

CEF ANÁLISIS

N° 65

INFORME CEF MACROFINANCIERO / MARZO 2023



ECONOMÍA INTERNACIONAL

MEJORAS EN LAS PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA GLOBAL



ECONOMÍA NACIONAL

ENTENDIENDO EL SUPERÁVIT DEL GOBIERNO CENTRAL



MERCADO DE CAPITALES

POR FIN UNA BUENA NOTICIA EN MATERIA INFLACIONARIA



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

NO SÓLO POCOS COTIZAN, POCOS PARTICIPAN DEL MERCADO LABORAL



TEMA DE ANÁLISIS

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

FEBRERO / MARZO



**DESCARGA
EL INFORME**

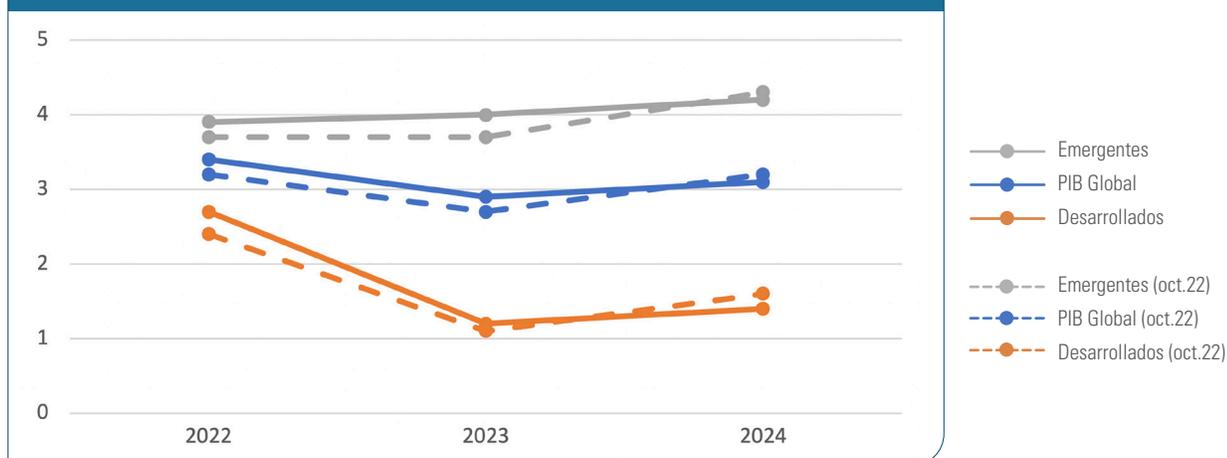


**VER INFORMES
ANTERIORES**



Según la última actualización de proyecciones para la economía global del FMI (World Economic Outlook WEO), el último trimestre trajo buenas noticias.¹ Las proyecciones para el crecimiento del PIB global en 2022 y 2023 subieron tanto para las economías avanzadas como las emergentes. Así, se estima que el crecimiento será de 3,4% el 2022 (de 3,2%) y de 2,9% el 2023 (de 2,7%). Estas cifras son positivas, aunque cabe señalar que son menores al crecimiento de 3,8% observado en promedio en el período 2000-2019.

GRÁFICO N°1: CRECIMIENTO ESPERADO POR EL FMI PARA 2022-2024.



Fuente: World Economic Outlook, actualización 2023, FMI.

En cuanto a la inflación, hay señales de que se está comenzando a dejar atrás lo peor. En el Panel A del Gráfico N°2 se muestra el ejercicio de, para cada mes, ordenar de menor a mayor la inflación de los distintos países. En el Gráfico se marcan aquellos que están en cada momento en el percentil 10, 50 y 90, de manera de poder comprender cómo varía la distribución de resultados. En cuanto al análisis, se puede observar cómo la inflación global ha comenzado a moderarse tanto para el percentil 50 como el 10. Si bien los resultados del percentil 90 de la muestra no caen, han permanecido en niveles estables. El argumento toma más fuerza al ver que en Estados Unidos este indicador ha caído también. En cuanto a la Eurozona, si bien hubo caídas, es muy pronto aún para concluir que ya pasó lo peor. El FMI señala que esta disminución en el ritmo de incremento de los precios viene impulsada por mejoras en las cadenas globales de suministro, junto con precios de combustibles que, por una combinación de menor demanda en China y Europa, han estado en niveles más bajos de lo esperado en octubre.

¹ Disponibles en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>

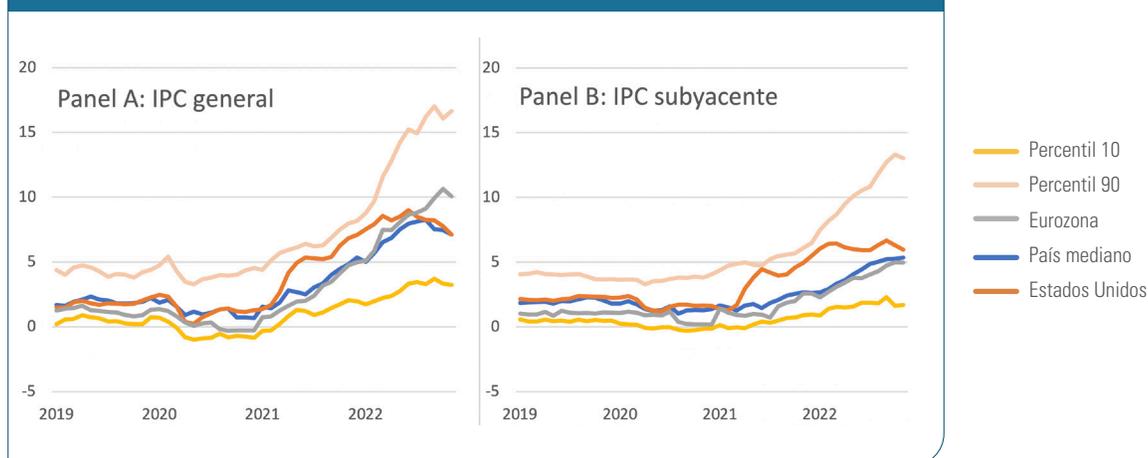


Los resultados son menos claros al observar la inflación subyacente, disponible en el Panel B del Gráfico N°2. Allí se puede observar que en todos los casos este indicador está estancado. Es por la combinación de esto último y los mejores resultados en términos de PIB, que las proyecciones de inflación fueron revisadas ligeramente al alza, sobre todo en los países desarrollados.

A pesar de aquello, desde el FMI esperan que la inflación global caiga desde un 8,8% en 2022 a un 6,6% este año y llegue a 4,3% en 2024. Estas cifras se traducen en que un 84% de los países en 2023 tendría una inflación menor a la observada en 2022, pero que, al mismo tiempo, un 82% va a tener inflación sobre su meta. También pronostican que el problema va a ser más serio en las economías emergentes.

De todas maneras, hay que tomar con algún grado de escepticismo aquellas estimaciones respecto a los cambios futuros en el nivel de precios, ya que, como lo analizamos en informes anteriores,² las proyecciones del FMI han errado sistemáticamente desde abril del 2021.

GRÁFICO N°2: VARIACIÓN ANUAL EN EL IPC EN DISTINTAS ECONOMÍAS (2019-2022)



Fuente: World Economic Outlook, actualización 2023, FMI.

² Sección de Economía Internacional en Informe N°62, disponible en: https://ese.cl/ese/site/artic/20221116/asocfile/20221116093039/informe_cef_n__62_noviembre.pdf



MEJORAS EN LAS PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA GLOBAL

Al analizar el desempeño de las principales economías, cabe destacar que el crecimiento de Estados Unidos para el período analizado fue reestimado al alza. Sobre todo, porque la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles históricamente bajos, mostrando un mercado laboral más resiliente de lo esperado inicialmente. De todas maneras, señalan que las expectativas tanto de consumidores como de empresarios se encuentran a la baja.

Los resultados de la Eurozona también fueron revisados al alza. En este caso destacan que el impacto de la guerra fue menor al estimado. Este resultado se debió en parte al fuerte apoyo gubernamental a hogares y firmas, que desde el FMI calcularon cercano al 1,2% del PIB en promedio. También fue relevante el que los precios del gas subieron menos de lo esperado, producto de la capacidad de redirigir flujos de otras economías a Europa y que el invierno ha sido menos frío de lo normal. De todas maneras, no todo ha sido positivo. La inflación sigue elevada y, al igual que en Estados Unidos, las expectativas de los agentes sobre el futuro de la economía se han deteriorado.

La gran sorpresa al alza fue la estimación del crecimiento chino para el año en curso, que subió de 4,6% a 5,2%. El resultado se explica en parte porque 2022 fue un año peor a lo estimado en octubre, producto principalmente de los nuevos brotes de COVID-19, junto con la tendencia a la baja en la inversión inmobiliaria. A fines de año se relajó la restrictiva política de Cero COVID y las autoridades respondieron con más vacunas para los adultos mayores y una serie de medidas de estímulo tanto fiscal como monetario, lo que ha llevado a la mejoría en el crecimiento estimado.

Para Latinoamérica, por su parte, el panorama fue más positivo de lo esperado en 2022. De todas maneras, para 2023 y 2024 no se proyectan buenos resultados. La región va a estar creciendo en este bienio un punto porcentual por debajo del promedio global.



CUADRO N°1: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI 2022 A 2024 Y DIFERENCIAS CON ESTIMACIONES DE OCTUBRE DE 2022.

	Proyecciones			Dif. con WEO de octubre		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB Global	3,4	2,9	3,1	0,2	0,2	-0,1
Desarrollados	2,7	1,2	1,4	0,3	0,1	-0,2
Estados Unidos	2,0	1,4	1,0	0,4	0,4	-0,2
Eurozona	3,5	0,7	1,6	0,4	0,2	-0,2
Alemania	1,9	0,1	1,4	0,4	0,4	-0,1
Francia	2,6	0,7	1,6	0,1	0	0
Italia	3,9	0,6	0,9	0,7	0,8	-0,4
España	5,2	1,1	2,4	0,9	-0,1	-0,2
Otras economías avanzadas	2,8	2	2,4	0,0	-0,3	-0,2
Emergentes	3,9	4,0	4,2	0,2	0,3	-0,1
Asia Emergente	4,3	5,3	5,2	-0,1	0,4	0
China	3,0	5,2	4,5	-0,2	0,8	0
India	6,8	6,1	6,8	0	0	0
ASEAN-5	5,2	4,3	4,7	-0,1	-0,2	-0,2
Europa Emergente	0,7	1,5	2,6	0,7	0,9	0,1
Latinoamérica	3,9	1,8	2,1	0,4	0,1	-0,3
Brasil	3,1	1,2	1,5	0,3	0,2	-0,4
México	3,1	1,7	1,6	1,0	0,5	-0,2
IPC Global	8,8	6,6	4,3	0,0	0,1	0,2
Desarrollados	7,3	4,6	2,6	0,1	0,2	0,2
Emergentes	9,9	8,1	5,5	0,0	0,0	0,2

Fuente: World Economic Outlook, actualización enero 2023, FMI.

