

INFORME CEF MACROFINANCIERO / SEPTIEMBRE 2023



#### ECONOMÍA INTERNACIONAL

FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



#### ECONOMÍA NACIONAL

FINALIZADO EL AJUSTE, APARECE UNA TENDENCIA PREOCUPANTE



## MERCADO DE CAPITALES

LA CALMA AÚN NO LLEGA



#### MERCADO LABORAL Y PENSIONES

MAYOR RECUPERACIÓN DE EMPLEO FEMENINO RESPECTO A EMPLEO MASCULINO, AUNQUE PERSISTEN DIFERENCIAS



#### **TEMA DE ANÁLISIS**

FENÓMENO EL NIÑO Y SUS REPERCUSIONES



#### MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

JULIO / AGOSTO



**DESCARGA EL INFORME** 



VER INFORMES
ANTERIORES



# FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



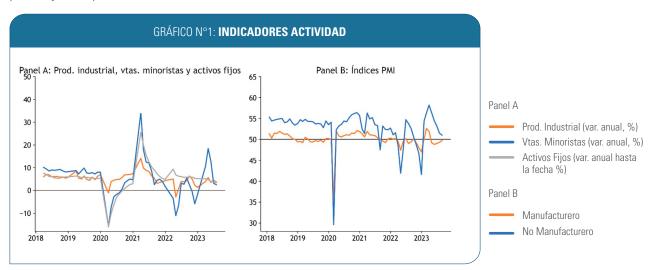
CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 2

Una serie de datos macroeconómicos débiles han avivado las preocupaciones sobre la economía china, donde el repunte ampliamente esperado tras el fin de la estricta política "Covid Cero" al principio del 2023 está lejos de materializarse por completo.

En primer lugar, el crecimiento anual del PIB en el segundo trimestre alcanzó un 6,3%, número que, aunque parece elevado, se explica por la baja base de comparación, y sorprendió negativamente al mercado. Al compararlo con el trimestre anterior, el PIB creció a una tasa anualizada de solo 3,2%, la cual es inferior al 9,1% del primer trimestre y está significativamente por debajo de la meta de crecimiento fijada por el gobierno, de 5%.

Por su parte, como muestra el Panel A del Gráfico N°1, diversos indicadores mensuales muestran que la actividad continuó desacelerándose en la primera parte del tercer trimestre. En julio, el crecimiento con respecto al mismo mes del año anterior de la producción industrial y de las ventas minoristas disminuyó a 3,7% y 2,5% respectivamente, en medio de la fuerte caída de las exportaciones. Asimismo, el crecimiento de la inversión en activos fijos también experimentó un descenso durante los primeros siete meses del año (variación anual hasta julio 3,4%). En cuanto a las perspectivas, como se evidencia en el Panel B, los datos de agosto reflejaron un panorama que continuaría débil, el índice PMI² manufacturero se mantuvo en territorio negativo (49,7 puntos), mientras que el PMI no manufacturero, aunque se volvió a situar en terreno expansivo (51 puntos), disminuyó a niveles por debajo de su promedio histórico.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> La política "Covid Cero" fue una estrategia drástica de control de la propagación del COVID-19 que incluyó medidas rigurosas como cierres de ciudades, y cuarentenas para eliminar por completo los brotes del virus en el país. Esta política se extendió durante casi todo el 2022.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> PMI, por sus siglas en inglés "Purchasing Manager Index", es un indicador que se elabora utilizando información proporcionada por los encargados de compras de empresas representativas, y permite anticipar el comportamiento futuro de las industrias. Un valor por encima de 50 indica que la industria se encuentra en terreno expansivo, mientras que, si el índice es menor que 50, la economía está en terreno contractivo.



# FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 3

A lo anterior se suma el recrudecimiento de los problemas en el sector inmobiliario, con Country Garden Holdings Co., el mayor desarrollador inmobiliario de la industria, al borde del incumplimiento tras extender por 30 días el pago de dos cupones que vencían a principios de agosto<sup>3</sup>. Además, como muestra el Gráfico N°2, se evidencia una caída en el precio de las viviendas nuevas en julio, tanto a nivel mensual como anual (-2,7% anualizada y -0,6% respectivamente).



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

El sector inmobiliario, que normalmente representaba alrededor de una cuarta parte de la producción interna y casi el 80% de los activos de los hogares, se encuentra sumido en una profunda crisis desde que grandes promotores inmobiliarios como Evergrande entraran en default en 2021, dando cuenta de la insostenibilidad de su funcionamiento y desatando un ciclo de retroalimentación negativo. Los hogares actuaban como prestamistas al comprar para inversión propiedades aún no construidas a los desarrolladores a través de créditos hipotecarios. Sin embargo, el incumplimiento de los desarrolladores en 2021, tanto hacia los tenedores de bonos como hacia los hogares, provocó un aumento en la aversión al riesgo y en la desconfianza, lo cual resultó en una fuerte disminución en la demanda de viviendas. Esto a su vez, desencadenó una caída en los precios de las propiedades que agravó aún más la disminución en la demanda, ya que invertir en ellas dejó de ser atractivo. Este escenario generó problemas de liquidez adicionales para los promotores, causando una caída adicional en la desconfianza, retroalimentando el ciclo que ha perpetuado hasta la actualidad.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Finalmente, Country Garden pagó los intereses horas antes de que acabara el periodo de gracia (30 días). Sin embargo, algunos bonos alcanzan su vencimiento en los próximos meses, por lo que la probabilidad de un default sigue latente.



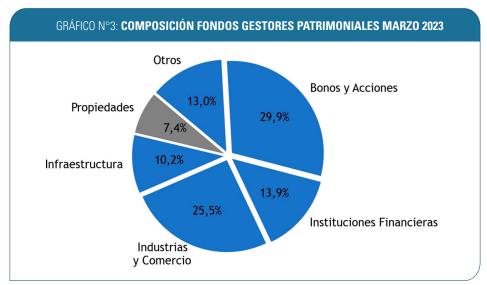
# FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



CEF ANALISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 4

Los problemas inmobiliarios se han traspasado al sistema financiero, dada la exposición de los fondos de los gestores patrimoniales<sup>4</sup> chinos en este sector. Según señala el Gráfico N°3, en marzo de este año, alrededor del 7% de los fondos fiduciarios estaban invertidos en activos relacionados con bienes raíces. Sin embargo, esta estimación podría estar subestimando la exposición al sector, ya que no considera otros activos, como bonos o acciones, que también podrían estar vinculadas a la industria inmobiliaria, además de que algunas fiduciarias otorgan prestamos privados a los promotores. Así, el mes pasado, uno de los gestores más grandes de China, Zhongzhi Enterprise Group Co. y su filial Zhongrong International Trust Co., suspendieron los pagos de decenas de productos de inversión de alto rendimiento, originando protestas en Beijing y nerviosismo entre los inversionistas.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

En este contexto, los economistas encuestados por Bloomberg redujeron las estimaciones de crecimiento para este año<sup>5</sup>. Además, los activos chinos registraron pérdidas al cierre del mes de agosto, con los índices bursátiles y el yuan acercándose a sus niveles más bajos de los últimos dos años (ver el Panel A y el Panel B en el Gráfico N°4).

