ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes

CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

CEF ANÁLISIS

N°40

INFORME CEF MACROFINANCIERO / NOVIEMBRE 2020

ECONOMÍA INTERNACIONAL
POLÍTICAS FISCALES PARA LA RECUPERACIÓN

ACTIVIDAD ECONÓMICA
LEVE MEJORÍA EN CIFRAS DE EMPLEO

BANCA
RECORTE DE CLASIFICACIÓN PARA CHILE

PENSIONES
UN SEGUNDO RETIRO, UN DAÑO IRREPARABLE AL PAÍS

TEMA DE ANÁLISIS
RESULTADOS 2DA VERSIÓN ÍNDICE DE EDUCACIÓN FINANCIERA

NUEVA NORMATIVA FINANCIERA
OCTUBRE /NOVIEMBRE

DESCARGA EL INFORME

VER INFORMES ANTERIORES

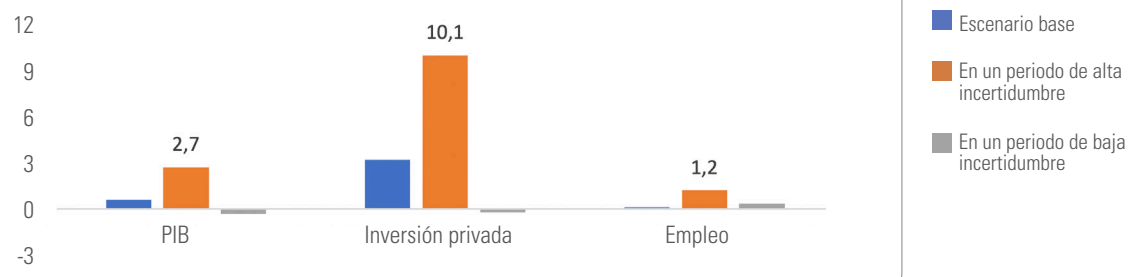
Para evitar un deterioro permanente de la economía a causa de la pandemia, y así mitigar sus efectos socioeconómicos, los gobiernos han tomado medidas fiscales extraordinarias que, según cálculos del Fondo Monetario Internacional (FMI), ascendían a un total "alarmante" de US$11,7 billones (12% del PIB mundial) a mediados de septiembre de este año. Estas medidas han consistido, por un lado, en gastos adicionales (Ej. Transferencias para apoyar los ingresos de las familias e intensificación del gasto en salud) o ingresos no percibidos (Ej. Prórrogas o suspensiones tributarias), y, por otro, en préstamos, inyecciones de liquidez y garantías (Ej. Créditos a empresas). Este contundente impulso fiscal, junto a la fuerte contracción del producto, han provocado un aumento considerable de la deuda soberana y los déficits públicos en el mundo. En efecto, los pronósticos del FMI indican que en 2020 los déficits públicos se incrementarán, en promedio, un 9%, y que la deuda pública se aproximará al 100% del PIB mundial. Pese a sus consecuencias negativas sobre las finanzas públicas globales, el apoyo fiscal adicional aplicado por las distintas economías del mundo durante la fase de confinamiento ha resultado ser un elemento clave, permitiendo la subsistencia tanto de empresas como de hogares que vieron drásticamente mermados sus ingresos, y limitando de esta manera los efectos de la crisis sobre la actividad económica.

Actualmente una parte importante de los países se encuentra en una nueva fase, caracterizada por el retiro progresivo de las restricciones de movilidad y la reapertura gradual de la economía. Durante esta fase los gobiernos tienen que preservar las políticas de apoyo dirigidas a los grupos más vulnerables, pero también deben diseñar un plan fiscal para la etapa post pandemia, que apunte a la reactivación económica y a la creación de puestos de trabajo, y que permita una recuperación duradera. Respecto a este último punto, hay una política pública que, debido a su potencial impacto en el crecimiento y en el empleo, siempre suena fuerte entre las autoridades: la inversión pública. La última edición del informe Monitor Fiscal, que elabora periódicamente el FMI, presenta evidencia acerca de por qué esta iniciativa es esencial: puede ayudar a reactivar la actividad económica y crear millones de puestos de trabajo de manera directa e indirecta. En la misma línea, y en el marco de la masiva destrucción de empleos a causa de la crisis sanitaria, una investigación reciente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) muestra qué tan efectiva es la inversión en infraestructura a la hora de generar puestos de trabajo.

El FMI destaca que en las economías donde las tasas de interés se encuentran cercanas a sus mínimos técnicos (economías avanzadas y algunas economías emergentes), la inversión pública puede contribuir a reactivar la actividad económica, crear millones de empleos e incluso aumentar la inversión del sector privado. No obstante, el funcionamiento adecuado de esta mayor inversión pública dependerá de la calidad de las inversiones y del nivel de deuda, tanto pública como privada, de la economía. Los países que cuentan con espacios fiscales más amplios tienen la capacidad de invertir sin provocar un aumento de los costos de endeudamiento, lo cual le permite al sector privado responder correctamente al estímulo económico que representa una mayor inversión pública. Bajo

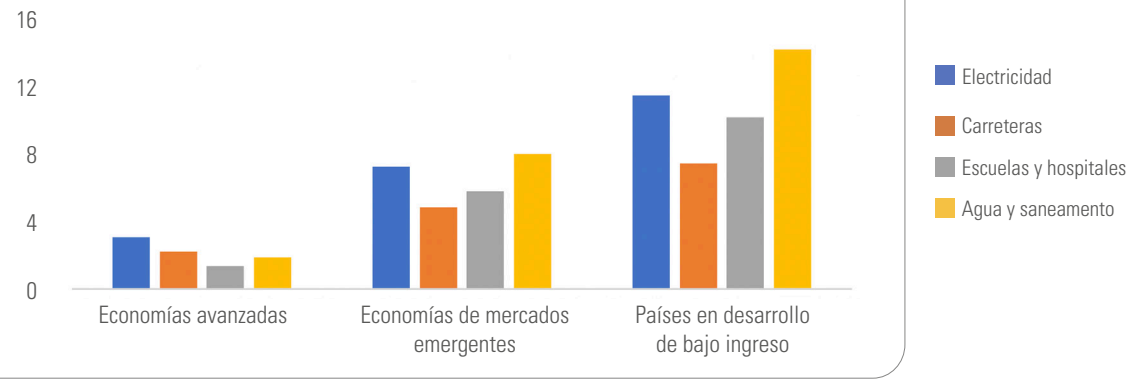
estas condiciones, el Fondo estima que aumentar la inversión pública en un monto equivalente al 1% del PIB (en estas economías) puede incrementar el PIB en un 2,7%, la inversión privada en un 10% y el empleo en un 1,2%. Esto significa que, por cada millón de dólares gastado en infraestructuras tradicionales, se pueden generar entre 2 y 8 empleos directos, mientras que, por cada millón gastado en investigación y desarrollo (I+D), electricidad verde y edificios eficientes, este número aumenta a entre 5-14 puestos de trabajo (directos). En los países que enfrentan condiciones de financiamiento más restrictivas en cambio, la inversión pública se ve limitada. Las recomendaciones apuntan por tanto a enfocarse más bien en reordenar las prioridades del gasto público y en mejorar su eficiencia. Aunque, si se escogen proyectos de inversión óptimos, financiar un aumento progresivo de la inversión pública mediante deuda puede ser una buena opción para estos países, siempre cuando no implique un aumento significativo en las tasas de interés.

GRÁFICO N°1: **IMPACTO DE UN INCREMENTO EN LA INVERSIÓN PÚBLICA EQUIVALENTE AL 1% DEL PIB, EN UN HORIZONTE TEMPORAL DE DOS AÑOS**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Monitor Fiscal (octubre, 2020), Fondo Monetario Internacional.

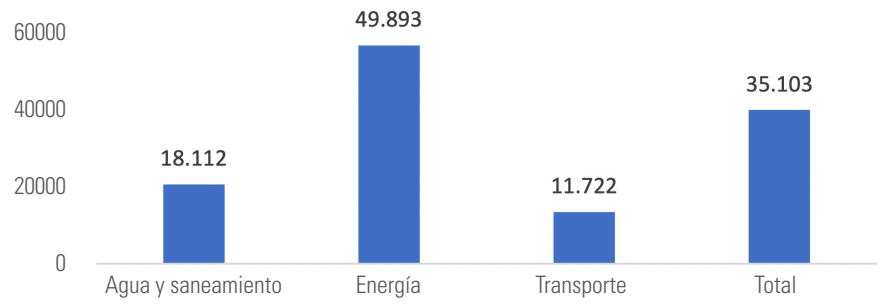
GRÁFICO N°2: **EMPLEOS DIRECTOS GENERADOS POR CADA MILLÓN DE DÓLARES INVERTIDO**



Fuente: Monitor Fiscal (octubre, 2020), Fondo Monetario Internacional.

En cuanto al estudio realizado por el BID, sus resultados confirman que los proyectos de infraestructura son una fuente significativa de empleos directos en la región de América Latina y El Caribe. Según la organización internacional, US$1.000 millones invertidos en la región se asocian a la generación de 35 mil empleos directos y entre 48 mil – 99 mil empleos totales (directos e indirectos).

GRÁFICO N°3: **EMPLEOS DIRECTOS ASOCIADOS A LA INVERSIÓN DE US$1.000 MILLONES EN INFRAESTRUCTURA, POR SECTOR**



Fuente: Pastor, C.; Rivas, M.; Brichetti, J.; Dorr, J.; Serebrisky, T. (2020). "El potencial de la inversión en infraestructura para impulsar el empleo en América Latina y el Caribe". BID.

