

CEFANÁLISIS

N° 76

INFORME CEF MACROFINANCIERO / MARZO 2024



ECONOMÍA INTERNACIONAL

LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?



ECONOMÍA NACIONAL

SE DETERIORA LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS FISCALES



MERCADO DE CAPITALES

EL PESO CHILENO VUELVE A DEPRECIARSE EN FORMA PRONUNCIADA



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

CHILE LIDERA EN CONFORMIDAD LABORAL Y SALARIAL EN LA REGIÓN, PERO SITUACIÓN PARA DESEMPLEADOS SE MANTENDRÁ COMPLEJA



TEMA DE ANÁLISIS

DEUDA Y CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES DISMINUYE EN 2023, PERO PERSISTEN DESAFÍOS



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

FEBRERO / MARZO



**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?

La métrica más común para medir la productividad de una economía es la productividad laboral¹, definida como el cociente entre el Producto Interno Bruto (PIB) y el total de horas efectivamente trabajadas por su fuerza laboral. Según la OCDE, debido a su carácter simplista, la productividad laboral refleja sólo parcialmente los cambios en las capacidades de los trabajadores, ya que también depende de otros factores de producción como el stock de capital físico, la influencia de economías de escala o cambios tecnológicos. Así, la productividad laboral indica el nivel de eficiencia con el que se utiliza el trabajo combinado con otros factores de producción, cuántos de estos otros factores están disponibles por trabajador, y qué tan rápido se incorpora el cambio técnico.

Un aumento en la productividad implica que las empresas pueden fabricar más productos por empleado, lo que reduce el costo de producción por unidad. Esta eficiencia posibilita que la empresa ofrezca salarios más elevados sin necesidad de aumentar los precios ni renunciar a los beneficios. Según muchos modelos económicos, cuando los trabajadores duplican su producción, se les paga aproximadamente el doble que antes. De esta manera, un incremento sostenido de la productividad propicia un crecimiento económico saludable, con salarios que aumentan sin generar presiones inflacionarias.

En Estados Unidos, la productividad laboral, luego de experimentar una drástica caída en el año 2022, se recuperó de manera significativa el año pasado, ubicándose notablemente por encima de su tendencia prepandemia, como se refleja en el Gráfico N°1. Específicamente, se observó un crecimiento promedio en torno a 3% en los últimos tres trimestres de 2023², superando en más del triple la tasa: "promedio" observada entre el periodo 2010 y 2019, la cual fue bastante anémica. Además, en términos anuales, el crecimiento también fue significativo al comparar con los últimos diez años previos al Covid-19, alcanzando un 2,7% el último trimestre del año pasado.

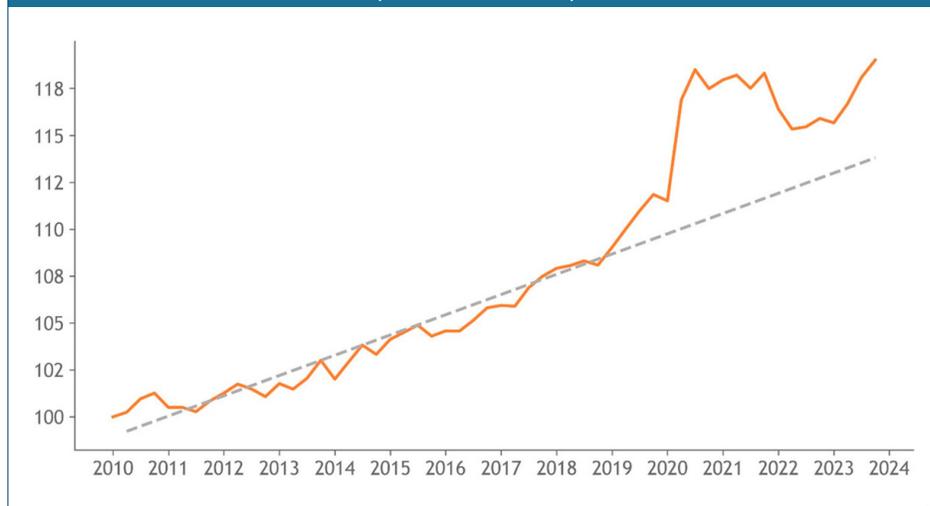
¹ También se utiliza lo que se conoce como Productividad Total de Factores (PTF), que incorpora el capital además del trabajo. La PTF se define como la fracción de la producción que no se explica por las acumulaciones de los factores (capital y trabajo). En otras palabras, la PTF se interpreta como la eficiencia con la que se utilizan en conjunto los factores de producción.

² Tasa geométrica anualizada del crecimiento trimestral del periodo 2T.2023-4T.2023.



LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?

GRÁFICO N°1: PRODUCTIVIDAD LABORAL EE. UU.
(ÍNDICE 1T.2010=100)



Fuente: Elaboración propia en base a FRED.

Nota: La línea punteada representa el valor que habría alcanzado si la tendencia del periodo 2010-2019 hubiese continuado.

Esta tendencia a corto plazo se atribuye a factores más convencionales, siendo uno de ellos el ajustado mercado laboral, con una tasa de desempleo cercana a mínimos históricos en el último año, e incluso por sobre su tasa natural (ver Panel A, Gráfico N°2). Este escenario ha motivado a los empleadores a buscar formas de incrementar las ventas sin recurrir a nuevas contrataciones, optando, por ejemplo, por una utilización más eficiente de la mano de obra. Otro factor es la rápida normalización de las operaciones de las cadenas de suministros globales en 2023, como se evidencia en el Panel B, tras las fricciones producto de la pandemia observadas entre 2020 y 2022.

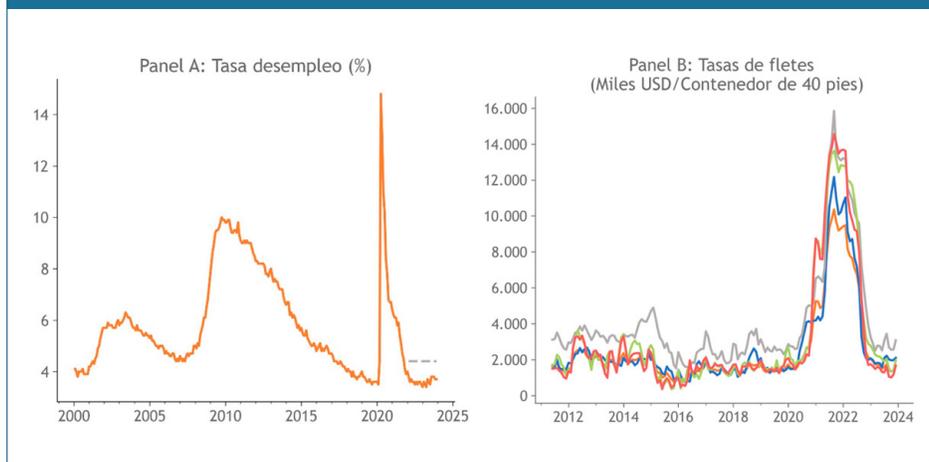
Por último, la mejora en la productividad también podría atribuirse, al menos parcialmente, a la disminución en la ocupación de trabajadores con menor nivel educativo, compensada por un aumento en la participación de aquellos con títulos universitarios. Como se observa en el Gráfico N°3, en EE. UU., las tasas de ocupación en los segmentos de educación de niveles más bajos disminuyen, mientras que aumentan para los individuos con educación universitaria.



LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?