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Los gestores patrimoniales, también llamadas fiduciarias, son empresas que reúnen dinero de sus clientes, y lo invierten en una variedad de instrumentos y proyectos. Algunas también pueden proporcionar líneas de crédito o préstamos.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Incluso algunos bancos de Wall Street ajustaron sus proyecciones por debajo del 5% (Morgan Stanley 4,7% y JPMorgan 4,8%).

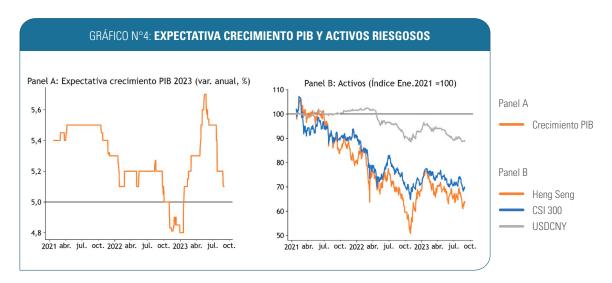


## FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 5



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg Nota: Datos hasta el 31 de agosto del 2023

En respuesta, y teniendo también en cuenta la caída de los precios del consumidor y productor, el Banco Popular de China redujo la tasa preferencial de préstamos a 1 año en 10 puntos básicos, llevándola a 3,45%. No obstante, la magnitud de la disminución fue menor de lo esperado y no incluyó una reducción en la tasa preferencial de préstamos a 5 años, que sirve como punto de referencia para las hipotecas (ver siguiente gráfico). Una de las razones detrás de esta sorpresa negativa podría ser la depreciación del yuan, ya que, con la Reserva Federal manteniendo su política monetaria contractiva, el diferencial de tasas entre China y Estados Unidos podría generar presiones adicionales sobre su moneda.

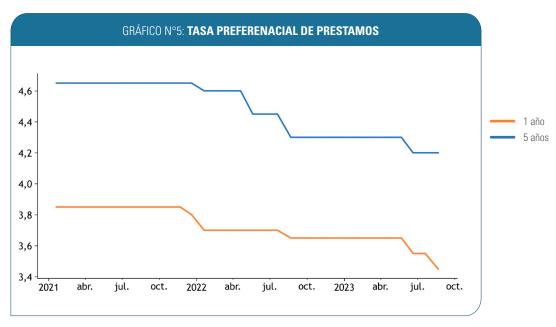


## FRAGILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN CHINA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 6



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Por su parte, el gobierno chino fue anunciando medidas para tratar de apuntalar la economía, con especial énfasis en el mercado bursátil e inmobiliario. Entre las medidas, destacó la disminución de los impuestos sobre las transacciones de acciones, y la reducción del límite mínimo para el pago inicial de las viviendas y de las tasas hipotecarias. Los anuncios tuvieron impactos limitados en el mercado, lo que sugiere que podrían ser necesarias más medidas en el corto plazo.

La conclusión es evidente; China ya no ocupará un lugar preponderante como motor de la economía global, como ha sido en las últimas dos décadas, lo que inevitablemente se traduce en un menor crecimiento mundial. Además, una economía china más débil afecta directamente a otros países, en especial a aquellos exportadores de materias primas, como Chile.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 7

El último Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central permite concluir que el proceso de ajuste de la economía, luego de la inédita expansión de 2021, ha finalizado. Sin embargo, las perspectivas de corto y mediano plazo que se sustentan en los fundamentos estructurales de la economía han mostrado un deterioro permanente en la última década, lo que debería ser la preocupación central de la agenda de políticas públicas. En efecto, este IPoM reduce levemente las estimaciones de crecimiento del PIB y la demanda interna para este año, y además mantiene perspectivas muy modestas para 2024 y 2025, con tasas de crecimiento del PIB en torno a 1,75% y 2,5% y de la demanda de 1,5% y 2,2% para ese bienio. Se trata, en definitiva, de niveles de ingreso per cápita en gran medida estancados, lo que hace inviables las promesas de mejor calidad de vida para la población. En palabras de la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa:

"De este modo, hacia 2025 proyectamos tasas de crecimiento entre 2 y 3%. Esta cifra refleja la actual capacidad de crecimiento de tendencia de nuestra economía, la que se ha ido reduciendo en un contexto en que todas las variables que determinan el crecimiento de mediano plazo se han ido agotando a lo largo de los últimos años. La productividad ha caído y el stock de capital ha disminuido. Varios indicadores, así como las mismas opiniones de los involucrados, dan cuenta de la mayor dificultad que supone desarrollar proyectos de inversión productiva. Estas tendencias se observan en nuestras proyecciones de crecimiento tendencial, que apuntaban a un descenso en el tiempo para instalarse bajo 2% hacia fines de esta década."

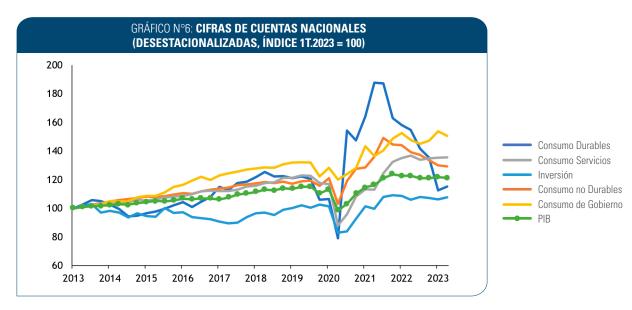
Si analizamos las tendencias recientes, y de la última década (período entre 2013-2023) del PIB y de los componentes de la demanda agregada, medidas en niveles más que en tasas de crecimiento para aislar los efectos del ciclo expansivo y contractivo que hemos enfrentado, podemos ver que la actividad está prácticamente estancada hace un par de años, manteniéndose en un nivel algo mayor al registrado hace 10 años, como refleja el Gráfico N°6. El nivel del PIB está constante en términos reales desde mediados de 2021, incluso con una leve caída, acumulando desde inicios de 2013 un aumento de 21%, que equivale a un crecimiento promedio anual levemente por debajo del 2%. En ese lapso, el crecimiento promedio mundial fue de 3%, y de los países en desarrollo, de 4%, sin duda el resultado de nuestro país es menos que mediocre.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 8



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH

Los componentes de la demanda interna graficados permiten también entender algunas de las causas del pobre desempeño de los últimos 10 años. Lo primero que llama la atención es que los componentes del consumo, con excepción de los durables, han crecido más que el PIB, mientras que la inversión ha crecido bastante por debajo del PIB. De hecho, en el período se registra un crecimiento promedio de la inversión de sólo 0,8% por año, y lo cierto es que lleva cuatro años básicamente estancada, si se deja fuera la caída y posterior recuperación de 2020 y 2021.