La magnitud del efecto depende principalmente de los montos de inversión de contrato considerados. Las obras más grandes, por economías de escala, requieren menos empleos en términos relativos que las obras más pequeñas. En otras palabras, la cantidad de empleos generada por cada US$1.000 millones de inversión en una obra pequeña (menor a medio o un millón de dólares) será mayor. El efecto depende también del tipo de proyecto, es decir, si es un puente, una planta de generación eléctrica, caminos, una planta de tratamiento de agua, etc., lo cual explica la variación dentro de cada sector.

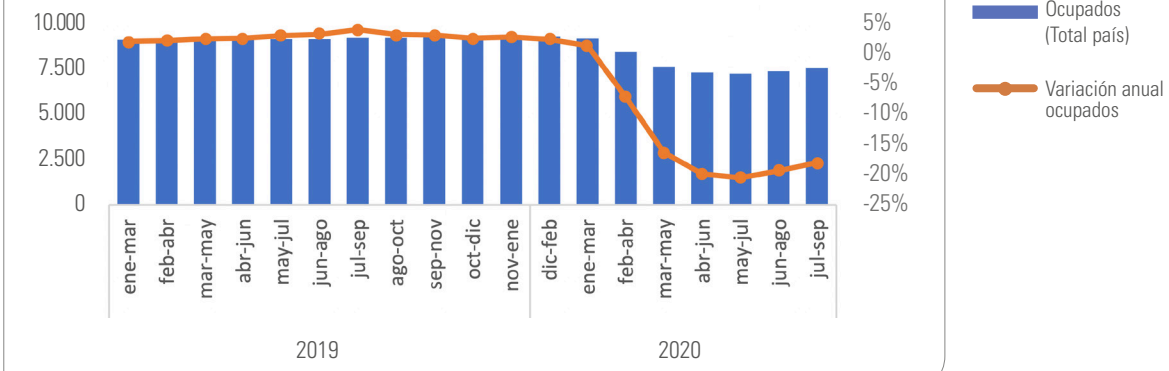
Es importante recalcar que ambos organismos argumentan a favor de un aumento en la inversión pública, fundamentalmente por su impacto (directo e indirecto) en el empleo. Lo anterior da cuenta de la relevancia que puede adquirir en la recuperación de las economías durante la etapa post pandemia, de modo que debiese formar parte de las agendas de política pública de los países. A este respecto, es interesante mencionar que el Proyecto de Ley de Presupuestos 2021, actualmente en discusión en nuestro país, contempla un aumento de la inversión pública de 14,9% en términos reales, validando entonces estas recomendaciones de organismos multilaterales.

LEVE MEJORÍA EN CIFRAS DE EMPLEO

Durante meses observamos las cifras más preocupantes de empleo desde que hay datos. Más allá del alza en el desempleo, que alcanzó un peak de 13,1% en el trimestre mayo-julio, vimos caídas históricas en la ocupación junto a salidas masivas y sin precedentes de personas del mercado laboral. En el mismo trimestre (mayo-julio), la destrucción anual de empleos superó los 1,8 millones, en tanto que la fuerza de trabajo se redujo un 20,6% anual, lo que equivale al retiro de 1,3 millones de trabajadores del mercado laboral en doce meses.

Afortunadamente el escenario descrito ha presentado mejoras. Desde el trimestre junio-agosto que los datos de empleo están avanzando, aunque lentamente, en la dirección correcta. Según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) se generaron en ese periodo 119 mil empleos, lo que representa la primera alza trimestral desde el inicio de la crisis sanitaria. La tendencia se mantuvo en el trimestre siguiente (julio-septiembre) con la creación de 173 mil puestos de trabajo.

GRÁFICO N°4: **EVOLUCIÓN OCUPADOS**
(EJE IZQ. MILES DE PERSONAS; EJE DER. PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional de Empleo, INE.

¿Podemos decir que se dejó atrás la peor parte de la contracción económica? El aumento en la ocupación, luego de alcanzar su mínimo en mayo-julio con tan solo 7 millones de personas ocupadas (20,6% menos en comparación al mismo periodo de 2019), es sin duda una primera señal de recuperación. En efecto, los datos desagregados por actividad económica dan cuenta de un repunte en la mayoría de éstas. Incluso algunos de los sectores más golpeados por la emergencia sanitaria, tales como la industria manufacturera, la construcción y el comercio, mostraron números positivos, lo cual evidencia el impacto que ha tenido la recuperación de estas actividades económicas en términos de crecimiento sobre el empleo. Es importante mencionar que esta tendencia creciente se va a mantener en la medida que se sigan levantando gradualmente las restricciones de movilidad, pero puede revertirse si sucede lo contrario, es decir, si a causa de un rebrote la autoridad sanitaria se ve

en la obligación de retomar las medidas más estrictas de confinamiento. Por categoría ocupacional, el incremento de los ocupados se produjo por los trabajadores de cuenta propia que gracias al desconfinamiento pudieron volver a ejercer sus labores, seguido de los asalariados privados; ambas categorías registraron un aumento de 77,9 mil y 71 mil puestos de trabajo, respectivamente, en comparación al trimestre previo.

GRÁFICO N°5: **VARIACIÓN TRIMESTRAL OCUPADOS SEGÚN CATGORÍA OCUPACIONAL** (TRIMESTRE JUL-SEP; MILES DE PERSONAS)

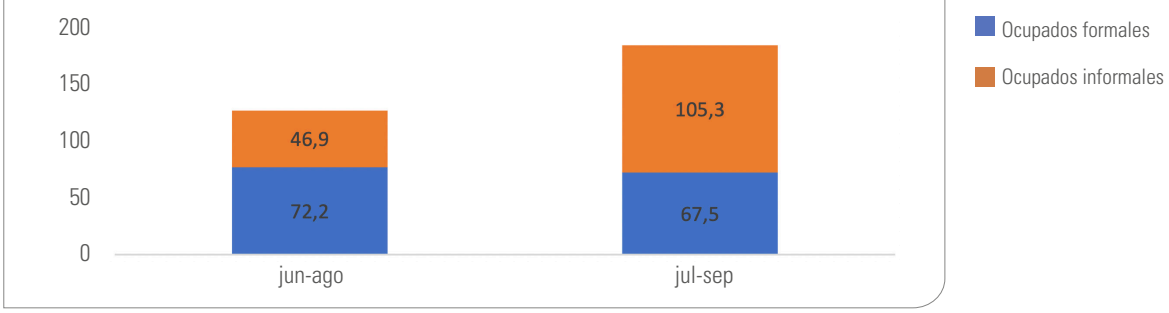
Fuente: Elaboración propia en base a datos ENE julio-septiembre 2020.

Un segundo indicio de que el mercado laboral se está recuperando es que la tasa de participación aumentó por segundo mes consecutivo, un reflejo del crecimiento que ha registrado la fuerza de trabajo. Concretamente, 263,9 mil personas se han incorporado a la fuerza laboral en los dos últimos trimestres móviles. No obstante, la participación laboral sigue exhibiendo una caída anual de 9,5 pp., lo cual sugiere que todavía hay un número considerable de personas que no se encuentra buscando empleo actualmente.

Aunque estas cifras son positivas, existen otros puntos en los que vale la pena hacer énfasis. Por un lado, el aumento del empleo se ha dado mayormente en el trabajo informal. En efecto, los ocupados informales exhibieron un incremento trimestral de 6,5%, mientras que los formales crecieron apenas un 1,2%. Esto quiere decir que de los 172,85 mil puestos que se crearon en el trimestre julio-septiembre, el 61% (105,31 mil) corresponden a empleos informales. Lo anterior es consistente con la teoría económica. Ésta señala que el mercado laboral tiene múltiples mecanismos de ajuste para responder a perturbaciones cíclicas, entre los que predomina el cambio en la composición de la creación de empleo. En la misma línea, la evidencia empírica muestra que el crecimiento del sector informal está inversamente relacionado con el crecimiento del sector formal, dicho de otra manera, el deterioro económico promueve el aumento del empleo informal. Esto es justamente lo

que ha sucedido en el mercado laboral chileno. Ante la falta de trabajos formales producto de la crisis económica generada por la pandemia, las personas están acudiendo al sector informal para evitar el desempleo y suplir la pérdida de ingresos.

GRÁFICO N°6: **VARIACIÓN TRIMESTRAL OCUPADOS SEGÚN FORMALIDAD**
(MILES DE PERSONAS)



Fuente: Elaboración propia en base a datos ENE julio-septiembre 2020.

Por otro lado, el número de inactivos sigue siendo considerablemente alto. Parte importante de este grupo va a salir a buscar empleo post pandemia, ejerciendo una presión no menor sobre la tasa de desocupación. De hecho, si consideramos como desocupados a las casi 947.000 personas que indican no haber buscado empleo o reanudado una actividad por cuenta propia a causa de razones asociadas a la pandemia de la Covid-19, obtenemos una desocupación que supera el 21%. Por ello, para evitar subidas abruptas en el desempleo es indispensable ir generando nuevos puestos de trabajo de manera paralela a la incorporación paulatina de los actuales inactivos a la fuerza laboral.

A modo de conclusión, es importante hacer hincapié en que la recuperación se encuentra en su etapa incipiente. Los aumentos trimestrales observados tanto en la ocupación como en la participación laboral son todavía leves considerando la magnitud del impacto que tuvo la emergencia sanitaria sobre estos indicadores. Restablecer los niveles de empleo tomará tiempo, probablemente más del que tome recuperar la actividad económica del país. Adoptar políticas públicas de empleo eficientes, generar incentivos privados correctos y controlar la evolución de la pandemia serán los elementos que nos permitirán seguir por el camino correcto.

