

CEF ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO
N° 85

ECONOMÍA INTERNACIONAL

China finalmente promete herramientas fiscales y monetarias tradicionales para impulsar el consumo en 2025



ECONOMÍA NACIONAL

Metas fiscales poco realistas ¿y una nueva reforma tributaria?



MERCADO DE CAPITALES

¿Cómo le fue a la bolsa accionaria chilena en comparación con otros países en 2024?



MERCADO LABORAL Y PENSIONES



Efecto sobre el empleo de los aumentos del salario mínimo decretados en la ley n° 21.578



TEMA DE ANÁLISIS

Conocimiento e inclusión en el mercado financiero chileno 2024

BOOK REVIEW

"Cómo las tendencias más populares de hoy darán forma a un nuevo mundo"



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA INTERNACIONAL

www



CHINA FINALMENTE PROMETE HERRAMIENTAS FISCALES Y MONETARIAS TRADICIONALES PARA IMPULSAR EL CONSUMO EN 2025

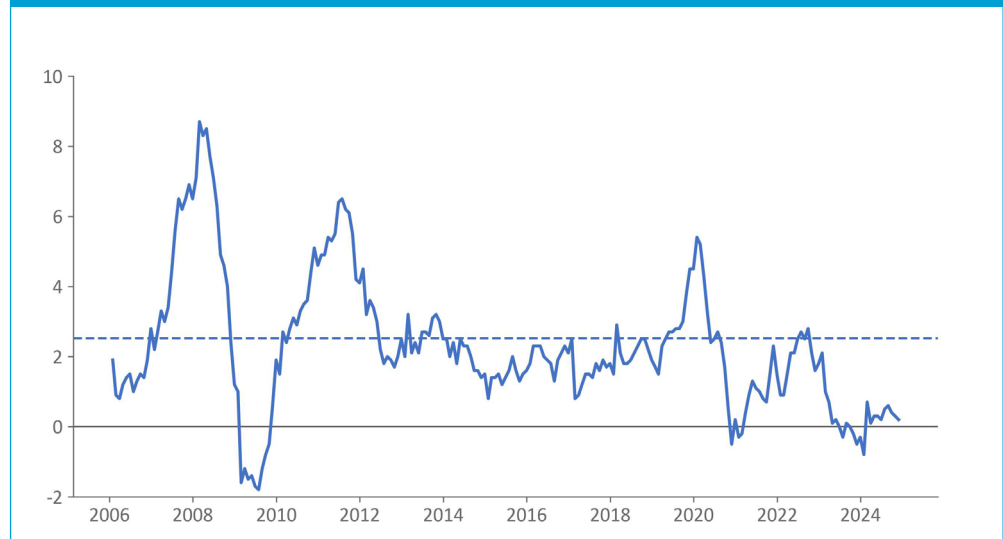
CEF ANÁLISIS
DICIEMBRE 2024



ECONOMÍA INTEERNACIONAL

China atraviesa un complejo proceso de disminución inflacionaria que ha dado lugar a un círculo vicioso difícil de revertir. Como muestra el Gráfico N°1, el crecimiento anual de los precios se ha reducido significativamente desde mediados de 2022 y, durante casi dos años, esta tasa se ha mantenido muy por debajo de su promedio histórico del 2,5% y de la meta del 3% fijada por el parlamento de China, fluctuando cerca del 0%. En particular, el último dato conocido, correspondiente a noviembre, registró una variación del 0,2%, su nivel más bajo desde julio, sorprendiendo nuevamente a la baja.

GRÁFICO N°1: VARIACIÓN ANUAL IPC CHINA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

----- Prom, (2005-2022): 2,5

Esta baja inflación se ha dado en un entorno donde la demanda china está débil, mientras que la oferta de diversos bienes ha continuado aumentando de manera robusta, obligando a las empresas a reducir los precios.

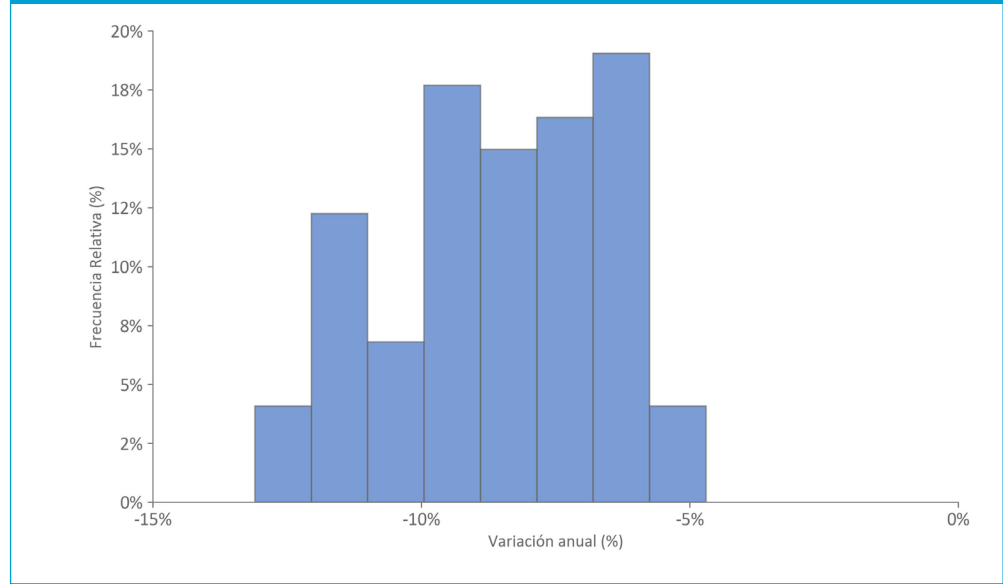
Por un lado, la crisis inmobiliaria no solo ha afectado la confianza de los consumidores, sino que también ha mermado su poder adquisitivo, debilitando aún más la demanda interna. Esta reducción del poder adquisitivo se explica por dos razones principales. Primero, la constante caída en los precios de las viviendas —que ha afectado a casi todas las ciudades de China, pues, por ejemplo, como muestra el Gráfico N°2, en las 70 ciudades grandes y medianas del país, los precios de los edificios usados han caído en todas, acumulando descensos de entre un 5% y un 13% en el último año— ha generado una reducción significativa en la riqueza de los hogares, ya que aproximadamente el 65% de esta proviene de sus propiedades. Segundo, el colapso del sector inmobiliario ha generado despidos masivos y recortes salariales, afectando a muchos ciudadanos, ya que este sector representaba casi un tercio del PIB.



ECONOMÍA INTEERNACIONAL



GRÁFICO N°2: HISTOGRAMA DE LA VARIACIÓN ANUAL EN LOS PRECIOS DE EDIFICIOS RESIDENCIALES DE SEGUNDA MANO EN 70 CIUDADES GRANDES Y MEDIANAS DE CHINA

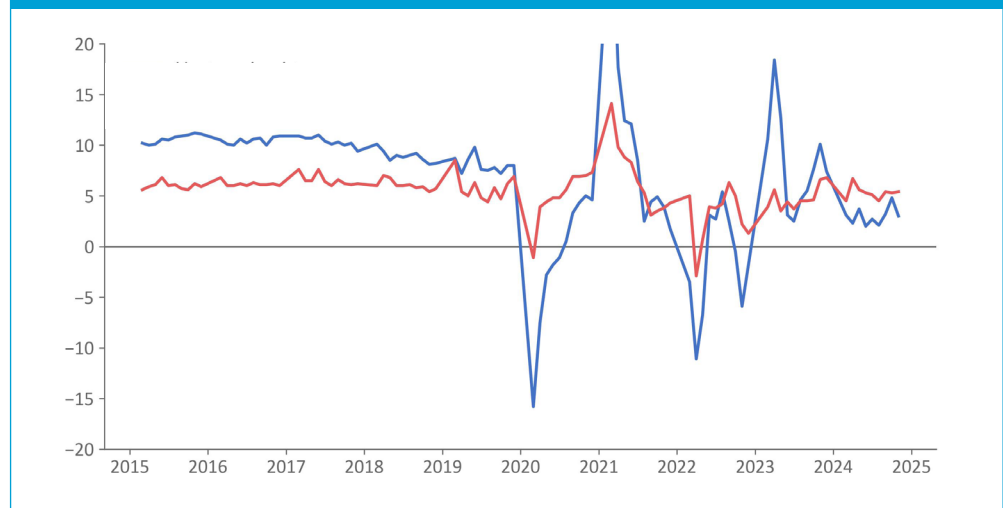


Fuente: Elaboración propia en base a National Bureau of Statistics of China (HBS).

Nota: La variación anual corresponde al período comprendido entre noviembre de 2023 y noviembre de 2024.

Por otro lado, el impulso gubernamental, con un enfoque especial en el fortalecimiento de las industrias manufactureras y tecnológicas¹, ha provocado un aumento en la producción de bienes relacionados. Si bien este incremento en la producción ha permitido sostener el volumen de exportaciones totales, se sigue generando un exceso de oferta debido a la debilidad de la demanda, lo que, como se mencionó anteriormente, presiona a la baja los precios. Como muestra el Gráfico N°3, esto se ve reflejado desde finales del año pasado, donde la producción industrial crece a un ritmo más rápido que las ventas minoristas. En el último dato, correspondiente a noviembre de 2024, la producción industrial crece anualmente un 5,4%, mientras que las ventas minoristas solo aumentan un 3%.

GRÁFICO N°3: VARIACIÓN ANUAL VENTAS MINORISTAS Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL CHINA (%)



Fuente: National Bureau of Statistics of China (HBS)

— Ventas minoristas
— Producción industrial

¹ Para más detalles, consulte el informe de abril de 2023 en el siguiente enlace: [Informe Macrofinanciero - Abril 2023](#).



A esta difícil situación se sumará una guerra comercial con Estados Unidos con el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca. El presidente electo ha prometido imponer un arancel del 60% a las exportaciones chinas, además de aranceles adicionales del 10% sobre todas las importaciones provenientes de China, lo que afectaría gravemente el comercio bilateral. Hasta el momento, las medidas adoptadas por el gobierno chino han resultado insuficientes. Como se mencionó anteriormente, estas inicialmente se centraron en el avance de la industria manufacturera, lo que contribuyó al superávit comercial. Sin embargo, aunque Xi Jinping buscaba alejar la economía de los antiguos motores de crecimiento, como la construcción, y dirigir sus esfuerzos hacia las industrias, esta reorientación claramente no fue suficiente para compensar la contracción del sector inmobiliario y el debilitamiento del consumo.

Dado que esta reorientación no funcionó del todo, a finales de septiembre se dio un vuelco en las políticas, enfocándose en herramientas fiscales y monetarias tradicionales. El gobernador del Banco Popular de China, Pan Gongsheng, redujo una tasa de interés clave a corto plazo y anunció planes para disminuir la cantidad de dinero que los bancos deben mantener en reserva al nivel más bajo desde al menos 2018. Este anuncio se realizó en una inusual reunión informativa junto con otros dos de los principales reguladores financieros del país en Beijing. Fue la primera vez, al menos desde 2015, que se revelaron reducciones de ambas medidas el mismo día. El jefe del banco central también presentó un paquete para apuntalar el atribulado sector inmobiliario del país, incluyendo la reducción de las tasas de interés para hipotecas existentes, la disminución de los pagos iniciales mínimos para todo tipo de viviendas al 15%, y la flexibilización de las reglas para la compra de segundas viviendas.

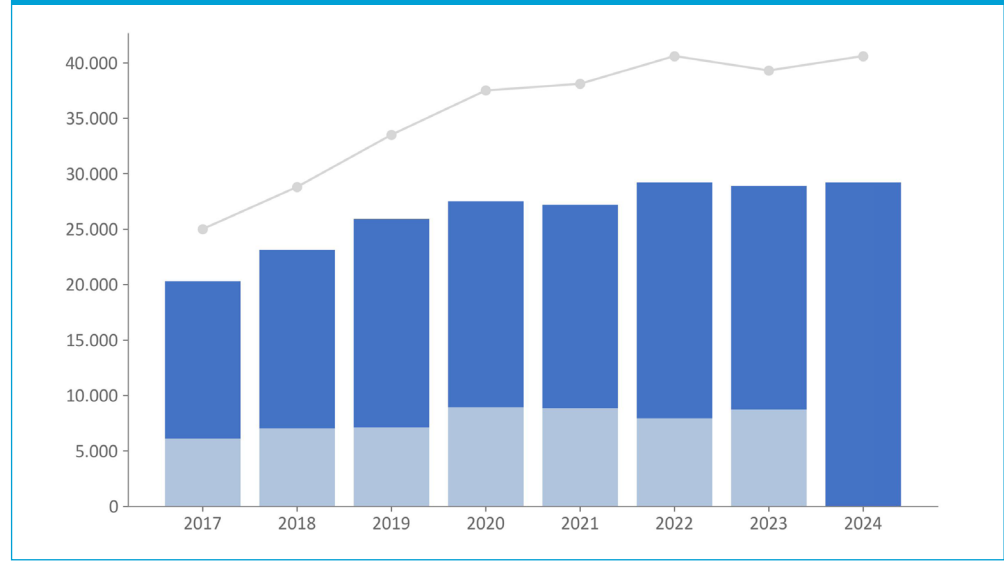
Estas medidas fueron cuestionadas por diversos economistas, quienes consideraron que faltaban políticas enfocadas en impulsar la demanda de los consumidores, como lo reflejaron los datos publicados posteriormente al anuncio. En este contexto, durante la Conferencia Central de Trabajo Económico anual, realizada a mediados de diciembre, los líderes chinos se comprometieron a implementar un estímulo más fuerte, enfocado principalmente en ayudar a llenar el vacío de la demanda de los consumidores. De hecho, impulsar el consumo se elevó a la máxima prioridad por segunda vez en una década. La conferencia también “se comprometió a coordinar la oferta y la demanda, alejándose de un modo de política centrado en la oferta, pero sin inclinarse completamente hacia un modelo centrado en la demanda aún”, señaló Bloomberg. Para ello, se comprometieron a aumentar el endeudamiento y el gasto público en 2025, lo que elevó las expectativas de que Beijing amplíe el presupuesto anual total para el próximo año, actualmente fijado en un 3% para 2024 según la sesión parlamentaria anual de marzo pasado. Cabe destacar que, como indica el Gráfico N°4, el gasto fiscal hasta octubre de este año creció solo un 1%, lejos de la meta del 3%, que ya era austera dada la situación económica.



