

# CEF ANÁLISIS

INFORME CEF MACROFINANCIERO

Nº 1 / MAYO 2017



Universidad de los Andes

CEF - Centro Estudios Financieros

ACTIVIDAD ECONÓMICA:

## ¿VOLVER A CRECER? MIREMOS LOS FUNDAMENTOS

BANCA

## PROLONGADO BAJO CRECIMIENTO: IMPACTO EN LA BANCA

PENSIONES

## INFORMACIÓN: IGNORANCIA, MIOPIA Y EL MERCADO LABORAL

MERCADO BURSÁTIL

## LA "RESURRECCIÓN" DE LA BOLSA EN PERSPECTIVA

TEMA DE ANÁLISIS DEL MES

## LA CASEN FINANCIERA

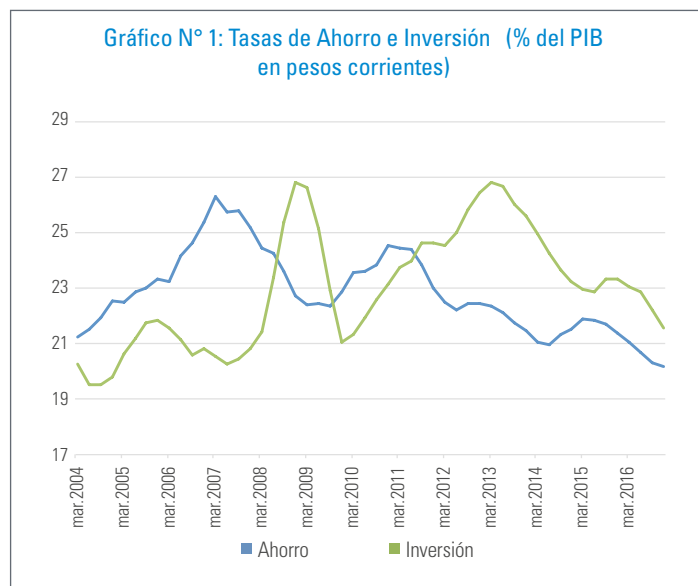
## NUEVA NORMATIVA FINANCIERA





## ¿VOLVERA CRECER? MIREMOS LOS FUNDAMENTOS

En la discusión sobre cómo recuperar el crecimiento económico se suele plantear que en la etapa de desarrollo en que se encuentra el país, debemos mirar temas de segunda generación, ya que los fundamentos están sanos. ¿Pero es eso efectivo? La tasa de ahorro está en el menor nivel de los últimos treinta años, la inversión lleva tres años consecutivos de caída -y podrían ser cuatro- y el flujo de inversión directa del exterior en 2016 fue el más bajo en una década. Eso significa que tenemos debilidades en los motores centrales del crecimiento, como muestran las cifras de Cuentas Nacionales por Sector Institucional, recientemente publicadas por el Banco Central.



Fuente: Banco Central

La caída del ahorro nacional se debe en un grado importante a la expansiva política fiscal, que ha reducido el ahorro público a niveles mínimos. En 2016 la tasa de ahorro del gobierno general fue de 1,2% del PIB, en comparación con un promedio de 6% entre 2004 y 2013. Pero también se registra menor ahorro de las familias, de niveles de 7% del PIB hace cinco años a cifras en torno a 6%. Recuperar el crecimiento exige entonces mayor disciplina fiscal, junto con una reestructuración de la política tributaria, que debe volver a premiar la postergación del consumo presente. Aumentar el ahorro previsional también apuntaría en la dirección correcta, siempre y cuando no sea a través de impuestos al trabajo. Con los actuales niveles de ahorro,

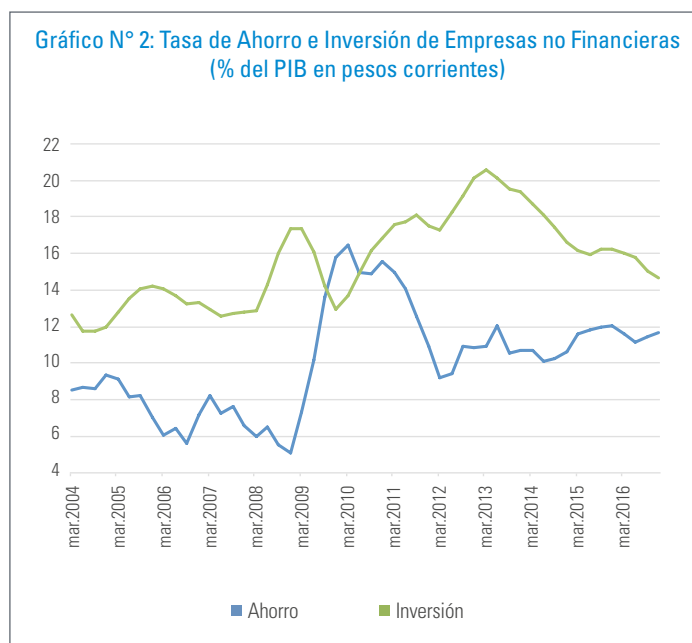
aun despejando la incertidumbre regulatoria, no es factible recuperar la tasa de crecimiento registrada en las últimas tres décadas.

Algo similar ocurre con la inversión, afectada por un set de regulaciones crecientemente confuso e inestable, a lo que se suma una legislación laboral que puede terminar expropiando parte del capital por la vía de paralizar los procesos productivos.

El entorno institucional se está traduciendo en que, a pesar de que el ahorro de las empresas se mantiene relativamente estable, la inversión realizada por éstas cae fuertemente, explicando el creciente interés por realizar proyectos en el exterior. La tasa de inversión de las empresas no financieras ha caído de niveles de 20% del PIB a fines del 2012 a un 14% en 2016.

Esta fuerte caída de la inversión empresarial no ha sido compensada por la inversión pública, que se ha mantenido relativamente estable en niveles de 2,5% del PIB. Vemos entonces que las reformas del gobierno afectaron la inversión privada, sin una compensación en la inversión pública, ya la recaudación fue destinada principalmente a gasto corriente. El impacto en crecimiento es evidente.