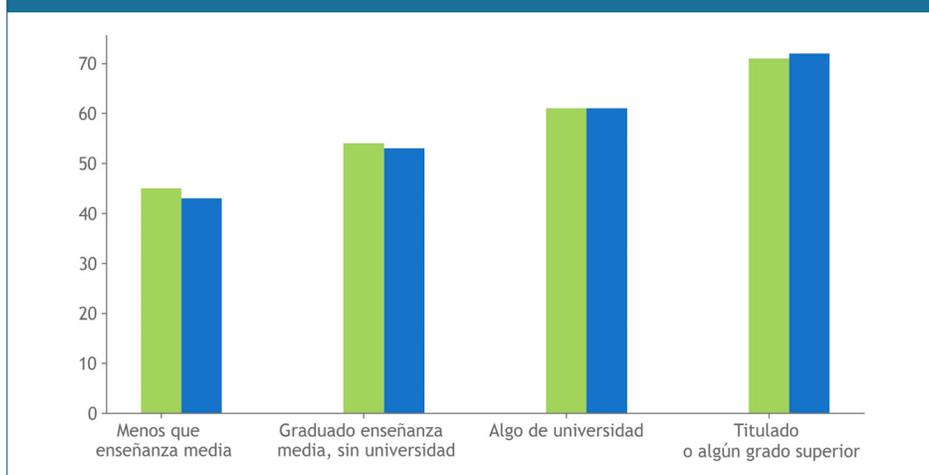
GRÁFICO N°2: MERCADO LABORAL EE. UU. Y CADENAS SUMINISTROS GLOBALES



Fuente: Elaboración propia en base a FRED y Bloomberg.

Nota: Series hasta diciembre de 2023

GRÁFICO N°3: TASA OCUPACIÓN SEGÚN NIVEL DE EDUCACIÓN



Fuente: Elaboración propia en base a U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS.



LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?

Más allá del aumento a corto plazo, la pregunta crucial es si la productividad puede continuar creciendo a un ritmo elevado y convertirse en un boom duradero, similar al observado antes de 1970 debido a múltiples innovaciones, como la electrificación y las telecomunicaciones, o al ocurrido durante las décadas de 1990 y 2000 tras los avances tecnológicos relacionados con informática e internet. El Gráfico N°4 muestra que, durante estos lapsos, el crecimiento promedio a lo largo de 5 años fue significativamente mayor al registrado el año pasado.

GRÁFICO N°4: CRECIMIENTO PROMEDIO CINCO AÑOS DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EE. UU. (%)



Fuente: Elaboración propia en base a FRED.

Nota: La serie representa la tasa geométrica anualizada del crecimiento trimestral de 5 años.

Algunos economistas optimistas sostienen que la Inteligencia Artificial (I.A) podría ser transformadora en varios sectores y sustentar un nuevo auge. Aunque consideran que aún es prematuro observar los beneficios de la I.A en su plenitud debido a que sus efectos tardan en materializarse, han llevado a cabo estudios que respaldan el impacto positivo. Por ejemplo, un experimento llevado a cabo por la Universidad de Stanford y el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), otorgó a ciertos empleados de una empresa de servicios al cliente acceso a herramientas de I.A durante un año, mientras que a otros no; los resultados mostraron que aquellos con acceso fueron un 14% más productivos. Adicionalmente, Wall Street también tiene grandes expectativas de que la I.A y sus avances impulsen la eficiencia, ya que las acciones de las empresas tecnológicas han alcanzado nuevos récords, ver Gráfico N°5.



LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN ESTADOS UNIDOS ESTÁ NUEVAMENTE AL ALZA. ¿LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LA POTENCIARÁ?

GRÁFICO N°5: S&P 500 (ÍNDICE ENE.2000=100)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

No obstante, hay quienes adoptan una postura más escéptica. Robert Gordon, destacado economista especializado en productividad de la Universidad Northwestern, ha expresado dudas acerca de que los avances actuales alcancen niveles de otros periodos históricos de auge. Señala que no percibe un impacto multisectorial significativo de la I.A, ya que considera que solo afectaría a trabajos de oficina. Por su parte, las proyecciones oficiales de la Reserva Federal comparten este conservadurismo, anticipando un crecimiento a largo plazo del orden del 2%, lo que sugiere una tasa de productividad de aproximadamente un 1,5%, un nivel inferior al observado en periodos de fuerte expansión.

De este modo, todavía queda bastante tiempo para saber el verdadero efecto de la I.A en la productividad. Por el momento, esperamos que la mejora a corto plazo propicie el tan discutido aterrizaje suave, evitando que Estados Unidos entre en una recesión.

SE DETERIORA LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS FISCALES

Hace algunas semanas la DIPRES dio a conocer el cierre preliminar del escenario fiscal 2023, el cual, en una mirada global, resultó bastante ajustado a las proyecciones que se presentaron en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) de septiembre de 2022, junto con la Ley de Presupuestos. En efecto, en ese momento se estimó un déficit fiscal de 2,7% del PIB, que terminó siendo algo menor, un 2,4% del PIB. Las proyecciones macroeconómicas también fueron acertadas, con una caída estimada del PIB de 0,5% y de la demanda interna de -4,1%. La inflación promedio se estimó en 6,3% y el tipo de cambio en \$ 868. Finalmente, la demanda interna habría caído algo más, la inflación promedio fue un poco más alta, y el tipo de cambio resultó en promedio algo inferior, pero en general las diferencias fueron leves, lo que se puede ver en el Tabla N°1.

TABLA N°1: SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

	IPF 3T.2022	EFFECTIVO
PIB (var. real anual %)	-0,5	-0,2 (1)
PIB No Minero (var. real anual %)	-1,3	-0,3 (1)
Demanda Interna (var. real anual %)	-4,1	-4,6 (2)
IPC (var. real anual %)	6,3	7,6
Tipo de cambio (\$CLP/\$US, promedio)	868	839
Precio del cobre (\$US/lb, promedio, BML)	362	385
Precio del petróleo WTI (\$US/bbl)	84	78
Balance Fiscal (% PIB)	-2,7	-2,4

Fuente: DIPRES

Nota: (1) Dato IMACEC (2) Estimación del IPoM de Diciembre

¿Se puede decir, entonces, que la política fiscal se está ajustando a los objetivos? Lamentablemente no es así, porque igual de importante que lo macroeconómico, es la composición de los ingresos y gastos, cuyo análisis muestra errores bastante gruesos respecto a lo que se había proyectado, y además en una línea que no parece positiva.

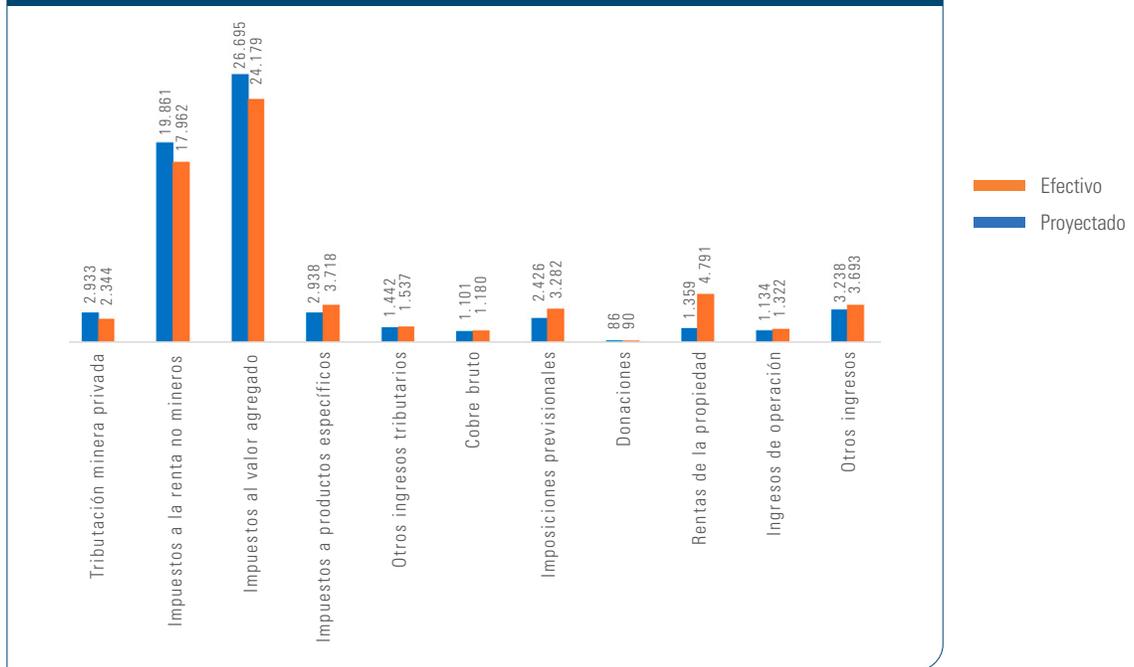
SE DETERIORA LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS FISCALES