ECONOMÍA INTEERNACIONAL



GRÁFICO N°4: GASTO FISCAL CHINA (MIL MILLONES YUANES)



Fuente: Ministerio de Finanzas de China.

—●— Previsión presupuestaria
■ Ene-cct
■ Resto del año

Adicionalmente, justo la semana previa a la conferencia, el Politburó, en su reunión mensual, cambió su postura sobre la política monetaria de "prudente" a "moderadamente flexible". Esto indica que habrá reducciones adicionales en las tasas de interés y en las reservas bancarias, medidas que también buscarán impulsar el consumo.

En definitiva, faltarán unos meses para evaluar si estas nuevas medidas serán efectivamente suficientes para reactivar la economía china.



25 AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA NACIONAL

METAS FISCALES POCO REALISTAS ¿Y UNA NUEVA REFORMA TRIBUTARIA?

ECONOMÍA NACIONAL

El 27 de noviembre pasado, un par de días antes del plazo legal, el Congreso aprobó y despachó la Ley de Presupuestos 2025. El Presupuesto 2025 totalizará \$82 billones (millones de millones de pesos chilenos)¹, equivalente a un crecimiento de 2% respecto de la Ley aprobada para 2024. Luego de un acuerdo con la Comisión Especial Mixta, se modificó la propuesta original que ascendía a \$82,5 billones, con una expansión de 2,7%. Se establece entonces un objetivo de déficit efectivo y cíclicamente ajustado de 1% y 1,1% del PIB para 2025, respectivamente, luego de metas para el año en curso de -2% y -2,3% del PIB para ambos resultados. De esta manera, de acuerdo con lo planteado por el Ejecutivo, se estaría avanzando en la eliminación de los desequilibrios fiscales, que han pasado a ser la normalidad de las finanzas públicas en la última década.

Si bien es valorable que el gobierno mantenga muy firme el discurso de la disciplina fiscal, lo cierto es que el cumplimiento de los objetivos es poco probable. Es poco factible que se logre la meta de este año 2024, lo que a su vez hace más difícil alcanzar la del 2025.

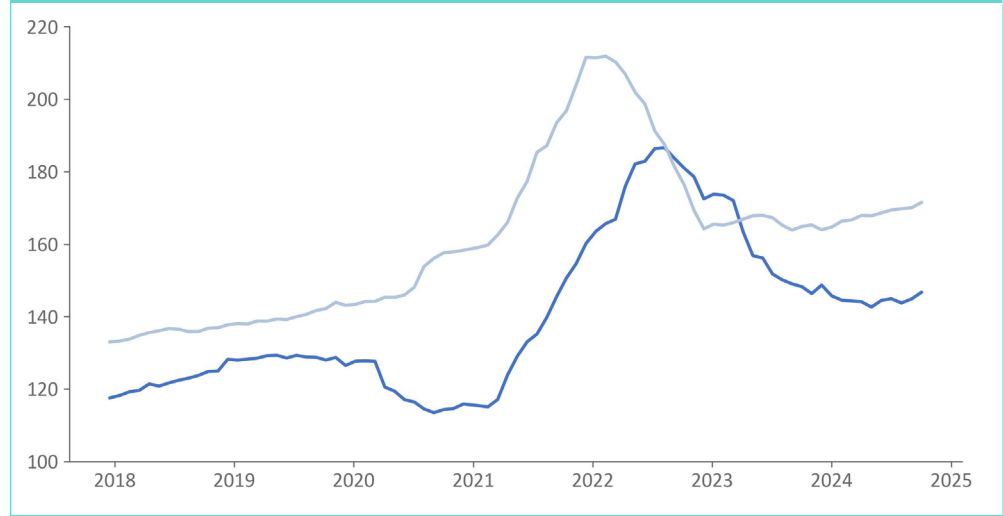
Luego de la aprobación de la Ley, se dio a conocer la ejecución presupuestaria del mes de octubre, que sigue sin mostrar una corrección. En los diez primeros meses del año, el gasto del Gobierno Central acumula un crecimiento de 6,1% real, mientras los ingresos caen un 1,2%, acumulando un déficit en 12 meses equivalente a un 3,7% del PIB. Lograr la meta de 2% requeriría que en los últimos dos meses del año los ingresos crecieran un 38% real respecto a noviembre y diciembre de 2023 y los gastos cayeran un 6% real. Es completamente inviable ese resultado, considerando que, como muestra el Gráfico N°1, la tendencia del gasto sigue siendo al alza cuando se mide como promedio móvil a 12 meses, mientras que recién se comienza a observar un leve aumento en el margen de los ingresos con esta métrica. De esta forma, es probable que el déficit termine siendo al menos medio punto del PIB superior a la meta, como muestra el Gráfico N°2.

Esto significa que no se ha logrado avanzar en el necesario proceso de consolidación fiscal en los últimos años. Aunque se podría argumentar que hubo un progreso debido a la mejoría en 2022, esta fue puntual y estuvo explicada por el impacto transitorio en los ingresos tributarios de las políticas fuertemente expansivas de 2021, junto con la eliminación de ese año del IFE universal.

¹ Es interesante señalar que este monto de gasto es muy similar al del año 2021, cuando se implementó la política fiscal más expansiva de la historia producto de la pandemia, que significó un déficit fiscal de 7,7% del PIB. Esto significa que la fragilidad fiscal actual no sólo es resultado del bajo crecimiento de los ingresos, sino también de un comportamiento del gasto más expansivo de lo prudente.

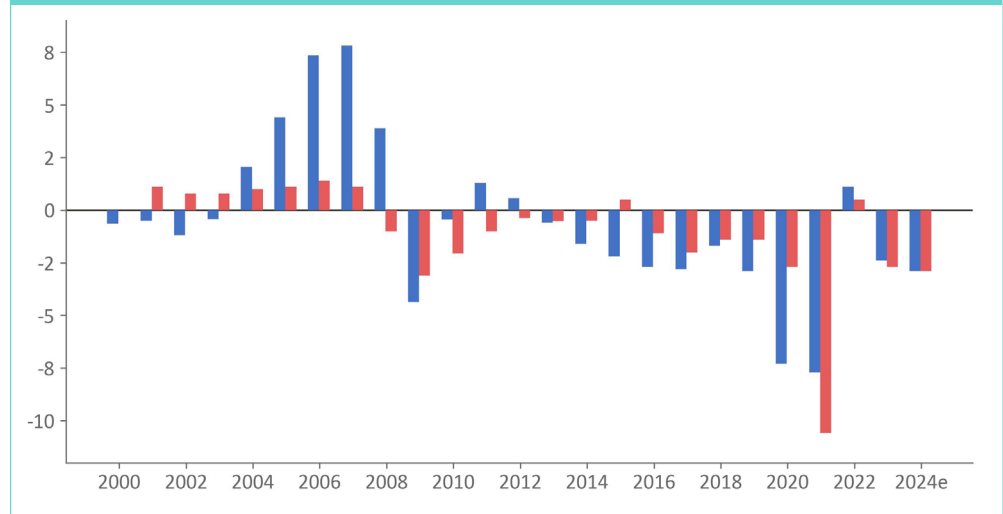
ECONOMÍA NACIONAL

GRÁFICO N°1: INGRESO Y GASTO FISCAL (PROM. MÓVIL 12 MESES, MILLONES UF)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile y DIPRES. — Ingreso — Gasto

GRÁFICO N°2: BALANCE FISCAL (% DEL PIB)



Fuente: Banco Central de Chile y estimación propia para 2024.

■ Efectivo
 ■ Clínicamente Ajustado

De esta forma, ¿qué sucederá el próximo año con los resultados fiscales a partir de estos datos? Recordemos que, al igual con lo que ha pasado este año, el gobierno mantiene un sesgo expansivo en sus supuestos de actividad económica y recaudación tributaria. En el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre (IFP 3T24) la estimación de crecimiento del PIB para este año fue de 2,6%. Luego de conocida la variación del IMACEC de octubre, de 2,3% en doce meses, con un resultado acumulado del año de 2,1%, el ministro de Hacienda, Mario Marcel, reconoció que la estimación no era viable, ajustándola a 2,4%.

Para 2025 el IFP 3T24 supuso un crecimiento del PIB de 2,7%, que resulta superior a la estimación del Banco Central centrada en 2%, del FMI entre 2% y 2,5% y de la OCDE de 2,3%. Los analistas encuestados por el Banco Central esperan un 2,1% de crecimiento, manteniéndose el sesgo optimista del gobierno en la materia. Lo anterior significa que, a pesar del ajuste de gasto acordado con el Congreso de US\$ 600 millones en el presupuesto, es probable que nuevamente no se cumplan las metas fiscales en 2025, especialmente en materia de ingresos. La Ley de Presupuestos supone un aumento de ingresos tributarios de 9,7% real, sobre una base probablemente sobrestimada para 2024, con lo que se repite el error de hacer un año atrás.

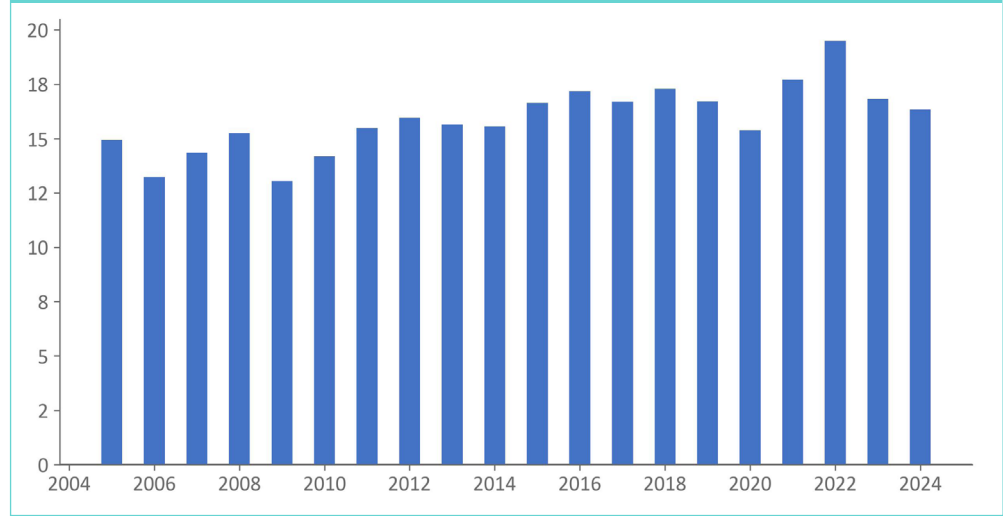
La deteriorada situación fiscal es seguramente la causa de que, en su reciente anuncio de reforma tributaria, el ministro de Hacienda, preocupado por la sostenibilidad fiscal, vuelva a incorporar aumentos de tasas de impuestos personales, y sólo reduzca la tasa de Primera Categoría a un 25%. Sin embargo, se insiste en una reforma que deja de lado los principios que en décadas anteriores permitieron buenos resultados en recaudación, basados principalmente en un mayor dinamismo económico. El objetivo buscado debería ser aumentar la base tributaria a través de mayor actividad, en vez de seguir subiendo las tasas impositivas. Para eso se requiere un sistema simple, parejo, competitivo globalmente y que promueva el ahorro y la inversión. Lo cierto es que, a partir de 2010, e incluso antes de eso, se fue complejizando el sistema tributario, reduciendo la brecha entre el impuesto personal y el de sociedades a través de aumentos en este último, y además, dado que muchos países avanzaron en la dirección opuesta, se fue perdiendo competitividad tributaria. Se suma además que desde hace tiempo cada nuevo gobierno ha subido los impuestos, generando un deterioro importante en la certeza jurídica.