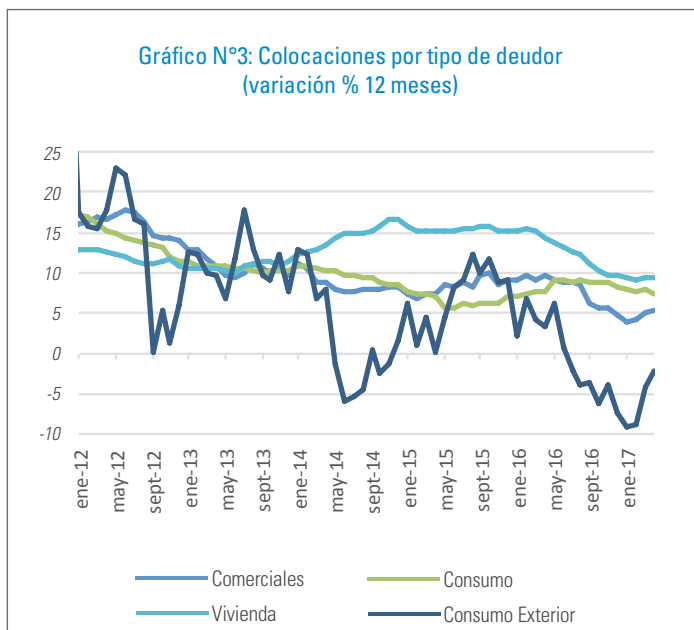
En definitiva, no es necesario ser muy imaginativo para hacer propuestas de crecimiento en Chile, basta decir lo obvio, necesitamos ahorrar e invertir más para revertir los malos resultados del último trienio.



Fuente: Banco Central

## PROLONGADO BAJO CRECIMIENTO: IMPACTO EN LA BANCA

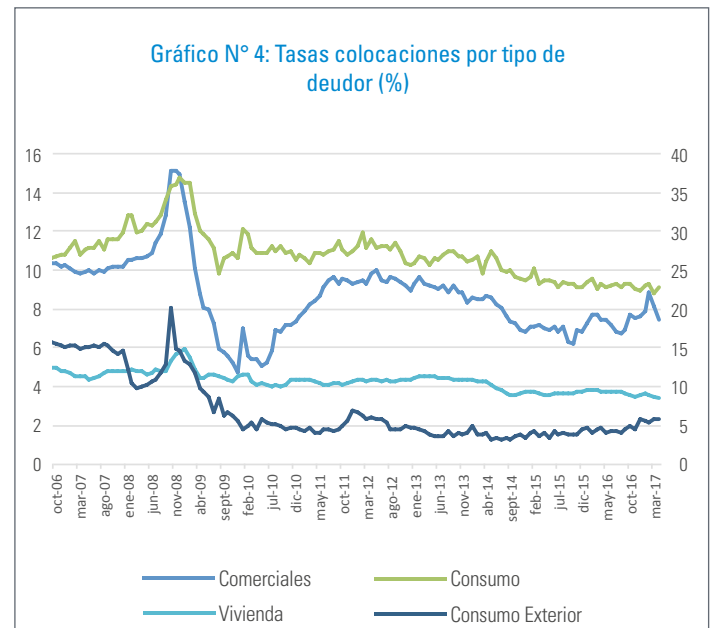
La actividad de la banca suele seguir de cerca el comportamiento de la economía. Acostumbraba a mostrar crecimiento de dos dígitos en su actividad medida por colocaciones hace algunos años, la última cifra de 6,1% de crecimiento en doce meses en abril, si bien en terreno positivo, consolida una tendencia a la baja. Esta tendencia es liderada por el menor crecimiento en las colocaciones comerciales y de vivienda de 5,3% y 9,3% respectivamente (esta última probablemente afectada por el fin de la reforma tributaria observado durante 2015 y el primer semestre de 2016, que la llevó a valores sobre el 15%, gráfico N° 3).



Fuente: Banco Central

En paralelo, las condiciones para acceder a financiamiento bancario para la vivienda permanecen en un nivel históricamente bajo (3,42% vs 3,8% hace

12 meses). Algo similar sucede con la tasa de colocaciones comerciales, que luego de mostrar valores cercanos al 8,84% a principios de año, en abril computó 7,48% –bajo pero no tanto como los 6,75% de hace sólo 9 meses (gráfico N° 4).



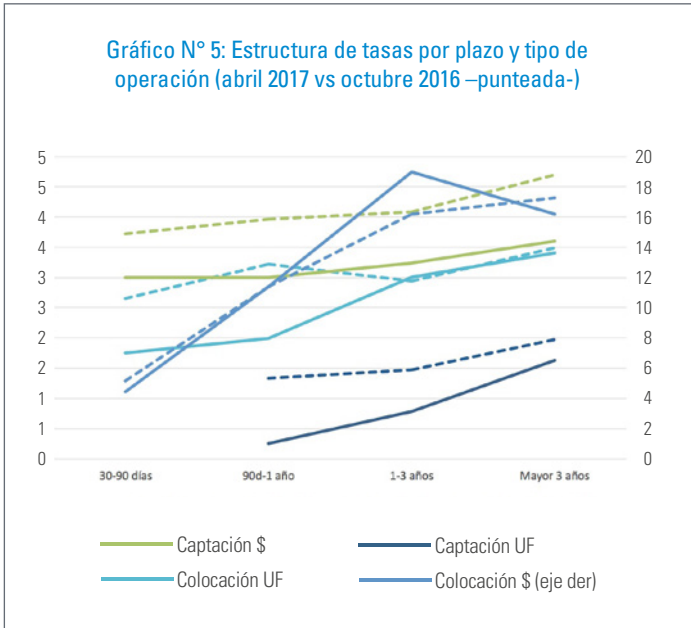
Fuente: Banco Central

Este resultado es consistente con un menor costo de captación para la banca en todos los plazos y unidades de reajuste, al menos según las tasas reportadas por el Banco Central.

