

CEF ANÁLISIS

N° 42

INFORME CEF MACROFINANCIERO / ENERO 2021



ECONOMÍA INTERNACIONAL

IMPACTO DE LA PANDEMIA
SOBRE LOS MERCADOS
LABORALES



ACTIVIDAD ECONÓMICA

PERSPECTIVAS 2021
PARA CHILE



BANCA

EN 2021 SE INICIARÁ LA
IMPLEMENTACIÓN DE
BASILEA III EN CHILE



PENSIONES

EL COVID-19 Y SU IMPACTO
INDIRECTO SOBRE LAS
PENSIONES



TEMA DE ANÁLISIS

PATRONES DE BÚSQUEDA EN EL
MERCADO DEL CRÉDITO EN CHILE:
OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

DICIEMBRE / ENERO



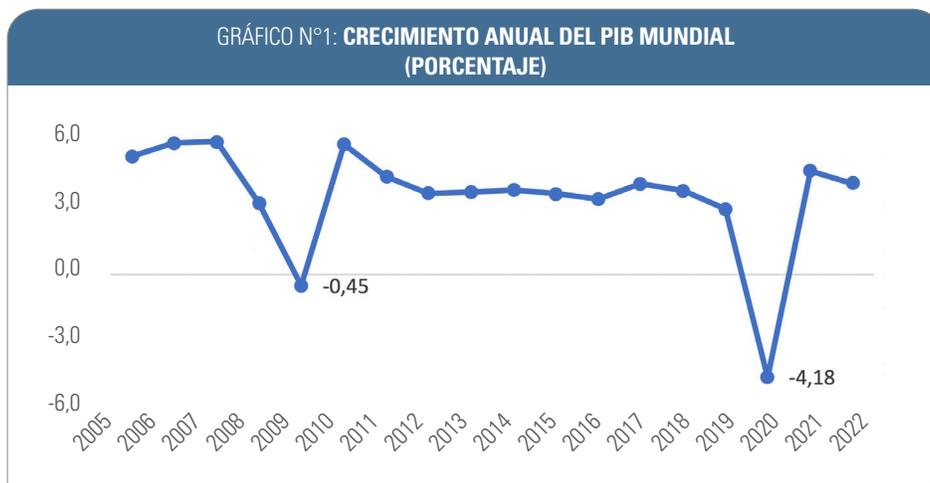
**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



No cabe duda de que el año 2020 estuvo marcado por la pandemia del Covid-19, que continúa ejerciendo costos sustanciales sobre la población mundial. El impacto de las medidas que los gobiernos de todo el mundo debieron adoptar para contener la propagación del virus tuvieron un impacto sin precedentes sobre la actividad económica global, que se contrajo cerca de un 10% anual en el segundo trimestre¹. El combate contra la enfermedad permitió que las medidas de contención se volvieran menos estrictas a partir del tercer trimestre. Esto reanudó el funcionamiento de numerosas empresas y estimuló el gasto de los hogares, generando una incipiente recuperación que se vio plasmada en las cifras de actividad, empleo e ingreso. Con todo, las estimaciones más recientes de la OCDE proyectan una caída del 4,2% en el PIB mundial, superior a la registrada post crisis financiera en 2009, y además generalizada entre las distintas economías.



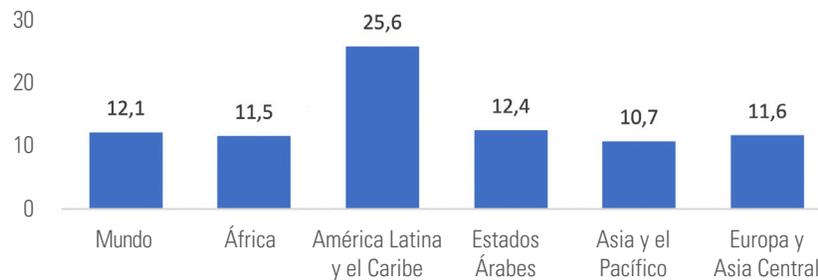
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE.

Producto del colapso de la economía global en el primer semestre del año recién pasado, los mercados laborales del mundo se vieron profundamente afectados. Los datos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) indican que al tercer trimestre de 2020 la cantidad de horas de trabajo a escala mundial había disminuido un 12,1% (relativo al cuarto trimestre de 2019, previo a la crisis), disminución equivalente a 345 millones de empleos a tiempo completo, siendo América Latina y El Caribe (ALC) la región más afectada.

¹ Este dato corresponde a las últimas estimaciones del FMI.



GRÁFICO N°2: PÉRDIDA DE HORAS DE TRABAJO RESPECTO AL CUARTO TRIMESTRE DE 2019 (PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

La crisis económica mundial provocada por la emergencia sanitaria ha tenido también consecuencias sobre los salarios, aunque la dirección del efecto es menos obvia de lo que parece. ¿Con qué nos referimos a esto? En la mayoría de las economías, la caída en la actividad ha presionado a la baja el nivel o bien la tasa de crecimiento de los salarios medios, mientras que en alrededor de un tercio de los países el salario medio aumentó. Si bien un incremento de las remuneraciones puede parecer poco intuitivo, es un fenómeno común en épocas de crisis. Las contracciones económicas generan un cambio en la composición del empleo que se caracteriza por la pérdida de empleos entre los trabajadores menos calificados, ubicados en el extremo inferior de la distribución de salarios, lo cual termina por distorsionar los salarios medios. De acuerdo con el “Informe Mundial sobre Salarios 2020-2021” de la OIT, este ha sido el caso de países como Brasil, Canadá, Francia, Estados Unidos e Italia. En contraste, las economías que han aplicado medidas para proteger la fuente laboral de los trabajadores y evitar la destrucción masiva de empleos han evidenciado una presión a la baja en los salarios².