RECORTE DE CLASIFICACIÓN PARA CHILE

A mediados de octubre Fitch Ratings rebajó la clasificación de riesgo de Chile, una noticia que no sorprendió al mercado, mucho menos a los economistas. Resulta que las consecuencias macroeconómicas del estallido social se intensificaron con la llegada de la pandemia, de manera que la baja en la clasificación no solamente parecía obvia, sino que, además, inevitable. En efecto, ya en marzo la agencia advertía el cambio con el deterioro de la perspectiva país a "negativa". ¿Qué fue lo que sucedió? Ya todos lo sabemos. Los disturbios y episodios de violencia originados en Santiago en octubre de 2019, junto a la llegada del nuevo coronavirus a mediados de marzo de 2020, se tradujeron, por un lado, en un aumento considerable del gasto social, y, por otro lado, en un empeoramiento significativo de las perspectivas de crecimiento de la economía chilena en el mediano plazo.

La baja en la clasificación internacional del país era por tanto previsible. Con todo, no debemos restarle importancia a lo acontecido. Pese a que, como dijo el Ministro de Hacienda, Ignacio Briones, "Chile sigue estando muy arriba en el mercado emergente", es un hecho que refleja el debilitamiento de las finanzas públicas, pero peor aún, da cuenta de la incapacidad del país de alcanzar un ritmo de expansión por sobre el que antes era el crecimiento de tendencia (3%) durante los próximos años. Preocupa la trayectoria en el mediano plazo de la deuda pública que, según estimaciones de la Dirección de Presupuestos, alcanzará un 44,1% del PIB en 2024, pero que, en la práctica, podría superar esta cifra si es que la próxima administración decide seguir aumentando los gastos en desmedro del balance estructural. Las menores perspectivas de crecimiento tendencial, que bajaría a un 2% en el mediano plazo, son todavía más alarmantes, puesto que representan un riesgo para la recuperación económica post pandemia y, en consecuencia, para la estabilidad social del país.

Tan importante como tener claras las causas tras la decisión de Fitch, es tener en cuenta sus consecuencias. Para ello, es fundamental comprender qué es el riesgo soberano, en qué variables macroeconómicas repercute y qué puede llegar a suceder si es que éste sigue empeorando. Se entiende por una calificación de riesgo soberano (o riesgo país) la opinión que se emite sobre la capacidad que tiene un estado de pagar su deuda. Para la medición del riesgo soberano, se usan principalmente tres indicadores (Consejo Fiscal Autónomo, 2020[1]): (i) la clasificación de la deuda en moneda local por parte de las agencias clasificadoras especializadas, (ii) los spreads de rendimiento de los bonos del estado en moneda extranjera sobre los bonos de algún país de referencia (Ej. Bonos del Tesoro de E.E.U.U.) y (iii) el spread de primas de los credit default swap (CDS). El primer indicador (clasificación soberana de la deuda) consiste en una evaluación, por parte de las agencias clasificadoras especializadas (Fitch Ratings, Moody's, Standard and Poor's), acerca de la capacidad de un estado para hacer frente a sus compromisos financieros dentro de

[1] Arend M. & Sánchez, P. (2020). Nota de Estudios N°4: "Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes". Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

su plazo de vencimiento. En otras palabras, es el riesgo de no pago. Junto con la calificación del riesgo de la deuda, las agencias proporcionan una "perspectiva" para la situación crediticia futura de los países, que puede ser positiva, estable o negativa. Los determinantes macroeconómicos de ambas clasificaciones son tanto internos como externos. Producto de la actual crisis, enfrentamos un escenario internacional adverso, de manera que los determinantes globales se han visto deteriorados. Lo mismo ha ocurrido con los determinantes domésticos. En el caso particular de Chile se han visto profundamente deteriorados el crecimiento del PIB, el nivel de deuda bruta, el balance fiscal y el riesgo sociopolítico, lo que explica a grandes rasgos las rebajas en la calificación de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda extranjera (ME) de largo plazo (LT), y en la nota de deuda soberana en moneda extranjera de largo plazo de Chile, desde 'A' a 'A-'.

¿En qué nos afecta esta decisión tomada por parte de la clasificadora? El anuncio de Fitch Ratings fue anticipado por los inversionistas, por lo que no se observaron movimientos significativos en el mercado local. El recorte de la calificación ya estaba incorporado en los precios, lo cual no significa que la acción tomada por la corporación financiera no tuvo un impacto macroeconómico. Una baja en la nota de clasificación de riesgo tiene efectos sobre las tasas de interés y las primas de riesgo de la economía. El hecho de que se nos cobre una mayor tasa de interés por ser considerados más riesgosos no solamente afecta al fisco, que debe desembolsar un monto mayor de recursos para pagar intereses en desmedro del gasto para financiar políticas sociales, sino que también a las empresas y a los hogares. Esto porque la tasa a la cual se endeuda el país impone un piso a las tasas de interés que cobran las instituciones financieras y no financieras, es decir, a la que las empresas y consumidores pueden endeudarse. Su incremento se traduce por ende en tasas de interés más altas para el sector privado, es decir, aumenta el costo de financiamiento de las empresas y las familias.

¿Es Chile realmente un país riesgoso? Lo cierto es que, pese a la rebaja, seguimos siendo los más seguros de la región. Sin embargo, hemos evidenciado una degradación respecto a otras economías emergentes, incluso considerando el empeoramiento generalizado en las clasificaciones crediticias a causa de la crisis generada por la pandemia. Seguir en esta senda implica un constante deterioro de la capacidad de acceso al crédito para el Estado, las empresas y los hogares, que puede conducir a una menor liquidez, caídas en la inversión y una reducción en la efectividad de la política fiscal (Consejo Fiscal Autónomo, 2020).

Dadas las implicancias de un incremento en el riesgo soberano, más todavía en un escenario internacional sumamente desfavorable, surge la interrogante sobre cómo mejorar el riesgo país. La respuesta parece evidente, y la hemos enunciado en informes previos. Es necesario asegurar la sostenibilidad de la deuda pública y el cumplimiento de la regla de Balance Estructural, para lo cual es crucial un consenso político en materia de responsabilidad fiscal. Es también esencial recuperar el crecimiento económico, no solamente para mejorar las cuentas fiscales, sino que

también para reducir los niveles de incertidumbre en torno al futuro de la economía chilena. En el marco de la necesidad de recursos adicionales para el Estado, es que muchos economistas – e incluso la misma Fitch Ratings – han planteado la urgencia de una nueva reforma tributaria. Cabe preguntarse si es o no prudente un alza de impuestos en medio de la actual crisis. En cualquier caso, es un tema que amerita un minucioso análisis técnico, que probablemente debamos llevar a cabo una vez superemos la emergencia sanitaria y sus consecuencias. Un elemento clave para mejorar el riesgo país en el que sí debemos centrarnos hoy es la estabilidad sociopolítica, que bien sabemos va de la mano con las perspectivas de crecimiento de mediano plazo, pero por sobre todo con el compromiso del mundo político en contra de la violencia y a favor de los consensos.

UN SEGUNDO RETIRO, UN DAÑO IRREPARABLE AL PAÍS

Como mencionamos en nuestro informe CEF anterior, la evaluación del efecto del primer retiro del fondo de pensiones está muy distorsionada por sus impactos de corto plazo, que parecen beneficiosos tanto por el mayor dinamismo del consumo como por la mejoría que registró la imagen ciudadana de las administradoras de los fondos. Sin embargo, no existe ninguna duda de que el efecto neto es negativo para los actuales y futuros jubilados, como también para el país en su conjunto. Los costos de la medida superan con creces el beneficio de corto plazo.

Existe ahora una probabilidad bastante alta de que se apruebe un segundo retiro, lo que muestra primeramente la casi nula seriedad de los parlamentarios, que mayoritariamente declararon que el primer retiro era una mala política y que, por lo mismo, tendría un carácter excepcional. De hecho, la reforma constitucional aprobada establece la excepcionalidad de la medida. Aunque esta vez podría aprobarse con algunas restricciones, sigue siendo evidente que generaría un daño absolutamente irreparable en las pensiones, que sabemos, es una de las principales preocupaciones de la ciudadanía. Se puede afirmar categóricamente que el parlamento está legislando por la presión de las redes sociales, ajeno a cualquier consideración de bien común. Si esta situación se mantiene, se hace muy difícil que el país pueda superar la crisis que enfrentamos.

Sobre los complejos efectos de este segundo retiro, un informe de la consultora CIEDESS permite tener algunas cifras preliminares. Se estima que, de un total de 11,6 millones de afiliados, luego de un segundo retiro de fondos, en torno a 4 millones de afiliados podrían quedar sin saldos en sus cuentas de capitalización individual (35% de los afiliados totales). Evidentemente, el retiro de fondos impactará negativamente las futuras pensiones, incrementando el gasto fiscal a través de una mayor exigencia sobre el Pilar Solidario. Por supuesto entonces, ambas reformas constitucionales vulneran el "Acuerdo Covid", que estableció el límite máximo de gasto fiscal que se utilizaría para enfrentar la actual crisis.