Dentro de los componentes del consumo, el que más ha crecido es el consumo de gobierno<sup>6</sup>, un 4,2% promedio anual. El segundo ítem en términos de crecimiento es el consumo de servicios (3,1% promedio), seguido por el consumo de no durables (2,6%) y finalmente el consumo de bienes durables, que crece en promedio un 1,4% anual. El gráfico muestra también que fue este ítem el más afectado por las políticas expansivas de 2021 (llegó a casi duplicarse respecto a inicios de 2013), y también el que se ha ajustado en mayor medida a partir de mediados de ese año. En definitiva, hemos tenido una composición del gasto muy sesgada hacia el consumo en la última década, y dentro de éste, a los ítems de consumo más inmediato. Por supuesto, la contrapartida es la caída en las tasas de ahorro e inversión nacional como muestra el Gráfico N°7, y por lo tanto, una de las causas del bajo crecimiento.

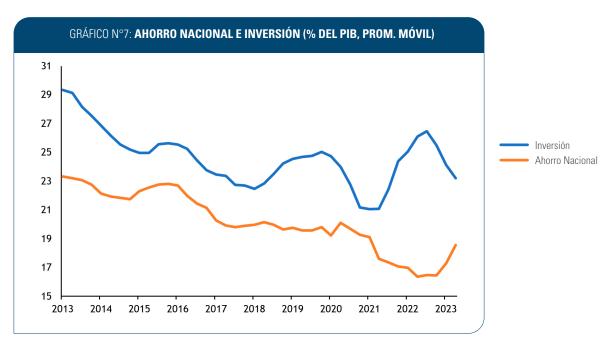
<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> El consumo de gobierno representa el gasto en salarios y bienes y servicios del gobierno, por cuanto las transferencias al sector privado, ya sea el gasto social como las transferencias de capital, están incorporadas en el consumo privado y en la inversión.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PAG.



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH

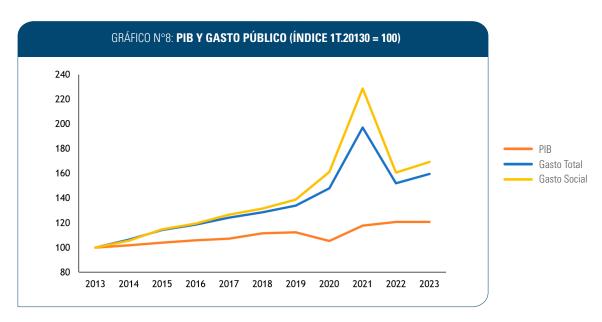
Otra comparación interesante resulta de contrastar la evolución del PIB con el gasto fiscal total y el gasto social, también para la última década (Gráfico N°8). Se puede ver que el gasto público ha crecido a un ritmo muy superior al del PIB, lo que se explica por el mayor énfasis que ha habido en estos años al rol del Estado en el logro de mejores condiciones de vida de la población. Sin embargo, los resultados de la CASEN 2022 muestran que, a pesar del aumento en los montos de transferencias estatales, los ingresos de los hogares de los deciles más bajos han caído respecto a 2017. No parece este esquema estar dando los resultados esperados.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

**PAG.** 10



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH y DIPRES

Dos conclusiones surgen del análisis anterior; la primera es que el fuerte aumento del tamaño del Estado no está generando los resultados esperados en términos de bienestar, principalmente porque se ha hecho a costa del desarrollo del sector privado, y por ende, ha dañado las oportunidades laborales. Un segundo aspecto que genera preocupación es que el programa del actual gobierno profundiza en esta lógica de mayor tamaño del Estado y un sesgo hacia mayor consumo presente, tanto con sus propuestas tributarias como de pensiones. La creación de la PGU es uno de los elementos que está detrás del fuerte aumento del gasto social y también del consumo privado que se muestra en los gráficos anteriores. Seguir subiendo las actuales pensiones, entonces, agrava el problema.



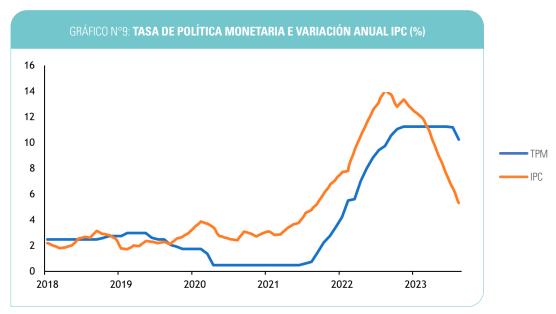
## LA CALMA AÚN NO LLEGA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 1

Durante el primer semestre se vivió una relativa calma en el mercado de capitales interno, en un contexto en que se empezaron a disipar los temores inflacionarios, lo que hacía bastante predecible el comportamiento que tendría la Tasa de Política Monetaria (TPM) durante el segundo semestre. Eso sigue siendo así, y, de hecho, el Banco Central en su último IPoM publicado a principios de septiembre mantuvo prácticamente inalterado el rango en el que espera reducir la TPM de aquí a fin de año, además de efectuar un segundo recorte en su última reunión de política monetaria. Como muestra el Gráfico N°9, dada la rápida reducción que está mostrando la variación anual del IPC, la TPM debe seguir bajando, porque no parece razonable mantener tasas reales por encima del 3% en un escenario de crecimiento nulo de la actividad.



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH

Por su parte, la inflación a nivel mensual ha continuado inestable, dando algunas sorpresas, mayor a lo esperado en julio (0,4% su variación mensual) y menor a lo esperado en agosto (0,1% su variación mensual). Lo anterior, ha generado volatilidad en las tasas de interés de mercado locales, afectadas además por el alza que registraron las tasas de largo plazo en Estados Unidos. Como señala el Grafico N°10, La tasa del bono del Tesoro a diez años subió 0,28 puntos básicos promedio en agosto, de 3,89% a 4,17%, luego de varios meses de relativa estabilidad. Esta tendencia al alza generó un movimiento en la misma dirección en los bonos soberanos chilenos, afectando además en forma negativa el desempeño bursátil.



## LA CALMA AÚN NO LLEGA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

**PAG. 12** 



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH Nota: Datos en promedio mensual hasta agosto del 2023

De todas formas, el escenario sigue marcado por la tendencia a la baja que registrarán las tasas de corto plazo en Chile, guiadas por nuevas bajas de la TPM, en un contexto en que la política monetaria en el mundo desarrollado podría seguir endureciéndose ¿Explica esta reducción en el diferencial de tasas entre pesos y dólares la fuerte alza del tipo de cambio en Chile en el último mes? Sólo puede hacerlo muy parcialmente, por tanto, esas tendencias ya estaban bastante internalizadas. Es probable que el mix entre el debilitamiento económico de China y deterioro del contexto político interno sean elementos que han influido en la reciente depreciación del peso, moneda que ha estado entre las más castigadas en agosto y los primeros días de septiembre. Desde fines de julio hasta el 7 de septiembre el peso chileno se depreció un 6,3%, el doble de lo que se depreciaron en promedio el resto de las monedas, acercándose a niveles de \$900, cercano a los récords de fines de 2022. Sin embargo, no parece claro que esta depreciación del peso se sustente en elementos estructurales. Obviamente, este comportamiento de nuestra moneda dificulta la política monetaria, ya que se puede traducir en aumentos del IPC, además de que existen otros riesgos inflacionarios asociados a los problemas climáticos, y al aumento en los precios de las gasolinas.