Otro aspecto que destaca la OIT es que la reducción de salarios ha sido superior para aquellos grupos de la población en las que más se redujeron las horas de trabajo, ya sea por pérdida de empleos o por inactividad. Es decir, las mujeres junto a las ocupaciones de baja calificación se encuentran dentro de los segmentos más golpeados. La buena noticia es que las políticas implementadas (Ej. Subsidios salariales temporales) “han permitido compensar parte de la masa salarial que se hubiera perdido, y atenuar el efecto de la crisis en la desigualdad salarial”.

²Según los datos más recientes reportados por la Superintendencia de Pensiones, que corresponden a octubre de 2020, el ingreso imponible promedio de los afiliados que cotizaron aumentó un 4,1% respecto octubre de 2019. En tanto el Índice de Remuneraciones real con ajuste estacional – calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas – aumentó 0,2% anual en el mismo mes en cuestión (octubre 2020).



IMPACTO DE LA PANDEMIA SOBRE LOS MERCADOS LABORALES



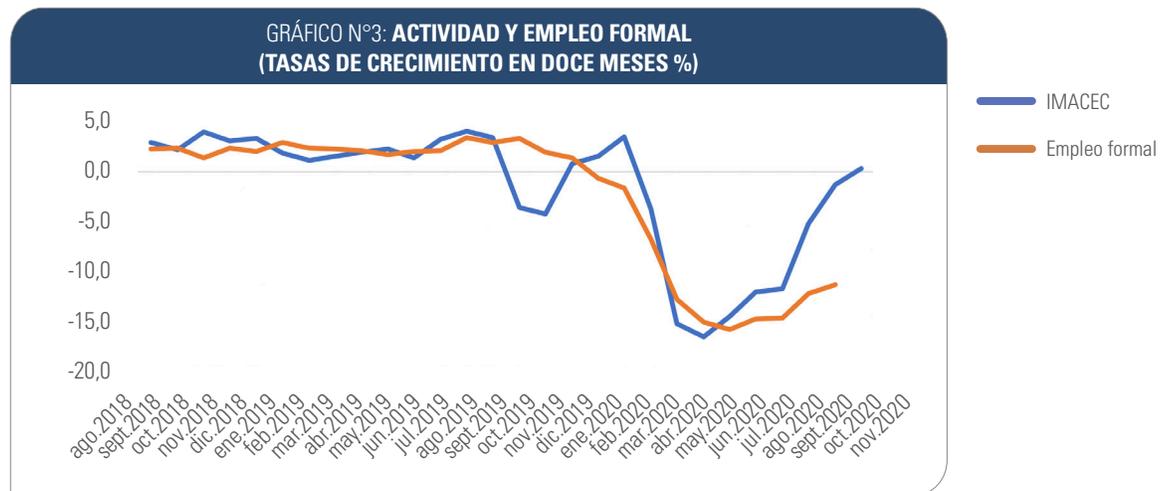
Cabe mencionar que, tanto en términos de horas trabajadas, como de ingresos, el impacto ha sido diferenciado entre regiones, siendo América Latina y El Caribe la más golpeada. No sorprende entonces que el último informe elaborado por la OIT, “Panorama Laboral 2020: América Latina y el Caribe”, trate sobre los significativos retrocesos que han sufrido los mercados laborales latinoamericanos producto de la pandemia. En los primeros 9 meses del año las tasas de ocupación y participación laboral experimentaron caídas históricas, de 6 pp. y 5.4 pp., respectivamente. La tasa de desocupación en tanto registró un aumento de 1,9 pp. llegando a 10,6%, su mayor nivel en una década. En cuanto a los salarios, tuvieron una evolución disímil entre países. En aquellos países donde hubo cambios en el empleo en desmedro de los trabajadores de menores ingresos, se registraron aumentos en los salarios reales promedio. Este es el caso de Brasil y Costa Rica, donde los salarios medios se incrementaron 7,2% y 2,4%, respectivamente, debido al desplome en el empleo que sufrieron los trabajadores domésticos y los asalariados privados de MiPymes.

Pero ¿por qué ALC sigue siendo la región más afectada? El impacto económico de la crisis sanitaria ha sido mucho más fuerte que en otras regiones debido a múltiples factores³. Aunque con diferencias entre subregiones, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) pronostica una contracción promedio de -7,7% para 2020, la peor en más de un siglo. Según el organismo, incluso la recuperación proyectada para 2021 no será suficiente para retornar a los niveles de actividad económica previos a la pandemia.

³ Te invitamos a leer el artículo “América Latina ante el COVID-19: Los desafíos que enfrenta la región para combatir un devastador pronóstico económico” que explica por qué ALC ha sido una de las regiones más golpeadas por la crisis sanitaria generada por la pandemia del Covid-19 en el siguiente link: https://www.esecol.cl/esecol/site/artic/20200514/asocfile/20200514095156/tema_de_an__lisis_n34__mayo_.pdf



Las estimaciones apuntan a que el año 2020 habría terminado con una caída del PIB entre un 6% y un 7%, lo que significa la recesión más profunda de los últimos 38 años. Por otra parte, la ocupación habría caído más aún, en torno a un 13%, lo que agrega a la crisis una muy compleja dimensión social. Esto último se ve agravado por el hecho de que la tendencia a la recuperación de la actividad que se ha visto en los últimos meses se está dando a una velocidad mucho menor en el mercado laboral, especialmente en el mercado laboral formal. Si bien se han ido creando empleos, estos parecen ser más precarios que los que se perdieron en los primeros meses del confinamiento.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas y del Banco Central de Chile.