Sin embargo, el movimiento reciente en las tasas no se ha dado en todos los plazos ni operaciones por igual. Por un lado, las tasas de captación muestran una disminución paralela de casi un punto porcentual, al tiempo que las tasas de colocación se “empinan” (aumentan las de mediano plazo nominal –entre 1 y 3 años- mientras disminuyen las reales en UF para los plazos cortos -gráfico N° 5). En el caso de las tasas de colocaciones en UF, permanecen constantes, y el diferencial podría estar explicado por expectativas de aumento en la tasa de inflación en el mediano plazo.



Gráfico N° 5: Estructura de tasas por plazo y tipo de operación (abril 2017 vs octubre 2016 –punteada–)



Fuente: Banco Central

Estas variaciones en las condiciones de mercado, sumado a una serie de ajustes al interior de la banca, podrían estar comenzando a tener un impacto positivo en la rentabilidad, la cual, en marzo mostró 13,97% sobre patrimonio después de impuestos, al menos 2 puntos porcentuales por sobre el 11,5% promedio del año pasado, aunque muy por debajo de los valores observados hace 2 años, cercanos al 18%.

Finalmente, cabe mencionar que estos cambios no han tenido efectos observables sobre la cartera morosa y deteriorada, que permanece en niveles estables respecto de lo observado en los últimos años. En especial, no se observan aumentos de morosidad en colocaciones para vivienda (temor que en algún momento levantaron analistas) que permanece en niveles de 2,75%, similar al observado el año pasado.



## INFORMACIÓN: IGNORANCIA, MIOPIA Y EL MERCADO LABORAL

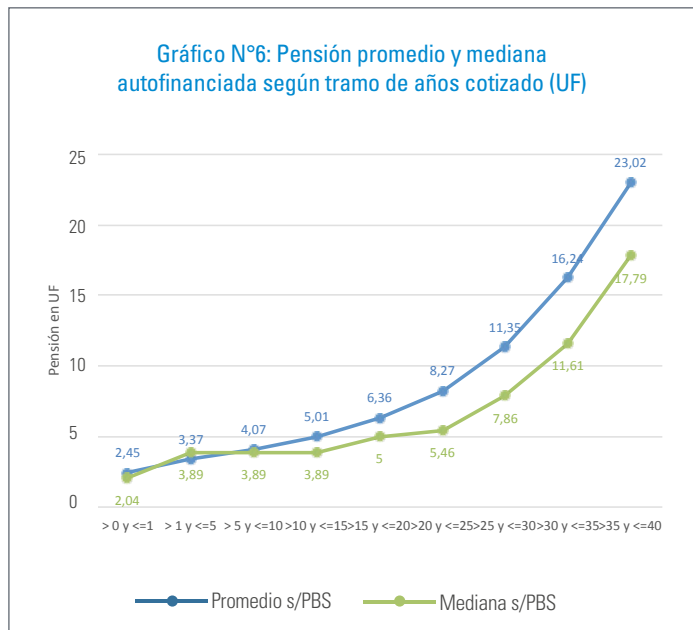
Aunque no sabemos qué sucederá en 2017, sí podemos decir que 2016 fue el año de las pensiones. Múltiples marchas resaltaron lo evidente: con tasas de interés cercanas a cero y aumento en la expectativa de vida, es necesario ahorrar más o generar transferencias. La crisis también dejó entrever problemas del mercado laboral: informalidad y trabajadores que no cotizan (generando lagunas) o que subcotizan (generando una pensión no acorde al estándar de vida).

El ataque a las administradoras fue brutal, siendo responsabilizadas de las bajas pensiones... pero no lo son. El porcentaje a ahorrar está determinado por ley, el retiro programado se rige por tablas que determina la autoridad y los problemas de informalidad laboral no dependen de ellas. Solo queda la rentabilidad –donde sí han respondido- y la comisión, que al descontarse del sueldo y no del aporte, irónicamente no afecta la pensión.

Con todo, las AFP's parecen haber entendido el mensaje: se había privilegiado la parte de "administradoras de fondos", descuidando casi por completo la parte "de pensiones". Eso está cambiando. Disminuciones en las comisiones, cuentas públicas y mayor conocimiento –medidas observadas recientemente- hacen suponer un punto de inflexión. La gente se está informando y el mercado financiero sale de su letargo para explicar el sistema. Sólo queda esperar que no sea demasiado tarde.

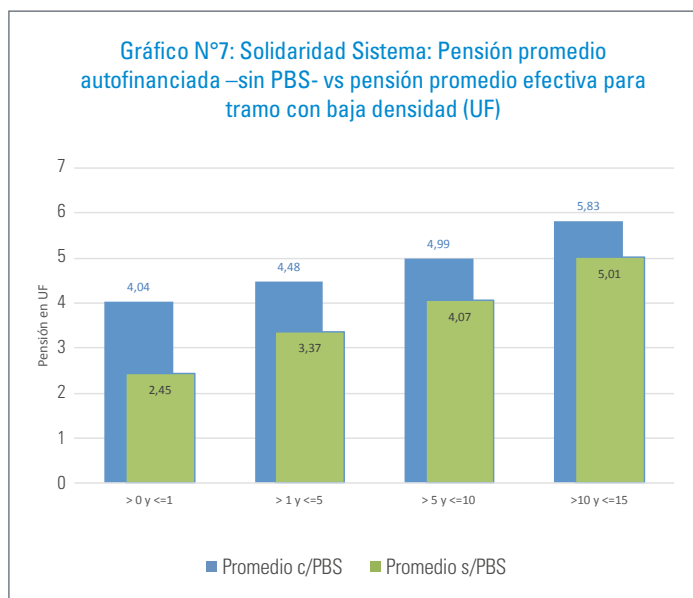
Adicionalmente, en enero de 2017 la Superintendencia generó por primera vez un reporte de pensiones por años cotizados ([www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?\\_cid=20](http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?_cid=20)). Los resultados son interesantes y confirman que la parte central del problema de pensiones está en el mercado laboral (gráfico 6).