Lo más complejo es que las reformas no recaudan lo esperado, lo que se demuestra al analizar la recaudación tributaria en términos del PIB, pero restando la recaudación de la minería, muy dependiente del volátil precio del cobre, y la recaudación que ha generado el impuesto sustitutivo del FUT, que aumenta la recaudación en forma transitoria. Como muestra el Gráfico N°3, la recaudación tributaria corregida esperada para 2024 equivale a un 16,3% del PIB, muy similar a la cifra de 2015, de 16,1%. A pesar de más de una decena de modificaciones tributarias entre 2015 y 2024, la recaudación en términos del PIB sólo ha subido un punto. En cambio, entre 2006 y 2008, sin aumentos de impuestos de por medio, se registró un aumento de recaudación (sin considerar minería) de dos puntos del PIB, producto de resultados favorables de crecimiento. Lo mismo es cierto para el período 2009 -2012, en que la recaudación sube casi en tres puntos del PIB (aunque en 2010 se subió la tasa de Primera Categoría), período también de gran dinamismo económico. Las reformas tributarias posteriores no recaudaron lo suficiente, si consideramos que el aumento de recaudación del período 2021-2022 también se explicó por las políticas de gasto fuertemente expansivas, que generaron un efecto multiplicador.



ECONOMÍA NACIONAL

GRÁFICO N°3: INGRESOS TRIBUTARIOS CORREGIDOS (% DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile, DIPRES y SII.

Pareciera ser, entonces, que recuperar el crecimiento económico es la condición más importante para restablecer la sostenibilidad fiscal. Esto requiere modificaciones tributarias, pero en una dirección opuesta a la que está proponiendo el Ejecutivo.



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO DE CAPITALES

¿CÓMO LE FUE A LA BOLSA ACCIONARIA CHILENA EN COMPARACIÓN CON OTROS PAÍSES EN 2024?

MERCADO DE CAPITALES

A principios de 2024, diversos bancos de inversión, como J.P. Morgan, destacaron al mercado de renta variable chileno como su preferido en América Latina, recomendando a los inversionistas privilegiar las acciones chilenas en la composición de sus carteras. Las expectativas apuntaban a que el IPSA seguiría una marcada tendencia ascendente, alcanzando un precio objetivo superior a los 7.000 puntos hacia finales de año, lo que implicaba una rentabilidad anual nominal en pesos chilenos cercana al 15%. Además, dado que se anticipaba una apreciación de la moneda local, se proyectaba una rentabilidad aún mayor al expresarla en dólares¹.

Sin embargo, ¿qué ocurrió realmente? El IPSA no logró superar los 7.000 puntos. Específicamente, el 30 de diciembre de 2024 cerró en 6.710 puntos, con una rentabilidad anual² de aproximadamente un 8% en moneda local.

Así, este desempeño no permitió que nuestra bolsa chilena fuera la más rentable de la región durante 2024. Al medir cada rendimiento en sus respectivas monedas nacionales, el IPSA fue superado por Colombia (15%) y Perú (11%), como se puede observar en el Gráfico N°1³. De todas formas, el IPSA se situó por encima de varios mercados con malos resultados, como México (-14%), cuyo desempeño reflejó, entre otros factores, la incertidumbre generada por posibles reformas constitucionales del nuevo gobierno electo de Claudia Sheinbaum; y Brasil (-10%), afectado por un fuerte aumento en los precios que provocó un giro en la política monetaria, con subidas de tasas entre septiembre y diciembre de 2024 que acumularon casi 200 puntos base en total.

Ahora, examinemos los resultados de estos mercados accionarios expresados en dólares, con el objetivo de hacerlos más comparables. Para ello, evaluamos primero el desempeño de las monedas de cada país frente al dólar.

Como se muestra en el Gráfico N°2, todas las economías de América Latina que estamos analizando experimentaron un debilitamiento en el valor de sus monedas frente al dólar. Como era de esperar, las más afectadas fueron aquellas de los países con el peor desempeño en sus bolsas en moneda local, reflejando también un mayor castigo: Brasil y México, con caídas del 21% y 19%, respectivamente. Les siguió Colombia, cuya moneda se debilitó un 12%, mientras que Chile registró una depreciación del 11%, y Perú mostró una caída más moderada del 1%.

¹ Para más detalles, consulte el informe de abril de 2024 en el siguiente enlace: [Informe Macrofinanciero - Abril 2024](#).

² Calculada de forma geométrica: $(\prod_{i=1}^{12} 11 + r_i) - 1$; donde r_i es la rentabilidad mensual.

³ El IPSA también quedó muy por debajo de la bolsa argentina, que registró un impresionante rally con una rentabilidad del 172%, impulsada por el entusiasmo de los inversionistas frente al ajuste fiscal y las reformas estructurales promercado implementadas por el gobierno de Milei. Sin embargo, este resultado no es del todo comparable, ya que Argentina partía de una situación económica profundamente deteriorada en años anteriores, lo que amplifica las ganancias porcentuales dentro de un contexto de recuperación excepcional. Por esta razón, no fue incluida en el análisis.

¿CÓMO LE FUE A LA BOLSA ACCIONARIA CHILENA EN COMPARACIÓN CON OTROS PAÍSES EN 2024?

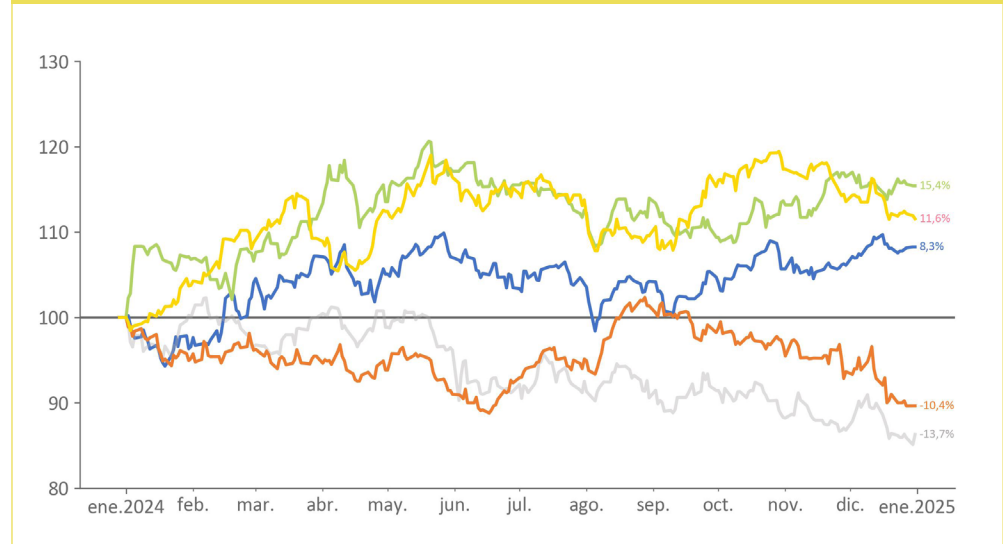
CEF ANÁLISIS
 SEPTIEMBRE 2024

MERCADO DE CAPITALES

Por lo tanto, los rendimientos en dólares de las bolsas de estos países reflejan un desempeño inferior al observado en sus monedas locales, aunque mantienen un orden muy similar al compararlos entre sí. Perú y Colombia ocupan los dos primeros lugares, con rentabilidades anuales en dólares de 10%, 1%, respectivamente. Luego viene nuestro país, con un retorno en dólares que se torna negativo, alcanzando -4%. Finalmente, México y Brasil cierran la lista, ambos con rendimientos en dólares de aproximadamente -30% (ver Gráfico N°3).

En definitiva, los resultados de la renta variable en Chile durante 2024 no fueron los esperados, tanto en términos absolutos como relativos a la región. El IPSA cerró más de 300 puntos por debajo de lo proyectado y no logró alcanzar la posición número uno en la región. Sin embargo, tampoco se ubicó entre los peores desempeños, posicionándose en la parte media de la distribución. Además, al analizar la volatilidad, medida como la desviación estándar del retorno mensual del IPSA durante todo 2024⁴, se observa que este fue uno de los mercados relativamente más estables, con una desviación de solo 3%. Estos datos indican que, a pesar de los desafíos económicos y políticos, el mercado chileno mostró una notable resiliencia frente a algunos de sus pares regionales.

GRÁFICO N°1: ÍNDICES ACCIONARIOS PAÍSES AMÉRICA LATINA EN MONEDAS LOCALES (ÍNDICE 100 = CIERRE 2023)



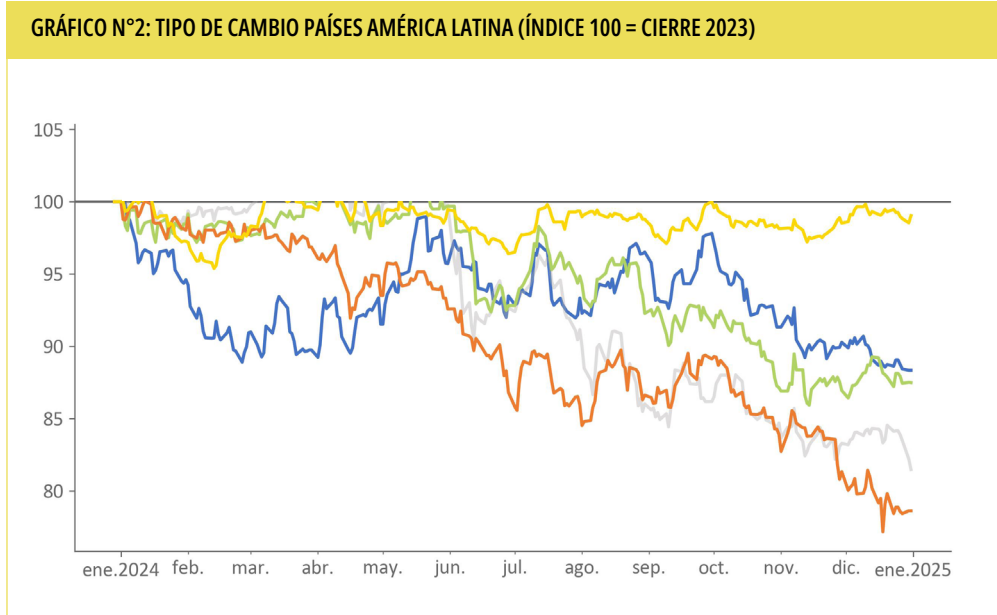
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: Los porcentajes mostrados al final representan las rentabilidades anuales de cada índice.

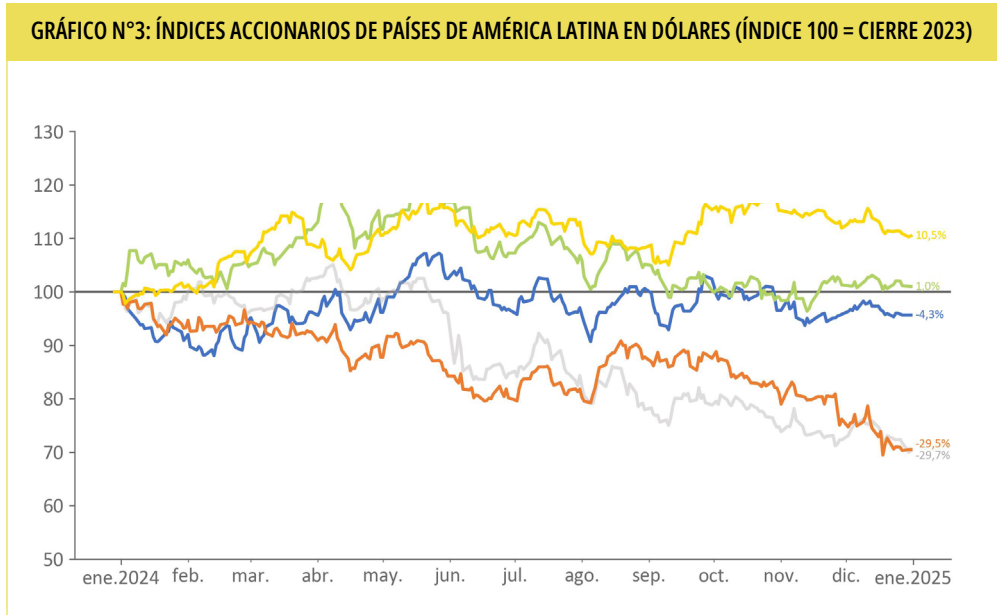
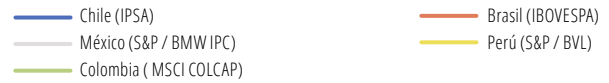
— Chile (IPSA) — Brasil (IBOVESPA)
 — México (S&P / BMW IPC) — Perú (S&P / BVL)
 — Colombia (MSCI COLCAP)

⁴ Para el resto de la sección, la volatilidad de los índices accionarios se calcula de la misma manera, utilizando la desviación estándar de los retornos mensuales registrados durante cada año.

MERCADO DE CAPITAL

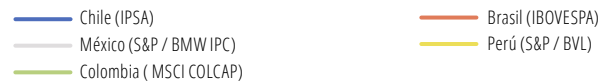


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: Los porcentajes mostrados al final representan las rentabilidades anuales de cada índice.