El FMI indica que estas proyecciones son su escenario central, lo que significa que son las previsiones más probables. Sin embargo, hay varios factores que pueden causar pérdidas importantes en la economía global. Por ejemplo, la guerra en Ucrania podría expandirse en alcance y tener un impacto significativo. Además, la recuperación económica de China podría no ser tan fuerte debido a nuevos brotes de COVID-19 o a problemas imprevistos en el sector inmobiliario. También existe la posibilidad de que las políticas monetarias más restrictivas de los bancos centrales tengan un efecto más fuerte de lo que se espera en los mercados financieros, lo que podría impactar negativamente en la economía global.

Durante febrero, como ocurre anualmente, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) publicó el Informe de Finanzas Públicas del IV trimestre.³ En este documento, se presentaron el Balance Efectivo y el Balance Cíclicamente Ajustado (BCA), que corrige los ingresos del gobierno central por el ciclo del cobre y del crecimiento económico para el año 2022 y las proyecciones para el período 2023-2027.

Para 2022, se destacó que, por primera vez desde 2012, hubo un superávit en el balance efectivo. De acuerdo con el Cuadro adjunto, el balance efectivo alcanzó un 1,1% del PIB. Al realizar los ajustes cíclicos a los ingresos efectivos, se obtuvo un BCA positivo de 0,2%. Aunque este resultado puede parecer modesto, es 3,5 puntos del PIB mayor que la meta de BCA establecida por el Ministerio de Hacienda para el año⁴ y 4,1 puntos mayor que lo estimado al momento de la elaboración del proyecto de Ley de Presupuestos de 2022 (que era de un déficit de 3,9% del PIB estimado). No obstante, como se puede observar en el Cuadro N°1, el resultado es 0,7 puntos del PIB menor que lo estimado en el informe de Finanzas Públicas del III trimestre (0,9% del PIB).

CUADRO 2: BALANCE 2022 DEL GOBIERNO CENTRAL

	IFP 3T22		IFP 4T22	
	MMS	% del PIB	MMS	% del PIB
(1)Total Ingresos Efectivos	68.157.348	25,6	68.133.281	25,5
(2)Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	66.367.650	24,9	65.622.719	24,6
(3)Total Gastos	63.957.492	24,0	65,173,898	24,4
(1)-(3)Balance Efectivo	4.199.856	1,6	2.959.383	1,1
(2)-(3)Balance Cíclicamente Ajustado	2.410.158	0,9	448.821	0,2

Fuente: DIPRES.

El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) publicó recientemente su informe de evaluación y seguimiento del cálculo del ajuste cíclico de los ingresos para el período 2022-2027.⁵ Según el informe, la caída del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA) de 0,9% a 0,2% del PIB se debió a un aumento de los gastos en 0,4 puntos porcentuales (pp) del PIB, principalmente debido al incremento del gasto en la Pensión Garantizada Universal (PGU), el reajuste salarial al sector público y, en menor medida, al mayor gasto asociado a la inflación.

³ Disponible en: http://www.dipres.cl/598/w3-propertyvalue-24862.html#recuadros_articulo_5520_group_pvid_34905_0

⁴ Decreto N°775 del Ministerio de Hacienda, publicado en junio de 2022, que estableció una meta de política fiscal para el año 2022 equivalente a un déficit estructural de 3,3% del PIB.

⁵ Disponible en: <https://www.cfachile.cl/noticias/cfa-valora-el-ajuste-fiscal-aplicado-por-el-gobierno-en-2022-y-dice-que-la>

ENTENDIENDO EL SUPERÁVIT DEL GOBIERNO CENTRAL

El Cuadro N°3 muestra los ingresos efectivos y cíclicamente ajustados del gobierno central para 2022. Los ingresos efectivos tuvieron dos grandes aumentos: tributación del resto de los contribuyentes, que subió un 19,2% real, y Otros ingresos, influido principalmente por el aumento de 503% real anual que tuvo la cuenta de "Rentas de la Propiedad", donde se contabilizan los pagos de SQM y Albermarle al fisco por la explotación del litio. La contribución al erario fiscal de esta cuenta pasó de 0,23% a 1,36% del PIB, lo que equivale al 40% de lo esperado con la fallida reforma tributaria en régimen.⁶ El segundo gran aumento vino de la tributación del resto de los contribuyentes, que creció en un 8,6% real respecto a 2021, pero dado que este componente de los ingresos fiscales representa el 19,2% del PIB, es más notorio. El gran deterioro en los ingresos vino de la cuenta "Cobre Bruto", que representa los ingresos de Codelco, y que tuvo una caída de 60% anual real, pasando a representar el 0,7% del PIB.

Al hacer el ajuste cíclico, desde la DIPRES obtienen que los ingresos totales representaron un 24,6% del PIB, desde un 25,5% en el caso efectivo. En cuanto a los impactos de este ajuste, la tributación de la minería privada fue la más afectada, disminuyendo su contribución a las arcas fiscales en 0,7pp del PIB, seguida por el cobre bruto, que cayó en 0,4pp del PIB y las imposiciones previsionales, que bajaron su contribución en 0,2pp del PIB. La tributación del resto de contribuyentes aumentó su aporte en 0,2pp del PIB y los ingresos del litio no fueron corregidos.

Según el CFA, aunque la DIPRES cumplió con toda la metodología exigida, hay dos puntos que podrían estar llevando a una sobreestimación del Balance Cíclicamente Ajustado. El primer punto es que los ingresos del resto de los contribuyentes se ajustaron hacia arriba. Aquello fue así debido a que la brecha del producto fue de -0,9%.⁷ Esto genera un ajuste cíclico que impacta positivamente a los ingresos estructurales. Sin embargo, esta cifra contrasta con el resultado obtenido a través de la nueva metodología aplicada en la última convocatoria del comité de expertos del PIB tendencial (+1,7%) y con la estimación reportada por el Banco Central de Chile (BCCCh) en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre (+3,4% promedio). Aunque los expertos del CFA no estimaron el tamaño de esta corrección, sí señalaron que la partida que representó el 19,2% del PIB o el 75% de los ingresos fiscales, debería ajustarse a la baja. La nueva metodología que se aplicará a partir de este año debería resolver este tipo de discrepancias.

En cuanto al litio, debido a su poca relevancia anterior en las cuentas fiscales, los ingresos no son sujetos de ajuste cíclico, por lo que son considerados en su totalidad como ingresos estructurales. Por lo tanto, solamente fueron corregidos por la brecha del PIB como las demás cuentas no mineras. En este contexto, la DIPRES anunció su voluntad de abordar esta materia e iniciar una agenda de trabajo conjunta con el CFA para solucionar a futuro este problema. Nuevamente, desde el CFA no se proporcionaron estimaciones sobre la magnitud del tamaño de la corrección, sólo se señaló que esto debería afectar a la baja los ingresos cíclicamente ajustados.

⁶ Fuente: <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/documentos-reforma-tributaria>

⁷ Esta se calcula como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial. La nueva metodología estima mejor el PIB tendencial.

En resumen, el balance efectivo de 2022 arroja cifras positivas, registrando por primera vez un superávit desde el 2012. Cabe destacar que se superaron ampliamente las expectativas de déficit que existían a principio de año. En esto jugó un papel importante tanto la desaceleración más lenta de lo esperado para el PIB 2022,⁸ la alta recaudación por el pago de los impuestos generados en 2021, y la capacidad del gobierno de controlar el gasto. De todas maneras, es importante destacar que el BCA de 0,2% podría ser negativo si se toman en cuenta las correcciones propuestas por el CFA. Debido a que todos los factores comentados no estarán presentes este año, va a existir una presión a la baja importante en los ingresos.

CUADRO N°3: INGRESOS EFECTIVOS Y CÍCLICAMENTE AJUSTADOS DEL 2022 (CIFRAS EN MILLONES DE PESOS DE 2022 Y % DEL PIB)

	Ingresos efectivos			Ingresos cíclicamente ajustados		
	MMS	Cambio anual (%)	% del PIB	MMS	Cambio anual (%)	% del PIB
Ingresos tributarios netos	55.407.520	9,6	20,7	54.028.054	15,5	20,2
<i>Tributación minería privada</i>	3.976.549	23,7	1,5	2.041.884	-5,3	0,8
<i>Tributación resto contribuyentes</i>	51.430.971	8,6	19,2	51.986.171	16,5	19,5
Cobre bruto	1.962.554	-60,1	0,7	810.469	75,4	0,3
Imposiciones previsionales	2.585.421	-17,7	1,0	2.057.850	-20,9	0,8
Otros ingresos y venta de act. físicos	8.177.786	49,4	3,1			
Otros ingresos CA(1)				8.726.345	44,4	3,3
TOTAL	68.133.281	6,3	25,5	65.622.719	17,4	24,6

(1) Corresponde a los componentes de Otros ingresos que no tienen ajuste cíclico. Estas contemplan los ingresos por Donaciones, Rentas de la Propiedad, Ingresos de Operación, Otros Ingresos, Ventas de Activos Físicos y las Imposiciones Previsionales del Ministerio del Trabajo.

Fuente: Elaboración propia en base a información de DIPRES.

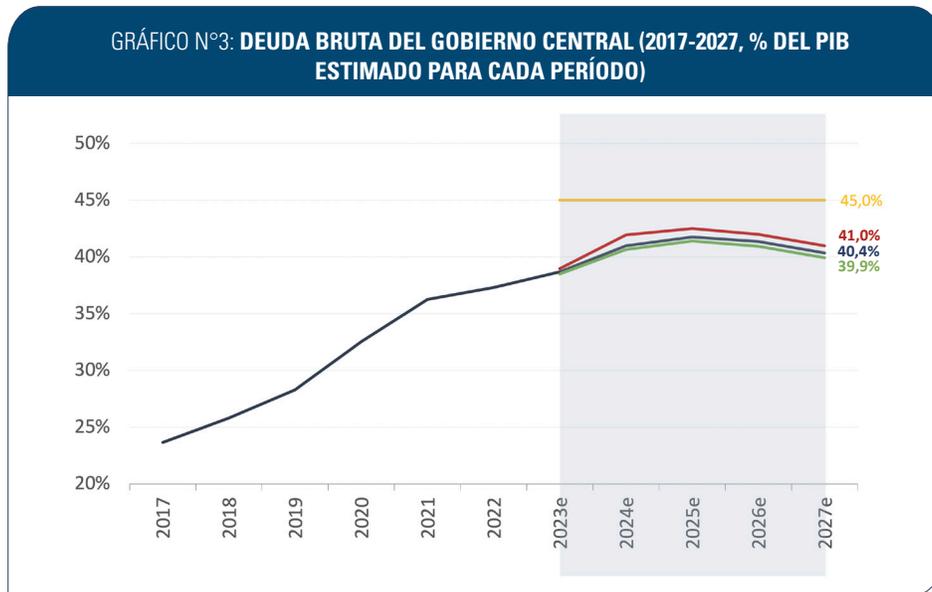
Por último, en cuanto a la trayectoria futura del balance, en el Cuadro a continuación se muestran las proyecciones que hacen desde la DIPRES para el período 2023-2027. Para el año presente hay más información disponible, por lo que se muestra el Balance Efectivo y BCA, mientras que para el resto se muestra el gasto proyectado en la fila (2) y el máximo de gasto compatible con la meta en la fila (5), debido a que hay mayor incertidumbre. Todo lo anterior se traduce en una trayectoria de deuda pública, como la que se puede observar en el Gráfico N°3 disponible a continuación. Cabe destacar que incluso en el escenario más negativo testeado no se supera el techo de 45% de deuda como porcentaje del PIB.⁹

⁸ En marzo del 2022 (un mes posterior a la invasión a Ucrania) el Banco Central de Chile esperaba un crecimiento para el 2022 en el rango de 1 a 2%, mientras que a diciembre del 2022 se estimó en 2,4%.