Si bien el promedio y la mediana de las pensiones autofinanciadas para los casi diez mil pensionados en el mes de marzo pasado son 4,8 y 1,6 UF respectivamente, suben a 14,5 y 9,6 UF para quienes cotizan entre 30 y 35 años (lo que todavía permite lagunas de casi 5 años). Incluso aquellos que sólo cotizan dos tercios de la vida laboral, entre 25 y 30 años, tienen pensiones que duplican el promedio y la moda del sistema, con 8,4 y 5,3 UF. Más allá de problemas de selección –los más ricos tienen mayor estabilidad laboral-, estos valores sí muestran la magnitud del problema.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Se critica también que el sistema no es "solidario". Siendo perfectible, nuevamente la desinformación es brutal. Basta observar la diferencia entre el promedio autofinanciado y el promedio efectivo para tramos con bajos años de cotizaciones. Por ejemplo, para el tramo con menos de un año la pensión casi se duplica de 2,45 UF a 4,04 UF –ver gráfico 7-, diferencia explicada por el componente solidario (PBS).



Fuente: Superintendencia de Pensiones



Entonces, ¿cuáles son los problemas de fondo?: primero el mercado laboral –lagunas, subcotizaciones e independientes- y el monto cotizado que no permiten acumular lo suficiente; también califica la menor rentabilidad del sistema en los últimos años y la cobertura de la PBS para aquellos que no les alcanza con su fondo autofinanciado; y finalmente los problemas de la cuarta edad y riesgo de sobrevivencia.

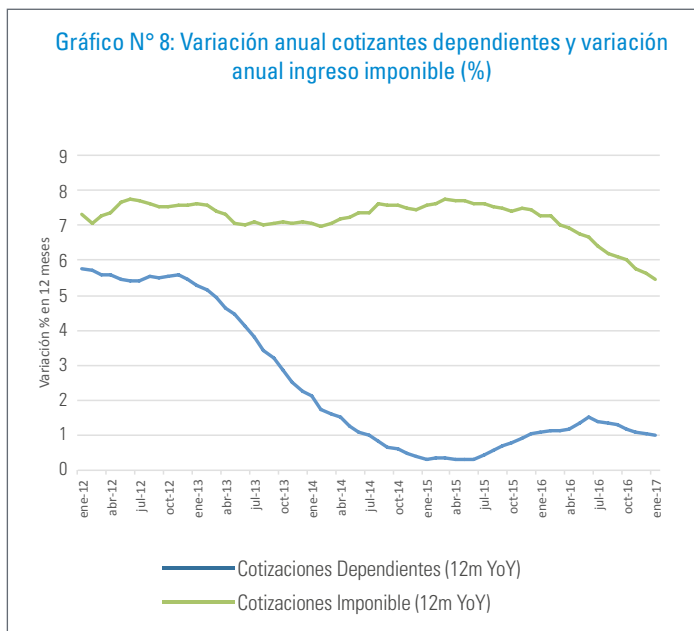
La rentabilidad, más allá de caídas puntuales –por el largo plazo de las inversiones de la cartera-, parece estar mejorando con el alza de las tasas largas y la reciente recuperación de los mercados (aunque con riesgos inherentes).

Pero no así el problema laboral, donde fruto de la debilidad de la economía y la baja creación de empleos formales, se observa una caída en la tasa de afiliación al sistema (gráfico 8), la que últimamente además viene acompañada de una caída en la tasa de crecimiento de los ingresos imponible.

En este sentido, atendido los cambios en el mercado laboral, además de mejoras a la formalidad, aunque políticamente costoso, se hace urgente hacer efectiva la reforma de 2008 y forzar la cotización de trabajadores independientes.

Finalmente, en el tema de la cuarta edad se está volviendo a debatir propuestas serias de política pública.

En resumen, la discusión parece estar normalizándose, lo que sumado a la debilidad del gobierno actual hace prever que cualquier cambio requerirá amplios consensos. Por ello consideramos que si bien durante el año en curso habrá ruido, los riesgos de cambios radicales destructivos para la economía disminuyen (esperamos que no sea “wishful thinking”).