CEF ANÁLISIS N° 76 | MARZO 2024

PÁG. 8

Partamos por los ingresos, que en septiembre de 2022 se estimaron en \$ 63.222 miles de millones CLP (mmm), siendo finalmente de \$ 64.112 mmm, algo superiores a lo proyectado. Sin embargo, los ingresos tributarios resultaron \$ 4.128 mmm inferiores a lo proyectado, como muestra el Gráfico N°6, a pesar de que la actividad y el precio del cobre tuvieron diferencias menores con lo estimado. Como porcentaje del PIB representaron un 17,8%, porcentaje muy similar a lo que se recaudaba hace quince años atrás, antes de varias alzas tributarias, principalmente del impuesto a la renta, que han generado una recaudación inferior a la esperada. De hecho, si el país hubiera crecido en la última década a la tasa de crecimiento promedio mundial, la recaudación tributaria, sin alzas de impuestos, sería superior a la actual.

GRÁFICO N°6: INGRESOS FISCALES EFECTIVOS VERSUS PROYECTADOS (MILES DE MILLONES CLP 2023)



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES.

La principal brecha respecto a lo proyectado se encuentra en la recaudación del I.V.A., lo que podría explicarse por el efecto probable que está teniendo la creciente informalidad, tanto callejera como digital. A pesar de que las proyecciones de actividad resultaron bastante acertadas, la recaudación de I.V.A. fue \$ 2.516 mmm inferior a lo estimado. Parece entonces prioritario que, en esta batalla por reducir la evasión tributaria, el SII se ponga como tarea principal que el creciente comercio digital a través de transferencias electrónicas y de P.O.S.³ cumpla sus obligaciones tributarias, no sólo por ser una importante fuente de recursos fiscales adicionales, sino también por un problema de justicia y de competencia legítima.

³ La palabra POS proviene de la abreviatura en inglés de Point of Sale.



SE DETERIORA LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS FISCALES

La recaudación de impuesto a la renta no minera también estuvo por debajo de lo proyectado, en \$ 1.899 mmm, a pesar de que el PIB cayó algo menos de lo proyectado. Por otra parte, los recursos provenientes de la minería fueron similares a lo proyectado, aunque tampoco parece muy positivo, dado que el precio del cobre fue un 6% superior a lo estimado. Es interesante ver también que la minería privada sigue aportando el doble de recursos que CODELCO (ítem Cobre Bruto).

¿Y cómo con esta importante merma en recaudación tributaria se logró cumplir la meta de ingresos? Nuevamente el litio hizo la diferencia, ya que las llamadas “rentas de la propiedad” generaron ingresos mayores a lo estimado por \$ 3.432 mmm. Por supuesto, esto es una buena noticia, aunque dado lo que está pasando con el precio de este metal, y los escasos avances en la Estrategia Nacional del Litio, no puede considerarse como una fuente permanente de financiamiento, aunque sí muestra el costo que está teniendo para el país no estar aprovechando en mayor medida esta bonanza, cuya duración desconocemos.

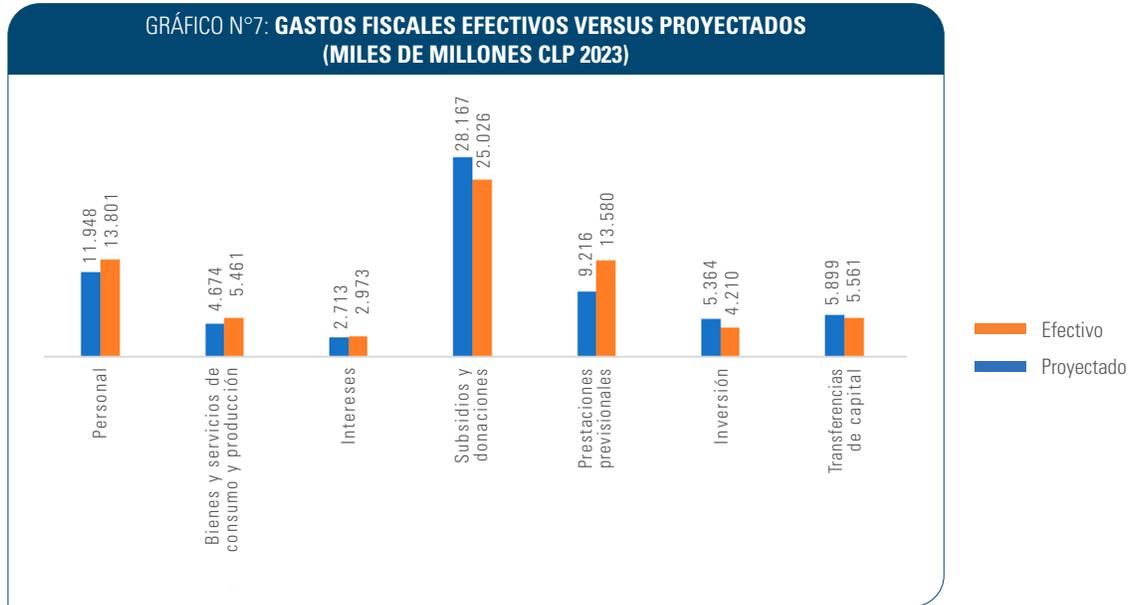
El análisis de los gastos también muestra una composición que parece preocupante. Si bien el gasto total estuvo en línea con la proyección de la Ley de Presupuestos 2023 (\$ 70.831 mmm efectivo versus \$ 70.828 mmm proyectado), el gasto en burocracia (personal y bienes y servicios) resultó \$ 1.932 mmm superior a lo presupuestado. Sólo en personal fue \$ 1.283 mmm superior, lo que confirma que efectivamente la contratación de personas está yendo más allá de lo que el propio gobierno estimaba. Es urgente ponerle freno a esta tendencia, sobre todo considerando la significativa rigidez de este gasto a la baja, lo que reitera la importancia de avanzar en la modernización del Estado. Resulta, además, muy poco creíble la estimación de la OCDE sobre los espacios de eficiencia que existen, equivalentes a un 0,11% del PIB, si sólo este exceso de gasto en burocracia sobre lo estimado hace un año equivale a un 0,7% del PIB.

¿Qué ítem de gasto resultó entonces inferior a lo presupuestado, de tal forma de cumplir la meta de gasto total? Lamentablemente, el ajuste se hizo con el gasto de capital (suma de inversión y transferencias de capital), que resultó \$ 2.113 mm inferior a lo que se había presupuestado, dañando con esto la recuperación de la actividad y el empleo. El gasto de capital del gobierno representó un 3,5% del PIB, por debajo de las cifras históricas.



SE DETERIORA LA COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS FISCALES

El siguiente gráfico compara la composición del gasto proyectado y efectivo:



Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES.