También de acuerdo con los cálculos de CIEDESS, y considerando la caracterización socioeconómica de los 4 millones de afiliados que quedarían sin fondos, casi 3 millones pertenecen a los 6 deciles de menores ingresos (73,5% de los afiliados que quedarían sin saldo). Esto es importante porque, considerando el criterio de focalización del Sistema de Pensiones Solidarias (60% más vulnerables), cerca de un millón de los que quedarían sin saldo en sus cuentas, por situación socioeconómica no accederían al pilar solidario, pero tampoco tendrían pensión. Es muy probable que estos afiliados desconozcan esa situación, y por eso es negativo además que en la Comisión de Constitución de la Cámara se haya rechazado una indicación que establecía que se debía informar al afiliado cómo quedaría su situación de pensión en caso de hacerse el retiro. Es grave también el hecho de que de los cuatro millones de afiliados que quedarían sin saldo, cerca de un 60% son mujeres.

El siguiente cuadro, elaborado por CIEDESS, muestra la caracterización por género y nivel de ingreso de los afiliados que retirarían todo su ahorro previsional.

TABLA N°1: **CARACTERIZACIÓN DE AFILIADOS QUE QUEDARÍAN SIN SALDO**

Decil de ingresos	Afiliados (N°)			Distribución		
	Mujeres	Hombres	Total	Mujeres	Hombres	Total
1	361.074	185.812	546.887	8,9%	4,6%	13,4%
2	440.631	307.041	747.672	10,8%	7,5%	18,4%
3	251.991	165.746	417.737	6,2%	4,1%	10,3%
4	242.204	166.374	408.578	5,9%	4,1%	10,0%
5	210.463	127.211	337.674	5,2%	3,1%	8,3%
6	307.354	224.418	531.772	7,5%	5,5%	13,1%
7	126.508	108.022	234.531	3,1%	2,7%	5,8%
8	175.636	156.652	332.288	4,3%	3,8%	8,2%
9	121.438	147.220	268.658	3,0%	3,6%	6,6%
10	111.295	133.873	245.167	2,7%	3,3%	6,0%
Total	**2.348.595**	**1.722.368**	**4.070.963**	**57,7%**	**42,3%**	**100,0%**
Deciles 1 al 6	1.813.717	1.176.602	2.990.319	44,6%	28,9%	23,5%
Deciles 7 al 10	534.877	545.766	1.080.644	13,1%	13,4%	26,5%

Fuente: CIEDEES

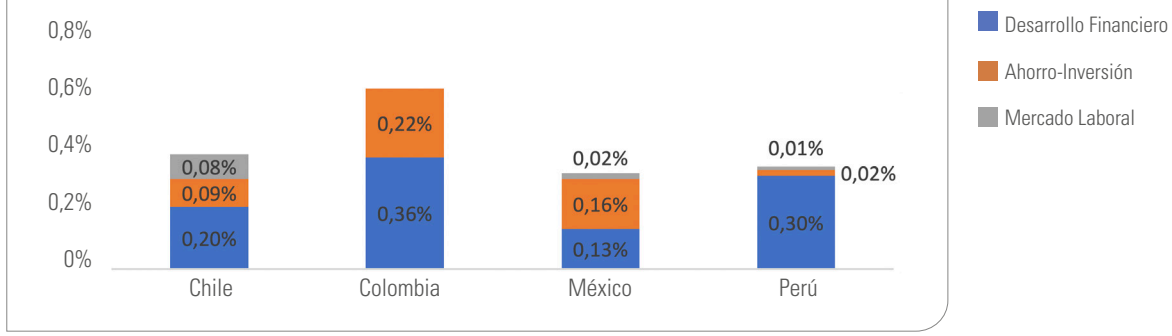
Los problemas de este segundo retiro, sin embargo, van más allá del daño futuro a las pensiones. Es evidente que el país requiere aumentar su ahorro previsional, lo que no sólo permitiría aumentar las pensiones futuras, sino también profundizar los efectos positivos que el sistema de capitalización genera al desarrollo económico del país. Estos se suelen circunscribir al aumento de las tasas de ahorro e inversión, junto con generar un menor impuesto al trabajo formal en comparación con los sistemas de reparto. Sin embargo, los estudios muestran que el efecto más favorable en términos de crecimiento económico viene por el desarrollo del mercado de capitales, producto de la creación y crecimiento de los fondos previsionales. En ese ámbito, se pueden señalar los siguientes aspectos positivos:

- El crecimiento de los fondos de pensiones requiere un mejoramiento en la calidad de la regulación del sistema financiero (mayor transparencia de las prácticas del mercado financiero y de la administración de los fondos).
- La mayor calidad de los sistemas de clasificación de riesgo, que aumentan la transparencia del mercado de capitales.
- La participación de los fondos de pensiones en la propiedad de las empresas contribuye a mejorar el gobierno corporativo.

- Desarrollo institucional del mercado de capitales.
- Perfeccionamiento del proceso de decisiones de inversión e incentivos a la innovación y creación de nuevos instrumentos financieros.
- Desarrollo de la industria de seguros de vida, que a su vez contribuye con la oferta de crédito de largo plazo.
- Desarrollo del mercado de crédito hipotecario, lo que contribuye al desarrollo del mercado inmobiliario.
- Mejoramiento de la posición deudora internacional del país, como consecuencia de las inversiones en el exterior de los fondos.

Sin duda, este desarrollo del mercado financiero es una variable clave en la eficiencia del sistema económico, y contribuye de esta forma al crecimiento de la productividad total de factores. El estudio "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica", auspiciado por SURA Asset Managment y realizado por un grupo de expertos previsionales de la región en 2013, estimó los efectos en el crecimiento económico producto de la creación de los sistemas de capitalización, llegando a la conclusión de que los efectos son significativos, y se deben principalmente a los impactos en el mercado de capitales. Lamentablemente, tanto como consecuencia de los retiros de fondos como de la introducción muy probable de un componente de reparto en nuestro sistema previsional, estaríamos yendo en la dirección contraria en materia de desarrollo económico. El siguiente gráfico muestra el impacto de los sistemas de capitalización en el crecimiento del PIB. Se puede ver que el sistema de capitalización ha contribuido en promedio con cerca de 0,4% adicional de crecimiento promedio por año desde su creación, y que, de esa cifra, la mitad proviene del desarrollo de mercado de capitales.

GRÁFICO N°7: **DISTRIBUCIÓN DE LA CONTRIBUCIÓN DEL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN AL MAYOR CRECIMIENTO ANUAL**



Fuente: "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica" SURA Asset Managment.

INTRODUCCIÓN

En la medida que los mercados financieros se van desarrollando, la oferta de instrumentos financieros aumenta y el nivel de sofisticación de los productos y servicios financieros que el sistema ofrece es cada vez mayor. De ahí que mejorar los conocimientos que tienen las personas sobre el sistema financiero es tan importante como avanzar en el acceso a sus servicios y productos. Como consecuencia de ello, la educación financiera está adquiriendo relevancia, convirtiéndose en una herramienta complementaria a las medidas que tienen por objetivo promover la inclusión financiera[1]. Mejores decisiones de ahorro, inversión y endeudamiento permiten mejorar el balance financiero de los hogares, y contribuyen, por tanto, al aumento del bienestar socioeconómico.

Considerando que tanto la inclusión como la educación financiera resultan ser factores claves para impulsar el desarrollo, parece importante saber cómo se posiciona Chile, dentro de la región y del mundo, en ambas dimensiones. En lo que respecta a inclusión financiera, el país ha logrado avances considerables. De acuerdo con los datos del Banco Mundial (Global Findex 2017), es uno de los líderes de la región en esta materia, aunque dista todavía de los países desarrollados.

En contraste, nuestro conocimiento financiero como país es bajo. Así lo demuestran los resultados de la prueba PISA 2018. En dicha evaluación el puntaje de alfabetización financiera para Chile (432 puntos) estuvo por debajo de la media de los países OCDE (486 puntos) y de los países con un PIB similar al nuestro (473 puntos). En resumen, los resultados revelaron que un 38% de los estudiantes chilenos se encuentra en el nivel de desempeño 1 (o bajo) y solamente un 3% en el nivel 5 (o alto). Con el propósito de incrementar los niveles de alfabetización financiera en el país, se incorporaron en la enseñanza escolar contenidos de educación financiera. Al mismo tiempo, tanto las reguladoras como las entidades financieras han impulsado una serie de iniciativas que tienen por objetivo promover la importancia de la educación financiera en el país. Un claro ejemplo es la instauración del "Mes de la Educación Financiera", organizado cada octubre por las principales entidades reguladoras y supervisora del sistema financiero.

Promover la importancia de la educación financiera es sin duda fundamental, pero también lo es contar con herramientas que permitan medir el nivel de conocimiento financiero de los chilenos, para así evaluar si es que ha habido avances o retrocesos, y, a partir de esta información, implementar las políticas públicas adecuadas. Por esta razón, el Depósito Central de Valores (DCV), entidad clave para el funcionamiento del mercado financiero, aporta con una medición sobre el nivel de educación financiera de nuestro país: el primer Índice de Conocimiento Financiero (ICF). El IFC "busca entregar una imagen general de la extensión y profundidad de los saberes de la población chilena respecto a temas financieros", y es propuesto como un indicador confiable y replicable en el tiempo. El IFC se

[1] Según la definición del Banco Mundial, "la inclusión financiera significa, para personas físicas y empresas, tener acceso a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades —transacciones, pagos, ahorros, crédito y seguro— prestados de manera responsable y sostenible."