El hecho de que la actividad se recupere más rápido que el empleo se traduce en un aumento de la productividad media, y refleja que de alguna forma la producción se va acomodando a nuevas formas de producción que cumplen con las restricciones sanitarias. Si bien este aumento de productividad es positivo para algunos sectores, tiene como contrapartida una pérdida de oportunidades laborales, que lamentablemente afecta en mayor medida a sectores más vulnerables. Surge entonces la necesidad de políticas públicas que se hagan cargo de la reinserción y capacitación de estos grupos desplazados. Esa debería ser una acción prioritaria del Estado en las actuales circunstancias.

¿Cuáles son las perspectivas para el año que comienza en materia de actividad y empleo? Si dejamos de lado por un momento los elementos políticos e institucionales, lo cierto es que podríamos pensar en una recuperación importante, especialmente a partir del segundo semestre, cuando ya tengamos un porcentaje significativo de la población vacunado. Se espera un escenario externo bastante favorable, caracterizado por un precio del cobre alto y tasas de interés bajas, junto con un crecimiento de nuestros socios comerciales que el Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central estima

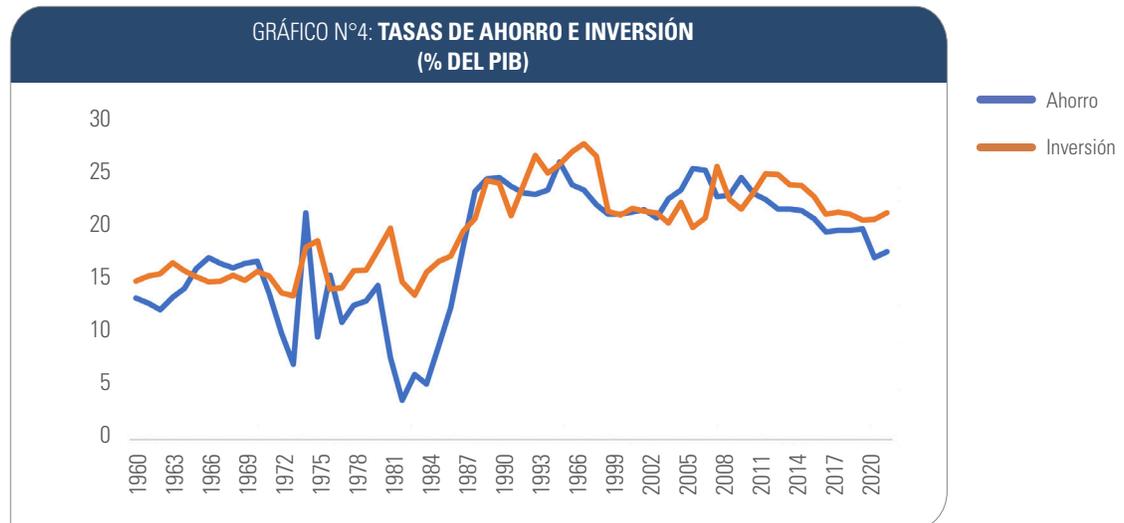
en 5,5%. Este contexto es el que lleva al instituto emisor a proyectar un crecimiento del PIB entre 5,5% y 6,5%, mejor que lo que se había proyectado en el IPoM de septiembre. La demanda interna, por su parte, crecería más de un 9%, con una expansión del consumo de 10,3% y de la inversión de 7,3%, en un contexto de un déficit de cuenta corriente muy reducido. El siguiente cuadro muestra las proyecciones del IPoM de diciembre, y las compara con las anteriores de septiembre.

CUADRO N°1: PROYECCIONES DEL IPOM DE DICIEMBRE DE 2020 PARA CHILE

	2019	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM sep.20	IPoM dic.20	IPoM sep.20	IPoM dic.20	IPoM sep.20	IPoM dic.20
PIB	1,1	-5,5/-4,5	-6,25/-5,75	4,0-5,0	5,5-6,5	3,0-4,0	3,0-4,0
Demanda interna	1,0	-7,1	-9,1	5,6	9,4	2,7	2,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,5	-5,6	-7,8	7,0	9,6	2,4	2,5
Formación bruta de capital fijo	4,2	-10,6	-13,0	8,0	7,3	4,9	5,1
Consumo total	0,8	-4,2	-6,3	6,8	10,3	1,7	1,8
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	-2,2	-1,7	5,0	4,4	4,8	4,8
Importaciones de bienes y servicios	-2,3	-9,4	-12,6	8,6	16,0	2,2	3,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	-1,4	0,9	-2,5	-1,5	-1,7	-1,8
Ahorro nacional bruto	18,9	18,5	19,7	16,8	17,0	18,2	17,6
Formación bruta de capital fijo (% PIB)	22,4	21	20,5	21,8	20,6	22,2	21,2

Fuente: Informe de Política Monetaria, diciembre de 2020.

Un aspecto importante que destacar a partir de estas proyecciones es que, si bien las perspectivas de crecimiento para este año son positivas, el país no alcanzaría a recuperar la caída de 2020. Recién en 2022 se podría retornar al nivel de actividad de 2019. En ese sentido, el hecho de que se puedan observar tasas de crecimiento de 5% o más no puede llevar a pensar que el país ha recuperado la senda de crecimiento que perdió hace más de seis años. De hecho, las estimaciones de crecimiento tendencial siguen siendo muy modestas, a lo que se suma que las tasas de ahorro e inversión que se registrarían mantienen una tendencia preocupante. La tasa de ahorro nacional que tendríamos este año es la más baja desde 1986.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas y del Banco Central de Chile.