Se puede ver también que el gasto en subsidios resultó bastante inferior a lo que se proyectaba (\$ 3.141 mmm), mientras que el gasto en prestaciones previsionales mostró la tendencia contraria, lo que se debería al pago de la PGU (\$ 4.364 mmm por arriba de lo estimado), cuyo costo está siendo muy significativo.

En definitiva, si bien el cuadro global estuvo en línea con lo proyectado, la composición de ingresos y gastos mostró grandes divergencias, aumentando más allá de lo estimado aquellos gastos inflexibles a la baja, con un desempeño deficiente en inversión pública, y con ingresos tributarios que no registran los aumentos esperados producto de las alzas de tasas. La tarea de reducir la evasión y la elusión va mucho más allá de los grandes contribuyentes, siendo la creciente informalidad un problema que debe ser enfrentado.



EL PESO CHILENO VUELVE A DEPRECIARSE EN FORMA PRONUNCIADA

Durante los dos primeros meses del año, el peso chileno frente al dólar subió algo más de un 10%, fenómeno que no sólo se limitó al dólar, ya que el tipo de cambio multilateral que excluye a EE. UU. (TCM-X) en ese mismo lapso subió un 8%, como se muestra el Gráfico N°8. Por lo tanto, el peso no únicamente se depreció frente a la divisa estadounidense, sino también respecto al resto de las monedas. De hecho, si tomamos los 60 países considerados en la base de datos del Banco Central de Chile (BCCCh), con excepción del peso argentino, nuestra moneda fue la que más se depreció en el mundo en ese período.

GRÁFICO N°8: TIPO DE CAMBIO PESO CHILENO



Fuente: Elaboración propia en base BCCCh.

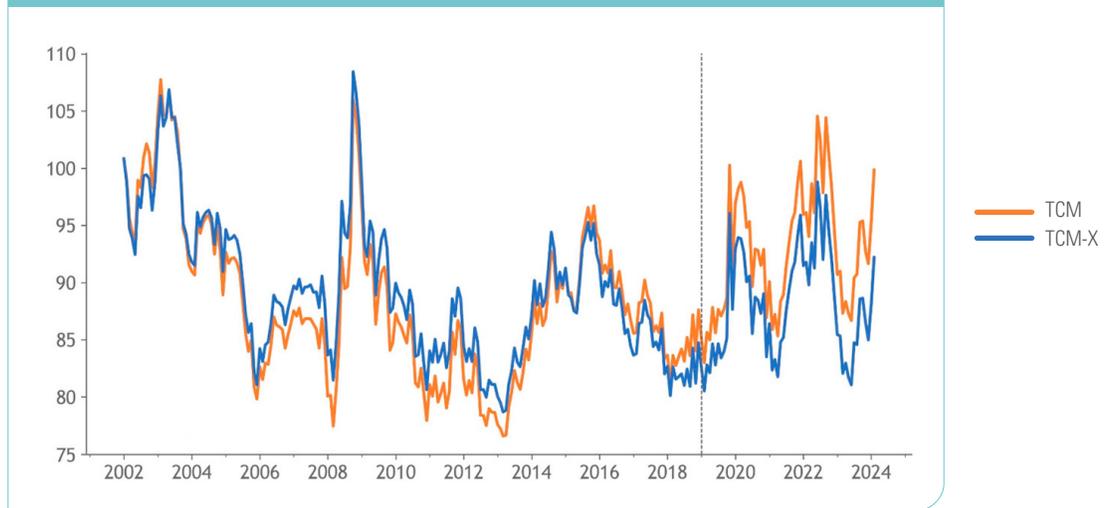
Nota: Los datos presentados están hasta el cierre de febrero de 2024.

Además, si consideramos los últimos cinco años, vemos que la depreciación del peso frente a las monedas de nuestros socios comerciales, no solamente con EE. UU., ha sido una tendencia en este período, con un aumento del tipo de cambio multilateral (TCM) de 17%. El peso se encuentra cercano a sus mínimos históricos en términos de la valoración con el resto de las monedas, como muestra el gráfico a continuación:



EL PESO CHILENO VUELVE A DEPRECIARSE EN FORMA PRONUNCIADA

GRÁFICO N°9: ÍNDICE TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL (ENE.2002=100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCh.

Nota: La línea punteada representa enero de 2019, aproximadamente hace cinco años.

¿Qué factores hay detrás del castigo a la moneda chilena? Debemos distinguir entre elementos estructurales y cíclicos, y en las circunstancias actuales ambos apuntan a un precio depreciado. En lo estructural, parece poco probable por ahora que nuestra moneda retorne a los niveles de hace una década atrás, debido al menor crecimiento de tendencia, al deterioro en el nivel de riesgo país y a una situación fiscal más débil, a lo que se suman elementos políticos e institucionales negativos. ¿Son suficientes esos factores para explicar una depreciación de casi 30% respecto a los mínimos de 2012? No pareciera, por lo que existen también elementos cíclicos para explicar el fenómeno, relacionados principalmente con los diferenciales de tasas respecto a la economía norteamericana.

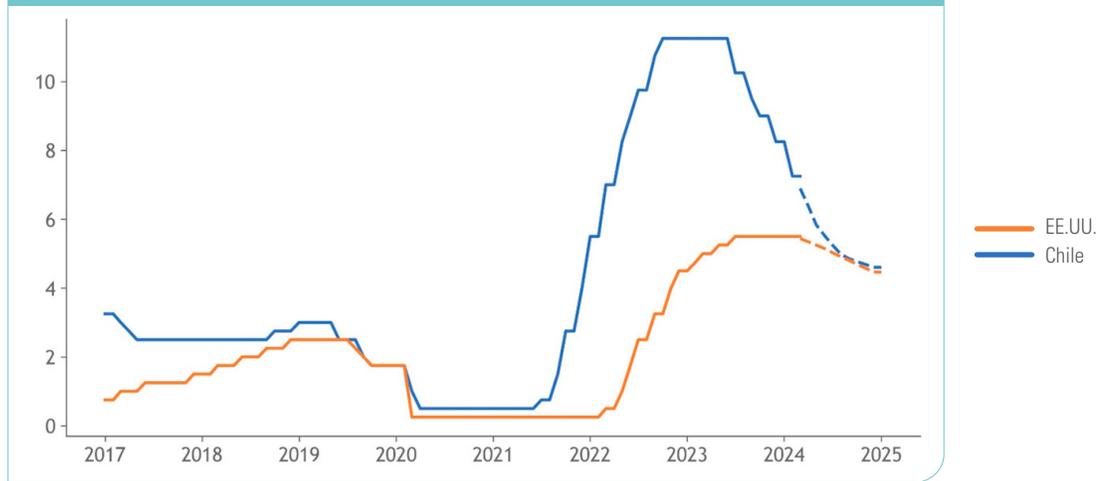
Efectivamente, tanto en la comparación de las tasas de política monetaria (TPM) como en instrumentos de largo plazo, el diferencial de las tasas se ha reducido, como se muestra en los Gráficos N°10 y N°11. Con respecto a la TPM, se espera que en Chile ésta se siga reduciendo, ya que el BCCh ha sido enfático en que continuará con los recortes para alcanzar el nivel neutral de TPM en la última parte del año, mientras es menos claro el momento en que la Reserva Federal empiece a relajar su política monetaria. De todas formas, esto debería ocurrir desde mediados de este año, al menos eso espera el mercado, lo que podría frenar algo el proceso de apreciación del dólar global.

Por otra parte, el diferencial de tasas de interés a largo plazo entre Chile y EE. UU ha experimentado una leve reducción en los últimos meses, lo que posiblemente ha influido en la depreciación del peso. Se anticipa que las tasas de largo plazo en EE. UU disminuyan debido a los recortes de la Reserva Federal. Sin embargo, es menos probable que las tasas de largo plazo en pesos sigan esa misma tendencia, dado el deterioro estructural de nuestro país, lo cual también podría tener un impacto favorable en nuestra moneda.