⁹ Más información sobre los escenarios testeados y sus supuestos en la sección III.9 del Informe de Finanzas Públicas. Disponible en: http://www.dipres.cl/598/w3-propertyvalue-24862.html#recuadros_articulo_5520_group_pvid_34905_0



Desde el CFA señalan respecto a estas estimaciones que “la senda de convergencia del BCA contemplada por el Ministerio de Hacienda es compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas y con lo señalado en el Decreto de Política Fiscal” y que, si bien el BCA estimado para 2023 mostraría un retroceso a -2,1% del PIB, “dicha cifra se mantiene dentro de la senda de convergencia originalmente trazada. Es decir, sería un retroceso sólo si se compara con el sobrecumplimiento de la meta lograda en 2022, impulsado por los ingresos extraordinarios provenientes del litio que no necesariamente se repetirán.” Dicho lo anterior, agregan la recomendación de que se prefiera una senda donde el mayor esfuerzo fiscal sea en el presente y no al final del horizonte de evaluación, ya que como está diseñada hoy, las holguras se van a dar en los primeros años. Este último punto es bastante relevante, ya que la senda planificada por el gobierno implica crecimientos del gasto bastante bajos para los años 2025 a 2027, lo que puede ser difícil de lograr.



Fuente: DIPRES.

CUADRO N°4: **BALANCES DEL GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2023-2027**
(MILLONES DE PESOS 2023 Y % DEL PIB)

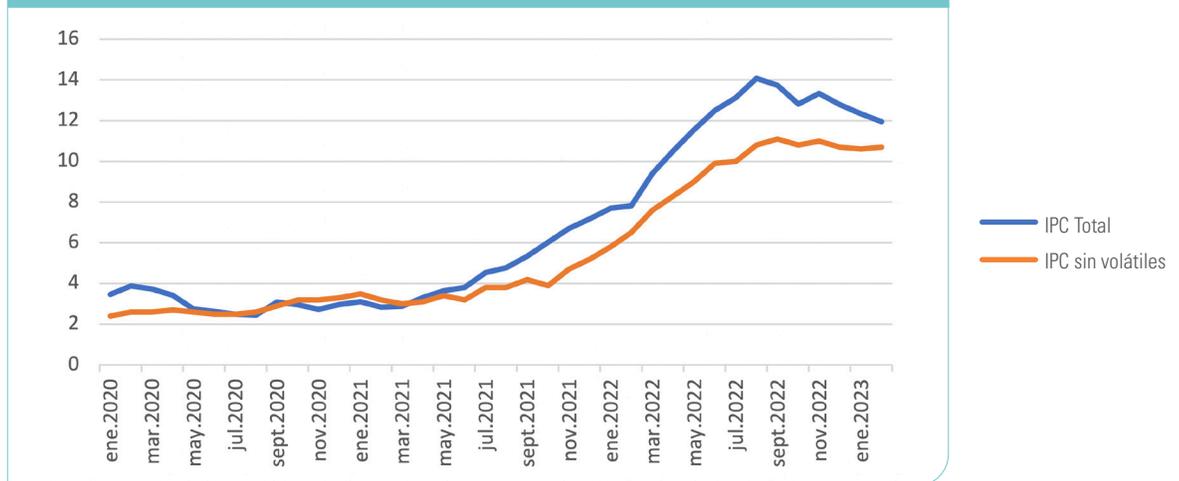
	2023	2024	2025	2026	2027
(1) Total Ingresos Efectivos	63.959.433	69.379.001	72.004.768	73.611.245	74.545.218
(2) Total Gastos Comprometidos	70.750.455	72.367.874	73.123.061	73.860.856	74.247.439
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	64.805.193	70.480.830	72.566.737	73.449.487	73.985.948
Balance Efectivo	-2,4				
Balance Cíclicamente Ajustado	-2,1				
(4) Meta BCA (% del PIB)		-1,8	-1,1	-0,3	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta		75.726.989	75.723.401	74.395.041	73.985.948
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)		3.359.115	2.600.340	534.185	-261.492
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)		4.130	3.369	731	-372
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)		1,2	0,9	0,2	-0,1
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)		-2,2	-1,2	-0,3	0,2

Fuente: Elaboración propia en base a información de DIPRES.



Por primera vez en más de 30 meses, en febrero pasado el IPC registró una variación negativa de 0,1%, lo que representará un alivio durante el mes en curso para todos aquellos gastos indexados a la UF, que no han parado de subir. No obstante, esta buena cifra se da luego de que en enero la inflación sorprendiera al alza, con una cifra de 0,8%. El promedio entre ambas podría ser una buena aproximación de la tendencia alcista que aún enfrentamos, es decir, 0,35% mensual, que significa un resultado anual de 4,3%. De todas formas, este resultado sería un avance muy importante respecto a la inflación de 2022, de 12,8%, por lo que, si no se producen shocks inesperados, se puede decir que la política monetaria estaría siendo exitosa en el control de este grave problema, aun cuando la inflación en doce meses se mantiene en dos dígitos, en 11,9%, como muestra el Gráfico N°4.

GRÁFICO N°4: INFLACIÓN EN 12 MESES (%)



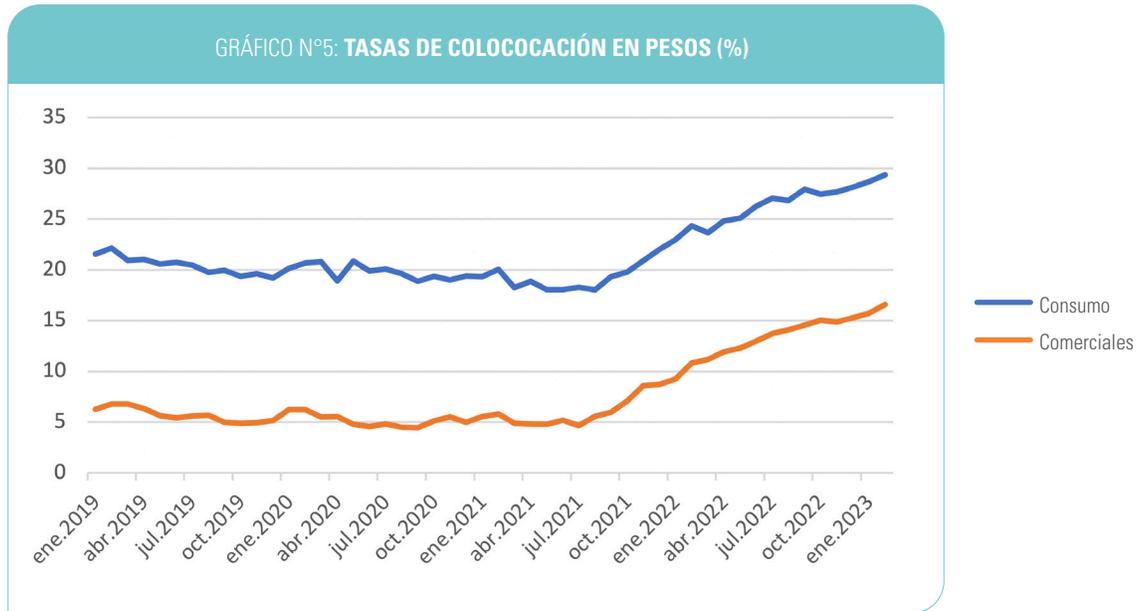
Fuente: BCCH

¿Cuándo estaríamos en condiciones de que se pudiera reducir la TPM? Si se registraran en los próximos meses tasas de inflación entre 0,3% y 0,4%, en junio ya podríamos tener una inflación en doce meses por debajo de 8%, por lo que podría pensarse en una primera reducción de la tasa de política cuando se inicie el segundo semestre, siempre y cuando no existan eventos disruptivos de la tendencia. En el frente externo, éstos podrían provenir de una agudización de la guerra en Ucrania, o de una caída demasiado lenta de la inflación americana. Sin embargo, el principal factor de riesgo es interno, y tiene que ver con la aprobación de un nuevo retiro de los fondos de pensiones. Es muy probable que en abril (un año después del rechazo del quinto retiro), se presente un proyecto de ley en esa línea, aunque por ahora parece menos probable que se apruebe. Se debe tener en cuenta que los sectores con mayores necesidades económicas, luego de tres retiros, tienen niveles de ahorro muy escasos en sus cuentas. A diciembre pasado, cerca de cinco millones de afiliados tenían menos de \$1 millón en su cuenta, y 1,6 millones de afiliados tenían saldo cero. En definitiva, un nuevo retiro no puede defenderse como una política que alivie la situación de los grupos vulnerables.



POR FIN UNA BUENA NOTICIA EN MATERIA INFLACIONARIA

En este contexto en que pareciera que la política monetaria está cumpliendo su objetivo, las tasas de interés están empezando a bajar, tendencia que aún no se traspasa a los deudores de créditos de corto plazo. Las tasas de los créditos en pesos siguen mostrando una tendencia al alza, aunque la tasa de los créditos hipotecarios ha registrado una leve tendencia decreciente, que podría mantenerse si se despeja el riesgo de un nuevo retiro de los fondos de pensiones. Las tasas de créditos de consumo y comerciales en pesos, en cambio, se encuentran en los niveles más altos de la última década (Gráfico N°5), lo que por supuesto se explica principalmente por el elevado nivel de la inflación, que no se veía en décadas.