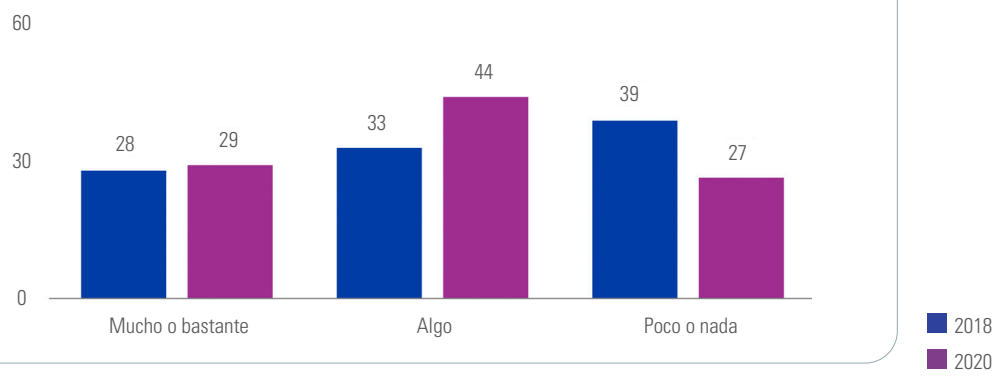
construye en base a la medición del conocimiento en tres dimensiones: instituciones financieras, productos financieros y comisiones y tasas de interés, y se calcula según la respuesta de los individuos a cada una de las preguntas sobre conocimiento financiero. El estudio sondea además el comportamiento financiero de los chilenos en relación con el manejo de los ingresos familiares (Ej. si se usa o no un presupuesto en el hogar).

En este documento se resumen los resultados de la segunda versión del Índice de Educación Financiera (IFC), cuyo trabajo de campo fue realizado a principios de octubre de 2020. El informe no solamente da a conocer la relación actual que tienen los chilenos con las distintas instituciones y productos del mercado financiero, sino que además permite establecer una comparación respecto a los resultados obtenidos en 2018.

RESULTADOS ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO (IFC) 2020

El segundo estudio de educación financiera realizado por el Depósito Central de Valores (DCV), esta vez en conjunto con el Centro de Estudios Financieros del ESE Business School, revela que el 71% sabe algo, poco o nada sobre temas financieros. Este porcentaje es prácticamente el mismo que en 2018. Sin embargo, la proporción de individuos que indica saber "poco" se redujo en 12 pp. en comparación a hace dos años, y la de quienes señalan saber "algo" se incrementó en 11 pp.

GRÁFICO N°1: **CONOCIMIENTO GENERAL SOBRE TEMAS FINANCIEROS**
EN TÉRMINOS GENERALES, ¿CUÁNTO DIRÍAS QUE SABES SOBRE TEMAS FINANCIEROS?

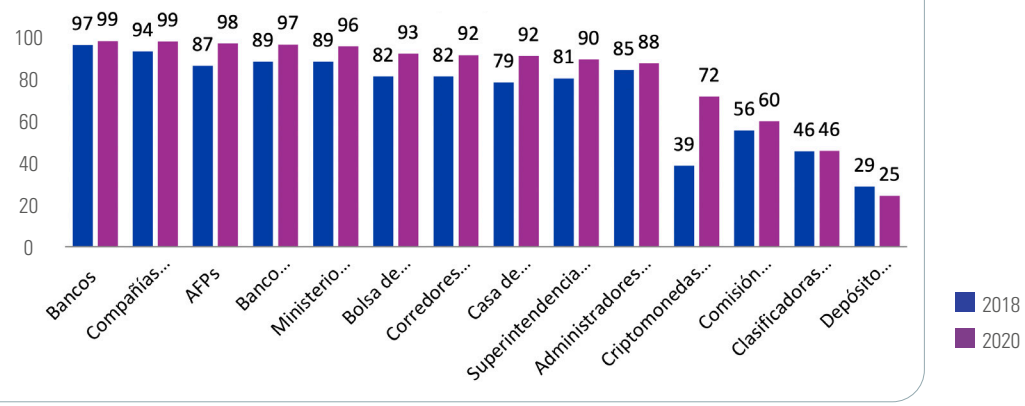


Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

A. Instituciones y productos financieros

Al analizar el grado de conocimiento por instituciones financieras, se observa un avance en todas ellas (exceptuando el DCV). Destacan las AFP, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, que tuvieron alzas de 11, 8 y 7 puntos porcentuales respecto de 2018, respectivamente. El mayor nivel de conocimiento sobre estas entidades se debe probablemente al mayor interés de la ciudadanía por la coyuntura socioeconómica derivado de los conflictos sociopolíticos que han aquejado al país en el último año. Asimismo, llama la atención el aumento de 33 pp. en el nivel de conocimiento sobre criptomonedas (Bitcoin), que se da en una etapa posterior al que puede catalogarse como el boom de las criptomonedas.

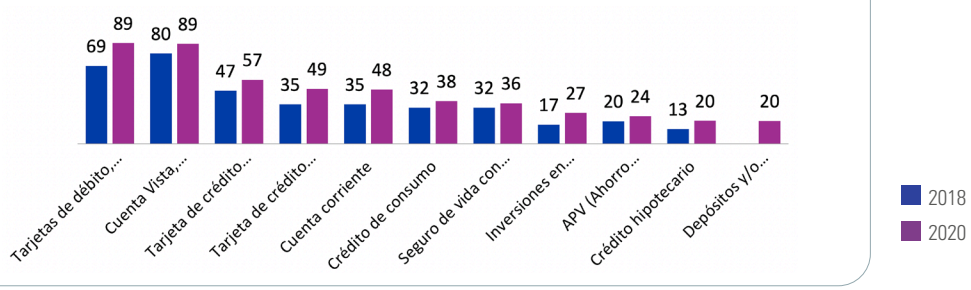
GRÁFICO N°2: **CONOCMIENTO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS**
¿CONOCES O HAS OÍDO HABLAR DE ...? (% SÍ)



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

En lo que respecta al acceso a productos financieros específicos, los datos dan cuenta de un aumento en la tenencia de todos los productos financieros. Más de la mitad de los chilenos dice poseer una tarjeta de débito, una cuenta vista, una tarjeta de crédito de grandes tiendas. Los mayores avances en términos de acceso se observan en los tres productos mencionados anteriormente, aunque destaca también el aumento en la tenencia de tarjetas de crédito bancarias, de cuenta corriente y de inversiones en fondos mutuos, acciones o depósitos a plazo, evidencia de una tendencia positiva hacia la inclusión financiera en el país.

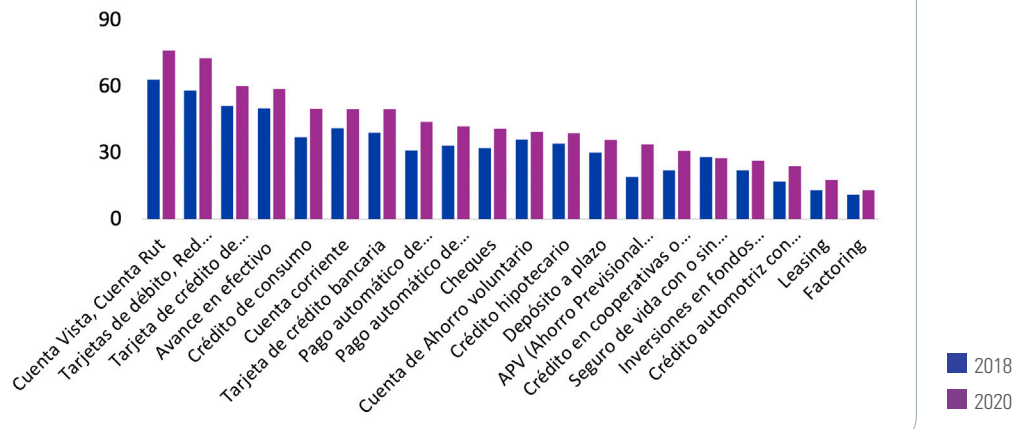
GRÁFICO N°3: **TENENCIA DE PRODUCTOS FINANCIEROS**
¿TIENES ACTUALMENTE…?(% SÍ)



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

Pero ¿qué tanto conocen los chilenos estos productos financieros? En 2018 sólo en cuatro productos más del 50% de la población declaraba saber mucho/bastante sobre sus características y funciones, justamente en aquellos productos de mayor acceso (cuenta vista, tarjetas de débito, tarjetas de crédito de grandes tiendas o supermercados, y avances en efectivo). En la edición de 2020 se suman otras tres categorías: crédito de consumo, cuenta corriente y tarjeta de crédito bancaria, que sabemos exhibieron también aumentos en su tenencia. Esto sugiere que el mayor acceso a este tipo de productos financieros ha ido de la mano con un mayor nivel de conocimiento acerca de sus características y funciones. Destaca además la proporción de individuos que actualmente conoce mucho o bastante sobre el Aporte Previsional Voluntario (APV), que es 15 pp. superior a la registrada en 2018, evidencia de que el sistema previsional ha estado en el centro del debate público en el último tiempo.