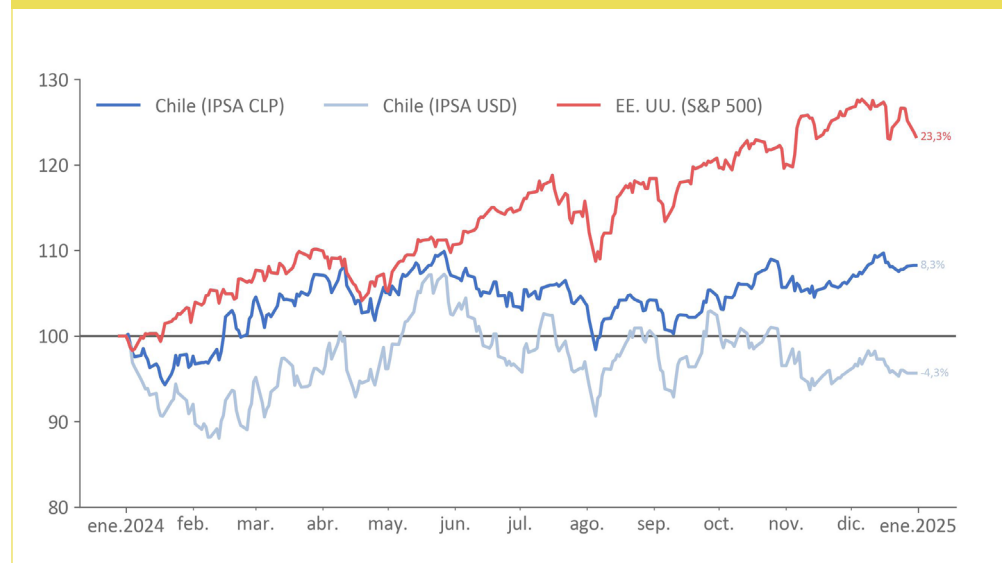


Ahora bien, ¿qué sucede si ampliamos esta comparación a economías más desarrolladas, como la de Estados Unidos? Esto permitiría evaluar en mayor profundidad el desempeño relativo de Chile frente a un referente global, arrojando luz sobre el nivel de competitividad de nuestro mercado en comparación con estándares más altos.

El Gráfico N°4 muestra una diferencia aún más marcada al comparar el desempeño del IPSA con el principal índice accionario estadounidense, el S&P 500, durante 2024. El S&P 500 cerró el año con una rentabilidad positiva del 23%, superando en 15 y 27 puntos porcentuales el rendimiento del IPSA en CLP y en dólares, respectivamente. A pesar de este mayor rendimiento de la bolsa americana, su volatilidad fue prácticamente la misma que la chilena en 2024. Estos resultados no son anormales según lo observado en la última década (desde 2010). En general, el retorno del S&P 500 ha sido consistentemente superior al del IPSA, tanto en CLP como en dólares, mientras que la volatilidad del mercado estadounidense tiende a ser menor o igual. Específicamente, como evidencia el Gráfico N°5, en el 73% de los años analizados, el retorno anual del S&P 500 ha superado al del IPSA. Además, al considerar no solo el mejor desempeño del S&P 500, sino también como condición una menor o igual volatilidad que el IPSA, esto se cumple en el 53% de los casos, y aumenta al 73% si se mide en dólares.

En conclusión, aunque la bolsa chilena demostró cierta resiliencia dentro del contexto regional, presenta señales de limitaciones estructurales al compararse con mercados más desarrollados. La incapacidad del IPSA para lograr rentabilidades competitivas frente a índices como el S&P 500, incluso en años con proyecciones optimistas, pone de manifiesto desafíos claves en términos de diversificación, liquidez, estabilidad económica y también en el ámbito político.

GRÁFICO N°4: ÍNDICES ACCIONARIOS CHILE Y ESTADOS UNIDOS (ÍNDICE 100 = CIERRE 2023)



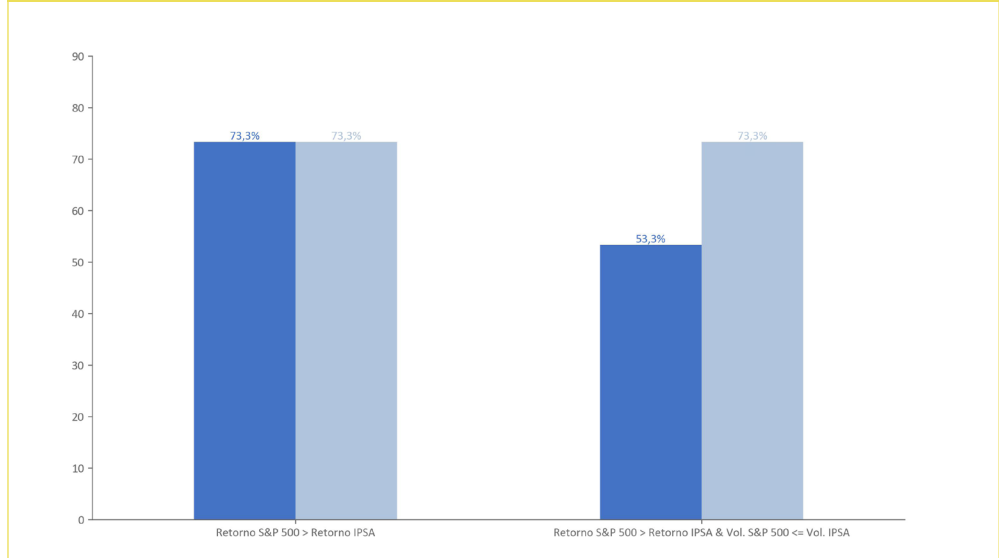
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: Los porcentajes mostrados al final representan las rentabilidades anuales de cada índice.

— Chile (IPSA CLP)
— Chile (IPSA USD)
— EE.UU. (S&P 500)

MERCADO DE CAPITALES

GRAFICO N°5: RETORNO Y VOLATILIDAD ÍNDICES ACCIONARIOS CHILE Y ESTADOS UNIDOS 2010 - 2024 (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Nota: Las barras representan el porcentaje de años entre 2010 y 2024 en los que se cumplen las condiciones indicadas en el eje horizontal.

■ IPSA CLP
■ IPSA USD



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

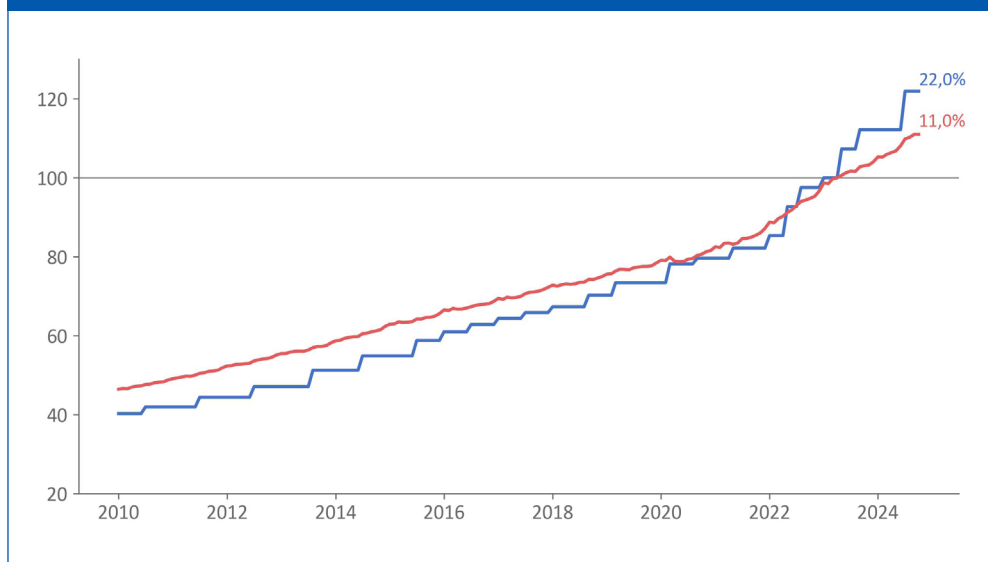
MERCADO LABORAL Y PENSIONES

EFECTO SOBRE EL EMPLEO DE LOS AUMENTOS DEL SALARIO MÍNIMO DECRETADOS EN LA LEY N° 21.578

El proyecto de ley que modificó el salario mínimo en Chile fue ingresado al Congreso el 21 de abril de 2023, tras un pacto alcanzado entre el Poder Ejecutivo y la Central Unitaria de Trabajadores y Trabajadoras (CUT). Finalmente, fue aprobado en mayo y publicado oficialmente como la Ley N° 21.578, estableciendo tres incrementos específicos del salario mínimo entre el periodo mayo de 2023 y julio de 2024. En la primera etapa, en mayo de 2023, el salario mínimo subió de CLP\$410.000 a CLP\$440.000. En la segunda etapa, en septiembre de 2023, aumentó a CLP\$460.000. Finalmente, en julio de 2024, alcanzó los CLP\$500.000. Como se muestra en el Gráfico N°1, este ajuste representó un aumento acumulado nominal del 22% y un incremento real del 14,8% entre abril de 2023 y julio de 2024.

Este aumento es significativo desde diversas perspectivas. Al compararlo con los incrementos históricos del salario mínimo, se observa que en la última década no se había registrado un crecimiento de esta magnitud durante el mismo periodo de tiempo. Por otro lado, el Índice de Remuneraciones del INE, que representa un promedio ponderado de las remuneraciones en empresas formales con cinco o más trabajadores de distintos sectores económicos, aumentó la mitad en términos nominales (11%) durante los últimos 15 meses. Adicionalmente, un análisis de Bloomberg sobre los salarios mínimos en noviembre de 2024, convertidos a dólares¹, muestra que Chile ocupa la segunda posición entre 11 países de América Latina², siendo superado únicamente por Uruguay (ver Tabla N°1).

GRÁFICO N°1: SALARIO MÍNIMO Y REMUNERACIONES PROMEDIO (ÍNDICE 100 = ABR.2023)



Fuente: Elaboración propia en base a Biblioteca Nacional del Congreso y INE.

— Salario Mínimo
— Remuneraciones INE

¹ Según las tasas de cambio al 22/11/2024.

² Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

TABLA N°1: SALARIO MINIMO EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA		
País	Nov.2023 (moneda país)	Nov.2023 (en US\$)
Argentina	ARS\$271.571,22	US \$243
Bolivia	\$b 2.500	US \$362
Brasil	R\$ 1.412	US \$243
Chile	CLP\$ 500.000	US \$507
Colombia	COP\$ 1.300.000	US \$294
Ecuador	US\$ 460	US \$460
México	MXN\$ 7.468	US \$364
Paraguay	PYG\$ 2.798.309	US \$358
Perú	S/ 1.025	US \$270
Uruguay	UYU\$ 22.268	US \$522
Venezuela	Bs.\$ 130	US \$3

Fuente: Bloomberg.

La ley también contempla un reajuste automático de acuerdo con el IPC registrado entre julio y diciembre de 2024, el cual se aplicará en enero de 2025. De esta forma, ese mes se aplicaría un incremento que oscilaría entre CLP 11.000 y CLP 12.500, dependiendo de la inflación de diciembre. Esto podría situar a nuestro país con un salario mínimo prácticamente igual al del primer lugar de la región.

En este contexto, el Banco Central, en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de este año, presentó un estudio³ que estimó el efecto causal de los aumentos del salario mínimo decretados por la Ley N°21.578 sobre el empleo. Para esta estimación, se analizaron datos de cotizantes al seguro de cesantía (AFC) correspondientes al empleo formal entre enero de 2023 y agosto de 2024, aplicando una estrategia empírica basada en diferencias en diferencias, con un grupo de tratamiento y un grupo de control. Los grupos se definieron de la siguiente manera:

- i. Grupo de tratamiento (afectado por el aumento en el salario mínimo): empresas que, antes de la vigencia de la Ley (promedio entre mayo de 2022 y abril de 2023), tenían una proporción de trabajadores sujetos al salario mínimo superior a la mediana.
- ii. Grupo de control: compuesto por las demás empresas.

A su vez, la estrategia requiere definir el período previo al tratamiento, que se fija en marzo de 2023 para controlar posibles decisiones adelantadas por parte de las empresas ante la entrada en vigor de la ley. De esta manera, siempre se toma como base el mes de marzo de 2023.