Algunos analistas han considerado que las estimaciones del Banco Central para este año parecen muy optimistas. De hecho, el Banco Mundial estima para Chile un crecimiento bastante más bajo para este año, de 4,2%, más de un punto inferior ¿Es optimista el Banco Central? Lo cierto es que, si sólo tomamos en consideración variables económicas, las estimaciones del instituto emisor parecen perfectamente factibles. El problema es que la situación política abre en exceso el escenario, ya que resulta muy compleja de predecir, aunque es probable que, si se incorpora, se traduzca en un castigo a las estimaciones. De hecho, el riesgo político es actualmente un factor de incertidumbre mucho mayor que la crisis sanitaria, y a juzgar por lo que ha sido la situación política del país en la última década, los resultados suelen ser peores a lo esperado. Tendremos de aquí a diciembre cinco procesos electorales, de los cuales, la elección de constituyentes dará inicio al proceso institucional más determinante de las últimas décadas. ¿Se darán estos procesos en un clima de amistad cívica y búsqueda de acuerdos, o por el contrario, volverá a imperar un clima de violencia y de polarización política? Ambos escenarios son factibles, y su impacto en la actividad económica actual y proyectada es absolutamente opuesto, siendo factible incluso un resultado en que no se recupere la actividad. Más que nunca, la salida a la crisis que aún enfrentamos está en las manos del mundo político.



EN 2021 SE INICIARÁ LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN CHILE

En marzo del año pasado, producto de la crisis del coronavirus, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en coordinación con el Banco Central de Chile (BCCh), decidió postergar un año la implementación de las exigencias de Basilea III y mantener el marco normativo general vigente para los requerimientos de capital de la banca hasta diciembre de 2021. En ese contexto, en diciembre pasado la CMF publicó el estudio "Implementación de Basilea III en Chile: Evaluación de Cierre"⁴, cuyos puntos principales resumimos a continuación.

Haciendo un poco de historia, el primer acuerdo del Comité de Basilea (publicado en 1988 y conocido como Basilea I), fue la respuesta de la comunidad internacional a las crisis bancarias de mediados de los ochenta, que se gatillaron por bajos niveles de capitalización, además de fallas en la gestión y la supervisión de estas instituciones. Basilea I contribuyó a solucionar un problema básico en un mundo que rápidamente se globalizaba financieramente; la falta de comparabilidad entre jurisdicciones en materia de requerimientos de capital, situación que daba espacio para el arbitraje regulatorio y problemas de competencia entre países. Nace entonces el indicador de adecuación de capital de Basilea, que determinó que el capital debía ser mayor a un 8% de la ponderación de los activos por el riesgo de crédito involucrado. Hacia fines de 1992 este indicador había sido implementado no solo en el G20, sino en todos los países con bancos activos internacionalmente.

En julio de 2004, luego de cinco años de análisis, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) dio a conocer los estándares de lo que se conoce como Basilea II, que ofreció un marco más comprehensivo de los riesgos bancarios, basado en 3 pilares: el capital mínimo (Pilar 1), el proceso de revisión supervisora y la autoevaluación de la suficiencia de capital (Pilar 2), y la transparencia y disciplina de mercado (Pilar 3). No obstante, y distinto a lo ocurrido con Basilea I, este conjunto de modificaciones generó problemas, pues se perdió comparabilidad internacional, dada la amplia varianza disponible para los indicadores. Por lo mismo, el nivel de convergencia de las distintas economías fue menor respecto a lo que había sido Basilea I. Esto, junto a niveles de tasas de interés reducidos, potenció un fenómeno de mayor apalancamiento en la banca internacional, que culminó en la crisis financiera global de 2007-08.

Producto de lo anterior, en 2010 la comunidad internacional anunció mayores y más estrictos estándares de capital, a través del marco de capital de Basilea III, que se hizo cargo de (i) mejorar la calidad y cantidad del capital disponible para enfrentar los riesgos propios de la actividad bancaria y reducir el espacio de maniobra de los bancos mediante la introducción de reglas más estrictas para el uso de modelos internos (Pilar 1), (ii) introducir nuevos estándares de liquidez, (iii) fortalecer los principios rectores para la gestión del riesgo (Pilar 2) y (iv) fortalecer la disciplina de mercado mediante nuevos requerimientos de divulgación (Pilar 3). Un elemento esencial de Basilea III es la

⁴ Puedes revisar el estudio completo en el siguiente link:
http://www.cmfchile.cl/portal/publicaciones/610/articles-46711_doc_pdf



EN 2021 SE INICIARÁ LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN CHILE

mayor importancia relativa que adquiere el capital de mayor calidad o capital básico pues, además de elevar su piso, suma una serie de buffers o colchones adicionales constituidos exclusivamente con este tipo de capital, corrigiendo una de las principales deficiencias del marco de capital de Basilea II, que había abierto un mayor espacio a otras formas de capital.

En Chile la Ley No. 19.528 de 1997 adoptó las recomendaciones del Comité de Basilea en lo que respecta a riesgo de crédito, sin introducir cargos de capital por riesgo de mercado. Respecto de la composición del capital, permitió contabilizar instrumentos híbridos (bonos subordinados y provisiones voluntarias), con ciertos límites, como parte del capital regulatorio. Además, agregó una nueva razón de apalancamiento, esta vez medida en función de los activos, que estableció que el capital básico no puede ser inferior a 3% de los activos totales del banco. En retrospectiva, esta medida resulta innovadora para la época, dado que el Comité de Basilea introdujo el mismo índice recién en 2010, como parte del acuerdo de Basilea III.