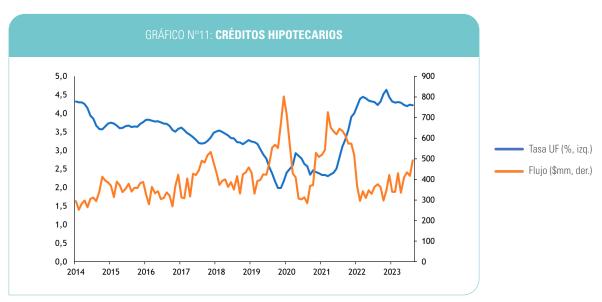
## LA CALMA AÚN NO LLEGA



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 13

 $\dot{\epsilon}$ Cómo ha impactado este contexto más volátil en el crédito bancario? Las colocaciones comerciales siguen cayendo, mientras se mantiene la recuperación en los préstamos de consumo. En el mercado hipotecario, si bien las tasas se han mantenido estables, y por sobre el promedio de los últimos años, se empieza a registrar una recuperación en el flujo de colocaciones, como muestra el Gráfico N°11, aunque aún por debajo de cifras de años anteriores.



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH

Nota: Datos en promedio mensual hasta cierre agosto del 2023



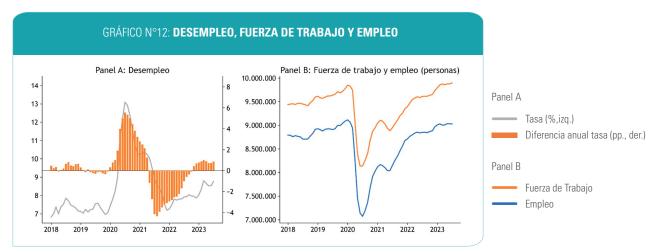
### MAYOR RECUPERACIÓN DE EMPLEO FEMENINO RESPECTO A EMPLEO MASCULINO, AUNQUE PERSISTEN DIFERENCIAS



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 14

Según la Encuesta Nacional del Empleo del INE (ENE), el promedio móvil trimestral de la tasa de desempleo<sup>7</sup> alcanzó un 8,8% en julio, evidenciando un aumento de 0,24 puntos porcentuales con respecto a junio, y un incremento de 0,9 puntos porcentuales en relación a julio del año pasado. Este repunte en la tasa de desocupación fue impulsado por una importante recuperación en la fuerza de trabajo, la cual el mercado laboral no pudo absorber completamente. En comparación con julio del 2022, la fuerza del trabajo experimentó un aumento de 3%, lo que indica la incorporación de 285.917 personas al mercado laboral, mientras que el empleo aumentó en menor medida, un 2% (178.816 empleos creados). Esta divergencia también se observa en el margen, pues la fuerza laboral aumentó un 0,2% al comparar con el trimestre anterior (19.398 mil personas más en la fuerza laboral), y el empleo cayó un -0,1% (-6.467 empleos destruidos) (Ver Gráfico N°12).



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Como se puede ver en el Panel A del Gráfico N°13, la expansión en la fuerza laboral se atribuye en gran medida a las mujeres, cuyo incremento anual alcanzó un 4,7%, en comparación con el aumento de 1,7% observado en los hombres (190.847 mujeres frente a 95.070 hombres que se incorporaron al mercado laboral). Esta tendencia ha persistido desde principios del año pasado, llevando a que la tasa de participación<sup>8</sup> femenina se recupere más rápido que la masculina (ver Panel B). La tasa de participación de las mujeres se situó en 51,7% en el trimestre móvil de julio, faltándole 1,2 puntos porcentuales para alcanzar el nivel previo a la pandemia (52,9% en febrero de 2020), y en el caso de los hombres, la tasa de participación se ubicó en 70,6%, restándole 3,2 puntos porcentuales para retomar su nivel pre-pandemia (73,8% en febrero de 2020).

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Número de personas desempleadas expresado como porcentaje de la fuerza de trabajo.

<sup>8</sup> Número de personas en la fuerza de trabajo como porcentaje de la Población en Edad de Trabajar (PET).



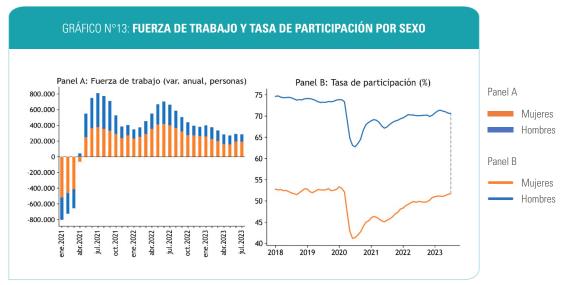
#### MAYOR RECUPERACIÓN DE EMPLEO FEMENINO RESPECTO A EMPLEO MASCULINO, AUNQUE PERSISTEN DIFERENCIAS



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÅG. 1

Si bien es positivo que un número significativo de mujeres estén incorporándose al mercado laboral de manera sostenida, aún subsiste una considerable diferencia con respecto a la participación de los hombres, que llega a casi 20 puntos porcentuales. Esta brecha es más amplia que el promedio de los países OCDE, que a finales del año pasado se situaba en 15 puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Una de las razones que hay detrás de la menor participación femenina es la mayor responsabilidad que recae en las mujeres en lo que respecta a las labores del hogar y al cuidado de los hijos. Como muestra el Grafico N°14, según la ENE del trimestre móvil de julio, una parte importante de las mujeres inactivas en el mercado laboral declararon no participar por razones familiares permanentes, es decir, tener que realizar trabajo doméstico y de cuidados no remunerados en sus hogares. En específico, un 32,5% de las mujeres fuera de la fuerza laboral, que representa a 1.299.136 mujeres, mencionaron estas causas como su principal razón para la inactividad. En contraste, solo un 3,3% de los hombres inactivos indicaron estas razones, siendo el motivo principal para muchos hombres el estar estudiando<sup>10</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> La tasa de participación laboral entregada por la OCDE es diferente a la del INE, ya que la PET utilizada por el INE corresponde a los mayores de 15, y la utilizada por la OCDE corresponde a la población mayor a 15 años y menor 65 años. Dado lo anterior, no es apropiado realizar una comparación directa entre ellas; por ende, resulta más adecuado tomar en cuenta las diferencias en las brechas de cada una de las medidas. Si consideramos la participación laboral estimada por la OCDE a diciembre de 2022 de Chile, la diferencia entre ambas brechas también es de aproximadamente 5 puntos porcentuales.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup> En el trimestre móvil de julio de 2023, se encontraban fuera de la fuerza de trabajo un total de 3.997.991 mujeres y 2.336.908 hombres, respectivamente.