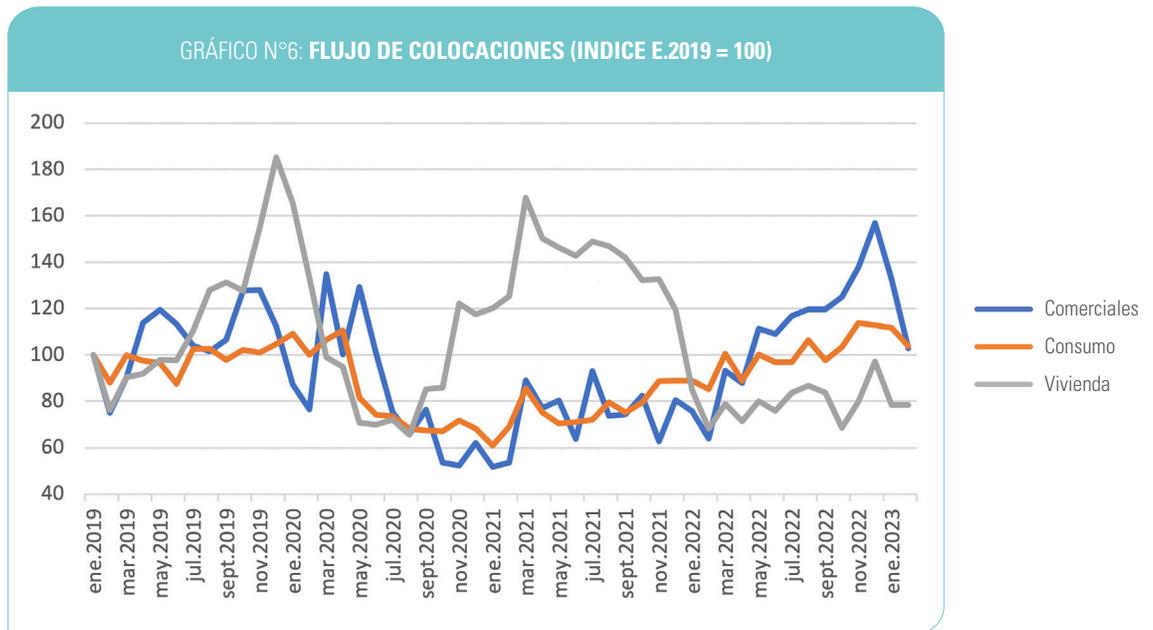
Fuente: BCCH



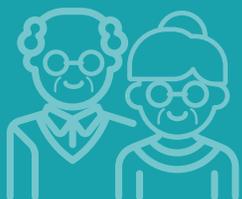
POR FIN UNA BUENA NOTICIA EN MATERIA INFLACIONARIA

Resulta interesante en este contexto mirar lo que ha ocurrido con los flujos de colocaciones para los distintos tipos de crédito, representados en números índices, lo que se muestra en el Gráfico N°6. Vemos que durante 2022 los créditos comerciales y de consumo mostraron una tendencia al alza, pero se han desacelerado en meses recientes, especialmente los créditos comerciales. El flujo de crédito de consumo permanece más estable a pesar del mayor costo, lo que puede tener que ver con el hecho de que el IMACEC de enero (0,4% de variación) haya resultado mejor a lo esperado, explicado en parte por el componente de servicios. Esta situación resulta algo preocupante, ya que podría terminar en un deterioro de la calidad de la cartera, considerando la desaceleración esperada en la actividad.

Por último, el flujo de créditos para vivienda permanece bastante por debajo de los niveles históricos. En los dos primeros meses de este año, el flujo de crédito de vivienda ha resultado un 25% más bajo que el promedio de 2018 y 2019. En este caso, tanto el costo en UF como la mayor inflación, han efectivamente dañado las posibilidades de adquirir vivienda.



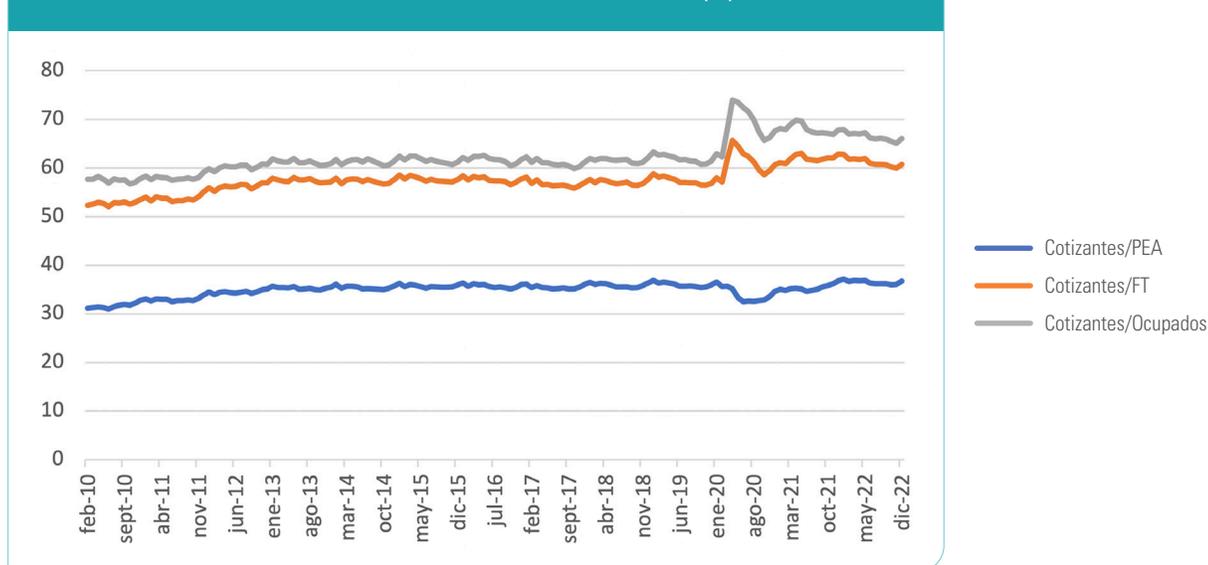
Fuente: Elaboración propia en base a BCCH



NO SÓLO POCOS COTIZAN, POCOS PARTICIPAN DEL MERCADO LABORAL

En diciembre pasado el total de cotizantes de los fondos de pensiones llegó a 5,9 millones, la cifra más alta registrada y que ha sido considerado como una noticia positiva. ¿Lo es? Depende de cómo se mire. Es evidente que en un país cuya población crece, también lo haga el número de personas que cotizan para la seguridad social, por lo que lo relevante es medir ese número en relación con la población en edad de trabajar (PEA), y también respecto a la fuerza de trabajo (FT), que representa a la población laboralmente activa. Por último, es interesante la relación de cotizantes a ocupados (que incluye formales e informales), que se muestran en el gráfico a continuación, el cual combina los datos administrativos de la Superintendencia de Pensiones con la Encuesta de Empleo del INE.

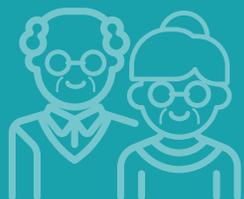
GRÁFICO N°7: COTIZANTES Y MERCADO LABORAL (%)



Fuente: Superintendencia de Pensiones, ENE INE.

Lo cierto es que al mirar las relaciones de cotizantes respecto a los datos del mercado laboral, se hace evidente, primero, el grave problema de informalidad laboral que tenemos, considerando que cerca de un 40% de la fuerza de trabajo normalmente no cotiza, y que de los ocupados sólo lo hace un 66%, relación que además muestra una caída respecto a niveles de 70% durante el segundo trimestre de 2021. Esta tendencia a la caída en los niveles de formalidad desde 2021, se explica porque durante la pandemia cayó fuertemente la fuerza de trabajo, especialmente aquella que está en el sector informal, lo que en forma algo artificial mostró mayores tasas de formalidad.

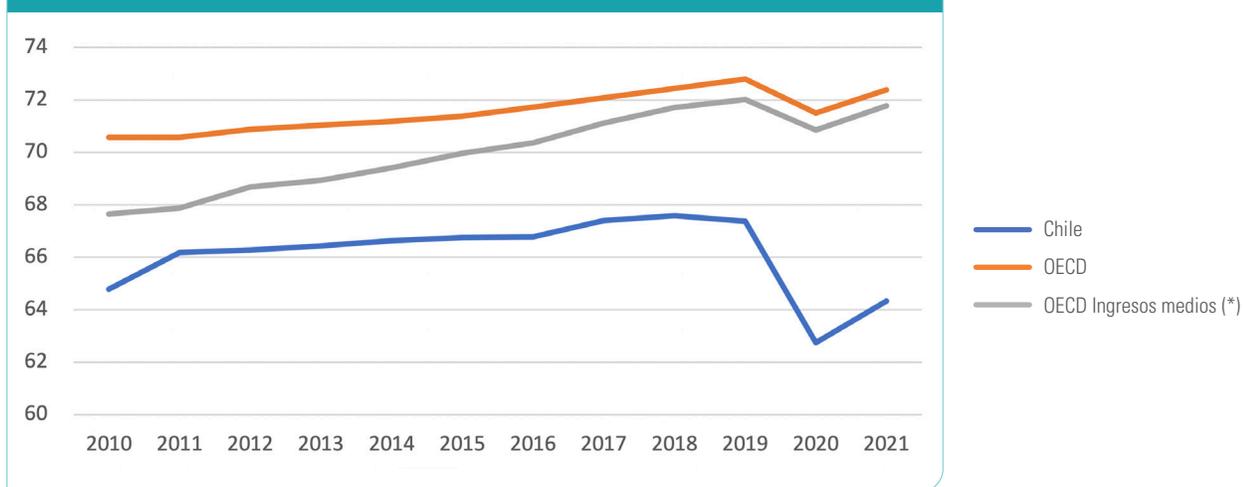
Llama la atención el reducido porcentaje de personas en edad de trabajar que cotiza: sólo un 37%, relación que mejoró levemente entre 2010 y 2014, pero que ha permanecido básicamente estable luego de la caída que se registró durante la pandemia. Esto se explica por la elevada tasa de inactividad laboral en Chile que, además, muestra una tendencia creciente. Los altos niveles de



NO SÓLO POCOS COTIZAN, POCOS PARTICIPAN DEL MERCADO LABORAL

inactividad laboral son un problema serio, del que se habla poco. Efectivamente, existe una brecha creciente en la tasa de participación laboral en Chile y en los países de la OCDE. Es cierto que los países de ingreso elevado suelen tener mayores tasas de participación laboral (Fuerza de Trabajo/ Población en edad de trabajar), pero si hacemos la comparación respecto a los países de ingreso similar a Chile en la OCDE, también se observa una brecha creciente en la tasa de participación laboral, como muestra el gráfico a continuación. Por otra parte, si estos datos se complementan con cifras de la CASEN, se puede constatar que esa reducida y decreciente tasa de participación laboral se explica por los sectores de bajos ingresos¹⁰. Llama mucho la atención que a pesar de lo grave que es esta situación, esté poco en el radar de las políticas públicas¹¹. Esto, porque si uno de los objetivos centrales que tenemos como país es reducir la desigualdad, ¿existe alguna posibilidad de mejorar la distribución del ingreso si los sectores de menores ingresos ni siquiera participan del mercado laboral? Parece muy difícil. El problema no es sólo la distribución del ingreso, sino la inutilización de recursos productivos. Si Chile tuviera la tasa de ocupación de los países OCDE con un nivel de ingreso similar al nuestro, el PIB podría ser cerca de un 5% superior. El tema se agrava en forma adicional si consideramos que algunas de las propuestas de reformas del gobierno, aunque necesarias, atentan en contra del objetivo de creación de empleo, que debería tener mayor prioridad.