En enero de 2019, la Ley No. 21.130 modificó la Ley General de Bancos para entregar al marco legal un diseño más flexible, que permitiera la rápida adopción por la vía normativa de nuevos estándares internacionales y otras modificaciones requeridas en el ámbito local. En particular, se faculta a la CMF, previo acuerdo favorable del Consejo del Banco Central, para definir las nuevas metodologías de cálculo de los activos ponderados por riesgo de crédito, mercado y operacional; las condiciones de emisión de instrumentos híbridos y la determinación y cargos de capital para bancos de importancia sistémica local. Asimismo, introdujo los colchones de conservación y contra cíclicos y amplió las facultades de la CMF para hacer descuentos prudenciales al capital regulatorio y exigir medidas adicionales, entre ellas mayor capital, a bancos que presentan deficiencias en el proceso de evaluación supervisora (pilar 2). La implementación de Basilea III permite focalizar la gestión de riesgos hacia una visión más comprensiva de ellos, con foco en la suficiencia de capital. Uno de los objetivos centrales de esta modificación legal era dar cumplimiento a los estándares definidos por Basilea III, lo que significaba aumentar la calidad y la cantidad de capital que los bancos deben mantener para sustentar el riesgo de sus operaciones. Esto implica un desafío importante, pues significa cubrir la brecha normativa desde un Basilea I parcial, hasta Basilea III. El capital regulatorio o patrimonio efectivo (PE) mínimo regulatorio no es el mismo para todos los bancos del sistema, sino que depende de su importancia sistémica (carga sistémica) y de sus objetivos estratégicos (Pilar 2). Sobre este mínimo banco-específico, se agregan buffers de capital básico para enfrentar situaciones de estrés: el colchón de conservación y el contra cíclico. El encargado de la activación de estos últimos es el Banco Central, en función de las condiciones del crédito, la evolución de la economía u otras variables que éste determine. El acuerdo del Consejo del BCCh requiere el informe previo favorable de la CMF, y define explícitamente el plazo de implementación de esta exigencia, el cual no podrá ser inferior a 6 meses a partir de su publicación. La desactivación de esta exigencia adicional será también decisión del BCCh, con el informe previo favorable de la CMF.



EN 2021 SE INICIARÁ LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN CHILE

Los colchones están concebidos para hacer frente a situaciones de estrés idiosincrático o sistémico, construyendo resguardos en períodos de mayor toma de riesgos, y absorbiendo la materialización de éstos en períodos de estrés. Lo anterior busca aumentar la resiliencia el sistema bancario, además de mitigar el comportamiento procíclico de la banca.

A partir de la información financiera de la industria a diciembre de 2019, la CMF realizó una estimación del impacto conjunto de la implementación de los estándares de Basilea III en Chile, considerando la versión final de las normas elaboradas y emitidas por la Comisión. El impacto se evalúa en términos de requisitos adicionales de capital regulatorio para cumplir con los nuevos requerimientos. La implementación total del marco de capital de Basilea III (que de acuerdo con la legislación debe hacerse efectivo a diciembre de 2025), implicaría requisitos adicionales de capital por US\$2.274 millones en el sistema bancario. Este valor equivale al 6,8% del patrimonio efectivo vigente a la fecha de estimación, calculado con los nuevos estándares de Basilea, así como al 67% de las utilidades de los bancos a diciembre de 2019. Si bien es evidente que las mayores exigencias de capital significan un costo en términos del crecimiento de la industria financiera, también generan beneficios para la misma, reflejados en una menor probabilidad de que se pueda producir una crisis sistémica. A modo de ejemplo, la Comisión Europea estima el beneficio neto de la implementación de Basilea III entre un 0,3% y 0,8% del PIB. En Chile, se estima que la probabilidad de crisis sistémica cae en 85 puntos base gracias a la introducción de estos estándares, considerando el escenario de capital donde se cumple el cargo sistémico y el colchón de conservación.

La estimación de la CMF para Chile, como resultado de un aumento de US\$2.274 millones asociado a los requerimientos de capital adicional, y considerando el beneficio de una menor probabilidad de una crisis sistémica, es de un beneficio neto del 0,22% del PIB, lo que equivale a US\$ 622 millones si se toma como referencia el PIB del año 2019.

Desafíos pendientes

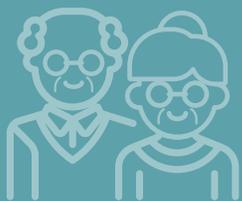
La implementación del nuevo estándar de capital implica importantes desafíos, tanto para el supervisor como para los supervisados. En primer lugar, el nuevo marco de tratamiento del riesgo de crédito implica varios ajustes, como adoptar nuevas definiciones de cartera, que afectarán también la forma en que deberán constituirse las provisiones en el futuro.

Los mayores requerimientos de capital asociados a los colchones de conservación y contra cíclico y los cargos sistémicos, están acompañados por la posibilidad de emitir nuevos instrumentos de capital híbrido. Los bancos chilenos con clasificación internacional cuentan con calificaciones altas en el contexto internacional, lo que debiera favorecer el apetito por estos instrumentos. En el caso de los bancos de menor tamaño, se requerirán modificaciones normativas para que los inversionistas institucionales puedan absorber estas emisiones. También se requerirán precisiones interpretativas del Servicio de Impuestos Internos, respecto del tratamiento tributario de estos instrumentos.



EN 2021 SE INICIARÁ LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN CHILE

En definitiva, la industria financiera enfrenta años desafiantes hacia adelante, ya que además de ir cumpliendo en forma paulatina los mayores requerimientos de capital para adecuarse a Basilea III, deberá enfrentar la normalización del proceso de crédito, que se ha visto fuertemente estresado producto de la crisis del coronavirus. De todas formas, es necesario destacar la resiliencia que ha mostrado la banca, y que ha permitido que, contrario a crisis anteriores, en esta oportunidad el sistema financiero haya podido tener un comportamiento claramente contra cíclico. Igualmente destacable ha sido el comportamiento de las instituciones públicas vinculadas al sistema financiero, entre éstas, el Banco Central, la propia CMF y la Superintendencia de Pensiones.