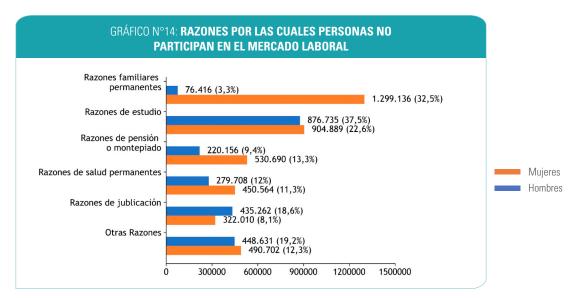


### MAYOR RECUPERACIÓN DE EMPLEO FEMENINO RESPECTO A EMPLEO MASCULINO, AUNQUE PERSISTEN DIFERENCIAS



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023 |

PÁG. 16



Fuente: Elaboración propia en base a INE

En este contexto, el gobierno junto al INE desarrollará entre agosto y diciembre de este año la Encuesta Nacional de Uso del Tiempo 2023 (ENUT 2023). El objetivo de la encuesta es poder conocer cómo ha evolucionado el uso y distribución del tiempo según sexo; para así diseñar políticas públicas más precisas que puedan reducir, redistribuir y valorizar el trabajo doméstico y de cuidados desempeñado por las familias, especialmente las mujeres<sup>11</sup>.

Según los resultados de la última ENUT, realizada en 2015, las mujeres emplearon en promedio casi 6 horas diarias al trabajo no remunerado<sup>12</sup>, en cambio los hombres destinaron la mitad de ese tiempo en estas actividades. Además, al considerar únicamente a la población ocupada, las mujeres también dedicaron mucho más tiempo al trabajo no remunerado que los hombres, asumiendo así una doble carga.

Resultará interesante conocer cómo han evolucionado estas brechas en medio de la creciente participación femenina en el mercado laboral: ¿Será que hay una distribución algo más equitativa de la carga familiar permanente entre hombres y mujeres del hogar, o simplemente las mujeres que han ingresado al mercado laboral están asumiendo una mayor carga de trabajo?

<sup>11</sup> Ver columna de Antonia Orellana Guarello Ministra de la Mujer y la Equidad de Género Nicolás Grau Ministro de Economía, Fomento y Turismo en el siguiente link: https://www.df.cl/opinion/columnistas/conocer-el-uso-del-tiempo-para-disminuir-brechas-de-genero

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup> Trabajo doméstico; Cuidados a integrantes del hogar; Trabajo no remunerado para otros hogares, la comunidad y voluntario.



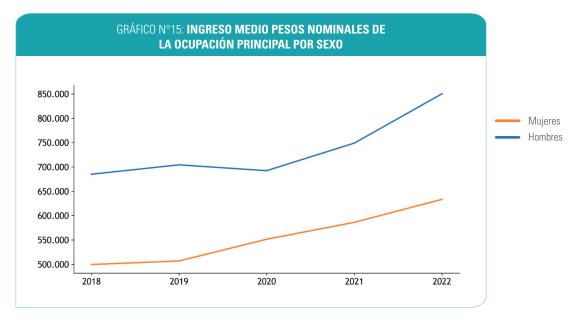
### MAYOR RECUPERACIÓN DE EMPLEO FEMENINO RESPECTO A EMPLEO MASCULINO, AUNQUE PERSISTEN DIFFRENCIAS



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PAG. 17

Otra diferencia que se mantiene en el mercado laboral entre hombres y mujeres se relaciona con las remuneraciones. Como se observa en el Grafico N°15, según los resultados de la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) de 2022 publicados recientemente, el ingreso medio nominal de la ocupación principal de los hombres se situó en \$850.412, mientras que para las mujeres se ubicó en \$633.334. Si bien, en términos porcentuales las mujeres muestran una variación mayor a la de los hombres con respecto a la situación previa a la pandemia (entre 2019-2022 el ingreso de los hombres aumento un 20,8% versus el de las mujeres que se incrementó en 25%), todavía hay una diferencia de más \$200.000¹³. Así, el panorama anterior da cuenta de que todavía queda mucho espacio en materia de reducción de las desigualades en el mercado laboral.



Fuente: Elaboración propia en base a INE

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> En el informe anterior, también señalamos la existencia de una brecha significativa entre los ingresos del trabajo de hombres y mujeres. Sin embargo, utilizamos los datos de la encuesta Casen 2022 y 2017, y la definición del ingreso del trabajo era más amplia que solamente el ingreso de la ocupación principal.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

**PÁG. 18** 

La Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de los Estados Unidos (NOAA por sus siglas en inglés), anunció en junio la llegada del fenómeno meteorológico El Niño. En este Tema de Análisis, revisamos en detalle las características de las condiciones oceanográficas durante este fenómeno, y su impacto en el clima en diversas regiones. Además, estos efectos climáticos tienen repercusiones económicas significativas.

El fenómeno el Niño calienta la superficie del Océano Pacífico Ecuatorial y provoca cambios globales en la temperatura y las precipitaciones. Se espera que continúe en lo que resta del año, y la primera parte del próximo, con una intensidad más fuerte que moderada. El fenómeno afecta de manera desigual las lluvias en diferentes regiones, provocando exceso de lluvia en partes del cono sur de América del Sur, cuerno de África, el sur de los Estados Unidos y Asia Central, y riesgos de sequías en Australia, Sudeste Asiático, Sur de África, Norte de Brasil y Centroamérica.

Lo anterior suele afectar negativamente a diversos sectores como la agricultura, minería, pesca, y energía, además de dañar infraestructura. A su vez, la influencia de los países afectados en los mercados globales lleva a que las perturbaciones en las ofertas internas resulten en mayores precios mundiales durante El Niño. Para el caso particular de Chile, el fenómeno provoca lluvias anómalas e inundaciones, como hemos presenciado en los últimos meses. Esto conlleva riesgos económicos, y de manera más notoria, riesgos inflacionarios a corto plazo que el mercado, de hecho, ha empezado a incorporar.

#### Características e impactos globales

En junio de este año, la NOAA anunció oficialmente la llegada del fenómeno climático conocido como El Niño, que se produce aproximadamente cada dos a siete años y se puede extender por más de un año. Este fenómeno está asociado con una temperatura superficial del mar más cálido de lo normal en todo el Océano Pacifico Ecuatorial ante el debilitamiento de los vientos el este, y tiende a alcanzar su punto máximo alrededor de Navidad, razón por la cual los pescadores le pusieron el nombre de El Niño Jesús hace cientos de años.