GRÁFICO N°8: TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL (%)

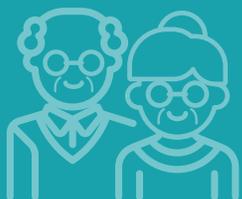


Fuente: Stats OECD

(*) Países de ingreso medio: Chile, Colombia, Costa Rica, República Checa, Estonia, Grecia, Hungría, Latvia, Lituania, México, Polonia, Portugal, República Eslovaca, Eslovenia, Turquía

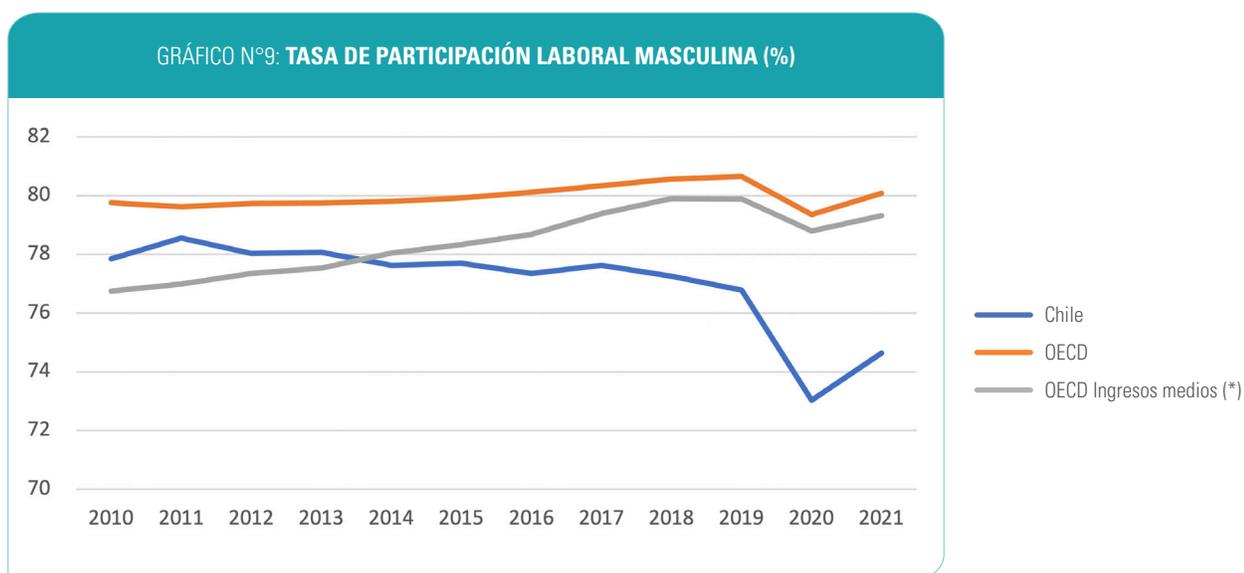
¹⁰ De acuerdo con la CASEN 2017, en el 10% más pobre la tasa de participación laboral es de 33,4%, mientras que en el 10% más rico es de 78,8%. Adicionalmente, si se toman los datos de los cotizantes por nivel de ingreso imponible, entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022, los que ganan hasta \$600.000 cayeron en un 15%, mientras el resto creció.

¹¹ Algo de estos temas se toman en la recientemente dada a conocer Agenda de Productividad, aunque en forma muy insuficiente para contrarrestar el efecto del resto de las propuestas de reformas del gobierno.

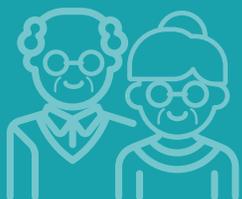


NO SÓLO POCOS COTIZAN, POCOS PARTICIPAN DEL MERCADO LABORAL

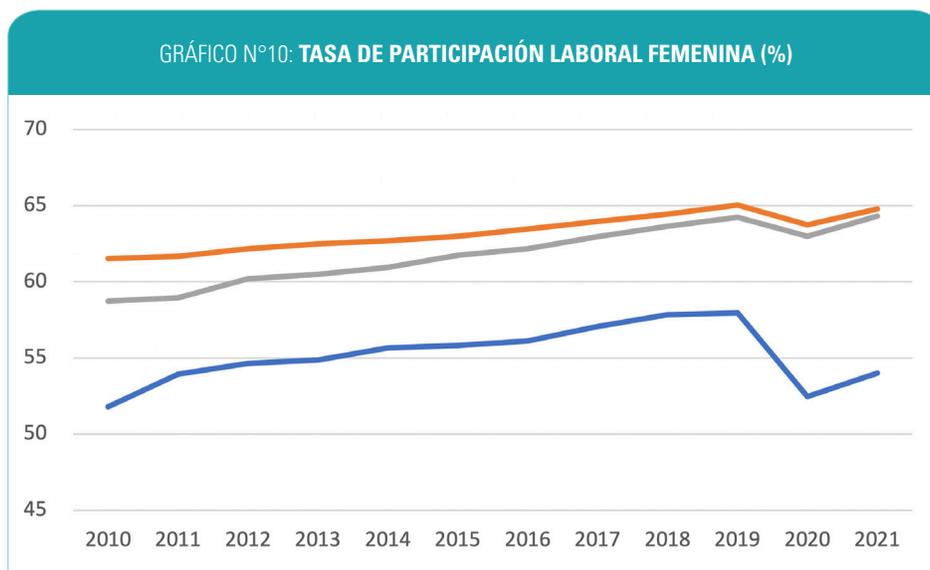
Si vemos las brechas anteriores por género, vemos que en forma contraria a lo que se observa en el resto de los países OCDE, tenemos también un problema de participación laboral masculina, que ha caído, y en 2021 fue inferior al dato de 2010. Para los países de la OCDE de ingresos medios se observa el fenómeno contrario. En el caso de las mujeres, hasta antes de la pandemia se observaba una tendencia al alza en la participación laboral femenina, que se ha revertido. Lo preocupante es ver que en los países OCDE de ingreso medio, las tasas de participación laboral se han acercado a los niveles promedio de la OCDE, fenómeno que no se observa en Chile. La conclusión es evidente: se requieren políticas que incentiven la participación laboral no sólo de mujeres, sino también de hombres. En esta materia, los países de la OCDE con un nivel de ingreso similar al nuestro lo están haciendo mucho mejor. Incluso, si sólo tomamos al resto de países latinoamericanos de la OCDE (Colombia, Costa Rica y México), muestran también un comportamiento de la tasa de participación laboral mejor que el nuestro.



Fuente: Stats OECD



NO SÓLO POCOS COTIZAN, POCOS PARTICIPAN DEL MERCADO LABORAL



Fuente: Stats OECD

Los gráficos anteriores muestran la situación hasta el año 2021. No obstante, los datos más recientes del mercado laboral no apuntan en la dirección de ir cerrando estas brechas en la forma que se requiere. Por una parte, los datos administrativos, si bien muestran una cifra absoluta récord de cotizantes, evidencian también que la tasa de crecimiento de los cotizantes se ha desacelerado, con un aumento en diciembre en doce meses de 0,7%. Los cotizantes masculinos caen un 0,3%, y las cotizantes femeninas crecen un 2,1%. Por otra parte, la última Encuesta de Empleo (ENE) del INE, correspondiente al trimestre móvil finalizado en enero, muestra que la tasa de participación, si bien subió 2,6 puntos porcentuales respecto al resultado de 2021 (pasó de 57,2% a 59,8%), aún falta bastante para recuperar el nivel de 2019, previo a la pandemia, equivalente a 62,8%¹².

¹² Las mediciones de tasa de participación de la ENE no coinciden con los datos de la OCDE, dado que en estos últimos se considera como población en edad de trabajar a aquellos entre 15 y 64 años, en cambio los datos de la ENE utilizan a la población mayor a 15 años. Por esa razón los datos para Chile de la base de datos de la OCDE son superiores a los que muestra la ENE.

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

CEF ANÁLISIS N°65 | MARZO 2023

PÁG. 18



Sin lugar a dudas, el conocimiento financiero es crecientemente una condición para un desarrollo económico inclusivo. Tener una población financieramente educada se traduce en ciudadanos capaces de tomar decisiones informadas en cuanto a su dinero y su futuro, lo que puede conducir a una mayor estabilidad económica y una mejor calidad de vida para las personas.

Además, un mayor conocimiento financiero permite entender de mejor manera el impacto de las decisiones políticas y económicas. Los cambios en las políticas monetarias y fiscales pueden afectar los precios de los bienes y servicios, el valor del dinero y las tasas de interés, lo que, a su vez, puede tener un impacto significativo en el ahorro y la inversión de una persona.

Decisiones como la formalidad laboral, el ahorro previsional o los seguros de salud, son crecientemente importantes en la calidad de vida de las personas, sin embargo, exigen que éstas tengan un cierto nivel de conocimientos que suele ser deficitario en la mayoría de los países.

Nuestro país tiene niveles de educación financiera que no se condicen con el nivel de desarrollo económico que hemos alcanzado. Los resultados de la prueba PISA 2018 muestran que el conocimiento financiero de nuestro país es deficiente. En comparación con la media de los países OCDE y los países con un PIB similar al nuestro, el puntaje de alfabetización financiera de Chile es de 432, versus los 486 y 473 puntos que obtienen en promedio estos grupos de países. Además, la evaluación reveló que un 38% de los estudiantes chilenos se ubicó en el nivel de desempeño bajo y que sólo un 3% alcanzó el nivel alto.

De todas maneras, distintas instituciones han estado trabajando en iniciativas para poder avanzar en la alfabetización financiera: se intenta incorporar contenidos de educación financiera en la enseñanza escolar y se han promovido iniciativas por parte de reguladores y entidades financieras.¹³ Este tema de análisis muestra los principales resultados del tercer Estudio de Educación Financiera, que fue llevado a cabo por el Depósito Central de Valores (DCV) y CADEM durante el último trimestre del 2022. A continuación, presentamos los principales resultados del estudio.

1. Midiendo el conocimiento financiero:

El "conocimiento financiero" tiene distintos componentes, desde conocer la existencia de ciertos productos, entender quiénes son los participantes del mercado, saber qué significan conceptos como la inflación o el valor del dinero en el tiempo, hacer operaciones de matemática financiera para decidir dónde es más conveniente invertir y hasta qué productos financieros efectivamente usa cada persona. Esta encuesta abordó estas distintas dimensiones, por lo que la sección de

¹³ El Centro de Estudios Financieros es, junto al DCV, uno de los miembros fundadores de la "Mesa para la Inclusión y Educación Financiera" (MIEF), instancia que reúne a las asociaciones financieras del país, cuyo objetivo central es mejorar los niveles de alfabetización financiera del país. Más información sobre los proyectos y actividades en: <https://www.linkedin.com/company/mesa-de-educaci%C3%B3n-financiera/>.

resultados se divide en tres temas principales: **conocimiento general**, **conocimiento efectivo** e **inclusión financiera**. En cuanto al conocimiento general del mercado financiero, se exploraron los conocimientos básicos sobre temas como instituciones y tipos de productos financieros. Además, se creó un índice que permite resumir los principales componentes y compararlos con versiones anteriores de la encuesta. En lo que respecta al conocimiento efectivo de los encuestados, se les preguntó sobre prácticas de la vida financiera, como por ejemplo, señalar el efecto que puede tener la inflación sobre un retorno nominal. Por último, en cuanto a la inclusión financiera se evaluaron aspectos como la tenencia de productos y el conocimiento de los costos y rentabilidades de estos. En cada uno de estos temas se analizan los resultados de las principales preguntas y, donde pareció más relevante, se hacen cruces de los resultados con variables demográficas (sexo, edad, grupo socioeconómico y ubicación geográfica) para mostrar las principales brechas.

