por ejemplo, es que una red que está siempre activa, empuja a los seres humanos a estar siempre conectados, controlados y alertas frente a los sistemas de puntuación social que califican los comportamientos e, incluso, podrían llegar a aniquilar la privacidad, convirtiéndose en un nuevo totalitarismo.

¿Significa esto que Harari está en contra de la IA? De ningún modo. Lo que advierte es acerca de la necesidad de “construir instituciones con mecanismos de autocontrol”. Y es en ese sentido, que la historia cobra un protagonismo, ya que ella, muchas veces, “es moldeada no tanto por relaciones deterministas de poder como por errores trágicos que derivan de creer en relatos cautivadores pero dañinos” (p. 66)



UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

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.es@uandes.cl

INVESTIGADORA

María José Castro Díaz,

Magíster en Economía, Universidad de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía, Universidad de Chile

mjcastro.es@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

CEF ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO
N° 83

2024
OCTUBRE