Como muestra el Grafico N°1, los episodios de El Niño desde 1950, marcados en gris, se han caracterizado por tener como mínimo cinco períodos consecutivos de tres meses cada uno¹, en los que la temperatura superficial del mar promedio en la región central del Pacífico Ecuatorial, también conocida como la región Niño 3.4, supera un umbral de 0,5°C por encima de las temperaturas habituales². Estas anomalías también se dan de manera inversa, es decir, temperaturas en la superficie del mar más frías que el promedio, lo que da lugar al fenómeno conocido como La Niña, que finalizó en marzo de este año después de una duración prolongada entre 2020 y 2023. Ambos, El Niño y La Niña, forman el ciclo de El Niño Oscilación del Sur (ENSO).

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los periodos se pueden superponer, ya que se considera el promedio móvil trimestral.

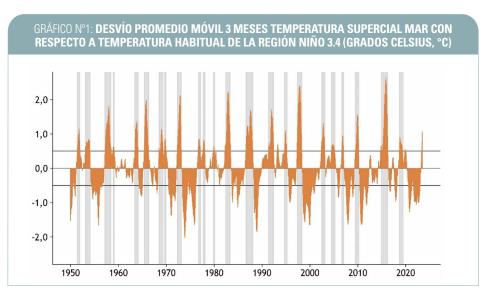
<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Temperatura promedio periodo de 30 años que es actualizado cada 5 años.





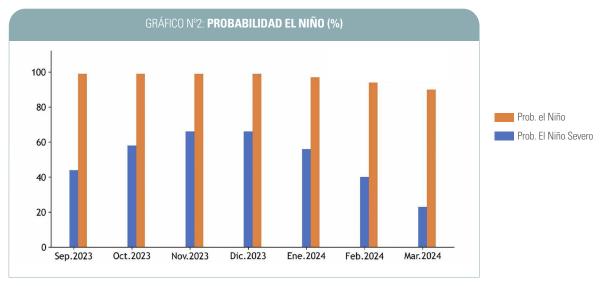
CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÅG. 19



Fuente: Elaboración propia en base a NOOA

Según el último comunicado emitido por la NOAA en agosto, las condiciones indican que El Niño ha persistido en estos últimos meses. Además, de acuerdo con el Grafico N°2, las estimaciones del Centro de Investigación para el Clima y la Sociedad de la Universidad de Columbia (IRI por sus siglas en inglés) sugieren con altas probabilidades que El Niño continuará durante el resto de este año y el inicio del próximo (probabilidades superiores al 90%), y que los excesos de temperaturas del mar serán fuertes³ (probabilidades superiores al 50%).



Fuente: Elaboración propia en base a IRI

 $<sup>^3</sup>$  Temperaturas superficiales del mar por sobre los 1,5°C respecto a la temperatura habitual constituyen un evento fuerte, y más de 2°C se considera un evento muy fuerte.

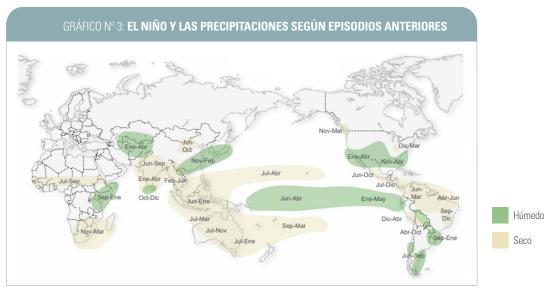




CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

El Niño contribuye al aumento de las temperaturas globales, ya que el océano se ve limitado en su capacidad para absorber el calor de la atmósfera. Lo anterior podría conducir a récords de temperaturas globales, como ocurrió en el episodio 2014-2016, acercándonos aún más al límite de 1,5°C por encima de los niveles preindustriales establecido en el Acuerdo de París.<sup>4</sup>

Por otro lado, como se puede observar en el Gráfico N°3, el fenómeno impacta de manera heterogénea las precipitaciones en muchos países según los episodios anteriores, con riesgos de Iluvias excesivas en partes del cono sur de América del Sur, cuerno de África, el sur de los Estados Unidos y Asia Central; y riesgos de sequías en Australia, Sudeste Asiático, Sur de África, Norte de Brasil y Centroamérica.



Fuente: Elaboración propia en base a IRI

La lluvia abundante o la falta de ella tiene un impacto negativo en el sector agrícola de estas regiones, ya que ocasionan daños a los cultivos. Por ejemplo, la producción de trigo en Australia, que representa alrededor del 15% de la cosecha mundial, se ha reducido a la mitad en años de El Niño, mientras que la producción en Argentina, que también es uno de los principales exportadores, ha disminuido más de un 20%. Asimismo, en el episodio 2014-2016, el cultivo de arroz en el Sudeste Asiático disminuyó en 15 millones de toneladas, lo que equivale a un 7% del stock mundial.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Actualmente, la temperatura media mundial se sitúa ahora al menos 1,1°C por encima de los niveles preindustriales.

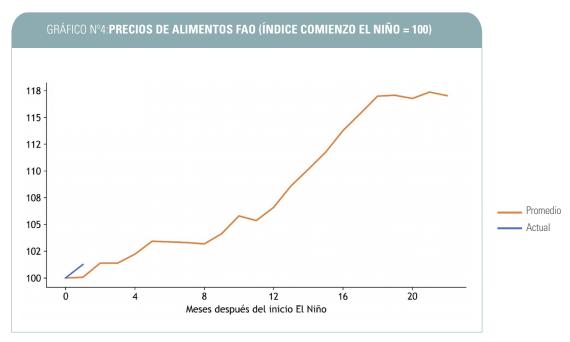




CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

Dado que muchos de estos países dependen de manera importante de las exportaciones agrícolas, es probable que el actual episodio de El Niño ejerza presión sobre sus crecimientos económicos. Además, sus relevancias en el mercado agrícola mundial significan que cualquier disminución en sus ofertas internas podría aumentar los precios de los alimentos a nivel mundial.

El Gráfico N°4 muestra que el comportamiento promedio del índice de precios de los alimentos de la FAO en los últimos 9 fenómenos de El Niño (ocurridos entre 1990 y 2019) es un aumento de casi el 10% un año después del inicio del episodio, y un 18% aproximadamente dos años más tarde. En episodios más críticos, el aumento ha sido de casi un 80% luego de 20 meses. Si bien es importante considerar que múltiples factores pueden estar ocurriendo simultáneamente, y que cada fenómeno tiene sus particularidades, es claro que genera alguna presión inflacionaria en el precio de los alimentos. De hecho, el efecto del El Niño actual ya está comenzando a verse, ya que el índice FAO registró una variación mensual por encima del 1% por primera vez en más de un año<sup>5</sup>.



Fuente: Elaboración propia en base a NOOA y FAO Nota: El mes 0 de la línea azul actual es junio 2023

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Durante el período de abril de 2022 a junio de 2023, las variaciones mensuales fueron negativas, con la excepción de abril de este año, que experimentó un aumento del 0,6%.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PAG. 22

Los efectos de El Niño son muy variados y afectan a la economía no solamente a través de la agricultura, sino también a través de otros sectores. El Niño calienta la corriente de Humboldt, normalmente fría y rica en nutrientes, y provoca que los peces emigren lejos de las pesquerías industriales. Frente a las costas de Perú, la anchoveta, utilizada para producir harina de pescado de la cual este país contribuye con el 20% del suministro mundial, tiende a desaparecer durante El Niño. El fenómeno actual ya ha contribuido al cierre de pesqueras en varias zonas de Perú, así como de algunas fábricas productoras de harina de pescado. En consecuencia, posiblemente los precios mundiales de la harina de pescado se mantendrán altos, lo que a su vez incrementará los costos para las empresas ganaderas que emplean este producto como alimento.