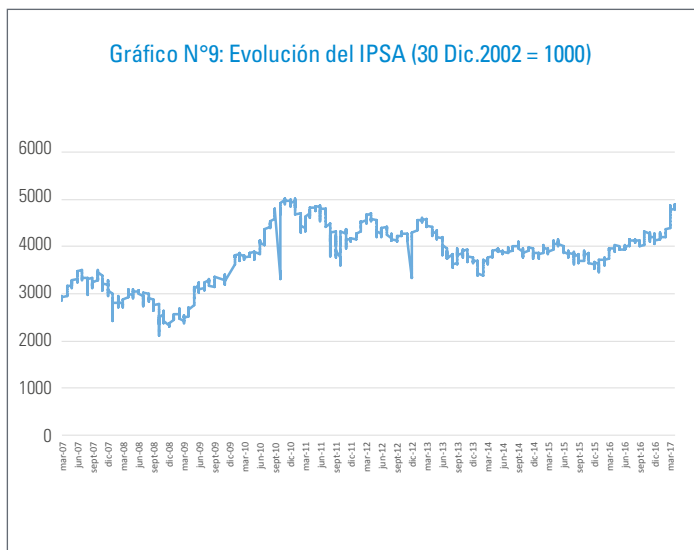


Fuente: Superintendencia de Pensiones



## LA “RESURRECCIÓN” DE LA BOLSA EN PERSPECTIVA

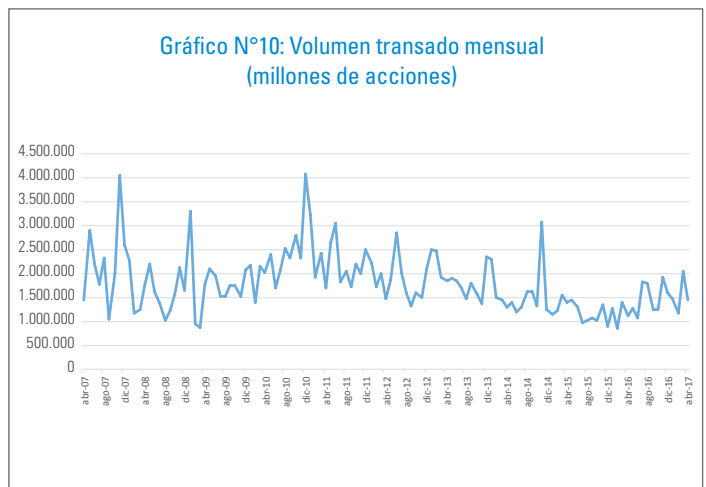
En los últimos meses ha sido ampliamente comentada en los medios el alza que estaría mostrando la Bolsa de Santiago, después de años de letargo. Para apoyar esta aseveración se muestran diversos indicadores: el IPSA sobrepasó los 4.800 puntos a mediados de abril, nivel no visto hace seis años; las aperturas a Bolsa de sociedades como SMU y Lipigas, después de tres años sin IPOs; y los recientes remates de acciones, que han superado los promedios de años anteriores. Para explicar este “resurgimiento” se ha puesto el acento en que las expectativas están mejorando, puesto que el mercado espera con optimismo las elecciones de noviembre de este año. En lo que sigue, analizaremos la evolución de la Bolsa desde una perspectiva histórica más larga. El gráfico 9 muestra la trayectoria del IPSA desde marzo de 2007 hasta abril de 2017. Efectivamente, se observa un estancamiento que comienza en julio de 2013, que empieza a revertirse a finales de 2015. Sin embargo, a la vez, vemos que este estancamiento en 2013 fue la última fase de una tendencia a la baja que venía desde mucho antes (mediados de 2010). Este hecho sugiere que la caída en la actividad de la Bolsa va más allá de la incertidumbre política.



Fuente: Bolsa de Santiago

Esta conclusión se refuerza si es que analizamos el gráfico 10, que muestra los montos totales transados por mes desde abril de 2007 hasta abril de 2017. Esta es una medida de liquidez y actividad de la Bolsa, información valiosa en el análisis. Nuevamente observamos una tendencia a la baja

desde finales de 2010, que se revierte levemente desde finales de 2015. Además, se ve que el nivel general de transacciones actual no ha mostrado un cambio significativo desde el nivel que mostraba hace diez años.



Fuente: Bolsa de Santiago

Es indudable que son muchos los factores detrás de estos patrones, comenzando por un tema de precios, tamaño del mercado y continuando con la confianza y las expectativas. Pero la evidencia sugiere que el bajón de la Bolsa va más allá de un efecto negativo del actual gobierno y que para que la reciente alza sea sostenible, se requiere más que sólo esperar a que se despejen las incertidumbres políticas y regulatorias.

En este sentido, es importante que la Bolsa continúe su trabajo de modernización. Un ejemplo de esto es el proceso de desmutualización. En marzo de 2016, se aprobó la modificación de los estatutos y subieron el número desde 48 acciones a 48 millones. La actual modificación está a la espera de la aprobación de la SVS. Los efectos que este proceso puede tener son una mayor participación y competencia de corredoras, así como una reducción de los conflictos de interés, que pueda elevar la confianza hacia este mercado.

También es importante continuar con el proceso de internacionalización, integrándose a plazas internacionales. Por ejemplo, el MILA todavía tiene espacios de profundización.



# BANCARIZACIÓN DE ACUERDO A ENCUESTA CASEN

La Encuesta de Caracterización Económica y Social contiene un pequeño set de preguntas sobre temas financieros, lo que permite analizar en términos generales la evolución de la bancarización por género, decil de ingresos, edad y región. A continuación presentaremos algunos puntos que se desprenden de la comparación de las encuestas realizadas en 2015, 2013 y 2011.

Los datos muestran una evolución global de la bancarización de acuerdo a lo esperado; ésta tiende a aumentar, aunque en forma selectiva de acuerdo a los productos.

- 1. Productos financieros en general:** la bancarización en Chile ha alcanzado ya niveles relativamente altos, y que siguen creciendo. Es así como frente a la pregunta de si tiene algún producto financiero, el 66% contesta afirmativamente, cifra 10 puntos porcentuales superior a la de 2013. El aumento es equivalente para hombres y mujeres, y proporcionalmente mayor para los más jóvenes. En relación a los deciles de ingreso, se observa una disminución de la inequidad en esta materia, ya que aumentan proporcionalmente más los deciles ii, iii y iv, mientras que en el decil más alto el porcentaje es relativamente estable en torno a 90%.
- 2. Tarjeta de Débito:** de acuerdo a lo esperado, este es el producto que más aumenta su uso, lo que abre buenas perspectivas para el uso de las tarjetas de prepago. Casi un 57% de la población adulta tiene tarjeta de débito, con un aumento importante respecto del porcentaje de 42% y 25% de 2013 y 2011, respectivamente. El aumento es más pronunciado en los jóvenes (en los menores de 24 años la posesión de tarjeta de débito se triplicó entre 2011 y 2015) y en los deciles más bajos de ingreso, noticia positiva en términos del proceso de bancarización.
- 3. Tarjeta de Crédito:** este producto, que no tiene gran profundidad de uso, no muestra tampoco un desarrollo importante. Sólo el 18% de la población adulta lo posee, porcentaje no muy distinto al de 2013 y 2011. Por otra parte, el aumento de su uso se explica más por los segmentos de ingreso medio alto que por los de ingreso bajo, y más por los adultos que por los jóvenes. Vemos entonces que la tarjeta de crédito sigue siendo un producto bastante exclusivo, lo que es una restricción para el desarrollo del comercio electrónico, y justifica la necesidad de avanzar en otros medios de pago.
- 4. Tarjeta de retail:** esta tarjeta es el segundo producto de uso más masivo, con un 31% de población adulta que la posee. La crisis de La Polar ha mostrado el efecto esperado de reducir levemente el porcentaje de uso, de un 32% en 2013 a un 31% en 2015. Esta reducción se explica por la población masculina, y por los deciles más altos de ingreso, contrario a lo esperado. En los deciles bajos la participación de este producto se mantiene relativamente estable, aunque cae levemente en el 20% más pobre, probablemente explicado por la mayor dificultad que tienen ahora para ser sujetos de este tipo de producto.
- 5. Chequera:** se observa que la chequera tiene un uso reducido y estable, siendo probable que tienda a caer hacia adelante, fenómeno que aún no se observa, con aumentos moderados entre 2013 y 2015, para hombres y mujeres. El aumento se explica por las zonas norte y sur, ya que en las regiones centrales, los porcentajes son más altos y estables. Por deciles de ingreso, aumenta el porcentaje en los sectores medios y cae en el decil más alto, en que era casi 54% en 2013 y cae a 51% en 2015.
- 6. Línea de crédito:** este es el producto de menor desarrollo dentro de la población, y además, al igual que la chequera, bastante exclusivo para los segmentos altos, sin que tampoco muestre un desarrollo interesante. El porcentaje de tenencia se mantiene relativamente estable en promedio, aunque cae en el decil más alto de ingreso, de 52% a 48% entre 2013 y 2015.