2. Metodología de la encuesta

La metodología utilizada para llevar a cabo esta encuesta fue diseñada por CADEM, en base al cuestionario creado por el Depósito Central de Valores (DCV) y revisado por el Centro de Estudios Financieros del ESE. La muestra se compone de 1.008 personas mayores de 18 años residentes en las principales ciudades de Chile que fueron seleccionadas de manera aleatoria. La encuesta se llevó a cabo durante el cuarto trimestre de 2022.¹⁴

Los datos fueron ponderados a nivel de sujetos por sexo, edad, zona y grupo socioeconómico, de forma que la muestra final resultara representativa del país. Con aquellas correcciones y una muestra de aquel tamaño, el margen de error muestral al 95% de confianza es de $\pm 3,1\%$.

Por último, es importante mencionar que la metodología de la encuesta cambió en el año 2020 producto del COVID-19, por lo que las comparaciones de los resultados de la segunda ronda con la primera y tercera versión de la encuesta deben ser tomadas con precaución. Por esto mismo, las comparaciones en el tiempo comentadas son en general respecto a la versión del 2018 de la encuesta. De todas maneras, en las dos versiones anteriores las muestras fueron seleccionadas con el mismo criterio y el número de encuestados fue de 1.008 el 2018 y 1.080 el 2020, por lo que el margen de error al 95% de confianza es de $3,1\%$ también en aquellos casos.¹⁵

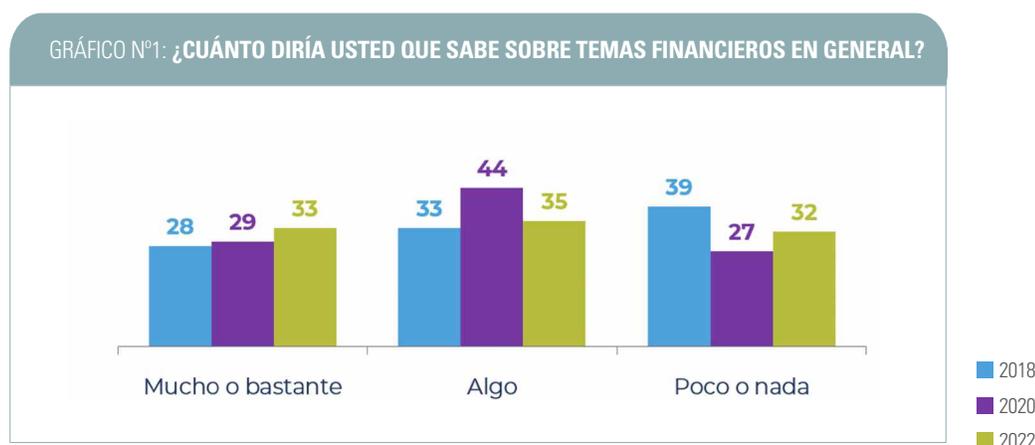
¹⁴ El estudio completo de esta versión de la encuesta está disponible en: https://www.dcv.cl/images/avances-de-noticias/2022/011-diciembre/informe-dcv-educacion-financiera-nov_2022.pdf

¹⁵ El análisis de los resultados de la segunda versión de la encuesta está disponible en: <https://ese.cl/ese/centros-investigacion-autor/centro-estudios-financieros/cef/resultados-2da-version-indice-de-educacion-financiera/2020-11-16/121146.html>

3. Principales resultados de la encuesta

3.1 Conocimiento general

Al preguntarle a las personas “¿Cuánto diría usted que sabe sobre temas financieros en general?”, se obtuvo que un 32% declaró saber poco o nada, lo que representa una caída respecto al 39% que señalaba lo mismo el 2018. En el Gráfico a continuación se encuentran los resultados de esta pregunta para los tres períodos.



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

CUADRO N°1: PROPORCIÓN QUE DECLARA SABER POCO O NADA DE TEMAS FINANCIEROS SEGÚN

Sexo		Edad		Grupo Soc.		Geográfico	
Mujer	Hombre	<55	55 o más	D/E	C1/C2	Región	Santiago
38%	26%	29%	41%	54%	17%	35%	28%

Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

Como se puede observar, la brecha entre los distintos niveles de ingresos es la más grande (37 puntos porcentuales (pp)), pero todas son amplias y estadísticamente significativas.

Una segunda pregunta se refiere al conocimiento de ciertas instituciones y productos financieros. Los resultados se muestran en los Gráficos N°2 y N°3. En este caso, los resultados muestran un conocimiento elevado de los principales actores de la industria (lo que por supuesto no significa que se entienda su rol), tanto de los privados como de los públicos. Algo menor es el conocimiento de la CMF y de las clasificadoras. En términos de los cambios respecto a versiones anteriores de la encuesta, las únicas instituciones que tienen cambios significativos en conocimiento desde 2018 son las criptomonedas (39% en 2018 a 76% el 2022) y las AFPs (87% en 2018 y 95% en 2022).

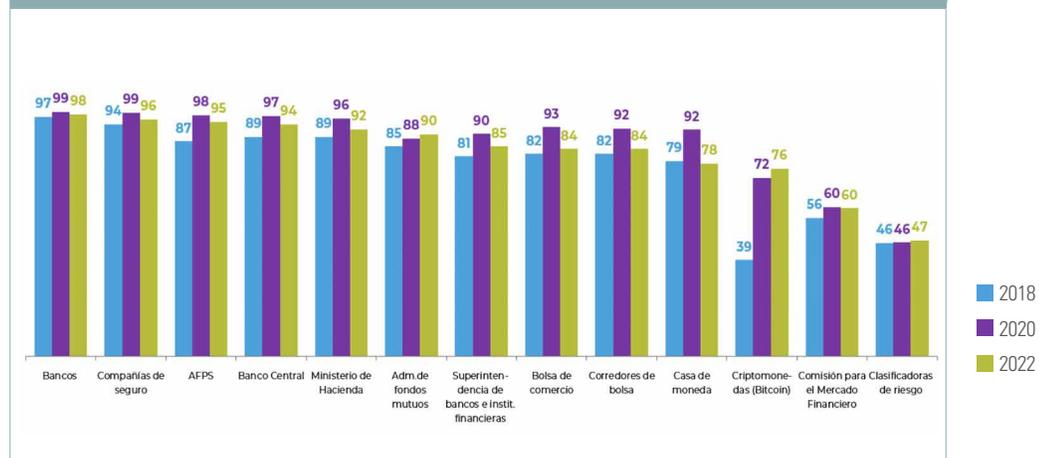
CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

CEF ANÁLISIS N°65 | MARZO 2023

PÁG. 21

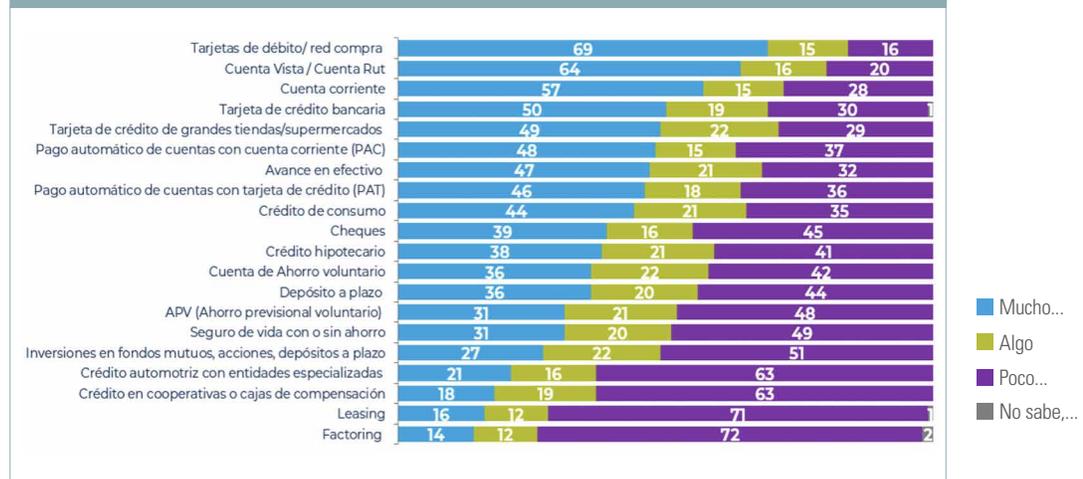
GRÁFICO N°2: ¿USTED CONOCE O HA OÍDO HABLAR DE ...?



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

En cuanto al conocimiento de los productos financieros, los más conocidos son los medios de pagos, lo que parece razonable, ya que son productos que se usan en el día a día, cuya penetración ha aumentado, como se muestra en la sección 3.3. Llama la atención la alta proporción que declara saber poco de los distintos productos de ahorro, como las inversiones en fondos mutuos, APV y depósitos a plazo.

GRÁFICO N°3: EN GENERAL, ¿CUÁNTO DIRÍA USTED QUE CONOCE DE LAS CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONES DE LOS SIGUIENTES PRODUCTOS FINANCIEROS?



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

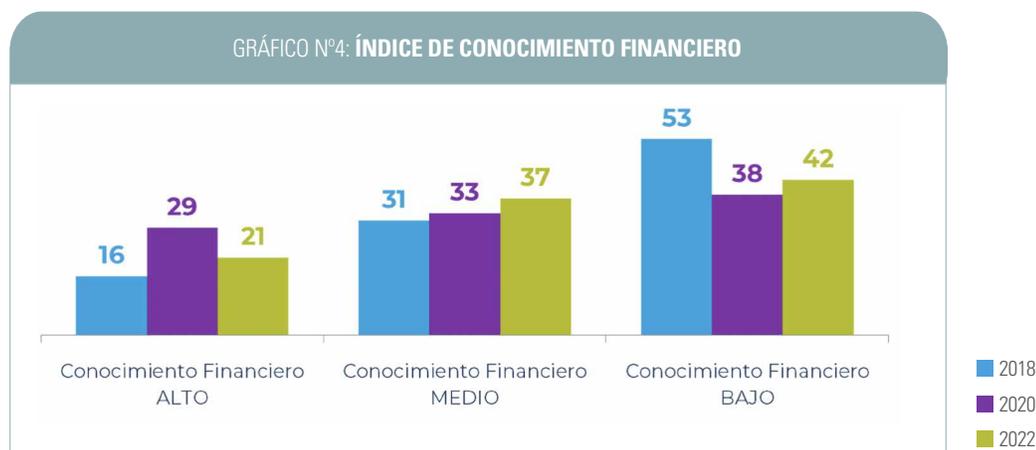
Índice de conocimiento financiero general

En base a las principales preguntas de esta sección, se construyó un índice que resume el conocimiento de instituciones y productos. En el estudio se señala que el propósito de este índice es “entregar una imagen general de la extensión y profundidad de los saberes de la población chilena respecto a temas financieros. Este índice se propone como un indicador confiable y replicable en el tiempo.”