Otro impacto previsible de El Niño son interrupciones en la extracción de minerales como el cobre, hierro, litio y zinc en diferentes plantas de los países afectados. En particular, en Chile el año 2015 varias minas de cobre tuvieron que cerrar temporalmente debido a las fuertes lluvias, provocando una importante pérdida de producción, que también afectó a escala mundial dado que Chile es uno de los principales productores de cobre. Consecuentemente, El Niño se correlaciona con precios de los minerales a nivel global más altos, por lo que es de esperar presiones inflacionarias globales adicionales.

Por su parte, El Niño, especialmente en países afectados por mayores precipitaciones, puede causar la destrucción de infraestructuras críticas, como puentes, carreteras y sistemas de agua, con efectos de largo plazo debido a que el proceso de reconstrucción puede tardar tiempo. Además, en regiones golpeadas por sequías, la disminución del nivel del agua en los embalses compromete la capacidad de generación hidroeléctrica, lo que podría requerir la exploración de alternativas de generación de energía más contaminantes, como, por ejemplo, el uso de combustibles fósiles.

Por último, este fenómeno impacta en la seguridad alimentaria y en brotes de enfermedades como la malaria, el dengue y el cólera. Una investigación recopilada por la Organización Mundial de la Salud encontró que las condiciones secas asociadas con El Niño durante dos décadas aumentaron los casos de malaria en Colombia, Venezuela y países del Cuerdo de África. En Perú, las fuertes lluvias e inundaciones exacerbaron el peor brote de dengue registrado en la historia.

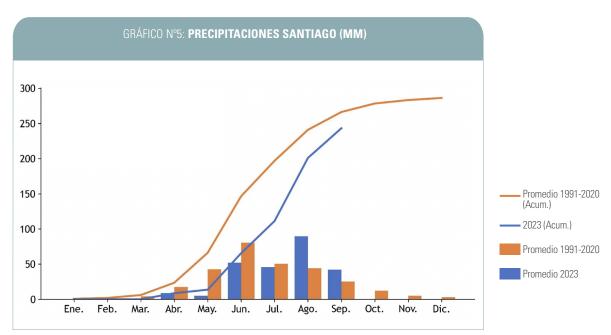
### Impactos en el caso de Chile

En Chile, el fenómeno de El Niño suele generar un incremento en las temperaturas y desencadenar precipitaciones significativas, principalmente en la región central del país durante el invierno. Recientemente, el fenómeno ha aumentado fuertemente las lluvias, como muestra el Grafico N°5, con un total de aproximadamente 230 milímetros entre julio y la fecha (hasta el 8 septiembre) en Santiago, superior al promedio observado durante los años 1991-2020, e incluso mayor lo registrado en los últimos episodios de El Niño. Con esto, el 2023 se transformará muy probablemente en el año más lluvioso desde que comenzó la sequía en 2009, pues se espera que las lluvias continúen al menos en septiembre.





CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Meteorológica de Chile

Las abundantes Iluvias actuales sumadas a las elevadas temperaturas que derriten la capa de nieve en altitudes altas han desencadenado aluviones. Estos eventos han resultado en la inundación de cultivos, la destrucción de infraestructura y la necesidad de que una empresa vinculada al sector forestal cerrara algunas de sus plantas. En un aspecto positivo, las grandes minas de cobre en las áreas afectadas han mantenido sus operaciones, según lo han reportado sus propietarios, por lo que el impacto en el crecimiento del PIB hasta el momento sería acotado, considerando además la ayuda estatal anunciada por el gobierno a los agricultores, y que en la historia de episodios pasados el efecto es en promedio leve.

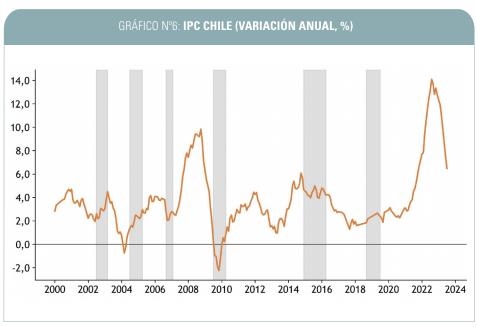
Por su parte, los daños sufridos por los cultivos, especialmente en lo que respecta a las verduras y las papas, han provocado un significativo aumento en los precios de estos productos. Esto, que podría tener un efecto rezagado, sumado a incrementos adicionales en la inflación de alimentos a nivel mundial, junto con otros factores como la depreciación del tipo de cambio u otros efectos relacionados con El Niño, impactarían a la inflación local en los próximos meses. Como se evidencia en el Gráfico N°6, en ocasiones anteriores de El Niño, donde nuevamente están marcados en gris, la inflación anual muestra incrementos en varios de estos eventos después de un cierto período desde su inicio.





CEF ANALISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PAG. 24



Fuente: Elaboración propia en base a NOAA y BCCH

Una encuesta realizada por Bloomberg a operadores financieros y analistas, indicó que las perspectivas de inflación de los encuestados en el corto plazo ha aumentado, pues el porcentaje que prefiere invertir en activos de corto plazo locales indexados al IPC (bonos de tesorería en UF, BTU) aumento a casi el 80%, el porcentaje más alto desde abril de 2022. De todas formas, más de la mitad de los encuestados respondió que esperan que los efectos de la inflación actuales sean transitorios, en línea también con que las precipitaciones intensas se irían disipando. De igual forma, las expectativas de inflación de los próximos tres meses (septiembre, octubre y noviembre) descontada por el mercado es superior a 1%, mayor a las cifras efectivas observadas últimamente, pero las expectativas de más largo plazos siguen cercana a la meta del Banco Central del 3%.