Los cuadros a continuación muestran los datos anteriores:





**Cuadro N° 1: Tenencia de productos financieros por sexo  
¿Tiene en uso...? (%)**

	Alguno			Tarjeta de Débito			Tarjeta de Crédito			Tarjeta de retail			Chequera			Línea de Crédito		
	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015
Hombre	43,6%	56,4%	66,3%	27,4%	43,9%	57,8%	13,7%	16,3%	19,8%	29,0%	30,5%	29,4%	9,9%	11,8%	12,2%	7,8%	11,5%	11,8%
Mujer	42,1%	55,1%	65,9%	22,4%	39,4%	55,4%	10,2%	12,4%	15,9%	31,3%	33,6%	33,1%	6,7%	7,7%	8,3%	5,0%	7,9%	8,1%
<b>Total</b>	<b>42,8%</b>	<b>55,7%</b>	<b>66,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>41,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,7%</b>	<b>30,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,8%</b>

Fuente: CASEN 2011, 2013, 2015

**Cuadro N° 2: Tenencia de productos financieros por región  
¿Tiene en uso...? (%)**

Región	Alguno			Tarjeta de Débito			Tarjeta de Crédito			Tarjeta de retail			Chequera			Línea de Crédito		
	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015
Tarapá	41,4%	60,9%	68,9%	26,5%	51,3%	61,9%	9,4%	14,5%	25,7%	28,6%	31,8%	34,1%	6,2%	9,1%	13,2%	6,1%	9,0%	12,8%
Antofagasta	51,2%	56,0%	69,1%	34,5%	39,5%	61,2%	13,4%	15,2%	19,3%	34,2%	33,8%	31,9%	8,7%	10,9%	9,7%	8,2%	10,4%	10,0%
Atacama	44,5%	61,9%	72,6%	22,9%	45,6%	65,1%	10,0%	11,8%	16,9%	32,1%	38,6%	32,0%	5,2%	7,5%	7,8%	5,1%	7,5%	7,2%
Coquimbo	39,9%	56,1%	65,1%	21,8%	38,6%	54,4%	9,4%	12,7%	13,3%	27,0%	35,4%	31,1%	4,2%	5,8%	5,6%	3,8%	6,3%	5,9%
Valparaíso	41,7%	55,7%	67,3%	25,8%	40,9%	57,6%	11,1%	13,4%	17,7%	27,7%	33,5%	32,5%	7,0%	9,0%	10,7%	7,2%	9,9%	10,9%
Lib. B.O'higgins	43,5%	53,5%	61,1%	21,1%	38,5%	50,1%	7,5%	9,6%	13,4%	33,0%	31,4%	30,6%	4,7%	6,2%	7,0%	4,6%	5,5%	6,7%
Maule	37,9%	49,8%	62,8%	18,0%	32,6%	51,2%	6,3%	9,6%	11,4%	28,3%	31,1%	33,0%	4,3%	5,5%	5,6%	4,0%	6,0%	6,1%
Bíobío	37,8%	52,8%	64,0%	19,6%	34,2%	52,7%	8,5%	9,5%	15,0%	28,6%	33,6%	32,6%	5,3%	5,7%	7,0%	5,0%	6,1%	7,2%
Araucanía	35,2%	48,8%	62,2%	18,5%	36,1%	53,3%	9,3%	9,3%	12,9%	25,5%	27,8%	24,6%	5,6%	5,6%	6,2%	5,6%	5,4%	4,9%
Los Lagos	39,8%	52,4%	62,3%	22,8%	36,3%	52,3%	8,2%	11,7%	15,4%	26,7%	30,3%	29,4%	5,2%	7,4%	7,1%	4,6%	7,6%	6,4%
Aysén	56,9%	67,5%	70,3%	37,8%	54,9%	61,2%	19,5%	17,7%	22,5%	35,6%	36,1%	32,8%	13,5%	12,0%	13,5%	12,9%	11,5%	12,8%
Magallanes	47,6%	59,1%	66,6%	28,4%	44,5%	56,8%	16,2%	22,4%	27,4%	31,4%	30,3%	36,9%	11,0%	13,8%	15,6%	10,1%	13,2%	14,0%
Metropolitana	46,1%	58,5%	68,1%	27,9%	46,8%	59,2%	15,2%	18,1%	20,7%	32,3%	31,9%	31,5%	11,7%	13,2%	13,2%	11,0%	12,7%	12,7%
Los Ríos	39,3%	49,5%	63,5%	19,1%	33,3%	53,0%	11,5%	10,8%	17,5%	30,2%	30,1%	31,2%	6,5%	6,0%	8,6%	5,1%	5,9%	8,2%
Arica	47,0%	56,2%	63,0%	28,2%	43,0%	54,2%	10,6%	11,4%	13,7%	34,0%	30,4%	29,8%	5,7%	5,8%	7,6%	5,6%	6,5%	6,8%
<b>Total</b>	<b>42,8%</b>	<b>55,7%</b>	<b>66,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>41,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,7%</b>	<b>30,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,8%</b>