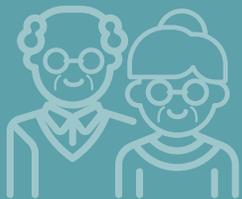


La profunda recesión económica derivada de las medidas adoptadas para contener la propagación del nuevo coronavirus ha afectado de manera indirecta a los ahorros acumulados para la jubilación, y, con ello, a las pensiones para la vejez. Lo cierto es que la contracción de la actividad ha repercutido en los sistemas de pensiones a través de distintos mecanismos; concretamente, y en línea con la edición 2020 de “Perspectivas de las Pensiones” de la OCDE, se enfatizan en este artículo cuatro de ellos.

En primer lugar, el impacto de la emergencia sanitaria sobre el mercado del trabajo; específicamente, por medio del desplome del empleo y las caídas de los salarios registrados en 2020, junto al inevitable aumento de la desocupación e informalidad laboral que observaremos en la etapa inicial del proceso de recuperación. En segundo lugar, los efectos que las medidas de restricción asociadas a la pandemia tuvieron sobre los mercados de capitales, especialmente durante el primer trimestre de 2020. En tercer lugar, el hecho de que un panorama económico como el que deja la actual crisis da origen a una tendencia en donde las personas priorizan sus necesidades inmediatas, vale decir, cubrir gastos corrientes, sobre sus intereses de largo plazo, situación que conlleva a decisiones contrarias a una mejor pensión de vejez. Y, en cuarto lugar, los incrementos de los niveles de déficit y deuda, una consecuencia del despliegue de políticas fiscales expansivas necesarias para mitigar los efectos socioeconómicos de la pandemia, pero que ejercen una presión no menor sobre el financiamiento de las pensiones públicas.

La magnitud del impacto del Covid-19 sobre los mercados laborales del mundo ha sido incluso superior al generado por la crisis financiera de 2009. La masiva destrucción de empleos, sumada a la disminución en los salarios, han reducido la capacidad de los trabajadores de contribuir a los respectivos sistemas de ahorro para la jubilación, siendo justamente los que poseen menores saldos acumulados los más afectados (mujeres, trabajadores por cuenta propia, personas de menores ingresos). Es de esperar que esta situación empeore, considerando que, ante la falta de empleos formales en los inicios de la recuperación económica, el repunte de la ocupación será conducido por la creación de puestos de trabajo informales, que sabemos carecen de protección social. Adicionalmente, observaremos incrementos en la desocupación en la medida que la población que ha salido de la fuerza laboral por razones relacionadas a la pandemia comience a buscar trabajo. Cabe mencionar que, producto de las presiones financieras que surgen de la contracción económica, caen además los montos de contribuciones voluntarias. Es decir, los efectos de la crisis sanitaria en el mercado del trabajo tienen un efecto cascada sobre los ahorros para la jubilación, y, en consecuencia, sobre los montos de las pensiones.

Respecto al segundo punto, por un lado, la caracterización del coronavirus como una “pandemia” generó una fuerte caída en el valor de los activos financieros en el primer trimestre de 2020. Los principales mercados bursátiles del mundo se desplomaron frente a las noticias sobre las medidas preventivas que estaban tomando los gobiernos alrededor del mundo para contener la “pandemia”, medidas que implicaban la paralización de numerosos sectores de la economía, además del cierre

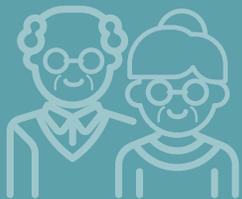


temporal de las fronteras, y, por tanto, el cese del comercio. En consecuencia, el valor de mercado de los ahorros acumulados en los fondos de pensiones de los sistemas de capitalización se redujo. Según estimaciones de la OCDE, los activos de pensiones habrían disminuido un 10% en los primeros tres meses de 2020 – en el área de la OCDE – pasando de 49,2 billones de dólares a fines de diciembre de 2019 a 44,3 billones de dólares a fines de marzo de 2020. Los mercados de capitales se recuperaron a partir del segundo trimestre, más en los últimos meses, tras las cifras económicas positivas de China y las noticias de los avances sobre la producción, el reparto y el suministro de las vacunas contra el virus. De la misma manera lo hicieron los activos de los fondos de pensiones, que en su mayoría recuperaron sus niveles precios al Covid-19. Sin embargo, el problema radica en aquellas personas que, ante el derrumbe de los mercados a comienzos de año cambiaron sus estrategias de inversión (“vendieron”) y por tanto materializaron las pérdidas. Por otro lado, mientras el valor de los activos caía en el primer trimestre, el de los pasivos se incrementaba, ejerciendo una presión adicional sobre las modalidades de pensión que ofrecen promesas de ingresos para la jubilación (Ej. Rentas vitalicias). ¿Por qué? Las compañías que ofrecen estos planes descuentan los pagos futuros a una determinada tasa de interés para así tener una estimación sobre sus pasivos. Las respuestas de la política monetaria frente a la crisis del Covid-19 hicieron caer las tasas de interés de largo plazo que se utilizan típicamente como tasa de descuento. A menor tasa de descuento, mayor es la valoración de los pasivos, por ende, se deteriora la solvencia de las compañías que ofrecen este tipo de modalidades de jubilación.