GRÁFICO N°4: **CONOCIMIENTO DE CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONES DE PRODUCTOS FINANCIEROS**
EN GENERAL, ¿CUÁNTO DIRÍAS QUE CONOCES DE LAS CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONES DE LOS SIGUIENTES PRODUCTOS FINANCIEROS?(% MUCHO + BASTANTE)

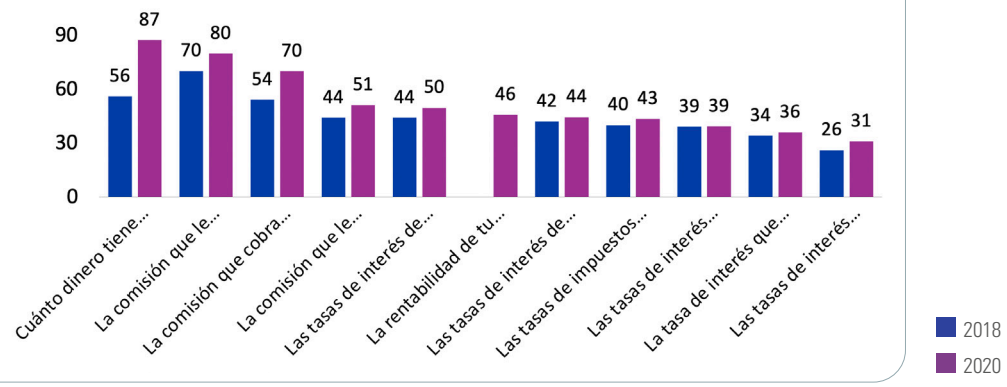


Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

En cuanto a temas financieros específicos, los datos muestran que el monto de dinero ahorrado en la AFP, la comisión que cobra el banco por giros en el cajero automático y la comisión que cobra el banco por la administración de una cuenta corriente o cuenta vista tienen un porcentaje alto de conocimiento. Destaca que, en comparación a 2018, las personas saben más sobre estos temas, siendo el nivel de conocimiento sobre el dinero ahorrado en el fondo de la AFP el que registró el mayor incremento (31 pp.) en estos dos años. Lo anterior se explica por el retiro del 10% de los fondos de las AFP, proceso que comenzó el 30 de julio e incentivó a las personas a consultar el monto que tenían acumulado en su fondo previsional. En otros temas, también relevantes, tales como la rentabilidad de sus fondos de pensiones, las tasas de impuestos que tiene su sueldo y las tasas de interés de los créditos de consumos o hipotecarios, el conocimiento es bajo; menos de la mitad de los chilenos sigue sin tener conocimiento sobre estos asuntos. para las tasas de interés que cobran las casas comerciales o supermercados y la comisión que cobran las AFP, el panorama es algo mejor.

B. Comportamiento Financiero

GRÁFICO N°5: **CONOCIMIENTO DE TEMAS FINANCIEROS ESPECÍFICOS**
EN GENERAL, ¿SABES O TIENE CONOCIMIENTO DE…? (% SÍ)



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

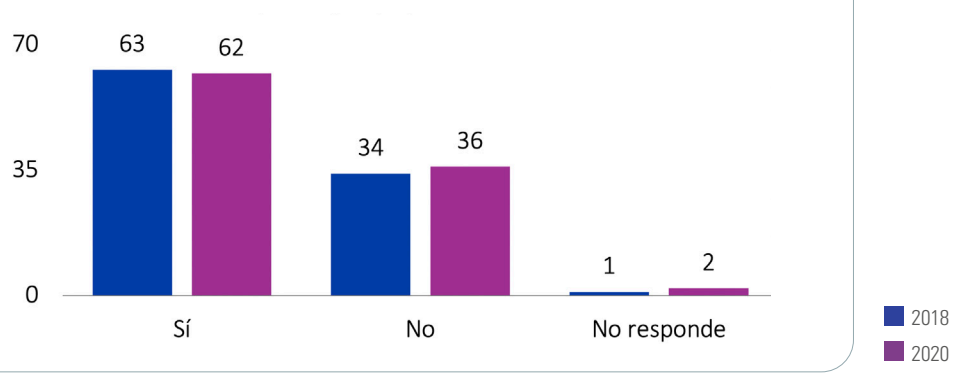
Para contrarrestar los resultados del ICF, el estudio sondea el comportamiento financiero de los chilenos, específicamente relacionado con el manejo de los ingresos familiares. Los resultados muestran que el 62% de la población utiliza un presupuesto para saber cuánto ahorrar, gastar y/o pagar cuentas, aun cuando el 49% indica que nadie le enseñó a realizarlo. El porcentaje de personas que hace uso de un presupuesto es casi el mismo de hace años, pese a que actualmente son más los que declaran se les ha enseñado a realizar uno.

En cuanto a las decisiones monetarias del hogar, la respuesta sobre quién es el/la responsable de

[5] La única diferencia es que las tablas de mortalidad suponen que la persona muere a mitad de mes, mientras que las pensiones suponen que ocurren a comienzos de período.

GRÁFICO N°6: **PRESUPUESTOS FAMILIARES**

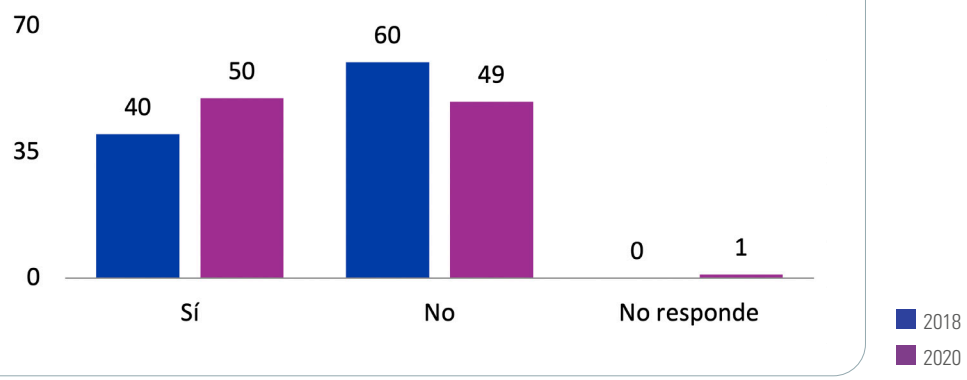
¿TU O TU FAMILIA UTILIZAN UN PRESUPUESTO PARA SABER CUÁNTO DE SU INGRESO FAMILIAR SERÁ USADO PARA AHORRAR, GASTAR Y/O PAGAR CUENTAS?



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

GRÁFICO N°7: **PRESUPUESTOS FAMILIARES**

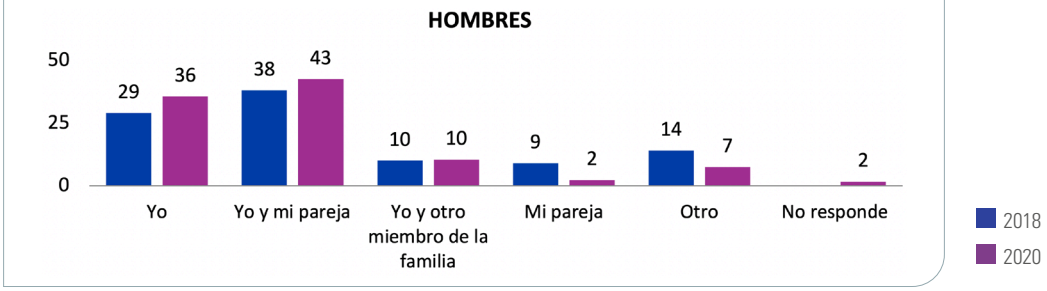
¿ALGUIEN TE ENSEÑÓ ALGUNA VEZ A REALIZAR UN PRESUPUESTO?



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

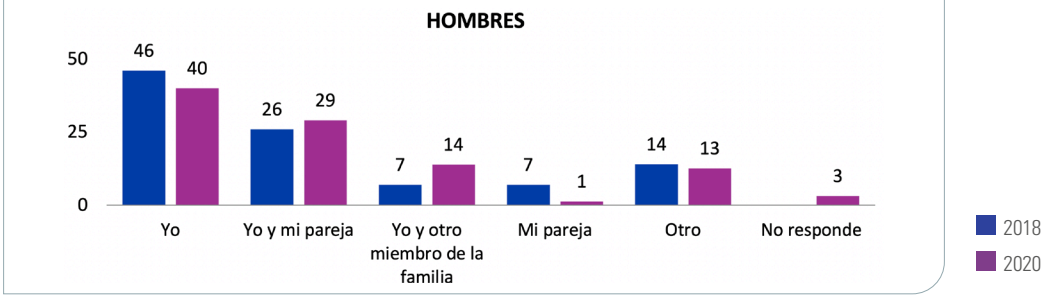
tomarlas varía según el género del encuestado. En el caso de los hombres, la mayoría señala que estas se comparten con la pareja (43%), mientras que un porcentaje algo menor declara estar a cargo del manejo diario del dinero en el hogar (36%). Las mujeres en cambio dicen en su mayoría ser ellas las responsables (40%), siendo la respuesta "yo y mi pareja" la segunda mayoría. Destaca además el aumento de mujeres que indican encargarse de los temas monetarios del hogar en conjunto con otro miembro del hogar; actualmente la proporción de mujeres que se inclina por esta opción es el doble que los hombres.

GRÁFICO N°8: **DESICIONES MONETARIAS DEL HOGAR**
¿QUIÉN ES EL/LA RESPONSABLE DE LAS DECISIONES RELACIONADAS CON EL MANEJO DIARIO DEL DINERO EN TU HOGAR?



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

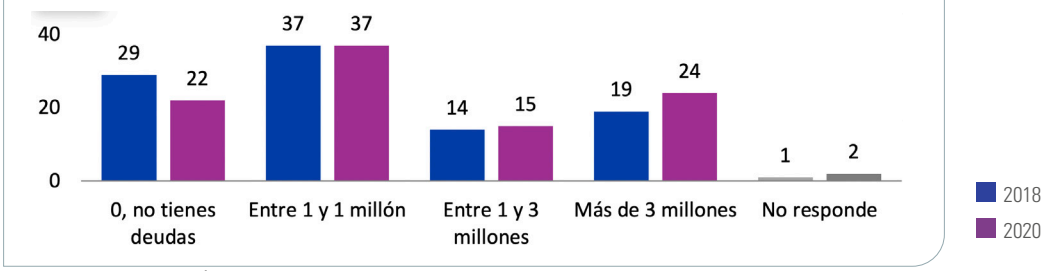
GRÁFICO N°8: **DESICIONES MONETARIAS DEL HOGAR**
¿QUIÉN ES EL/LA RESPONSABLE DE LAS DECISIONES RELACIONADAS CON EL MANEJO DIARIO DEL DINERO EN TU HOGAR?