# MODIFICACIONES LEGALES AGOSTO / SEPTIEMBRE



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 2

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 LEGAL**

#### Informe preparado por Georgo Peftouloglou

#### Ley de Delitos Económicos y Medioambiente: Sanciones para delitos penales económicos

En lo que concierne al régimen de sanciones que se crean o modifican en la Ley de Delitos Económicos y Medio Ambiente, publicada en el Diario Oficial, los nuevos delitos económicos se tipifican para efectos de aplicarles un estatuto común y especial de penas privativas de libertad, penas accesorias, sanciones pecuniarias y restricciones para aplicar u optar a los beneficios de penas sustitutivas. Los principales aspectos que se establecen en esta materia son:

- Todo delito económico conlleva una pena de multa económica, bajo un sistema de "días-multa" que se determina en base al ingreso promedio que el condenado haya tenido en un período determinado y que será proporcional a la gravedad del delito, medido en UTM, en un rango de 31 mil pesos hasta aproximadamente 19 mil millones de pesos.
- Se establecen penas accesorias consistentes en inhabilitaciones especiales para optar a cargos públicos, a cargos gerenciales – incluyendo el desempeño como Director o ejecutivo principal de una compañía en ciertos casos – e inhabilitación para contratar con el Estado.
- Se establece y regula el Comiso de Ganancias derivadas del ilícito, que consiste en que toda condena penal conlleva la privación de las ganancias reportadas por el delito cometido.
- Se crea una nueva pena consistente en la Supervisión de la Persona Jurídica, con la finalidad que se evite la perpetración de nuevos delitos, la cual puede ser igualmente decretada por el Tribunal como medida cautelar o precautoria.
- Se dispone de un estatuto diferenciado de atenuantes y agravantes para los delitos económicos, que se clasifican en simples y muy calificadas.
- El sistema especial y restrictivo de cumplimiento alternativo se establece particularmente para
  optar a las penas sustitutivas de: (i) Remisión condicional, (ii) Reclusión parcial en el domicilio
  del condenado y (iii) Reclusión parcial en establecimiento especial, y sólo cuando haya una
  atenuante muy calificada. El objetivo primordial en este ámbito es que aquellos delitos económicos
  sancionados con penas privativas o restrictivas de libertad, se cumplan en la mayoría de los
  casos de manera efectiva.



# MODIFICACIONES LEGALES AGOSTO / SEPTIEMBRE



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PAG. 2

#### **ÁREA LEGAL**

#### Informe preparado por Rodrigo Palacios

#### Consecuencias en el derecho laboral de la Ley de Delitos Económicos

La nueva Ley de Delitos Económicos, publicada el pasado 17 de agosto, que sistematiza una serie de conductas delictivas elevándolas a la categoría de delitos económicos y modifica las responsabilidades penales de quienes incurran en dichas conductas, modifica y crea una serie de delitos destinados principalmente a proteger los derechos de los trabajadores y sancionar las eventuales conductas abusivas de los empleadores.

Para que la conducta del empleador sea considerada como delito económico, deberá ser cometida en el ejercicio de un cargo, función o posición dentro de la empresa, o ser en beneficio económico o de otra naturaleza para ésta.

Dentro de las conductas que la ley tipifica, cabe destacar el pago de remuneraciones manifiestamente desproporcionadas e inferiores al ingreso mínimo mensual, abusando gravemente de la situación de necesidad e inexperiencia del trabajador.

Asimismo, la nueva ley sanciona con las mismas penas establecidas para el delito de estafa, al empleador que omita retener o enterar las cotizaciones previsionales de un trabajador o declare ante las instituciones de seguridad social pagarle una renta imponible o bruta menor a la real, disminuyendo así el monto de las cotizaciones que debe descontar y enterar.

En el ámbito de la seguridad laboral, las empresas pueden ser penalmente responsables por aquellos delitos directamente relacionados con la salud de sus trabajadores. En efecto, se categorizan como delitos económicos aquellas conductas negligentes en contra de los trabajadores, de modo que un accidente laboral, eventualmente, podría adquirir tal carácter, en la medida que ocurra con infracción de los deberes de cuidado del empleador, causando así, además de la eventual sanción pecuniaria por el daño causado, una condena de carácter penal.

Esta modificación en relación a los accidentes del trabajo, entrará en vigencia a contar del 1º de septiembre del 2024. Por lo tanto, se hace imperativo contar con Modelos de Prevención, políticas y protocolos que logren identificar las actividades y procesos en que existan riesgos de conductas delictivas, y procedimientos para detectar, prevenir y evitar esas conductas.



## MODIFICACIONES LEGALES AGOSTO / SEPTIEMBRE



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023

PÁG. 2'

#### **ÁREA LABORAL**

#### Informe preparado por Rodrigo Palacios

#### **Nuevo Ingreso Mínimo Mensual**

Este 1º de septiembre se efectuó la segunda alza dispuesta por la Ley N°21.578, publicada en el diario oficial el pasado 30 de mayo, que reajusta el monto del ingreso mínimo mensual, aumenta el universo de beneficiarios y beneficiarias de la asignación familiar y maternal y extiende el ingreso mínimo garantizado junto con el subsidio temporal a las micro, pequeñas y medianas empresas. Conforme a la misma ley, en el mes de enero 2024 eventualmente se aumentará a \$470.000, en la medida que la variación del IPC por todo el 2023, supere el 6%.

Modificación	Monto vigente hasta el 31 de agosto de 2022	Nuevo monto 01 de septiembre de 2023
Ingreso Mínimo Mensual trabajadores entre 18 y 65 años	\$ 440.000	\$ 460.000
Ingreso Mínimo Mensual trabajadores menores de 18 y mayores de 65 años	\$ 328.230	\$ 343.164
Ingreso Mínimo para efectos no remuneracionales	\$ 283.619	\$ 296.523

Finalmente, se establece que, desde el 1º de julio de 2024, el IMM deberá llegar a \$500.000. La ley también regula que el IMM se ajustará a contar del 1º de enero de 2025 conforme a la variación acumulada experimentada por el IPC, entre el 1º de julio y el 31 de diciembre de 2024.

#### **DERECHOS DE AGUA:**

Informe preparado por Felipe Hargous

## Nueva Resolución de la DGA modifica procedimiento de perfeccionamiento de derechos de aquas

El pasado martes 22 de agosto se publicó en el Diario Oficial, la Resolución de la DGA 2083-23, que modifica el "Manual de Normas y Procedimientos de la DGA", en lo relativo a perfeccionamiento de títulos. La resolución en cuestión modifica el capítulo X sobre "Solicitudes Varias", incorporando los procedimientos de perfeccionamiento de aguas superficiales y subterráneas, y de regularización de derechos de aguas provenientes de predios expropiados por la reforma agraria, a los que se refiere el artículo 5 transitorio del Código de Aguas.

El proceso de perfeccionamiento deberá ajustarse a los plazos y nuevas normativas que dispone el Código de Aguas, el que deberá contar con toda la documentación técnica y legal para su sustento. Idéntica situación ocurre con quienes necesiten regularizar, sean personas naturales o jurídicas, y sean propietarios de un predio proveniente de la expropiación - CORA- que a la fecha de la expropiación, contaba con derechos de aguas asociados al inmueble y que busca inscribirlos a su nombre.

## PUBLICACIÓN CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS **ESE BUSINESS SCHOOL**



CEF ANÁLISIS N°71 | SEPTIEMBRE 2023 PÁG. 28

#### **DIRECTORA EJECUTIVA**

María Cecilia Cifuentes,

Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

mceciliacifuentes.ese@uandes.cl

#### María José Castro Díaz,

Universidad de Chile

mjcastro.ese@uandes.cl

#### **CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS**

como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas políticas públicas relacionadas.

#### **DISCLAIMER**

recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar 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

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.