El tercer mecanismo lo hemos presenciado de cerca. La crisis económica derivada del coronavirus ha impulsado a los individuos (o más bien a los políticos en el caso de Chile) a acceder (o permitir el acceso) a sus ahorros previsionales antes de tiempo para poder cubrir necesidades de corto plazo. Si bien estos retiros permiten mitigar la pérdida de ingresos resultante de la recesión, generan también una merma importante en los saldos acumulados al momento de pensionarse. Según cálculos de la OCDE, un retiro anual de un 10% puede resultar en un 2%-9% menos de jubilación, dependiendo del horizonte temporal⁵. El daño es por ende evidente.

Por último, el cuarto mecanismo se relaciona con el impacto que van a tener los incrementos en los niveles de déficit y deuda fiscal de las economías sobre el financiamiento de las pensiones públicas. La política fiscal ha jugado un papel central en la mitigación del impacto socioeconómico derivado de la pandemia, situación que se ha traducido en un aumento significativo del gasto público a nivel mundial. Estas políticas han permitido, por un lado, proteger los ingresos laborales de las personas y, en consecuencia, las pensiones mediante el aseguramiento de la continuidad de las cotizaciones previsionales. Pero, por otro lado, tienen el potencial de aumentar los niveles de déficit y deuda pública, sobre todo considerando la incertidumbre en torno a la duración de la

⁵ Las personas de más edad retiran una cantidad más grande de dinero debido a que tienen más fondos acumulados. Luego, el impacto negativo sobre su jubilación es mayor.



EL COVID-19 Y SU IMPACTO INDIRECTO SOBRE LAS PENSIONES

crisis, y por tanto sobre la extensión de las medidas de apoyo. Cabe señalar que, al mismo tiempo, la crisis ha significado un shock negativo relevante para los ingresos fiscales. Mayores gastos y menores ingresos se traducen en un presupuesto más restringido para los gobiernos, lo cual ejerce presión sobre el financiamiento de las pensiones públicas que, en su mayoría, están dirigidas a quienes se ubican en la parte más baja de la distribución de ingresos.

En resumen, la crisis económica resultante de la pandemia afectará de manera importante los ahorros para el retiro y las pensiones de vejez. Luego, las autoridades deben implementar medidas que no solamente aseguren la sostenibilidad de los sistemas de pensiones considerando este nuevo escenario, sino que vayan en la dirección correcta en lo que respecta a la acumulación de ahorros para la jubilación.



PATRONES DE BÚSQUEDA EN EL MERCADO DEL CRÉDITO EN CHILE: OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS

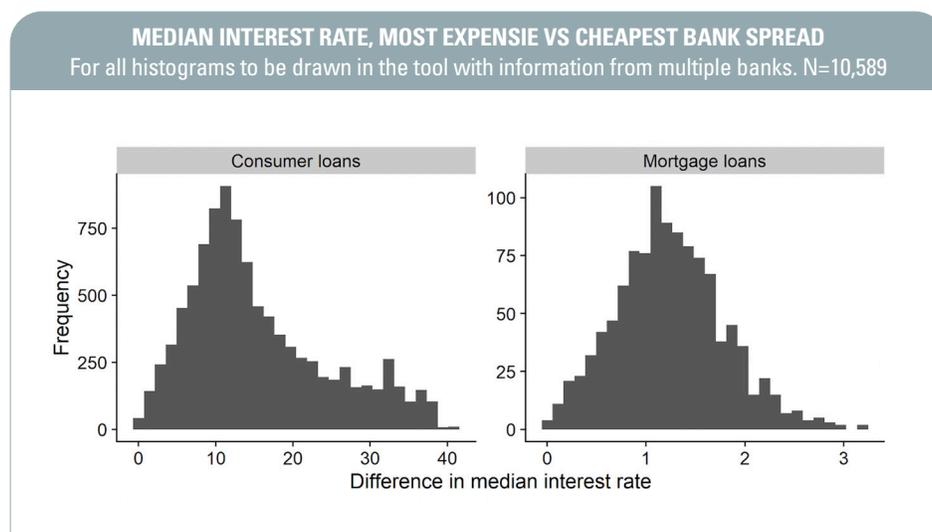
SANTIAGO TRUFFA⁶

CEF ANÁLISIS N°42 | ENERO 2021

PÁG. 15

En Chile existe una gran dispersión de precios en lo que respecta a los costos de los créditos bancarios, incluso tomando en consideración las características del préstamo y del consumidor (ver Figura 1). Esto supone una preocupación ya que, si las personas no son conscientes de la magnitud de dicha dispersión de precios, pueden hacer menos comparaciones entre créditos y en consecuencia obtener préstamos a tasas de interés más altas de las que obtendrían de otra manera.

FIGURA 1: **Dispersión media de tasas de interés entre bancos, para créditos de consumo (panel A) y créditos hipotecarios (Panel B).**



Fuente de datos: Elaboración propia en base a los registros oficiales de CMF.

Lo anterior indica la existencia de múltiples desafíos desde el punto de vista de la política pública. Surgen entonces las siguientes interrogantes ¿De qué manera podemos ayudar a los consumidores a que encuentren mejores condiciones en el mercado financiero? ¿Puede la tecnología jugar un rol importante a la hora de apoyar a los consumidores a navegar en el universo de ofertas y de las alternativas existentes? ¿Qué rol debiese jugar a la educación financiera al respecto?