El índice se basa en tres dimensiones; conocimiento de instituciones financieras (14 categorías de respuesta), conocimiento de productos financieros (20 categorías de respuesta) y conocimiento de comisiones y tasas (11 categorías de respuesta).¹⁶

Los resultados de todas las versiones de la encuesta se pueden ver en el Gráfico N°4. El resultado más destacado es que se observa una disminución del porcentaje de personas que tiene un bajo conocimiento, de 53% en 2018 a 42% en 2022, lo que por supuesto es una buena noticia.

Al analizar los cambios a través de la óptica de las variables demográficas disponibles, encontramos que la mejoría en el índice de conocimiento financiero fue: 1) pareja por edades y grupo socioeconómico, 2) concentrada en hombres. Aquel grupo pasó de marcar conocimiento bajo en un 48% de las veces el 2018 a un 32% en 2022 (-16 pp), vs una caída de 58% a 50% (-8 pp) en el caso de las mujeres. 3) Concentrada en Santiago, donde la proporción que obtuvo un conocimiento bajo cayó desde un 56% el 2018 a 38% en 2022 (-18 pp), vs en regiones, donde el mismo indicador cayó de 51% a 44% (-6 pp).



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

¹⁶ La pregunta respecto a tasas y comisiones de distintos productos no se incluyó en este informe. Se puede revisar en el documento con los resultados completos, aquella pregunta y el detalle de la metodología en: https://www.dcv.cl/images/avances-de-noticias/2022/011-diciembre/informe-dcv-educacion-financiera-nov_2022.pdf

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

3.2 Conocimiento efectivo

También se hicieron preguntas para entender el nivel de conocimiento de conceptos como el efecto del interés compuesto, la inflación y la diversificación.

En el primer caso se les señaló:

“Suponga que tiene \$100 en una cuenta de ahorros y la tasa de interés es del 2% anual. Después de 5 años, ¿cuánto cree que tendría en la cuenta si dejara que el dinero creciera?”. Las respuestas posibles eran “más de 102”, “102”, “menos de 102” y “no sé/no responde”.

Como se puede observar en el Gráfico N°5, el 66% de los encuestados respondió la pregunta de manera correcta. Cifra que es inferior al 77% obtenido en la versión del 2020 (no se incluyeron en 2018).



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

En el Cuadro N°2 se muestran los resultados de la pregunta anterior desagregados por grupos. Nuevamente, la brecha más relevante es la que existe entre los distintos grupos socioeconómicos. En este caso no se produce una diferencia importante entre Santiago y regiones, pero sí por edad.

CUADRO N°2: PROPORCIÓN QUE RESPONDE CORRECTAMENTE SEGÚN DISTINTAS VARIABLES DEMOGRÁFICAS.

Sexo		Edad		Grupo Soc.		Geográfico	
Mujer	Hombre	<55	55 o más	D/E	C1/C2	Región	Santiago
62%	70%	69%	58%	55%	78%	65%	67%

Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

La segunda pregunta de estos temas fue:

“Imagine que la tasa de interés de su cuenta de ahorros fuera del 1% anual y la inflación del 2% anual. Después de 1 año, ¿cuánto podría comprar con el dinero de esta cuenta?”. Y las respuestas fueron: “Más que hoy” (11%), “Igual” (14%), “Menos que hoy” (71%) y “No sé/no responde” (4%). Es decir, el 71% respondió correctamente. Además, fue notable la diferencia con el 2020, donde sólo el 52% señaló que iba a ser menos que hoy.

En el Cuadro a continuación se muestra el cruce de la pregunta con las variables demográficas. La brecha por sexo deja de ser estadísticamente significativa. De todas maneras, las otras tres son más pequeñas relativo a lo observado en otras preguntas. Llama la atención también la mayor brecha es por edad, pero inversa a la pregunta anterior

CUADRO N°3: PROPORCIÓN QUE RESPONDE CORRECTAMENTE SEGÚN DISTINTAS VARIABLES DEMOGRÁFICAS.

Sexo		Edad		Grupo Soc.		Geográfico	
Mujer	Hombre	<55	55 o más	D/E	C1/C2	Región	Santiago
69%	73%	68,5%	77%	68%	76%	67%	73%

Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

La tercera y última pregunta de esta sección, fue:

“Por favor, dígame si esta afirmación es verdadera o falsa. La compra de acciones de una sola empresa generalmente proporciona un rendimiento más seguro que un fondo mutuo de acciones”. En este caso las respuestas posibles eran “verdadera” (22%), falsa (61%) y no sé/no responde (17%). Es decir, un 61% de las personas respondió correctamente, lo que representa una mejora importante respecto al 2020, donde el 41% marcó la respuesta correcta.

A diferencia de los casos anteriores, al hacer los cruces con variables demográficas, encontramos que la única brecha significativa es la por sexo, donde el 57% de las mujeres señaló que la afirmación era falsa, cifra inferior al 66% de los hombres.

3.3 Inclusión financiera

En esta sección se agrupan las preguntas sobre los productos que tienen los encuestados y su conocimiento. También se hace un zoom a los medios de pagos y al nivel de deudas que declaran tener.

Tasas de penetración de distintos productos

El Gráfico N°6 muestra la proporción que respondió tener distintos productos financieros. La industria de medios de pagos fue la que presentó mayores cambios. Se observa que, excepto por las tarjetas de crédito de grandes tiendas o supermercados, todas las categorías incrementaron o mantuvieron su penetración entre 2018 y 2022. Resulta especialmente significativo el aumento en la penetración de las tarjetas de débito/red compra, las cuales aumentaron del 69% al 87% durante aquel período. Asimismo, las cuentas corrientes casi duplicaron su penetración, al pasar del 35% en 2018 al 68% en 2022. Las tarjetas de crédito bancarias no se quedan atrás, ya que aumentaron del 35% al 53% en el mismo lapso.

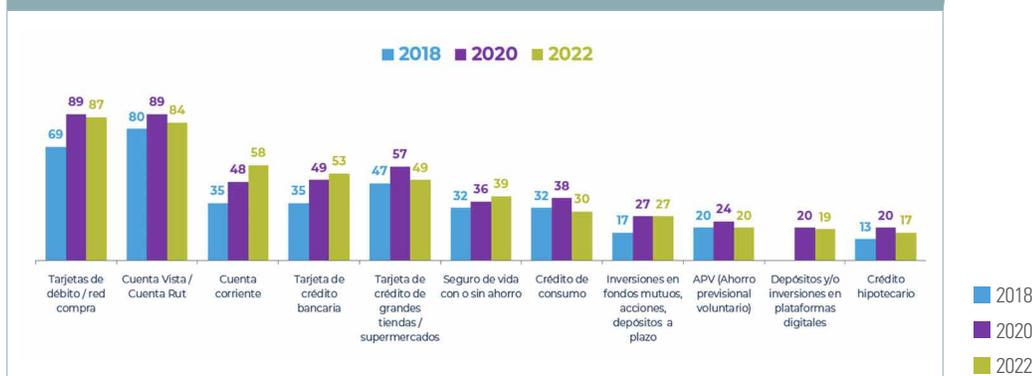
En cuanto a los otros productos financieros, los créditos de consumo e hipotecarios mantuvieron niveles similares de penetración durante todo el período de estudio. En el caso de las inversiones, los fondos mutuos, las acciones y los depósitos a plazo aumentaron del 17% al 27%. Las inversiones en plataformas digitales también registraron un nivel relevante, alcanzando un 19%. Sin embargo, como no se realizó esta pregunta en 2018, no hay un punto de comparación. Por otro lado, la penetración de los APV se mantuvo en un 20%, cifra que parece reducida y que además se mantiene respecto a 2018. Por último, los seguros de vida experimentaron un aumento, al pasar de un 32% a 39% entre 2018 a 2022.

Al analizar si existen brechas para los distintos grupos, encontramos que por sexo hay diferencias en la penetración a favor de los hombres en cuentas corrientes (63 vs 53%), créditos de consumo (35 vs 27%) y en APVs (24 vs 16%). En cuanto a la edad, se encontró que en los medios de pago hay diferencias significativas entre los menores de 55 y los mayores, donde estos últimos participan menos. Los casos más extremos son las tarjetas de débito/red compra, donde los menores de 55 tienen un 92,5% de penetración vs un 74% de los mayores de 55, y las cuentas corrientes, donde los menores tienen un 66%, mientras los mayores de 55 están en 39%. El único caso donde no se da esta diferencia es en las tarjetas de crédito de grandes tiendas o supermercados.

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

GRÁFICO N°6: ¿USTED TIENE ACTUALMENTE...?



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

En cuanto al grupo socioeconómico, como es de esperar, hay una mayor participación de los sectores de mayores ingresos. Los dos primeros grupos tienen en general el doble de penetración que los segmentos D/E. De todas maneras, en la cuenta Rut la tendencia es al revés, llegando a 90% de penetración entre los más pobres y a un 78% entre los dos grupos más ricos. Cabe destacar que las tarjetas de crédito de grandes tiendas o supermercado son el único producto donde no se producen diferencias significativas de penetración entre los distintos grupos socioeconómicos.

Por último, por región vs Santiago se encontró que la cuenta Rut tiene una mayor penetración en regiones (86%, vs 80%) y que Santiago lidera en tarjetas de crédito bancarias, con un 58% vs 49% en regiones.

En general estas tasas de penetración representan un resultado positivo. Sin embargo, si las comparamos con los resultados de conocimiento general y efectivo presentados en las dos secciones anteriores, resulta evidente que un porcentaje alto de los usuarios conoce poco sobre las características de los productos.

Medios de pago

Para entender mejor el uso de estos medios se le preguntó a los encuestados cuál es el principal medio de pago que usan en distintas circunstancias. En el Gráfico N°7 están disponibles los resultados. Como se puede observar, el efectivo tiene una posición dominante sólo en gastos corrientes menores de \$5.000 y en almacenes y ferias. El que tiene una mayor relevancia en general es el uso de tarjetas de débito, dominando en la mayoría de las categorías.