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

En relación con el nivel de endeudamiento, los resultados advierten un aumento en el nivel de deuda de los chilenos, consistente con la evidencia presentada en otros estudios y fuentes de datos. Como se observa en el siguiente gráfico, el porcentaje de personas sin deudas se redujo en 7 pp., mientras que el porcentaje de individuos con deudas por sobre los $3 millones aumentó en 5 pp. La proporción de encuestados con deudas en los rangos medios se mantuvo prácticamente igual, por lo que es posible afirmar que hubo un incremento en la deuda total en estos dos años.

GRÁFICO N°9: **EVOLUCIÓN: NIVEL DE ENDEUDAMIENTO**
SUMANDO TODO LO QUE DEBES EN TARJETAS DE CRÉDITO BANCARIAS, TARJETAS DE TIENDAS/ SUPERMERCADOS Y CRÉDITOS EN GENERAL (HIPOTECARIO, AUTOMOTRIZ, ETC.), ¿EN CUÁL DE LOS SIGUIENTES RANGOS DIRÍAS QUE SE ENCUENTRA EL TOTAL DE TU



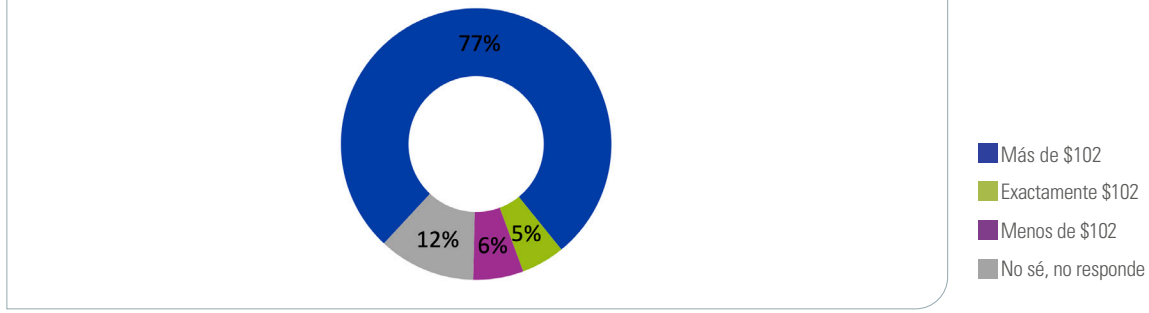
Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

C. Educación financiera

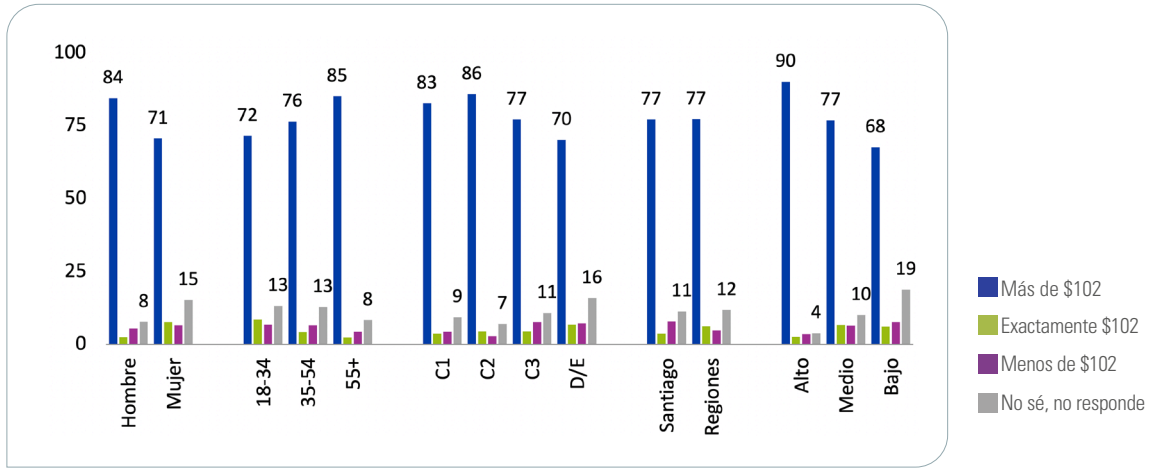
Esta edición del estudio incorpora una nueva sección, que tiene por objetivo medir el nivel de educación financiera de la población. Para esto se utiliza uno de los métodos más conocidos a nivel global. Se trata de la prueba creado por Annamaria Lusardi y Olivia S. Mitchell, titulado "The Big Three", debido a que contiene las tres grandes preguntas para evaluar el nivel de conocimiento financiero a nivel mundial, que abordan de modo general las tasas de interés, la inflación y la diversificación del riesgo.

Los resultados muestran que el 77% de los chilenos tiene conocimiento acerca de cómo funcionan las tasas de interés. Al desagregar por variables sociodemográficas se observa un mayor porcentaje de respuestas correctas en hombres, personas de 55 años o más y de nivel socioeconómico alto, lo que da cuenta de que existen brechas por género, edad y nivel socioeconómico.

Supón que tienes $100 en una cuenta de ahorros y la tasa de interés es del 2% anual. Después de 5 años, ¿Cuánto crees que tendrías en la cuenta si dejaras que el dinero creciera?



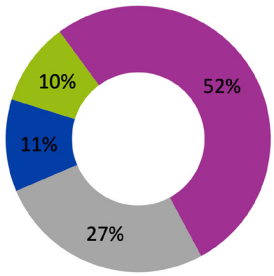
Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

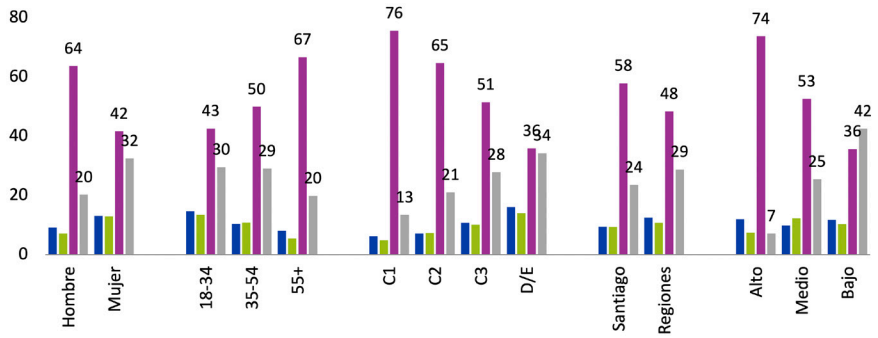
El nivel de conocimiento sobre el efecto de la inflación en el valor del dinero es medio-bajo; solamente un 52% de los encuestados respondieron de manera correcta. Se observan brechas de género, edad y nivel socioeconómico, nuevamente en favor de los hombres, los individuos mayores de 55 años y pertenecientes a un estrato socioeconómico alto.

Imagina que la tasa de interés de tu cuenta de ahorros fuera del 1% anual y la inflación del 2% anual. Después de 1 año, ¿Cuánto podrías comprar con el dinero de esta cuenta?



Más que hoy
Exactamente igual
Menos que hoy
No sé, no responde

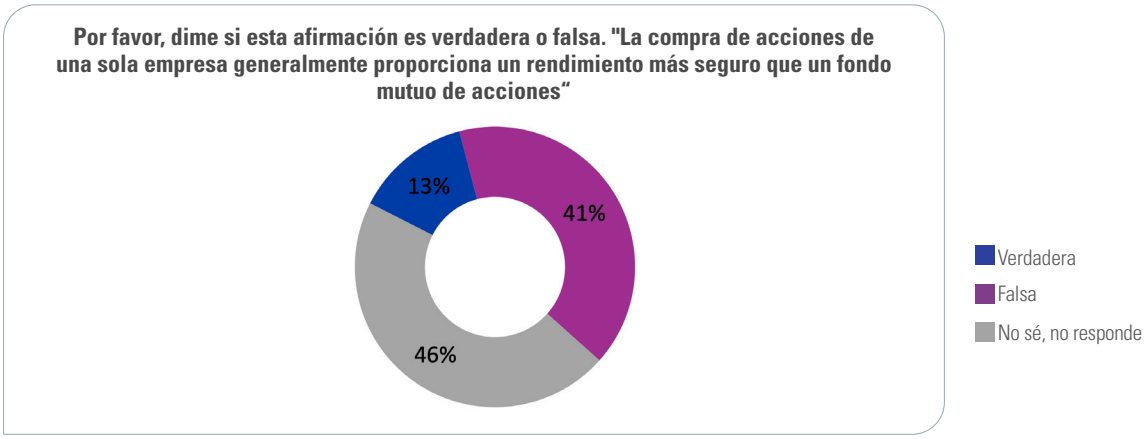
Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.