Fuente: CASEN 2011, 2013, 2015



**Cuadro N° 3: Tenencia de productos financieros por decil de ingreso  
¿Tiene en uso...? (%)**

Decil	Alguno			Tarjeta de Débito			Tarjeta de Crédito			Tarjeta de retail			Chequera			Línea de Crédito		
	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015
i	20,5%	32,3%	44,6%	8,8%	22,0%	37,7%	1,8%	2,8%	3,6%	13,9%	15,7%	15,4%	0,8%	1,1%	1,0%	0,7%	1,5%	1,2%
ii	27,4%	41,3%	54,9%	11,3%	28,0%	46,9%	2,8%	3,4%	5,3%	19,1%	21,2%	20,3%	0,5%	0,9%	1,4%	0,5%	1,1%	1,5%
iii	29,7%	44,2%	58,8%	13,2%	29,9%	49,2%	3,1%	4,7%	7,9%	20,8%	23,8%	24,5%	0,9%	1,8%	2,1%	1,0%	2,0%	2,1%
iv	35,5%	46,8%	61,6%	16,1%	31,7%	51,7%	4,5%	5,6%	8,2%	25,0%	26,6%	26,4%	1,3%	2,2%	2,4%	1,6%	2,3%	2,2%
v	36,2%	52,1%	63,5%	16,8%	36,1%	53,3%	4,9%	6,2%	9,9%	26,0%	29,5%	29,2%	1,7%	2,5%	2,8%	2,4%	3,0%	3,1%
vi	41,9%	56,2%	66,1%	21,9%	40,5%	55,8%	6,2%	8,8%	12,9%	30,1%	31,1%	31,4%	3,1%	4,1%	5,3%	2,8%	3,9%	5,3%
vii	44,4%	60,2%	69,6%	24,9%	44,0%	58,6%	9,0%	11,9%	17,3%	32,0%	36,0%	34,6%	3,8%	5,3%	7,2%	3,8%	5,6%	7,1%
viii	53,4%	66,1%	74,9%	30,9%	49,7%	64,1%	14,9%	17,3%	23,2%	38,5%	39,6%	39,4%	8,6%	9,9%	11,9%	8,3%	9,8%	11,9%
ix	64,4%	74,2%	79,4%	43,3%	60,5%	68,5%	24,6%	30,5%	35,2%	46,6%	45,9%	44,7%	18,8%	22,4%	23,6%	17,1%	21,9%	23,1%
x	77,7%	87,4%	90,2%	64,5%	78,1%	82,3%	51,8%	58,7%	61,2%	52,0%	55,3%	50,5%	48,3%	53,8%	51,4%	44,9%	51,9%	48,3%
<b>Total</b>	<b>42,8%</b>	<b>55,7%</b>	<b>66,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>41,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,7%</b>	<b>30,2%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,8%</b>

Fuente: CASEN 2011, 2013, 2015

**Cuadro N° 4: Tenencia de productos financieros por edad  
¿Tiene en uso...? (%)**

Edad	Alguno			Tarjeta de Débito			Tarjeta de Crédito			Tarjeta de retail			Chequera			Línea de Crédito		
	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015	2011	2013	2015
18 a 24	30,0%	46,3%	63,3%	21,4%	41,6%	61,2%	5,3%	5,0%	6,5%	13,6%	12,5%	10,9%	2,1%	2,0%	2,3%	1,9%	2,1%	2,3%
25 a 39	51,0%	66,6%	77,7%	33,8%	54,6%	71,4%	16,5%	20,1%	24,7%	35,2%	36,7%	34,9%	11,2%	13,4%	13,9%	10,9%	13,8%	14,2%
40 a 64	48,1%	60,7%	69,9%	25,5%	42,1%	57,2%	13,6%	16,6%	20,9%	36,9%	40,5%	39,9%	10,2%	11,5%	12,3%	9,6%	11,3%	11,8%
65 o más	29,7%	35,0%	41,4%	11,1%	18,4%	26,7%	6,7%	7,9%	9,5%	23,8%	24,2%	24,7%	5,1%	6,5%	6,4%	4,7%	5,8%	5,4%
<b>Total</b>	<b>42,8%</b>	<b>55,7%</b>	<b>66,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>41,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,7%</b>	<b>30,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,8%</b>

Fuente: CASEN 2011, 2013, 2015

## Conclusiones

Analizando los datos de la encuesta CASEN, se puede observar que el proceso de bancarización ha continuado avanzando, aunque a una velocidad relativamente más lenta, si comparamos el período 2013-2015, con el anterior, de 2011-2015. La tarjeta de débito sigue siendo la estrella de este proceso, llegando a un 56.5% de cobertura en la población adulta, aunque con muy baja penetración en el segmento de adultos mayores, y aún con diferencias importantes entre los segmentos de ingresos altos y bajos. Sin embargo, la cobertura en el primer decil se acerca a un 40%, cuatro veces superior a la que había en 2011.

Por otra parte, la tarjeta de retail ha detenido su avance en cobertura, lo que seguramente tiene alguna relación con el escándalo de La Polar y con la reducción de la tasa máxima convencional. Hubiera sido esperable que este fenómeno se explicara más por los segmentos inferiores de ingreso, sin embargo, ocurre lo contrario, cae en los segmentos altos.



# NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

Normativas en trámite (últimos 3 meses)			Normativas emitidas			
	Nombre	Resumen	Sujeto	Circular	Resumen	Sujeto
SBIF	Modifica el Capítulo 12-1 de la RAN	Nuevas disposiciones sobre requerimientos de capital para instrumentos derivados	Bancos			
	Créditos garantizados por el Fondo de Garantía de Infraestructura Escolar	Se actualizan las Normas contables para distinguir los créditos sujetos a estas garantías, y para calcular las provisiones correspondientes	Bancos			
SVS	Norma contratación y textos de pólizas y cláusulas para establecimientos educacionales. Ley N° 20.845	Establece normas relativas a la contratación del seguro de incendio y adicionales para inmuebles de establecimientos educacionales adquiridos con créditos con garantía de la Corporación de Fomento de la Producción y su contenido.	Seguros	NCG 416	Modificaciones a la calificación de la garantía de cierre de faenas e instalaciones mineras	Valores
	Norma que imparte instrucciones sobre políticas de gestión del reaseguro	Estas políticas deberán ser aprobadas y supervisadas por el Directorio; deberá incluir gestión de riesgos de las contrapartes; definir sistemas de control; y políticas de uso de corredores de reaseguro	Seguros	Circular 2222	Solicita aportes en cumplimiento del DL 1757, correspondientes a Abril 2017	Seguros
	Establece principios de conducta de mercado en entidades aseguradoras y corredores de seguros	Define cuatro principios básicos de supervisión de Conducta de Mercado; y establece la autoevaluación por parte de las aseguradoras y el envío de información a la SVS.	Seguros	OFC 987	Señala tasa de interés que se utilizará para el cálculo de los capitales que financien pensiones de invalidez o sobrevivencia, ejecutadas en mayo de 2017	Seguros
				OFC 986	Fija el valor de la Unidad de Seguro Reajutable Mensual que regirá en mayo 2017	Seguros
				OFC 985	Fija la tasa de descuento que deberá ser utilizada para la valoración de los pasivos de seguros correspondiente a marzo 2017	Seguros
				OFC 984	Informa vector de tasas de descuento para valorización de pasivos de seguros, correspondientes a marzo 2017	Seguros
SP	NT 255	Regula las actividades mínimas de la AFC para efectuar el pago del beneficio con cargo al FCS. Los cambios están relacionados con el funcionamiento de la nueva BNE, en su rol de certificación de la búsqueda efectiva de empleo, requisito necesario para el pago del beneficio del FCS.	AFC	Circular 1984	Tasa de interés para el cálculo de los Retiros Programados y las Rentas Temporales en 2017	AFP
				Circular 1983	Determina tabla de reajustes e intereses penales a aplicar por las AFP para el periodo abril de 2017	AFP



# NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

## Selección proyectos de Ley mundo financiero y económico con movimientos en el mes

	Fecha	Proyecto	Boletín	
SENADO	03-05-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, sobre transparencia del mercado del suelo e incrementos de valor por ampliaciones del límite urbano.	10163-14	
	02-05-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica la Ley General de Urbanismo y Construcciones, con el objeto de que en la publicidad de venta de bienes raíces se especifique el metraje correspondiente a terrazas, bodegas y estacionamientos.	6056-14	
	02-05-17	Proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica la ley N° 19.496, que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores, estableciendo garantía para los bienes durables.	10452-03	
	02-05-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica el decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece Nuevo Sistema de Pensiones, con el objeto de eliminar el beneficio de que gozan las AFP en materia de intereses de las cotizaciones previsionales adeudadas.	10708-13	
	18-04-17	Aprobación, en general y en particular, del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica el Código del Trabajo para establecer mecanismos de protección en situaciones de emergencia o de falta de seguridad laboral.	7547-13	
	05-04-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica el Código del Trabajo en materia de contrato de trabajo por obra o faena.	7691-13	
	04-04-17	Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que extiende y modifica la cotización extraordinaria para el seguro social contra riesgos de accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, y crea el fondo que financiará el seguro para el acompañamiento de los niños y niñas que indica.	11161-13	
	Informados Comisión Hacienda	09-05-17	Primer informe de comisión en Primer trámite constitucional. Modifica las leyes N°s 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados.	10162-05
		10-04-17	Primer informe de comisión en Segundo trámite constitucional. Extiende y modifica la cotización extraordinaria para el seguro social contra riesgos de accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, y crea el fondo que financiará el seguro para el acompañamiento de los niños y niñas que indica	11161-13
	Vistos Comisión Hacienda	09-05-17	Proyecto de ley que crea una sociedad anónima del Estado denominada "Fondo de Infraestructura S.A.". .	10647-09
04-04-17		Proyecto de ley que fija un mecanismo para establecer el reajuste de remuneraciones de las altas autoridades del Estado y regula otras materias que indica	11160-05	
CÁMARA DE DIPUTADOS	10-05-17	Modifica el decreto ley N° 3.500, de 1980, que Establece Nuevo Sistema de Pensiones, con el objeto de eliminar el beneficio de que gozan las AFP en materia de intereses de las cotizaciones previsionales adeudadas	10708-13	
	09-05-17	Crea una nueva institucionalidad del sistema estadístico nacional	10372-03	
	03-05-17	Garantiza seguridad para la integridad de los trabajadores en situaciones de emergencia.	7547-13	
	13-04-17	Aprueba el Segundo Protocolo Modificatorio del Protocolo Adicional al Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico	11172-10	
	05-04-17	Modifica el artículo 420 del Código del Trabajo, confiriéndole competencia a los tribunales laborales para conocer de las contiendas en que, los causahabientes del trabajador, buscan hacer efectiva la responsabilidad del empleador, derivada de accidentes del trabajo o enfermedades profesionales.	8378-13	
	Informados Comisión Hacienda	10-05-17	Primer informe de comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en Mensaje, con urgencia "Simple", que "Crea un mecanismo de estabilización del precio del cobre para la Pequeña Minería".	10995-08
		26-04-17	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Modifica el Código Tributario con el objeto de establecer un plazo para informar al Servicio de Impuestos Internos las modificaciones importantes de los datos de la declaración de inicio de actividades".	11120-05
		10-04-17	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, que "Crea una nueva institucionalidad del sistema estadístico nacional". .	10372-03

### **DIRECTORA EJECUTIVA**

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
**mceciliacifuentes.ese@uandes.cl**

### **INVESTIGADOR ASOCIADO**

Juan Gabriel Fernández, PhD en Economía en la Universidad de Boston  
**jgfernandez.ese@uandes.cl**

### **INVESTIGADOR**

Cristián Cuevas, Magister en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
**ccuevas.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.