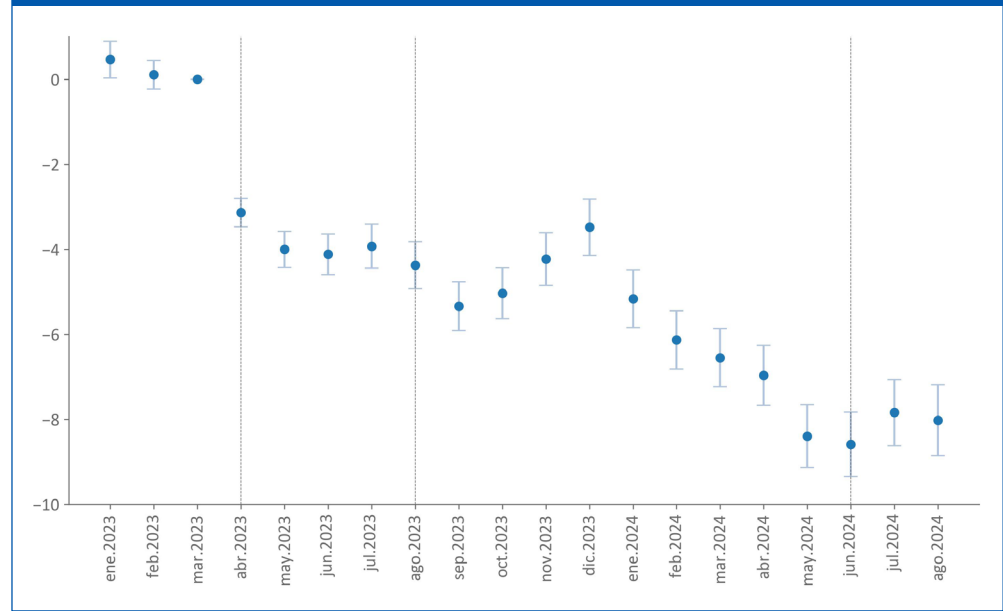
En primer lugar, los resultados indican que el aumento del salario mínimo incrementó, en promedio durante los 16 meses (de mayo de 2023 a agosto de 2024), los salarios pagados

³ Si desea ver el estudio completo, haga clic en el siguiente enlace: [Minutas citadas en el IPoM diciembre 2024](#)

por las empresas con una mayor proporción de trabajadores sujetos al salario mínimo en un 4,3% adicional en comparación con el grupo de control. Asimismo, el impacto diferencial acumulado hasta agosto de 2024 asciende a un 7,8%.

Ahora bien, ¿cómo impactan estos incrementos en el empleo? Los resultados evidencian una caída promedio en el empleo un 4,8% mayor en las firmas afectadas por el salario mínimo, en comparación con el resto de las empresas. En términos acumulados, esta caída adicional asciende al 8% en agosto de 2024. Un aspecto interesante para destacar es que las empresas parecen anticiparse, tomando decisiones sobre el empleo un mes antes de la entrada en vigor de la ley de salario mínimo, ya que se observa una disminución del empleo del 3,8% en abril en las empresas tratadas respecto al grupo de control (ver Gráfico N°2).

GRÁFICO N°2: EFECTO DEL SALARIO MÍNIMO EN EL EMPLEO (DIFERENCIA PORCENTUAL DE LAS EMPRESAS AFECTADAS POR EL SALARIO MÍNIMO CON RESPECTO A OTRAS EMPRESAS)



Fuente: IPoM, diciembre de 2024.

Nota: El punto representa el valor del coeficiente y las líneas muestran el intervalo de confianza al 95%. Las líneas verticales punteadas indican el mes anterior al ajuste del salario mínimo.

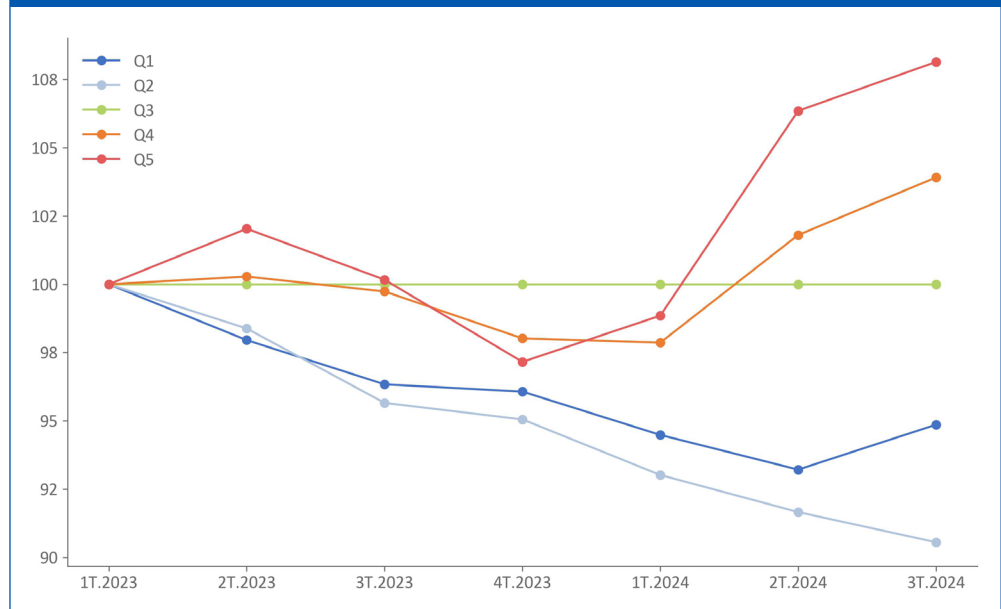
Con el fin de contextualizar los resultados previos y contrastarlos con la literatura existente, el estudio también calcula la elasticidad del empleo al salario promedio, que mide cuánto varía el empleo ante un cambio en el salario promedio inducido por el ajuste en el salario mínimo. Se encuentra una elasticidad de -1,16, lo que señala que, ante un incremento de 1% en el salario promedio —generado por el aumento del salario mínimo—, el empleo de las firmas tratadas disminuye en 1,16%.

Según 72 estudios publicados en más de 30 años, el resultado encontrado en el estudio del IPoM, “se encuentra en la parte superior del rango de hallazgos de la literatura. Lo anterior puede explicarse considerando que, en términos nominales y reales, el aumento del salario mínimo que comenzó en mayo de 2023 fue significativo en términos históricos comparable a las alzas de fines de los 90s”.

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

Por último, el estudio muestra que, desde el primer mes en que se observó una disminución del empleo en las empresas tratadas (abril 2023), la proporción de trabajadores calificados respecto a los no calificados comenzó a aumentar en esas empresas en comparación con las demás, alcanzando en agosto un efecto diferencial acumulado de 0,8 puntos porcentuales. Esto indica que los trabajadores no calificados fueron los principales afectados, al perder su empleo a causa del alza en el salario mínimo. Esto coincide con la evolución de las ventas minoristas presenciales, en la cual como se observa en el Gráfico N°3, un mayor deterioro en las comunas con menores ingresos desde inicios del 2023.

GRÁFICO N°3: VENTAS MINORISTAS PRESENCIALES POR QUINTIL (ÍNDICE 100 RELATIVO AL TERCER QUINTIL)



Fuente: IPoM, diciembre de 2024.

Si bien el aumento del salario mínimo mejora el poder adquisitivo de muchos hogares, estos hallazgos publicados en el PoM evidencian que también genera impactos negativos, especialmente en el mercado laboral y la creación de empleo no calificado, llegando incluso a que algunas personas más necesitadas dejen de percibir ingresos. Por otra parte, el mismo informe destaca otro efecto perjudicial: el incremento de los costos laborales ha generado presiones inflacionarias adicionales que no habían sido previstas anteriormente.



25
AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

TEMA DE ANÁLISIS

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL
MERCADO FINANCIERO CHILENO 2024

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO 2024

María José Castro

TEMA DE ANÁLISIS

Tener una población educada financieramente permite un desarrollo económico y social de un país, ya que su impacto se extiende desde la estabilidad individual hasta el crecimiento inclusivo de la economía nacional. En lo que respecta a la estabilidad personal, estos conocimientos permiten a las personas tomar decisiones más acertadas, ya que comprenden la relevancia de planificar a largo plazo, especialmente en temas cruciales como el ahorro para la jubilación. Además, estarán en condiciones de elegir opciones más favorables en términos de inversión, evaluando el mejor momento y lugar para hacerlo, al tiempo que identifican oportunidades dentro de un entorno macroeconómico en constante cambio. Por su parte, un país donde las personas poseen conocimientos financieros sólidos impulsa un crecimiento económico inclusivo, ya que, además de estimular mayores niveles de ahorro que favorecen la inversión y la generación de empleo, garantiza que un mayor número de individuos acceda a servicios financieros básicos, como cuentas de ahorro y microcréditos, herramientas clave para facilitar y promover el desarrollo.

Por ello, resulta fundamental comprender la situación de nuestro país en este ámbito. Junto con el Depósito Central de Valores (DCV) y con la colaboración de CADEM, cada dos años realizamos una encuesta destinada a evaluar los niveles de conocimiento y uso de instrumentos financieros en Chile. Este año 2024 llevamos a cabo la cuarta edición de este estudio, cuyos principales resultados, relacionados con el conocimiento y la inclusión financieros, se presentan en esta sección, junto con una explicación detallada de las metodologías aplicadas y la construcción de los índices.

METODOLOGÍA ENCUESTA

En primer lugar, la CMF define el sistema financiero como “el conjunto de instituciones, instrumentos, infraestructuras, mercados, leyes y normativas que permiten la producción y distribución de servicios y productos financieros, contribuyendo a la asignación eficiente de recursos y al desarrollo económico en beneficio de las personas.”

Para llevar a cabo la encuesta sobre conocimiento y uso de instrumentos financieros en Chile, el Depósito Central de Valores (DCV) elaboró y diseñó un cuestionario cuantitativo, manteniendo las preguntas de rondas anteriores e incorporando algunas adicionales. Este cuestionario fue revisado por nuestro Centro de Estudios Financieros como parte del proceso para garantizar su adecuación y comprensión. La empresa CADEM se encargó de diseñar la metodología de muestreo, seleccionando aleatoriamente a personas mayores de 18 años residentes en las principales ciudades de Chile, utilizando una base de datos propia para garantizar la representatividad de la muestra. Posteriormente, CADEM contactó a los participantes seleccionados y administró el cuestionario, recopilando las respuestas de manera sistemática para su análisis.

La encuesta se llevó a cabo con una muestra de 1.017 casos, lo que asegura representatividad dentro del universo estudiado. Considerando un nivel de confianza del 95% y el supuesto de

varianza máxima, el margen de error estadístico asociado es de $\pm 3,1\%$. Además, los datos fueron ponderados poblacionalmente según sexo, edad, zona y nivel socioeconómico, lo que permitió obtener una muestra que refleja las características del universo objetivo, y que sea representativa.

La metodología de encuestas anteriores sigue el mismo criterio que la actual, con tamaños de muestra de 1.009, 1.080 y 1.008 para los años 2019, 2020 y 2022, respectivamente, lo que permite que los resultados sean comparables en términos generales. Sin embargo, es importante tener en cuenta que pueden existir pequeñas variaciones derivadas de ajustes específicos en la ponderación, las preguntas o las condiciones de aplicación, lo que podría generar ciertos errores o hacer que las comparaciones no sean del todo precisas.

CONOCIMIENTO FINANCIERO

Midiendo el Conocimiento Financiero

Se construye un índice de conocimiento financiero con el objetivo de ofrecer una visión general sobre la amplitud y profundidad de los conocimientos financieros de la población chilena. Este índice es auto informado, basado en la percepción de los encuestados sobre su propio nivel de conocimiento, y está compuesto por tres dimensiones o componentes:

1. Conocimiento de Instituciones Financieras, medido a través de la pregunta "¿Usted conoce o ha oído hablar de...?". Si el encuestado responde "Sí", se considera que conoce la institución. Se incluyen 11 categorías de respuestas, todas ellas utilizadas en encuestas anteriores para garantizar la comparabilidad en el tiempo. Las categorías incluyen: bancos, AFPs (Administradoras de Fondos de Pensiones), compañías de seguro, Banco Central, administradoras de Fondos Mutuos, criptomonedas, corredores de bolsa, Bolsa de Santiago, CMF (Comisión para el Mercado Financiero), clasificadoras de riesgo y DCV (Depósitos Central de Valores).
2. Conocimiento de Productos Financieros, evaluado con la pregunta "¿Cuánto diría usted que conoce de las características y funciones de los siguientes productos financieros?". Si la persona contesta "mucho" o "bastante", se considera que tiene conocimiento sobre el producto. Se incluyen 19 categorías de respuestas, que son: cuenta vista/cuenta RUT; tarjetas de débito/Redcompra; cuenta corriente; tarjeta de crédito de grandes tiendas y supermercados; tarjeta de crédito bancaria; avance en efectivo; crédito de consumo; pago automático de cuentas con tarjeta de crédito; pago automático de cuentas con cuenta corriente; depósito a plazo; cuenta de ahorro voluntario; crédito hipotecario; APV (Ahorro Previsional Voluntario); seguro de vida con o sin ahorro; inversiones en fondos mutuos, acciones y depósitos a plazo; crédito en cooperativas o cajas de compensación; crédito automotriz con entidades especializadas; leasing; y factoring.
3. Conocimiento de Comisiones y Tasas, evaluado con la pregunta "En general, ¿Usted sabe o tiene conocimiento de...?". Si el encuestado contesta "Sí", se asume que tiene conocimiento sobre la pregunta. Se incluyen 10 categorías de respuestas, tales como: la comisión que le cobra su banco por los giros en cajeros automáticos; cuánto dinero tiene ahorrado en su fondo de AFP; la comisión que cobra su banco por la administración de su cuenta corriente cuenta vista o cuenta RUT; las tasas de interés de las tarjetas de

crédito de bancos; la comisión que le cobra su AFP; los seguros que le cobran asociados a sus créditos; las tasas de interés de las tarjetas de casas comerciales y supermercados; las tasas de impuestos que tiene su sueldo; las tasas de interés actuales de los créditos de consumo; y las tasas de interés actuales de los créditos hipotecarios.