EL PESO CHILENO VUELVE A DEPRECIARSE EN FORMA PRONUNCIADA

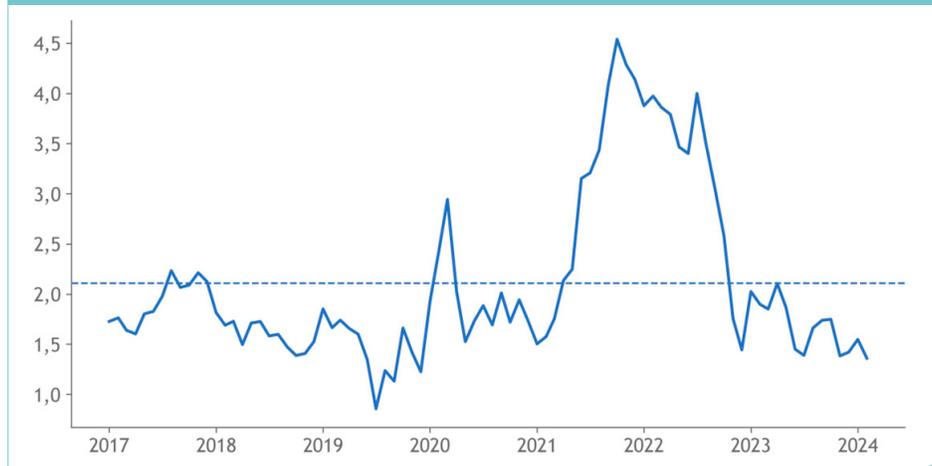
GRÁFICO N°10: TASA POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCh y Bloomberg.

Nota: Línea punteada representa expectativas implícitas de mercado en base a futuros de la tasa de política monetaria.

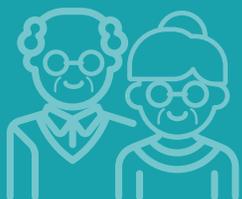
GRÁFICO N°11: DIFERENCIAL TASAS BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS CHILE VERSUS EE. UU (%)



Fuente: Elaboración propia en base BCCh.

Nota: Línea punteada horizontal representa promedio entre enero 2017 y febrero 2024.

En definitiva, es probable que el proceso de normalización de la política monetaria en EE.UU. revierta en algún grado la depreciación del peso, pero para ubicarse en un nivel tendencial superior al de la década pasada, a no ser que se registrara un alza importante de los precios de nuestras exportaciones, lo que no es el escenario más probable por ahora.

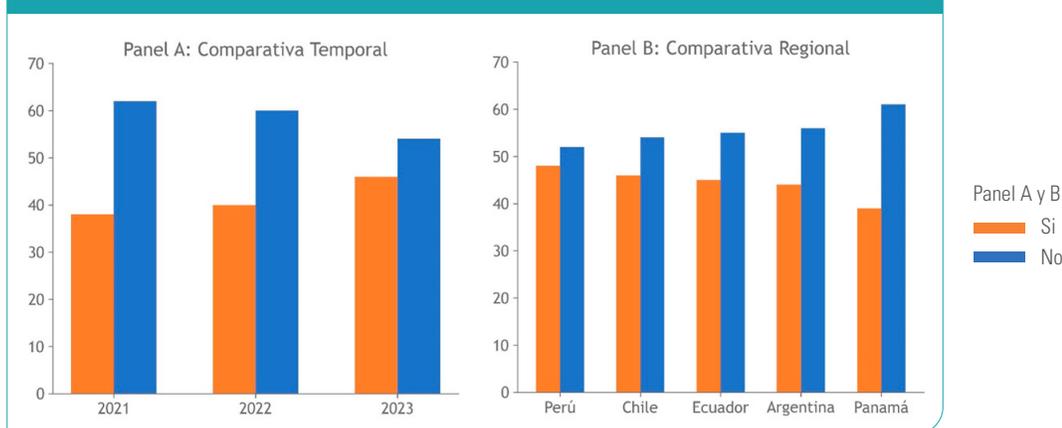


CHILE LIDERA EN CONFORMIDAD LABORAL Y SALARIAL EN LA REGIÓN, PERO SITUACIÓN PARA DESEMPLEADOS SE MANTENDRÁ COMPLEJA

El portal de empleos Laborum dio a conocer los resultados de su estudio “Balance 2023 y expectativas para 2024”, revelando las percepciones del año laboral pasado y las expectativas para 2024 de más de 20 mil personas de América Latina⁴. Los resultados resaltan mejoras en diversos aspectos laborales en Chile, situándolo como uno de los líderes regionales, aunque aún con margen para seguir avanzando.

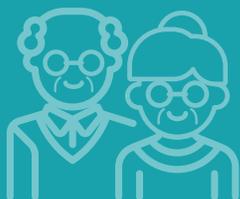
Según el estudio, Chile experimentó una mejora en la satisfacción laboral en comparación con años anteriores. Como se muestra en el Panel A del Gráfico N°12, durante el 2023, el 46% de los trabajadores expresaron conformidad con su empleo, marcando un avance con respecto al 40% registrado en 2022 y al 38% en 2021. De manera similar, las tasas de inconformidad laboral disminuyeron en los últimos años, alcanzando un 54% en 2023, en comparación con el 60% en 2022 y el 62% en 2021. Así, a nivel regional, como se observa en el Panel B, Chile se posicionó como el segundo país con mayor satisfacción laboral, siendo superado solo por Perú, que registró un 48%. En cuanto a la insatisfacción, Chile se ubicó en el cuarto lugar, detrás de Panamá, con un 61%, Argentina con un 56% y Ecuador con un 55%.

GRÁFICO N°12: CONFORMIDAD LABORAL (%)



Fuente: Laborum.

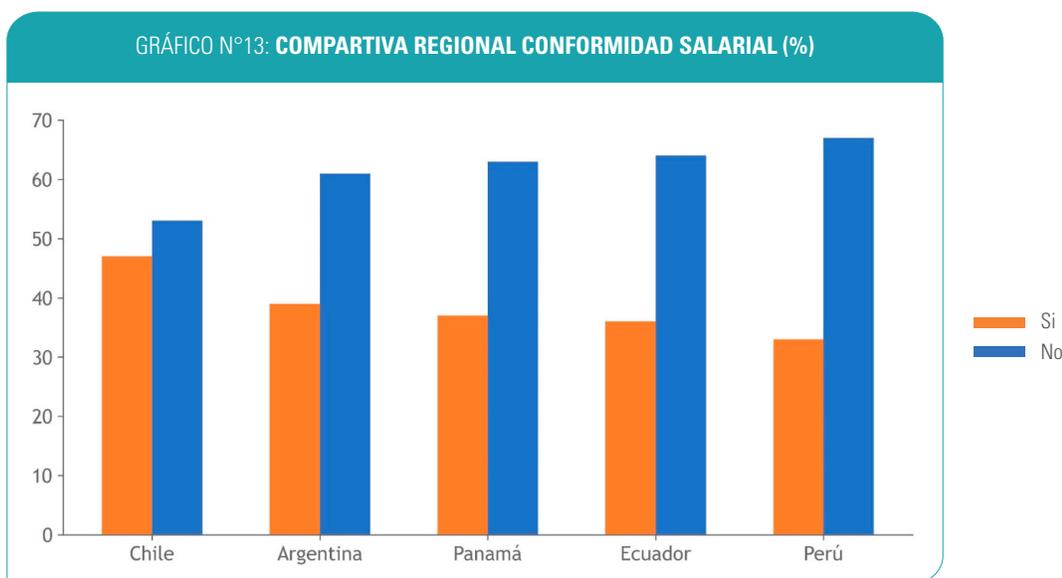
⁴ Se encuestaron a 20,476 personas de Argentina, Chile, Ecuador, Panamá y Perú, las cuales 6,006 son de Chile.