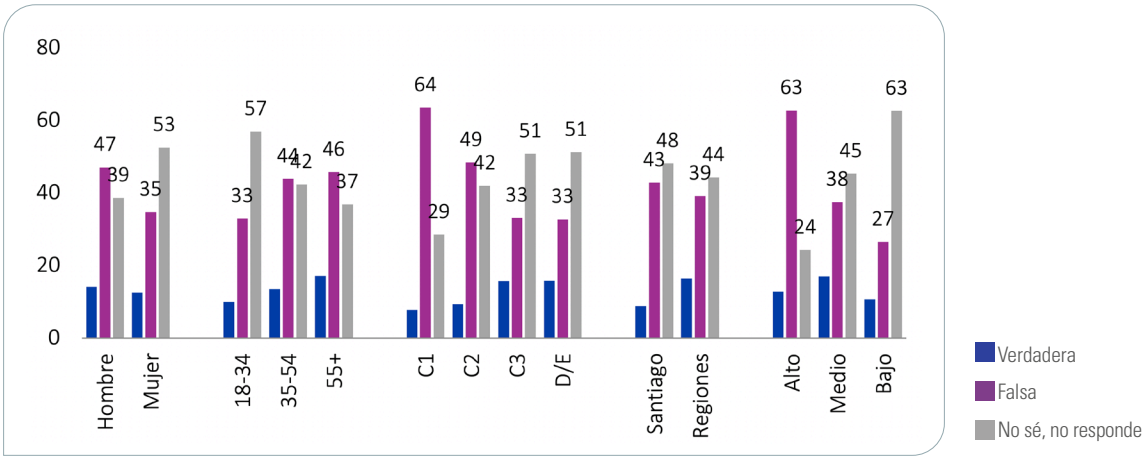
Más que hoy
Exactamente igual
Menos que hoy
No sé, no responde

Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

En la tercera pregunta de conocimiento – sobre diversificación del riego – el resultado es todavía menos auspicioso. Menos de la mitad de los consultados respondieron correctamente (41%). No solamente se replican las brechas mencionadas anteriormente, sino que se exacerban. En efecto, para las mujeres, para quienes tienen entre 18-34 años y para quienes pertenecen a un nivel socioeconómico medio o bajo, el porcentaje de "No sabe / no responde" supera al de respuestas correctas.



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

D. Índice de Conocimiento Financiero (ICF)

Como señalamos en la introducción, "el Índice de Conocimiento Financiero busca entregar una imagen general de la extensión y profundidad de los saberes de la población chilena respecto a temas financieros". El índice propuesto en el estudio se basa en tres dimensiones (conocimiento de instituciones financieras, conocimiento de productos financieros, conocimiento de comisiones y tasas), y se calcula de la siguiente manera:

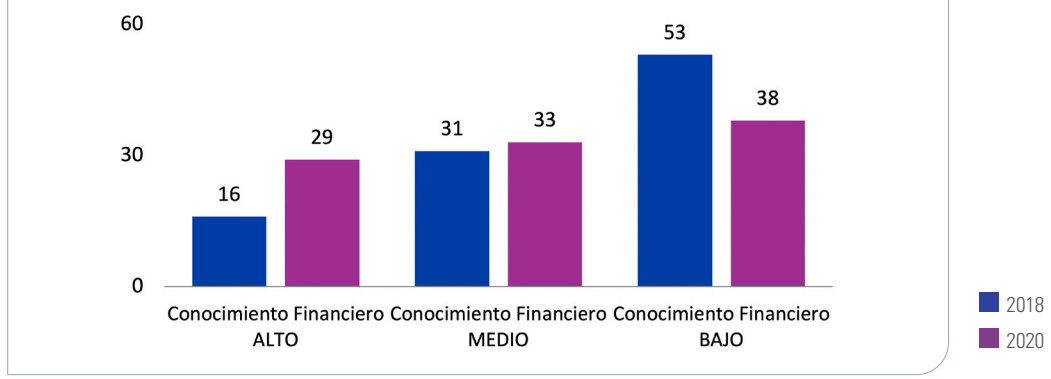
1. Contando la cantidad de "Instituciones Financieras", y "Comisiones y Tasas" que cada sujeto conoce, y los "Productos Financieros" que conoce "Mucho" o "Bastante".
2. Estandarizar las respuestas de cada sujeto en intervalos de 0 a 1 en cada una de las tres dimensiones (dividiendo cada respuesta en máximo de conocimiento posible por dimensión: 14, 20 y 10 respectivamente).
3. Sumar los 3 valores de cada sujeto, obteniéndose un valor entre 0 y 3.

Considerando lo anterior, se expresa el índice en tres intervalos, según el valor que se obtiene de la suma de las 3 dimensiones en cada sujeto:

ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO	
Conocimiento Bajo	0 a 1.49
Conocimiento Medio	>1.50 a 2.249
Conocimiento Alto	>2.25 a 3.00

Los resultados indican que un 38% de los chilenos tiene un conocimiento financiero bajo. Estos muestran además que el 33% y 29% tienen un nivel de conocimiento medio y bajo, respectivamente. Estos datos sugieren que nos falta bastante en cuanto a educación financiera, pero también revelan avances importantes respecto a 2018. La proporción de personas que alcanza un nivel de conocimiento alto aumentó un 13%, mientras que el porcentaje de personas que tiene un nivel bajo se redujo un 15%.

GRÁFICO N°10: **PEVOLUCIÓN ÍNDICE DE CONOCIMIENTO FINANCIERO (IFC)**



Fuente: Segunda versión Índice de Educación Financiera, octubre 2020.

CONCLUSIONES

Los resultados del estudio muestran un aumento en el grado de conocimiento sobre las características y funciones de los productos financieros, y también sobre aspectos específicos de las finanzas personales. Lo anterior se ve reflejado en la mejora del Índice de Conocimiento Financiero, el cual pasó de reportar un conocimiento financiero alto de un 16% en 2018 a un 29% en 2020. Si bien hubo avances en estos dos años, siguen preocupando las brechas de conocimiento según género, edad y grupo socioeconómico. Específicamente, mujeres, jóvenes y niveles socioeconómicos bajos evidencian una menor comprensión sobre el mercado financiero en general. En vista de que la falta de entendimiento conduce a decisiones financieras subóptimas, es crucial impulsar políticas públicas que entreguen a estos grupos la información necesaria para que puedan tomar mejores decisiones de ahorro, inversión y endeudamiento.

		FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	**Votados**	**28-10-20**	Aprobación de la proposición formulada por la Comisión Mixta constituida para resolver las divergencias suscitadas durante la tramitación del proyecto de ley que reajusta el monto del ingreso mínimo mensual, así como la asignación familiar y maternal, y el subsidio familiar	13751-13
	Informados Comisión de Hacienda	**13-10-20**	La comisión consideró el proyecto que modifica la ley Nº 20.712, sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en relación con el destino de los valores correspondientes a dineros de Fondos Mutuos o Fondos de Inversión no cobrados por los respectivos partícipes.	13801-05
		28-10-20	La comisión consideró el proyecto que 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
		03-11-20	La comisión consideró el proyecto que establece normas excepcionales para el pago de las subvenciones educacionales del decreto con fuerza de ley N°2, de 1998, del Ministerio de Educación, ley de subvenciones, en el contexto de la pandemia por Covid-19	13768-04
	Vistos Comisión Hacienda	**03-11-20**	La comisión recibió audiencias en relación al proyecto que 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
C. DIPUTADOS	**Votados**	**04-11-20**	Aprobación Proyecto de Resolución que solicita a S. E. el Presidente de la República que evalúe la posibilidad de extender el Ingreso Familiar de Emergencia dispuesto en la ley N° 21.230, a lo menos hasta los meses de noviembre y diciembre del presente año.	-
		04-11-20	Aprobación Proyecto de Resolución que solicita a S. E. el Presidente de la República el patrocinio deuna agenda legislativa tendiente a dar protección social y económica a funcionarios de las fuerzas de orden y seguridad y sus familias, cuando sean víctimas de algún ataque en el ejercicio de sus funciones.	-
	Informados Comisión de Hacienda	**13-10-20**	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "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
		14-10-2020	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Permite la postergación de cuotas de créditos hipotecarios y crea garantía estatal para caucionar el pago de las cuotas postergadas".	13809-03
		27-10-2020	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto de ley, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", "Sobre nueva ley de copropiedad inmobiliaria".	11540-14
	Vistos Comisión Hacienda	**14-10-20**	Se celebró sesión que tenía por objeto despachar el proyecto de ley, iniciado en Mensaje de S.E. el Presidente de la República, que "Permite la postergación de cuotas de créditos hipotecarios y crea garantía estatal para caucionar el pago de las cuotas postergadas", boletín 13809-03, en primer trámite constitucional, con urgencia calificada de "discusión inmediata".	13809-03
		27-10-20	Se celebró sesión que tenía por objeto tratar el proyecto de ley, iniciado en Mensaje, sobre nueva Ley de Copropiedad Inmobiliaria (Boletín N°11.540-14) (S), con urgencia calificada de "Suma". Resultado: Se despacha el Proyecto de ley.	11540-14
		28-10-20	Se celebró sesión que tenía por objeto tratar la siguiente tabla:1.- Recibir al Ministro de Hacienda y al Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos para que informen a la Comisión los fundamentos de la decisión del Servicio de aceptar la solicitud del grupo empresarial Penta de deducir como gasto necesario para producir la renta parte de los honorarios pagados por concepto de defensa judicial del conglomerado. Resultado: Se acuerda realizar sesión secreta, en fecha a determinar de forma Presencial.	-

* Más información ingresando el número de boletín a wwww.bcn.cl; www.congreso.cl o www.camara.cl según corresponda.

** Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

DIRECTORA EJECUTIVA

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

INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
ccifuentesv.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.