Específicamente, el índice general se construye de la siguiente manera: en primer lugar, se cuenta la cantidad de "Instituciones Financieras", "Productos Financieros" y "Comisiones y Tasas" que cada sujeto conoce¹. Luego, se estandarizan las respuestas de cada sujeto en intervalos de 0 a 1 para cada una de las tres dimensiones, dividiendo cada respuesta por el máximo de conocimiento posible en cada dimensión: 11, 19 y 10, respectivamente. De este modo, cada componente refleja la proporción de instituciones, productos, comisiones y tasas que la persona conoce. Después, se suman los tres componentes de cada sujeto, obteniéndose un valor entre 0 y 3. Finalmente, se calcula el porcentaje de personas que tienen un índice bajo (entre 0 y 1,49), medio (entre 1,5 y 2,24) y alto (entre 2,25 y 3,00). Adicionalmente, calculamos la brecha entre la proporción de individuos con alto conocimiento y los que tienen bajo conocimiento.

Resultados

Entre 2022 y 2024, el porcentaje de personas con un alto índice de conocimiento financiero general disminuyó del 21 % al 16 %, mientras que la tasa de individuos con bajo conocimiento aumentó del 42 % al 55 %. Como resultado, la brecha entre quienes tienen un nivel alto y aquellos con nivel bajo se amplió en términos absolutos a -39 puntos porcentuales, en comparación con los -21 puntos porcentuales observados en 2022, acercándose al valor registrado en 2018 (ver Gráfico 1 y 2). Esto indica claramente que el conocimiento financiero de la población disminuyó en los últimos dos años.

Al desglosar el conocimiento financiero por grupo socioeconómico, observamos que en todos los grupos el porcentaje de personas con un conocimiento alto disminuye o se mantiene, mientras que el de aquellos con un conocimiento bajo aumenta o permanece constante. Esto evidencia, tal como se muestra en el Panel A del Gráfico N°2, un nivel de conocimiento inferior al registrado en 2022 en todos los niveles socioeconómicos, excepto en el grupo clase media baja (C3), donde se mantiene.

Además, persiste una relación monótona y creciente entre ingreso y conocimiento, siendo el grupo socioeconómico más bajo (DE) el que presenta la mayor brecha negativa de -80 puntos porcentuales (4% alto versus 82% bajo), seguido por C3, luego C2 y, finalmente, el grupo socioeconómico más alto (C1), que muestra una brecha positiva de 15 puntos porcentuales (38% alto versus 23% bajo). Esta relación resulta previsible, dado que diversos factores respaldados por la literatura explican por qué estos grupos presentan un menor conocimiento financiero. Entre ellos se incluyen el acceso limitado a una educación de calidad, la exclusión de los servicios financieros formales, la menor exposición a fuentes de información confiables y la necesidad de destinar sus recursos principalmente a cubrir necesidades básicas, lo que reduce la posibilidad de enfocarse en aspectos como la educación financiera.

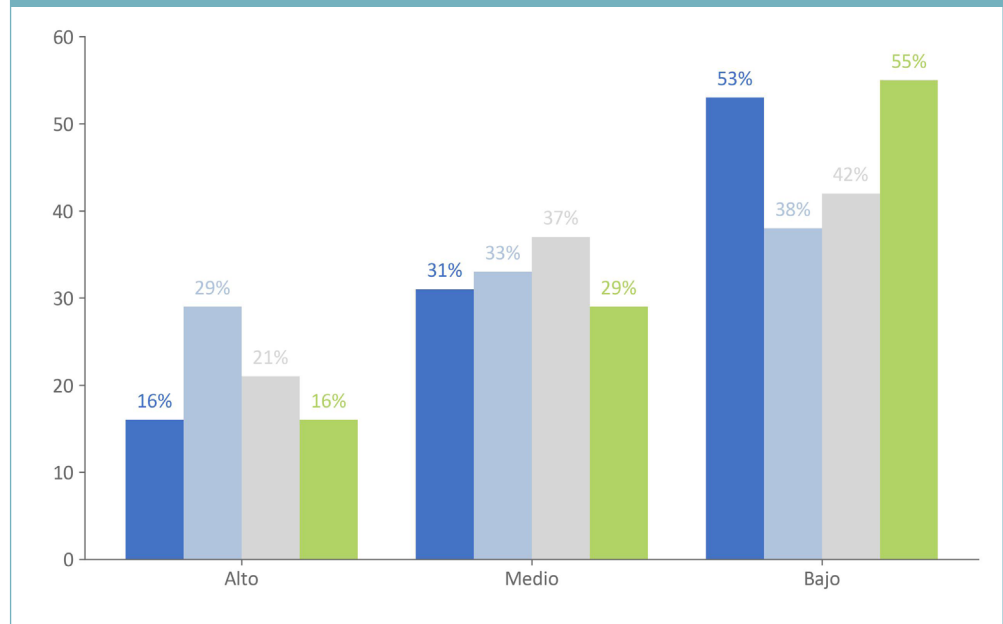
¹ Al calcular el promedio de estos componentes, que están a nivel de encuestado, el valor resultante indica la fracción promedio de instituciones, productos o temas financieros que las personas conocen. Si el promedio se calcula a nivel de producto, institución o tema, es decir, el promedio de la proporción de personas que conocen cada uno de estos elementos, el resultado es el mismo. Los componentes del índice se presentan de esta manera más adelante, multiplicados por 100.

TEMA DE ANÁLISIS

En cuanto a la edad, en los tres rangos etarios ha disminuido el conocimiento financiero, ya que el porcentaje de personas con un nivel alto de conocimiento ha reducido, mientras que la de aquellos con un nivel bajo ha aumentado en todos los casos. Así, como se muestra en el Panel B del Gráfico N°2, la brecha para el grupo de 18 a 34 años pasó de -22 a -43 puntos porcentuales; para el grupo de 35 a 54 años, de -11 a -30 puntos porcentuales; y para mayores de 55 años, de -30 a -47 puntos porcentuales. Además, se mantiene la forma de la relación entre edad y conocimiento financiero, que presenta una curva en forma de "V" invertida, siendo el grupo de edad media (35-54 años) el que presenta los mayores niveles de conocimiento tanto en 2022 como en 2024, con una tasa de alto conocimiento del 21% y de bajo conocimiento del 51% en este último año.

Esta tendencia puede explicarse, en parte, por el acceso a la información financiera. Las personas de mediana edad (35-54 años) han tenido mayor acceso a internet y otros medios digitales, lo que les permite mantenerse actualizadas sobre temas financieros. En contraste, los adultos mayores no siempre han contado con las mismas oportunidades para adoptar tecnologías digitales, lo que contribuye a su menor nivel de conocimiento financiero. Por otro lado, los más jóvenes aún no han enfrentado la necesidad de adquirir este tipo de conocimientos de manera relevante.

GRÁFICO N°1: ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO GENERAL (%)

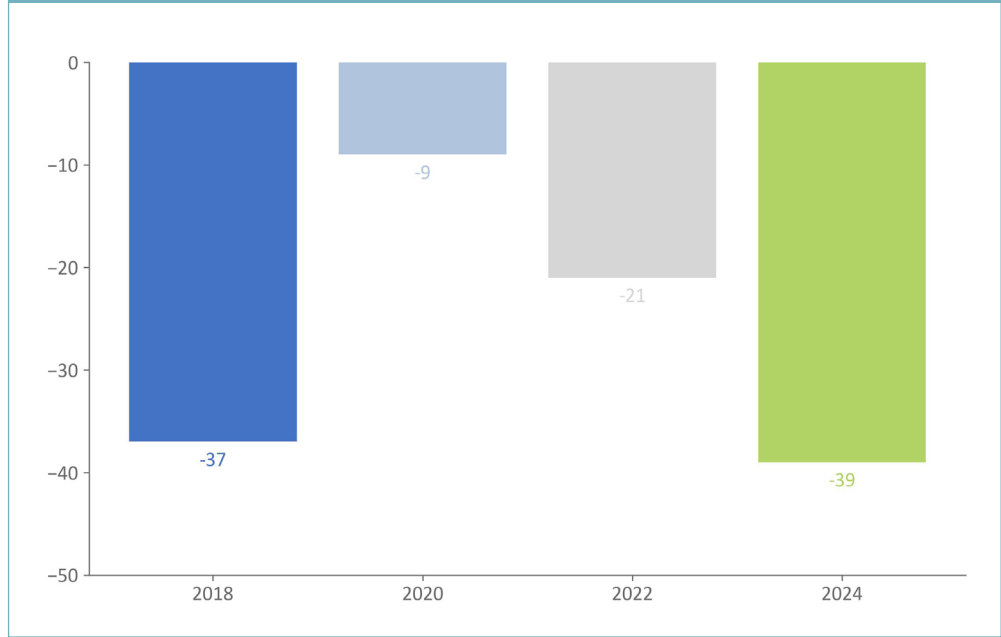


Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

2018
 2020
 2022
 2024

TEMA DE ANÁLISIS

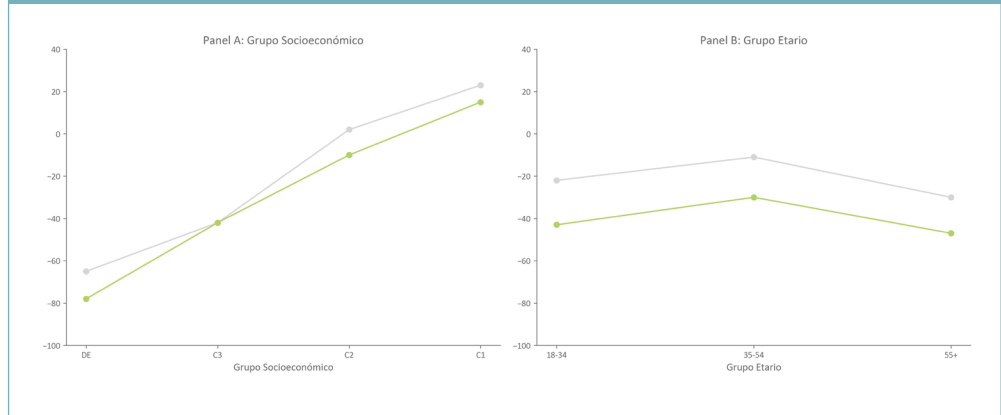
GRÁFICO N°2: BRECHA DEL ÍNDICE DE CONOCIMIENTO ENTRE NIVELES ALTO Y BAJO (%)



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: La brecha corresponde a la diferencia en el porcentaje de individuos con alto conocimiento y aquellos con bajo conocimiento.

GRÁFICO N°3: BRECHA DEL ÍNDICE DE CONOCIMIENTO ENTRE NIVELES ALTO Y BAJO SEGÚN GRUPO SOCIOECONÓMICO Y GRUPO ETARIO (%)



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: La brecha corresponde a la diferencia en el porcentaje de individuos con alto conocimiento y aquellos con bajo conocimiento.

—●— 2022
 —●— 2024

Ahora, al analizar qué explica la caída del conocimiento financiero general según cada dimensión del índice, observamos que, en primer lugar, el conocimiento de las instituciones financieras ha contribuido a esta disminución. Como se muestra en el Gráfico N°4, en 2022, en promedio, las personas conocían el 76% de las 11 instituciones financieras consideradas, mientras que en 2024 este valor cayó al 66%². Al desagregar por institución, destaca significativamente la pérdida de conocimiento de la CMF, cuyo reconocimiento pasó del 60 % al 40%. Además, los Fondos Mutuarios, el Banco Central y el DCV también disminuyeron su conocimiento en 2024, en 9, 8 y otros 8 puntos porcentuales respectivamente.

En segundo lugar, el conocimiento de productos financieros también contribuye a explicar la caída, aunque en menor medida, ya que este componente ha sido y sigue siendo considerablemente menor que el conocimiento de instituciones. En concreto, como se puede ver nuevamente en el Gráfico N°4, el conocimiento de productos financieros disminuyó del 39% al 33% entre 2022 y 2024, volviendo al nivel de 2018. Al analizar los diferentes tipos de productos, se observa una disminución en el conocimiento de casi todos ellos, con la excepción de las cuentas vista o RUT y los créditos en cooperativas, que se mantienen prácticamente inalterados. Sobresale la caída del pago automático de cuentas con cuenta corriente y la del crédito hipotecario, cuyo reconocimiento disminuyó en ambos casos en 11 puntos porcentuales.