CHILE LIDERA EN CONFORMIDAD LABORAL Y SALARIAL EN LA REGIÓN, PERO SITUACIÓN PARA DESEMPLEADOS SE MANTENDRÁ COMPLEJA

En este contexto, dos tercios de los encuestados chilenos indicaron haber alcanzado sus metas laborales durante el 2023. Más de la mitad de ellos declaró que esta meta estaba vinculada con haber conseguido el trabajo que deseaban, seguido por un 30% que indicó haber logrado un aumento de sueldo. Además, casi la mitad de los empleados no contempla cambiar de trabajo en el futuro, mientras que un 42% está evaluando esta posibilidad, y únicamente un 11% tiene la intención de buscar una nueva plaza laboral.

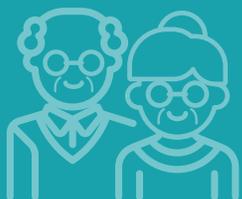
En cuanto a la conformidad salarial del año 2023, Chile es el país con la mayor proporción de trabajadores satisfechos, con un 47%, seguido de Argentina con un 39% y Panamá con un 37%, según lo indica el gráfico a continuación. Por otro lado, los países que se mostraron más disconformes fueron Perú con un 67% y Ecuador con un 64%.



Fuente: Laborum.

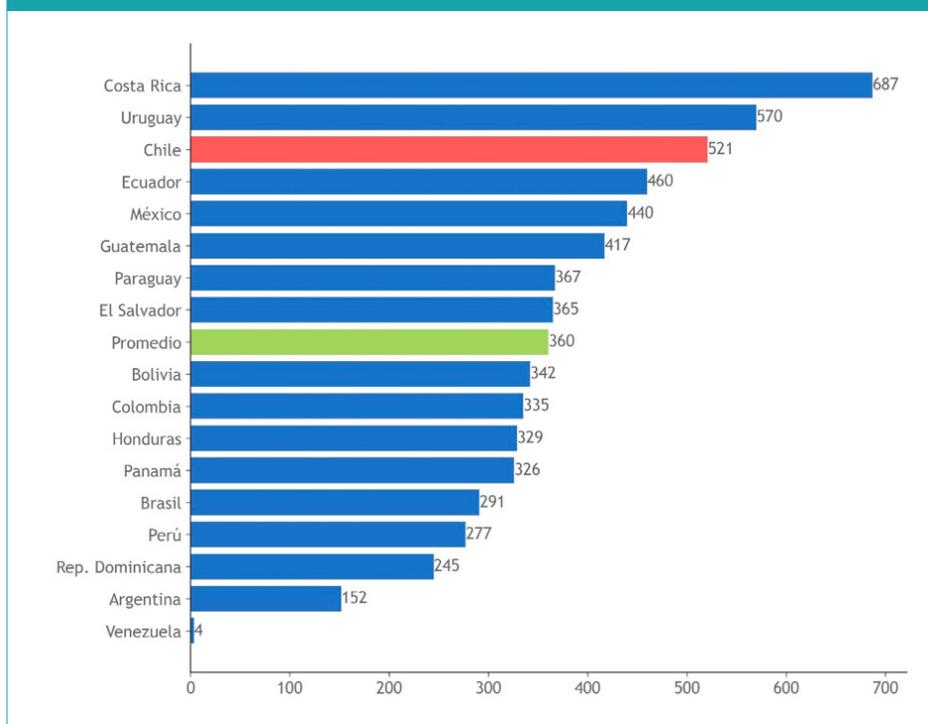
Este escenario se correlaciona con el ranking de salarios mínimos elaborado por Bloomberg Línea a cierre del 2023, que evaluó a 17 países latinoamericanos⁵. Tal como refleja el Gráfico N°14, Chile se encuentra en la parte superior de esta distribución, superando a todos los países considerados en la encuesta de Laborum. En concreto, luego de la aprobación de la ley que pretende aumentar de forma progresiva el salario mínimo mensual hasta llegar a los CLP\$500.000, a finales del año pasado, este se ubicó en CLP\$460.000 (US\$521), significativamente por encima del promedio.

⁵ Los países incluidos son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.



CHILE LIDERA EN CONFORMIDAD LABORAL Y SALARIAL EN LA REGIÓN, PERO SITUACIÓN PARA DESEMPLEADOS SE MANTENDRÁ COMPLEJA

GRÁFICO N°14: SALARIOS MÍNIMOS CIERRE 2023 (US\$)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

No obstante, la situación se vuelve compleja para aquellos que se encuentran desempleados en Chile, ya que conseguir trabajo parece estar siendo más difícil. Según la encuesta, un 74% considera que encontrar empleo fue más complicado en 2023, mientras que un 21% percibe que no hubo cambios significativos, y sólo un 5% opina que la situación se volvió más fácil. Esta situación también se refleja en el Índice de Avisos Laborales de Internet⁶, presentado en el gráfico siguiente, el cual exhibió, a lo largo del año pasado, una marcada tendencia negativa con disminuciones anuales continuas. Esto indica claramente que las empresas están reduciendo la apertura de vacantes laborales.

⁶ Medición de la demanda del mercado laboral: Corresponde al promedio simple de los avisos publicados diariamente en los principales portales de empleo web, con cobertura a nivel nacional.

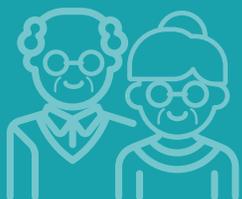
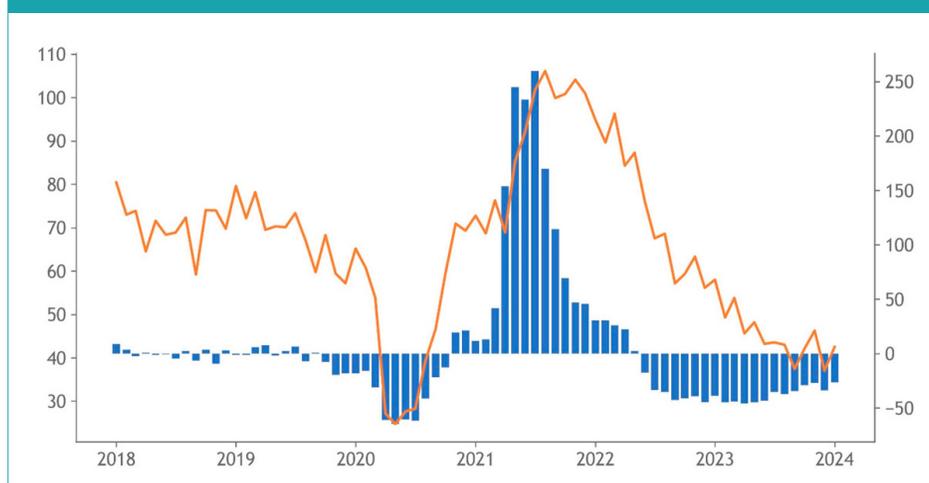


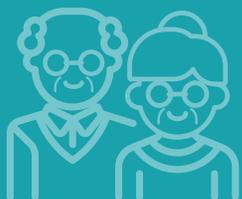
GRÁFICO N°15: VACANTES LABORALES INTERNET



Fuente: BCCh.