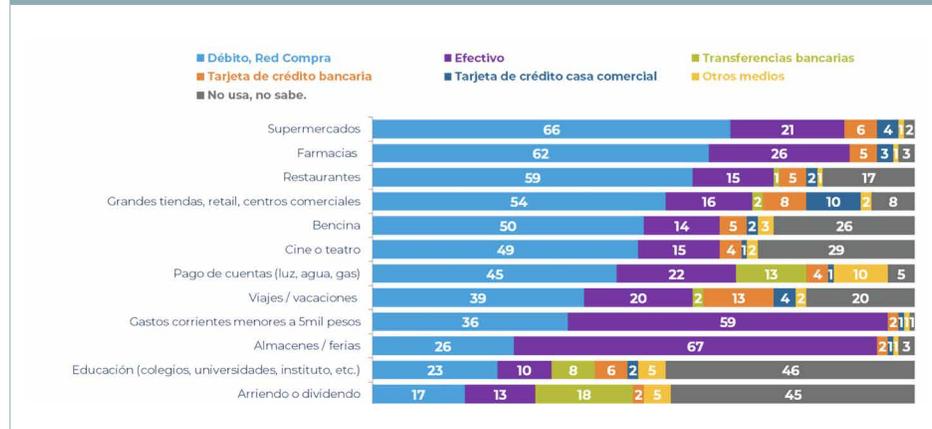
CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

CEF ANÁLISIS N°65 | MARZO 2023

PÁG. 27

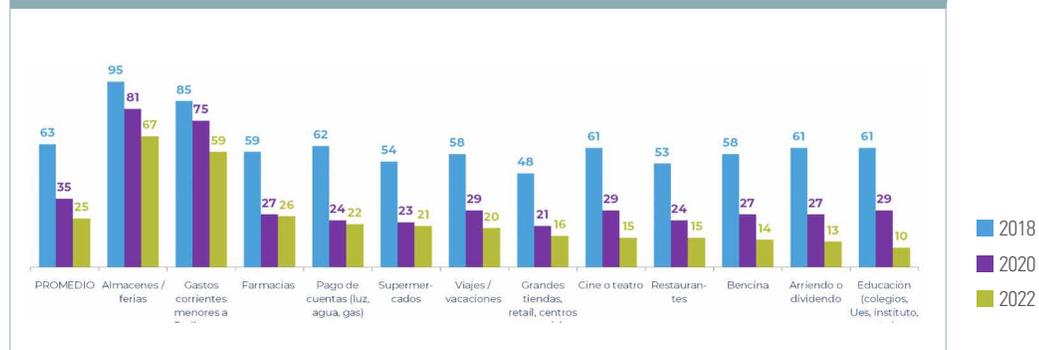
GRÁFICO N°7: DE LA SIGUIENTE LISTA DE GASTOS/COMPRA Y PENSANDO EN SU CONSUMO MENSUAL, ¿CUÁL ES EL PRINCIPAL MEDIO DE PAGO QUE UTILIZA HABITUALMENTE PARA...?



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

Al comparar las respuestas por preguntas en el tiempo, se encuentra que el gran cambio desde que se realiza esta encuesta es en el menor uso del dinero. En el Gráfico N°8 se puede observar cómo ha caído su uso en todas las categorías.

GRÁFICO N°8: PROPORCIÓN DE ENCUESTADOS QUE DECLARA PAGAR PRINCIPALMENTE EN EFECTIVO.



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).

CONOCIMIENTO E INCLUSIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO CHILENO

FELIPE CORREA B.

CEF ANÁLISIS N°65 | MARZO 2023

PÁG. 28

Nivel de deuda

Por último, al preguntarle a los encuestados sobre el nivel de deuda total que tienen, se obtiene la información presentada en el Gráfico N°9. Como se puede observar, en el período analizado el gran cambio se produce en la proporción que declara no tener deudas, que sube de 29% en 2018 a 35% en 2022. Esto es sobre todo porque los que declararon tener hasta \$1 millón de deuda cayeron desde un 37% a un 29%.

GRÁFICO N°9: SUMANDO TODO LO QUE USTED DEBE EN TARJETAS DE CRÉDITO BANCARIAS, TARJETAS DE TIENDAS/SUPERMERCADOS Y CRÉDITOS EN GENERAL (HIPOTECARIO, AUTOMOTRIZ, ETC.), ¿EN CUÁL DE LOS SIGUIENTES RANGOS DIRÍAS QUE SE ENCUENTRA EL TOTAL DE SU DEUDA AL DÍA DE HOY?



Fuente: Estudio de Educación Financiera, DCV y CADEM (2022).



4. Conclusiones

Los resultados del estudio muestran que ha habido una disminución en la proporción de personas con conocimiento financiero bajo en los últimos años, aunque aún existen brechas en conocimiento según el grupo socioeconómico y género. Además, se observa un aumento en la penetración de distintos medios de pago, como tarjetas y una disminución en el uso de efectivo. Un resultado preocupante es que una proporción significativa de encuestados respondió erradamente preguntas básicas sobre temas financieros.

El principal riesgo que se percibe en los resultados es que, si bien hubo avances en conocimiento e inclusión, el avance en esta última dimensión ha sido más relevante que el de conocimiento. Es decir, hay una proporción importante de usuarios que no conocen las características de sus productos, lo que puede generar problemas de uso indebido o problemático. Esta es una importante tarea pendiente. Estos hallazgos tienen importantes implicaciones para el diseño de políticas públicas orientadas a fomentar la inclusión financiera y mejorar el conocimiento financiero de la población. Se hace necesario implementar programas de educación financiera que sean inclusivos y accesibles sobre todo para mujeres y grupos socioeconómicos bajos, además de impulsar la penetración de medios de pago electrónicos en aquellos sectores que aún utilizan principalmente efectivo.



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

ÁREA LABORAL

Informe preparado por Sebastián Rodillo

Proyecto de Ley que reduce la jornada de trabajo a 40 horas semanales

A fines de enero, la Comisión de Trabajo del Senado despachó las últimas indicaciones del proyecto de ley que busca reducir la jornada ordinaria de trabajo de 45 a 40 horas y que se encuentra en trámite en el Congreso Nacional desde marzo del año 2017.

Los principales puntos del proyecto son los siguientes:

- Se reduce la jornada de 45 a 40 horas semanales, en forma gradual. El primer año la jornada se reducirá en 1 hora, el segundo año en 3 y el tercer año en 5.
- Se flexibiliza la jornada laboral para las madres y padres de niños menores de 12 años, éstos podrán adaptar el inicio o término de la jornada en hasta 2 horas.
- Se prevé la posibilidad de compensar horas extraordinarias por hasta 5 días hábiles de descanso adicionales.
- Se reconoce la posibilidad de tener jornadas de 4 días de trabajo y 3 de descanso.
- Se restringe la aplicación del artículo 22 inciso segundo del Código del Trabajo para quienes estén exentos de limitación de jornada.
- Se establece la posibilidad de acordar entre los trabajadores y el empleador la utilización de "jornadas promediadas", en las que se podrá pactar jornadas ordinarias de 40 horas promedio dentro de periodo de 4 semanas, donde ninguna de éstas podrá superar las 45 horas semanales.
- Para el caso de los trabajadores sindicalizados, las "jornadas promediadas" deben pactarse mediante un acuerdo colectivo de la empresa con el sindicato, y por el cual será posible acordar jornadas laborales de hasta 52 horas semanales.
- El Ministerio del Trabajo creará el reglamento de jornadas excepcionales de trabajo y descanso. Respecto a los sistemas excepcionales de jornada, se mantiene el rol de la Dirección del Trabajo de otorgar autorización para su utilización, pero se incorpora un plazo de 30 días para resolver estas solicitudes.
- Los sistemas de control electrónico para marcar asistencia estarán expresamente reconocidos en la ley.

El proyecto fue despachado a la Comisión de Hacienda del Senado y, en caso de ser aprobado, pasará a la sala del Senado para su votación.

**ÁREA TRIBUTARIA**

Informe preparado por Javier Cortés

Rechazo a la Reforma Tributaria

Después de meses de tramitación, la Cámara de Diputados rechazó la Reforma Tributaria, que consideraba un alza importante de impuestos a las personas, nuevas facultades de fiscalización para el Servicio de Impuestos Internos, nuevos impuestos al patrimonio y la desintegración de los impuestos corporativos y personales, entre muchas otras medidas que han generado amplio debate en cuanto a su oportunidad y reales efectos en recaudación fiscal.

El artículo 68 de la Constitución dispone que los proyectos desechados en general en la Cámara de origen no pueden renovarse sino después de un año, salvo que el Presidente insista a través del Senado y éste lo apruebe en general por los dos tercios de sus miembros presentes, con lo que el proyecto volvería a la Cámara, que podría rechazarlo nuevamente, esta vez con el voto de los dos tercios de sus miembros presentes.

Sin perjuicio de lo anterior, el Proyecto consideraba algunos beneficios que generan cierto consenso, como los siguientes:

• Aumento gradual de impuestos a Pymes

En efecto, el artículo 17 transitorio del Proyecto establecía una rebaja transitoria de la tasa de impuesto de Primera Categoría de 13% para el ejercicio 2023 y 20% para el año 2024, volviendo a la tasa de 25% recién el ejercicio año 2025, año tributario 2026. Este beneficio buscaba un alza gradual de la tasa de impuesto de Primera Categoría que afecta a las Pymes, que se mantuvo en un 10% desde el año 2020 al 31 de diciembre de 2022 recién pasado.

• Depreciación instantánea del 50% del activo fijo

El Proyecto contemplaba la posibilidad de depreciación instantánea del 50% del valor de adquisición de los bienes físicos del activo inmovilizado, nuevos o importados adquiridos entre el 1 de enero de 2023 y el 31 de diciembre de 2023, destinados a nuevos proyectos de inversión, con determinados requisitos.

• Impuestos sustitutivos

El Proyecto consideraba la posibilidad de acogerse a impuestos sustitutivos de impuestos finales, con diversas tasas y plazos. En la mayoría de los casos estos impuestos eran consecuencia de la eliminación de beneficios que se mantendrán vigentes con el rechazo del Proyecto, como la tributación de los Fondos de Inversión y la integración de los impuestos corporativos y personales. Los impuestos sustitutivos establecidos previamente, junto con generar un beneficio para los contribuyentes, que han podido acogerse a tasas especiales y transitorias, a la vez han generado una recaudación inmediata para el Fisco, al ver anticipada una recaudación futura y en muchos casos incierta, dados los mecanismos de determinación de impuestos.



Sólo como referencia, el último impuesto sustitutivo, cuyo plazo venció en abril del 2022, recaudó más de USD 4.000 millones, superando largamente lo proyectado inicialmente ¹⁷.

- **Beneficio de rebaja de gasto en arriendos**

El Proyecto incluía la posibilidad de deducir del Impuesto Global Complementario el gasto en arriendo, con un tope de 8 UTA. La mantención de esta iniciativa, y la incorporación de otros beneficios como la deducción de gastos en educación y salud, podría generar un alivio a los contribuyentes.

¹⁷ Nota de la redacción: a pesar de que este tipo de impuestos tiene un efecto positivo en la recaudación, tiene un efecto macroeconómico negativo, ya que tiende a reducir el stock de ahorro de las empresas.

DIRECTORA EJECUTIVA

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

INVESTIGADOR

Felipe Correa, Magíster en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile
fcorrea.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.