En tercer lugar, el conocimiento de temas financieros específicos relacionados con comisiones, que siempre ha sido menor que el conocimiento sobre instituciones, pero mayor que el de productos, también contribuye a la caída, aunque de manera muy leve. Como se muestra nuevamente en el Gráfico N°4, en 2022, en promedio, las personas conocían el 49% de los conceptos financieros específicos, mientras que en 2024 este valor cayó al 46%³. Al analizar cada concepto encontramos que, en casi todos, excepto en “los seguros que le cobran asociados a sus créditos”, el conocimiento disminuye, destacando la caída de 10 puntos porcentuales en el conocimiento sobre las “tasas de interés actuales de los créditos hipotecarios”.

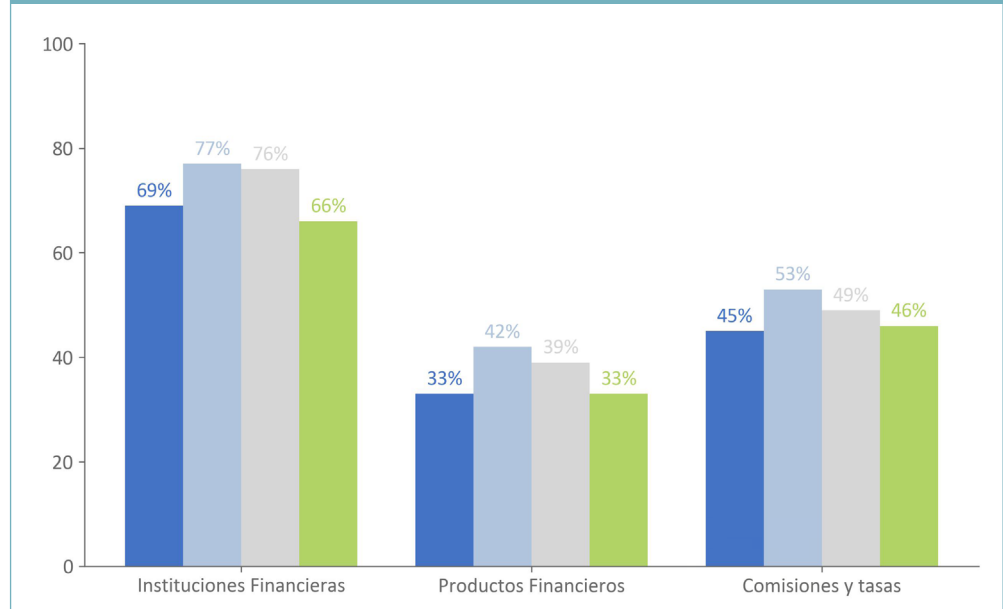
Por último, como se observa en los Paneles A y B del Gráfico N°5, las personas con mayor conocimiento sobre instituciones financieras, productos financieros y comisiones y tasas pertenecen, una vez más, a los sectores socioeconómicos más altos. En cuanto al conocimiento de instituciones y productos financieros, los grupos de mayor conocimiento se encuentran en el grupo etario medio, mientras que los más jóvenes son los que muestran un mayor conocimiento sobre temas financieros.

² Si se excluye el DCV, este componente del conocimiento sobre productos financieros alcanza un 82% en 2022 y un 73% en 2024.

³ Si se incluye también la “rentabilidad de su fondo de pensiones”, consultada en 2022 y 2024, esta dimensión de conocimiento de temas financieros específico alcanza un 48% en 2022 y un 45% en 2024.

En cuanto al subíndice de profundidad de las instituciones financieras en Chile, aunque no presenta grandes diferencias con respecto a los países desarrollados, su posición se debe en gran parte a la enorme cantidad de activos gestionados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), los cuales representan aproximadamente el 60% del PIB. Como se observa en los Paneles A, C y D del Gráfico N°5, en relación con el PIB, estos activos en Chile superan a los de países desarrollados como Japón o Alemania, incluso considerando los retiros previsionales efectuados entre 2020 y 2021. Sin embargo, los activos gestionados por los fondos mutuos y las compañías de seguros son significativamente menores en comparación con esos países, así como con Estados Unidos.

GRÁFICO N°4: DIMENSIONES ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO (%)

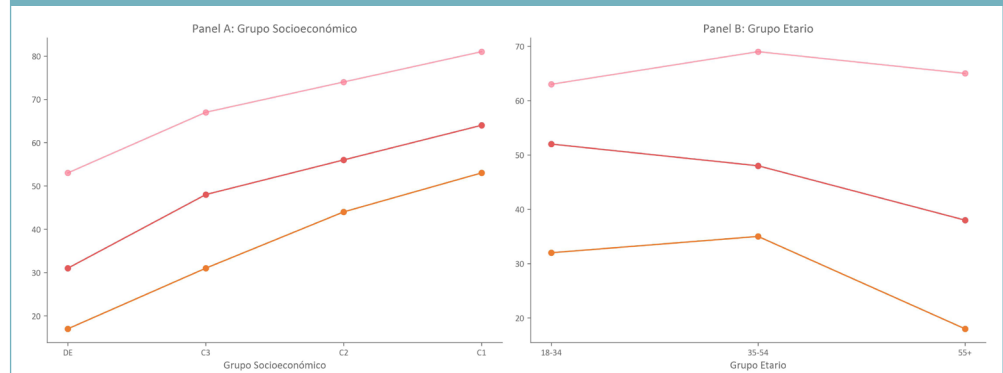


Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Estos valores señalan el porcentaje promedio de instituciones, productos o temas financieros (dependiendo del caso) que conocen los encuestados.

■ 2018 ■ 2020
■ 2022 ■ 2024

GRÁFICO N°5: DIMENSIONES ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO 2024 SEGÚN GRUPO SOCIOECONÓMICO Y GRUPO ETARIO (%)



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Estos valores señalan el porcentaje promedio de instituciones, productos o temas financieros (dependiendo del caso) que conocen los encuestados.

—●— Instituciones Financieras
—●— Productos Financieros
—●— Comisiones y tasas

INCLUSIÓN FINANCIERA

Midiendo la inclusión financiera

Medimos la inclusión en función de la tenencia de productos financieros por parte de la población. En particular, calculamos la penetración de cada uno de los 10 de los 19 productos financieros considerados en la sección de conocimiento, los cuales se encuentran enlistados en la Tabla N°1. Específicamente, se pregunta a los encuestados: "¿Ud. tiene actualmente x producto?", y si la respuesta es "Sí", se considera que lo posee. Posteriormente, calculamos el promedio de estas 10 penetraciones para obtener una visión general de la tenencia de productos financieros. Este promedio, al igual que en el caso anterior, refleja el porcentaje promedio de productos financieros que posee la población.

De manera diferente, para analizar la inclusión financiera, también evaluamos el nivel de endeudamiento, comparando el porcentaje de personas sin deuda con aquellos que tienen diferentes rangos de deuda: hasta 1 millón, entre 1 millón y 3 millones, y más de 3 millones. Esta información proviene del reporte proporcionado por los encuestados, quienes respondieron a la pregunta: "Sumando todo lo que usted debe en tarjetas de crédito bancarias, tarjetas de tiendas/supermercados y créditos en general (hipotecario, automotriz, etc.), ¿en cuál de los siguientes rangos diría que se encuentra el total de su deuda al día de hoy?".

Un alto nivel de endeudamiento puede indicar acceso a productos de crédito, un componente clave de la inclusión financiera, pero también puede reflejar dificultades si el endeudamiento no es manejable. Por esta razón, además analizamos la carga financiera de los encuestados, basada en la siguiente pregunta: 'Pensando en los últimos 6 meses, ¿qué porcentaje de sus ingresos utiliza para pagar deudas o créditos?'. Con esta información, calculamos el porcentaje de personas cuyos ingresos destinados al pago de costos de financiamiento superan el 20%⁴.

Resultados

Según la penetración general, los datos indican que la inclusión financiera ha disminuido en comparación con 2022. Como se ilustra en la Tabla N°1, en 2022, en promedio, las personas poseían el 47% de los 10 productos financieros, mientras que en 2024 este porcentaje se redujo al 43%. En general, la penetración de todos los productos ha caído entre 4 y 7 puntos porcentuales, con la excepción del APV, que se mantuvo, y de la cuenta vista o RUT, que aumentó en 5 puntos porcentuales.

De todas maneras, el orden de penetración se mantiene, siendo el producto financiero más presente, aunque obviamente con mayor alcance que antes, la cuenta vista o RUT, con un 89%, seguida por las tarjetas de débito, con un 81%, las cuentas corrientes con un 54%, y las tarjetas de crédito con un 48%, ya que generalmente se utilizan en gastos como vacaciones y compras de retail. Los productos relacionados con ahorro e inversión, tales como las inversiones en fondos mutuos, acciones, depósitos a plazo (24%) y APV (20%), son los que tienen menor cobertura, seguido por el crédito hipotecario (14%), que generalmente va acompañado de un activo inmobiliario.

⁴ Según la literatura financiera, se recomienda que la carga financiera de un individuo que no supere el umbral máximo de 30%, particularmente aquellos con bajos ingresos. Superar este umbral puede poner en riesgo la estabilidad financiera, ya que limita la capacidad para cubrir otras necesidades básicas y ahorrar para el futuro.

Al desmenuzar la tenencia de productos financieros por grupo socioeconómico, observamos que, en 2024, todos los productos, excepto las cuentas vista y RUT, presentan una menor penetración en los grupos socioeconómicos más bajos. Las mayores diferencias entre el grupo socioeconómico más alto y el más bajo se encuentran en la cuenta corriente y la tarjeta de crédito bancaria, con diferencias de 47 y 51 puntos porcentuales, respectivamente (ver Tabla N°2).

Este menor acceso a productos financieros por parte de los segmentos más bajos podría ser causado por diversas barreras que enfrentan estos grupos. La falta de un historial crediticio adecuado, los requisitos financieros más estrictos y los costos asociados a las cuentas corrientes y tarjetas de crédito son factores que dificultan su acceso. Además, la falta de educación financiera en los sectores más vulnerables contribuye a que estas personas no busquen o no puedan acceder a estos productos. De hecho, la correlación entre el conocimiento financiero, medido a través de la brecha, y la penetración promedio de productos financieros según segmento socioeconómico es extremadamente fuerte, con un valor de 0,99. Esto sugiere que, a medida que aumenta el conocimiento financiero en un segmento, también aumenta significativamente la penetración de productos financieros. Como resultado, los grupos de ingresos más bajos tienden a depender más de productos financieros básicos, como las cuentas vista y RUT, que suelen tener requisitos menos estrictos y son de más fácil comprensión.

Por otra parte, observamos una relación negativa entre la edad y la penetración de la cuenta vista o RUT, tarjeta de débito, cuenta corriente y tarjeta de crédito bancaria. En cambio, para el resto de los productos, se repite la relación en forma de "V" invertida, siendo los grupos de edad media los que presentan la mayor penetración. Destaca especialmente el crédito hipotecario, cuyo nivel de penetración está significativamente por encima de los de los otros dos grupos, en línea con la teoría del ciclo de vida, según la cual las personas tienden a comprar una vivienda cuando están en la etapa laboral consolidada (ver nuevamente Tabla N°2).

TABLA N°1: TENENCIA DE PRODUCTOS FINANCIEROS (%)

Producto Financiero	Año			
	2024	2022	2020	2018
Cuenta Vista / Cuenta RUT	89	84	89	80
Tarjetas de débito / Redcompra	81	87	89	69
Cuenta corriente	54	58	48	35
Tarjeta de crédito bancaria	48	53	49	35
Tarjeta de crédito de grandes tiendas, supermercados	42	49	57	47
Seguro de vida con o sin ahorro	35	39	36	32
Crédito de consumo	25	30	38	32
Inversiones en fondos mutuos, acciones, depósitos a plazo	24	27	27	17
APV (Ahorro Previsional Voluntario)	20	20	24	20
Crédito hipotecario	14	19	20	13
Promedio	43	47	48	38

Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Los valores corresponden al porcentaje de encuestados que tienen el producto financiero.