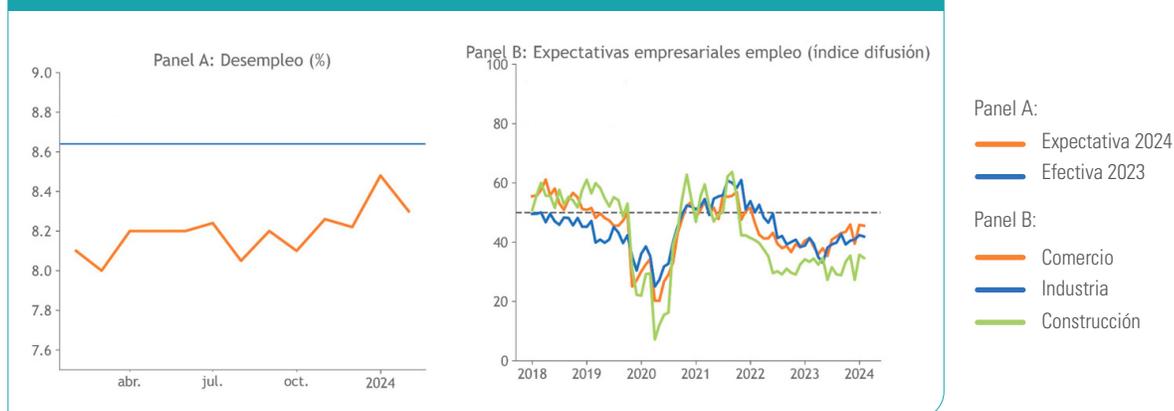
Por su parte, las expectativas de los encuestados chilenos para este año son positivas, con un 55% que espera conseguir empleo y abandonar la condición de desempleado, mientras que un 16% muestra optimismo con respecto a la situación del mercado laboral. Sin embargo, las perspectivas del mercado no parecen tan optimistas, ya que se anticipa que el promedio de la tasa de desempleo para este año se mantenga cercana a la elevada tasa del año pasado, con una disminución menor a un punto porcentual, como se muestra en el Panel A del Gráfico N°16. Además, las expectativas empresariales sobre el empleo, según el indicador mensual de confianza empresarial, permanecen en terreno pesimista⁷ en todos los sectores, exceptuando minería (ver Panel B). Este fenómeno podría atribuirse a la persistente debilidad de la inversión, tanto privada como pública, que probablemente continuará impactando al mercado laboral, especialmente en el sector de la construcción.

⁷ El índice de difusión se encuentra por debajo de los 50 puntos, lo cual sugiere que la proporción de empresarios que anticipa una reducción en el empleo supera a aquellos que esperan un aumento.



CHILE LIDERA EN CONFORMIDAD LABORAL Y SALARIAL EN LA REGIÓN, PERO SITUACIÓN PARA DESEMPLEADOS SE MANTENDRÁ COMPLEJA

GRÁFICO N°16: EXPECTATIVAS MERCADO LABORAL



Fuente: Bloomberg y ICARE.

Nota: En el Panel A, las expectativas hacen referencia a la mediana de la encuesta de Bloomberg

Por último, también se realiza una pregunta relacionada con el esquema de trabajo. El estudio indicó que, en Chile, el 77% de los encuestados se desempeña en modalidad presencial, el 15% en un formato híbrido, y el 8% de forma remota. Estas cifras evidencian que el teletrabajo se ha consolidado de manera definitiva en la era post pandemia, especialmente en sectores vinculados a la tecnología, servicios digitales y otras áreas donde la naturaleza de las tareas permite una ejecución eficiente a distancia. El desafío del teletrabajo, ahora, se ha convertido en una parte importante del panorama laboral, reflejando una adaptación continua a las nuevas dinámicas laborales.



La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó los resultados de la décima versión del Informe Anual de Endeudamiento, el cual considera datos contables a junio del 2023 reportados por las instituciones fiscalizadas por la comisión, de personas naturales con deudas de consumo y/o viviendas. Su objetivo principal es evaluar el acceso a créditos de los hogares y detectar posibles riesgos en el sistema financiero, relacionados con la acumulación excesiva de deuda por parte de algunas familias, lo cual puede generarles dificultades en el pago de servicios.

A partir del informe y fuentes de información como el Banco Central de Chile, en esta sección de análisis examinaremos el acceso a financiamiento de los hogares chilenos y sus niveles de sobreendeudamiento, tanto a nivel agregado como según diferentes clasificaciones. Además, exploraremos la situación de su contraparte, el ahorro.

DEFINICIONES Y DATOS CMF

La CMF publicó su informe anual de endeudamiento del año 2023, el cual evalúa la situación y evolución de diversos indicadores de endeudamiento de las personas naturales en Chile, tales como el nivel de deudas y la carga financiera, entre otros.

La deuda se define como el préstamo de dinero otorgado por una institución, ya sea bancaria o no bancaria, a una persona solicitante, con fines tanto de consumo como de vivienda. La CMF elabora esta medición a partir del monto principal más los intereses devengados de las obligaciones mantenidas durante cada periodo de análisis. La carga financiera representa la proporción del ingreso líquido (neto de descuentos legales) que debe destinarse cada mes al pago de compromisos financieros. Esta se calcula como la relación entre la suma de las cuotas mensuales de cada producto que mantiene el deudor y su ingreso mensual.

Los indicadores asociados son elaborados por la CMF en base al universo de todos los deudores que mantienen alguna obligación crediticia de consumo o vivienda vigente con entidades bancarias residentes en Chile. A junio del 2023, esta población correspondía a 5,2 millones de personas. Para este grupo de deudores, se toma en cuenta tanto su deuda bancaria como no bancaria², sumando un total aproximado de CLP\$108 billones en colocaciones, lo que representa un 86% del stock total de préstamos a los hogares en Chile³. Se presentan las métricas de endeudamiento tanto para la

¹ Cierres estadísticos del informe.

² Se utiliza información de 50 instituciones financieras: 13 bancos, 7 Sociedades de Apoyo al Giro (SAG), 7 Emisores de Tarjetas No Bancarias (ETNB), 7 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) y 16 Mutuarias supervisadas por la CMF.

³ La cobertura no alcanza el 100% debido a los siguientes motivos: a) deudores bancarios sin información de renta disponible; b) exclusión de deudores con ingresos mensuales extremos; c) clientes de acreedores supervisados por la CMF que no cuentan con deuda bancaria; y d) acreedores no supervisados por la CMF que atienden a deudores sin obligaciones financieras con el sistema bancario.



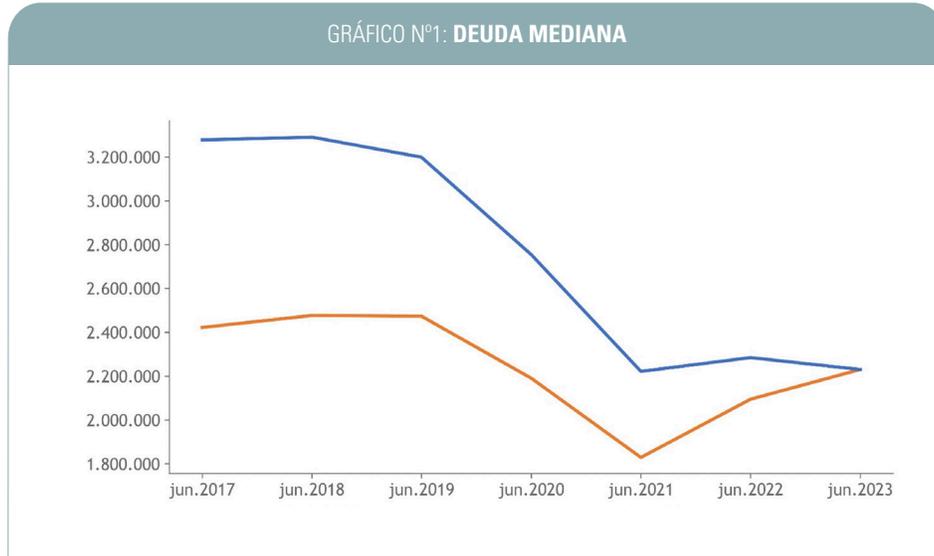
población total como para diversos subgrupos, como aquellos clasificados por rango de ingresos o tipos de deuda. Cada valor se representa mediante la mediana de la distribución.