Para responder a estas preguntas es importante mirar primero los datos. Éstos muestran que existe mucho espacio para que los consumidores puedan obtener mejores tasas de interés, si es que aumentaran la intensidad de búsqueda por mejores condiciones financieras. Para corroborar este punto, analizamos una muestra de cotizaciones de créditos de consumo, llevadas a cabo entre enero de 2013 y junio de 2016, de 5.372.490 solicitudes de préstamos y 2.354.572 consumidores únicos. Los resultados fueron los siguientes:

⁶ Profesor Área Financiera ESE Business School, Ph.D. en Business Administration UC Berkeley, USA



PATRONES DE BÚSQUEDA EN EL MERCADO DEL CRÉDITO EN CHILE: OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS

SANTIAGO TRUFFA

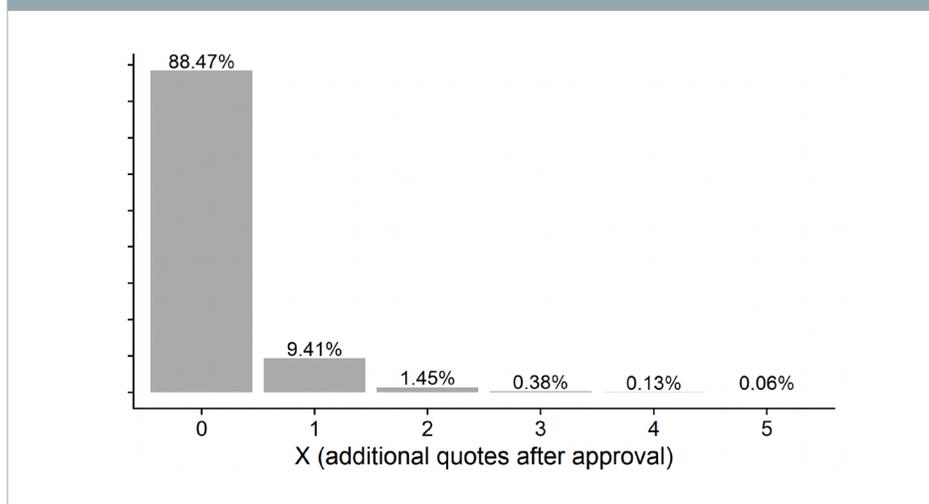
CEF ANÁLISIS N°42 | ENERO 2021

PÁG. 16



- Según nuestra definición de búsqueda, hubo un total de 4.374.858 búsquedas en el periodo analizado (aproximadamente 3,5 años), lo que arroja un número medio de 1,86 búsquedas por persona.
- En promedio, las cotizaciones ocurren cada 5,23 días durante una búsqueda y los consumidores tardan un intervalo medio de 285,65 días para buscar un nuevo crédito.
- La mayoría de los consumidores no buscan tanto, al menos cuando se trata de recibir cotizaciones oficiales de instituciones financieras. El 83,81% de las búsquedas tienen una sola cotización. En promedio, las búsquedas tienen 1,23 cotizaciones y duran 2,72 días.
- Una vez que un consumidor recibe una aprobación, los consumidores rara vez continúan buscando: el 88,49% de estos no continúa solicitando cotizaciones después de haber recibido una aprobación, como se muestra en la Figura 2.
- Incluso entre los consumidores que obtienen múltiples cotizaciones, la mayoría de permanecen en el mismo banco. El 72,45% de las búsquedas de cotizaciones múltiples solo contienen cotizaciones de un solo banco.

FIGURA 2. COTIZACIONES ADICIONALES DESPUÉS DE QUE SE OTORGÓ LA APROBACIÓN POR BÚSQUEDA. (* X > 5 SE EXCLUYEN DEL GRÁFICO).



Fuente: Elaboración propia en base a registros oficiales de CMF.

Estos patrones de comportamiento muestran que los consumidores de crédito en Chile son muy pasivos a la hora de comparar potenciales ofertas entre instituciones financieras. ¿Por qué? Es una pregunta que relevante (y abierta), considerando que la dispersión de precios que observamos pareciera indicar que los consumidores tienen mucho que ganar con búsquedas más exhaustivas.

Lo que sí está claro es que se deben explorar distintos caminos que permitan facilitar la manera en que los consumidores navegan entre las múltiples alternativas que enfrentan (o no enfrentan) en el mercado de crédito. Dentro de estos caminos, la educación financiera es sin lugar a duda un candidato que debemos explorar.



SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE DICIEMBRE-ENERO



		FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	Votados	15-12-20	Aprobación en general del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que establece el Sistema Red Integral de Protección Social	12661-31
		16-12-20	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica la ley N° 20.808, que protege la libre elección en los servicios de cable, internet o telefonía.	13073-15
		21-12-20	Aprobación de la solicitud del Ejecutivo para insistir en el proyecto de ley que otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales.	13960-05
	Informados Comisión de Hacienda	22-12-20	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
		23-12-20	La comisión consideró el proyecto que otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales.	13960-05
Vistos Comisión Hacienda	22-12-20	"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	
C. DIPUTADOS	Votados	07-01-21	En votación el informe de la Comisión Especial Investigadora sobre actos del Gobierno relacionados con el alza en las cuentas del servicio domiciliario de energía eléctrica durante la pandemia por Covid-19. Resultado: Aprobado.	-
	Informados Comisión Hacienda	22-12-20	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales".	13960-05
		23-12-20	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia calificada de "discusión inmediata", que "Modifica el Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE), con el objeto de potenciar la reactivación y recuperación de la economía".	13970-05
	Vistos Comisión Hacienda	22-12-20	Se celebró sesión sesión, que tuvo por objeto tratar en particular el proyecto, iniciado en mensaje, que "Otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales", con urgencia calificada de "Discusión Inmediata".	13960-05
		23-12-20	Se celebró sesión sesión, que tuvo por objeto tratar el proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que Modifica el Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE), con el objeto de potenciar la reactivación y recuperación de la economía, con urgencia calificada de "Discusión Inmediata".	13970-05

* Más información ingresando el número de boletín a www.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.