TABLA N°2: TENENCIA DE PRODUCTOS FINANCIEROS 2024 SEGÚN GRUPO SOCIOECONÓMICO Y GRUPO ETARIO (%)

Producto Financiero	Grupo Socioeconómico				Grupo Etario		
	C1	C2	C3	DE	18-34	35-54	55+
Cuenta vista/ cuenta RUT	78	89	92	89	94	90	80
Tarjetas de débito / Redcompra	98	93	85	63	90	83	68
Cuenta corriente	84	68	51	37	73	53	34
Tarjeta de crédito bancaria	78	65	47	27	53	49	41
Tarjeta de crédito de grandes tiendas, supermercados	46	57	44	29	42	41	42
Seguro de vida con o sin ahorro	52	41	37	23	29	44	33
Crédito de consumo	40	33	26	13	19	29	28
Inversiones en fondos mutuos, acciones, depósitos a plazo	46	29	20	15	24	24	22
APV (Ahorro Previsional Voluntario)	29	24	18	16	19	25	15
Crédito hipotecario	32	18	11	5	6	25	9
Promedio	58	52	43	32	45	46	37

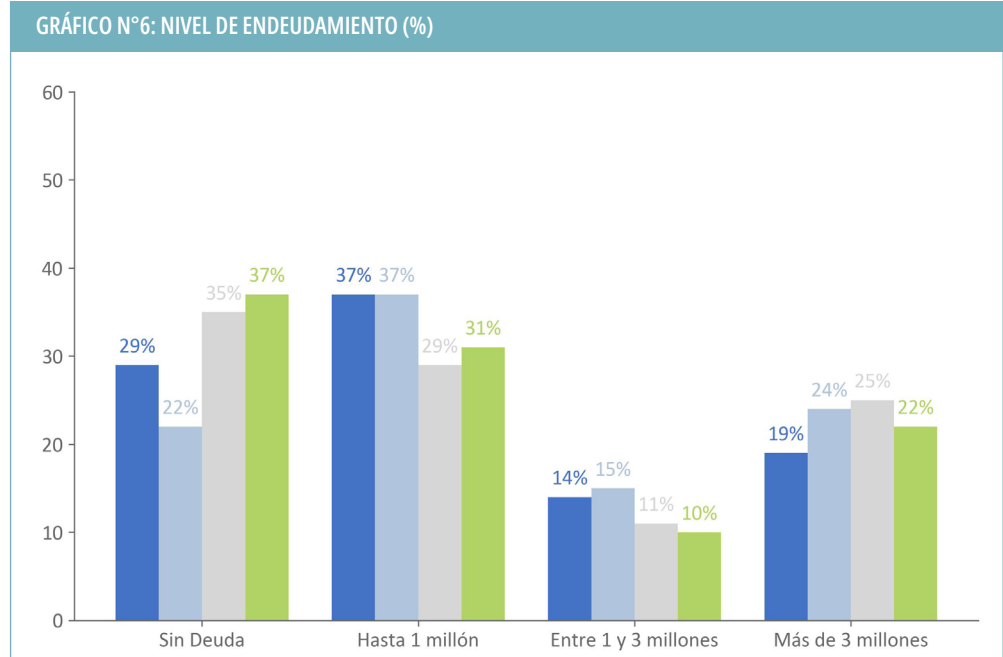
Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Los valores corresponden al porcentaje de encuestados que tienen el producto financiero.

En cuanto a la deuda, observamos una menor inclusión financiera en 2024, ya que la proporción de personas sin deuda o con deudas pequeñas ha aumentado entre 2022 y 2024, mientras que la proporción de personas con deudas superiores a un millón ha disminuido. Como indica el Gráfico N°6, en 2022, el 35% de las personas no tenían deuda, y este porcentaje aumentó al 37% en 2024. Las personas con deudas de hasta 1 millón pasaron del 29% al 31%. En cambio, aquellas con deudas entre 1 y 3 millones disminuyeron del 11% al 10%, y las personas con deudas superiores a 3 millones redujeron su proporción del 25% al 22%.

En 2024, como se muestra en el Panel A del Gráfico N°7, las deudas pequeñas y las deudas entre 1 y 3 millones presentan porcentajes bastante similares entre los diferentes grupos socioeconómicos. Sin embargo, en el caso de las deudas grandes, existe una relación clara con los ingresos. Un 12% del grupo D1 tiene deudas superiores a 3 millones, le sigue el 18% del grupo C3, luego un 31% del grupo C2, y finalmente, el grupo C1 alcanza el máximo con un 43%. En cuanto al desglose por grupo etario, observamos que, para las deudas entre 1 y 3 millones y superiores a 3 millones, los grupos de edad media son los que tienen mayor proporción de deuda, lo que está en línea con la mayor tenencia de créditos hipotecarios (ver Panel B)

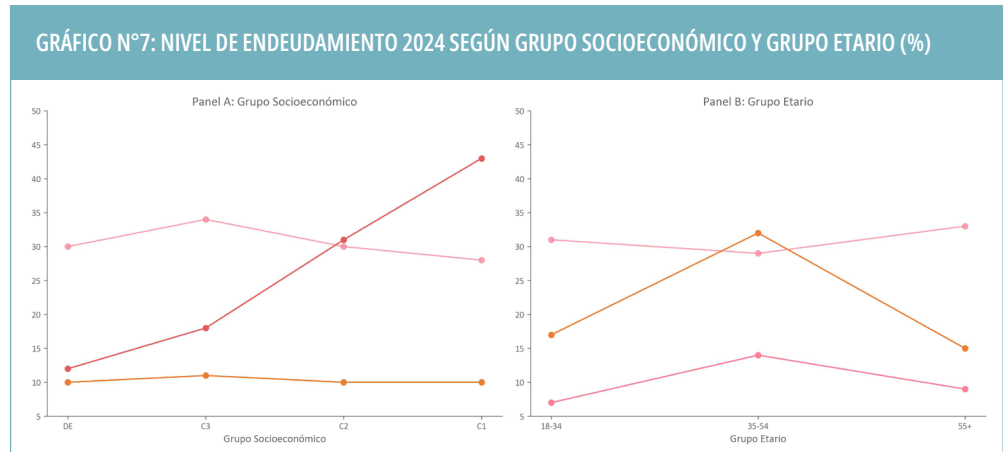
TEMA DE ANÁLISIS



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Los valores corresponden al porcentaje de encuestados que tienen cierto nivel de deuda.

■ 2018
 ■ 2020
 ■ 2022
 ■ 2024



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Los valores corresponden al porcentaje de encuestados que tienen cierto nivel de deuda.

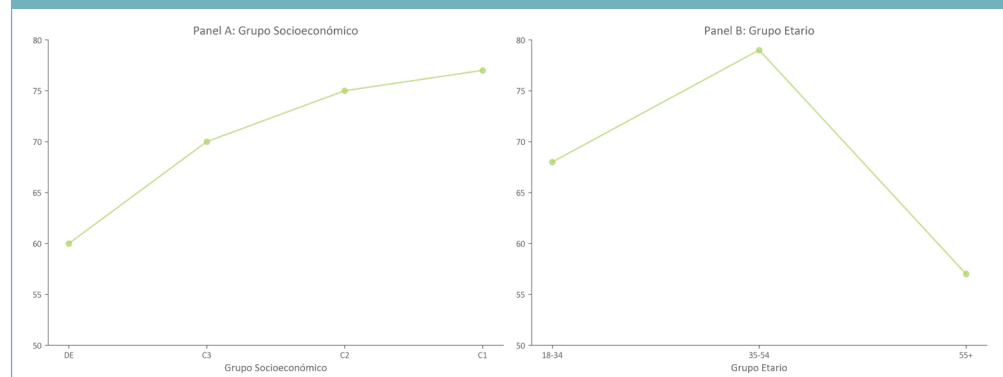
— Hasta 1 millón
 — Entre 1 y 3 millones
 — Más de 3 millones

Dado que el porcentaje de personas con deudas de mayor tamaño disminuyó, el porcentaje de encuestados con una carga financiera superior al 20%, también se redujo, pasando del 73% al 69%. En efecto, el porcentaje restante, correspondiente a una carga financiera inferior al 20%, disminuyó del 27% al 21%.

"Lo positivo es que los individuos con menores ingresos, al acceder a deudas mucho más pequeñas, tienden a tener una carga financiera menor, lo que reduce significativamente el riesgo de impago. En cambio, aquellos con mayores ingresos suelen tener una carga financiera más alta, pero esto no representa un problema, ya que su mayor capacidad económica les permite cubrir sus necesidades básicas y adicionales sin poner en riesgo su estabilidad financiera. Esto se refleja en el Panel A del Gráfico 8, donde se observa una relación positiva entre los ingresos y el porcentaje de personas con una carga financiera elevada, es decir, superior al 20% en 2024. Por ejemplo, el porcentaje de personas del grupo socioeconómico DE con una carga financiera mayor al 20% es del 60%, mientras que el grupo socioeconómico más alto (C1) representa un 77%.

Por otro lado, en línea con una mayor deuda hipotecaria, el grupo etario con mayor carga financiera corresponde al grupo de edad media, mientras que aquellos de mayor edad, como los más ancianos, presentan una menor carga financiera, ya que generalmente han alcanzado una etapa en la que han saldado la mayoría de sus compromisos financieros (ver Panel B).

GRÁFICO N°8: CARGA FINANCIERA SUPERIOR AL 20% 2024 (%)



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2024).

Nota: Los valores corresponden al porcentaje de encuestados que tienen una carga financiera superior al 20%.

CONCLUSIÓN

En definitiva, es crucial fomentar políticas públicas que fortalezcan la educación financiera, especialmente en los segmentos más bajos de la población, dado que existen importantes brechas y déficits en este ámbito. Como se mencionó, esto no solo promueve una mayor inclusión en el mercado financiero, sino que también impulsa un desarrollo económico sostenible y equitativo. En este sentido, la inclusión de contenidos relacionados con la educación financiera en las Bases Curriculares de Educación Básica, Secundaria y, más recientemente, en la Educación Media, así como la reactivación en 2025 del módulo PISA de educación financiera, representan avances significativos. Además, el trabajo de diversas instituciones con programas y cursos enfocados en mejorar la educación financiera, como la iniciativa “Misión Ahorro” de Santander o los cursos asincrónicos de la Mesa para la Inclusión y Educación Financiera (MIEF), es fundamental y marca un progreso importante. Sin embargo, como lo señalan los datos, aún queda mucho por hacer.





25 AÑOS

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2024
DICIEMBRE

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**

“CÓMO LAS TENDENCIAS MÁS POPULARES DE HOY DARÁN FORMA A UN NUEVO MUNDO”

Mauro F. Guillén

Ángel Soto¹

“El reloj está corriendo” y el 2030 “está a la vuelta de la esquina”. Son solo 5 años, pero en los tiempos actuales la historia se acelera más que nunca.

¿Cómo nos preparamos para las oportunidades y desafíos de un mundo que “como lo conocemos actualmente habrá desaparecido en 2030”?

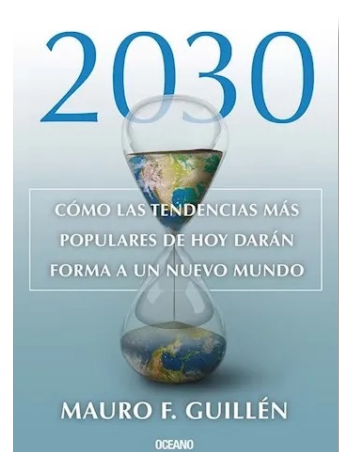
Esta es la inquietud que nos plantea el sociólogo Mauro F. Guillén. El ex profesor de Sloan School of Management y Wharton School, y actual decano de Cambridge Judge Business School, nos muestra cómo el mundo se está transformando a pasos agigantados. La realidad es desconcertante, operan reglas distintas e, incluso, nos cuesta sorprendernos respecto de los avances tecnológicos, y ¿por qué no?, de los cambios culturales. Efectivamente, solo en este año 2024 hemos visto una irrupción de la inteligencia artificial que en meses cambió no solo nuestra manera de estudiar y trabajar, sino que la cotidianidad de nuestra vida diaria.

Como profesor de una Escuela de Negocios, en su libro Guillén nos invita a ver más allá de lo superficial y anticipar tendencias. Le preocupa no solo el futuro de los negocios, sino también el comportamiento de los trabajadores y consumidores. De ahí que, en vez de promover la desconexión -como plantean algunos-, su llamada es a participar y “aprender a tomar decisiones efectivas para usted, sus hijos, su pareja, su futura familia, su empresa, etc., [ya que] estos cambios nos tocarán a todos”.

No solo se trata de cambios geopolíticos y ambientales. Menos bebés, nuevas generaciones de personas, nuevas clases medias, más mujeres con mejores ingresos, estilos de vida urbanos, transformaciones tecnológicas, economía colaborativa, criptomonedas; son solo algunos los escenarios que se abordan en el libro comentado.

Junto a la necesidad de las empresas de seguir el desplazamiento de los mercados hacia el este del mundo, también destaca -por ejemplo- el segmento de los adultos mayores, “consumidores con estilos de vida característicos” que pueden llegar a “ser tan pioneros en el uso de la tecnología como los millennials”.

Nos enfrentamos a aspiraciones distintas a las de nuestros padres, e incluso han cambiado las de nosotros mismos. ¿Estamos prestando la atención debida? Por esa razón, más allá de los escenarios posibles -por muchos sospechados- el profesor Guillén nos convoca a que, frente a este nuevo mundo, abandonemos el pensamiento lineal (usualmente visto como vertical) y adoptemos un estilo de “pensamiento lateral” -desarrollado por Edward de Bono- que no busca jugar con las piezas existentes, sino que cambiarlas. Dice: “Se trata, en esencia, de reenfocar los problemas y de resolverlos desde otra perspectiva. Las innovaciones no ocurren cuando alguien trabaja dentro del paradigma establecido sino cuando se abandonan los supuestos, se ignoran las reglas y la creatividad fluye libremente”. Un bonito propósito para este nuevo año que comienza.



¹ Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile

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.

CE F ANÁ LISIS

INFORME
MACROFINANCIERO
N° 85

2024
DICIEMBRE