A partir del informe de la CMF e información proporcionada por el Banco Central de Chile (BCCh), evaluamos el acceso al crédito de los hogares chilenos y sus niveles de sobreendeudamiento, tanto a nivel agregado como según diferentes clasificaciones. Contar con acceso a financiamiento, si se utiliza en forma prudente, resulta beneficioso, pues les permite a los individuos gestionar los descalces temporales entre sus ingresos y gastos, manteniendo estable su nivel de consumo y les facilita el acceso a viviendas propias. No obstante, un elevado nivel de endeudamiento puede complicar el cumplimiento de las obligaciones financieras de los hogares, haciéndolos más susceptibles a imprevistos y dificultándoles el ahorro. Esta situación también podría generar efectos negativos en sus acreedores y, en circunstancias extremas, impactar la estabilidad completa del sistema financiero.

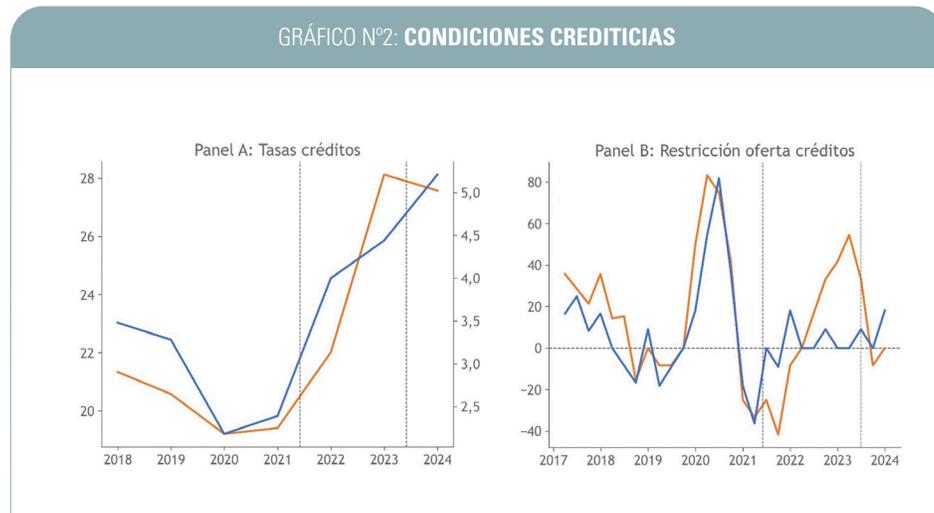
RESULTADOS DEUDA FINANCIERA HOGARES

La deuda mediana de los clientes bancarios, según muestra el Gráfico N°1, llegó a CLP\$2.229.930 en junio de 2023, experimentando un aumento de 6,5% en términos nominales durante los últimos doce meses. Sin embargo, al ajustar estos datos por la inflación, que superó dicha tasa, se observa una disminución de 2,4% en términos reales.

En comparación con los niveles previos a la pandemia, la deuda se encuentra considerablemente más baja en 2023, indicando que aún no se ha recuperado prácticamente nada de la marcada caída experimentada entre mediados del 2020 y 2021. Durante ese periodo, los retiros de fondos de pensiones y las ayudas monetarias del gobierno posibilitaron a muchas personas saldar parte de sus obligaciones financieras. El menor nivel en el que ha permanecido la deuda en los últimos dos años se atribuye principalmente al marcado aumento de las tasas de interés y al endurecimiento de las condiciones de las ofertas de créditos bancarios, tal como lo indica el Gráfico N°2, que han deteriorado las colocaciones de créditos, en particular las de consumo, que llevan mostrando caídas consecutivas durante más de un año.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.



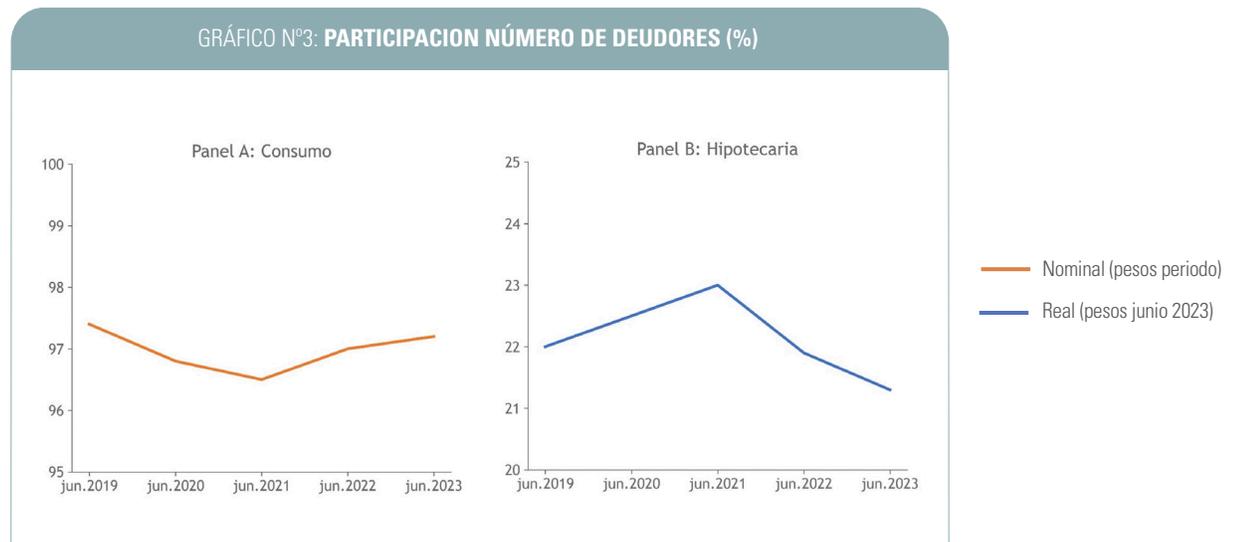
Fuente: BCCh

Nota: Las líneas punteadas abarcan el período junio 2021 a junio 2023.

En el panel B, la restricción en la oferta de créditos se deriva de la encuesta de crédito bancaria del BCCh. Esta restricción se construye considerando la diferencia entre el porcentaje de empresas que informan una oferta más restrictiva y aquellas que indican una oferta menos restrictiva. Por lo tanto, un valor más alto señala una mayor restricción en la oferta de créditos.



Los créditos de consumo tienen una mayor participación entre el número de deudores. A mediados del año pasado, un 97,2% del universo de deudores tenía algún tipo de deuda de consumo, en contraste con el 21,3% que posee deuda hipotecaria⁴. Como se puede ver en el Gráfico N°3, estas cifras se han mantenido relativamente estables en los últimos años, donde la cartera de consumo ha sido consistentemente dominante. A pesar de ello, en el total de stock de colocaciones, la deuda de consumo representa un 26,2%, mientras que la hipotecaria corresponde al restante 73,8%. Esta disparidad se debe a los montos más bajos asociados con la deuda de consumo, que tiene una mediana de CLP\$1.432.150, en comparación con los CLP\$45.625.894 del crédito hipotecario.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

La Tabla N°1 y Gráfico N°4, evidencian que el monto de la deuda tiene una relación positiva no lineal con el nivel de ingreso. Por ejemplo, en junio del año pasado, los deudores con ingresos menores a CLP\$250.000 mantenían un saldo de CLP\$292.180, mientras que aquellos con ingresos superiores a CLP\$2.600.000 registraban una obligación casi cien veces mayor. De esta manera, aunque la participación en el número de deudores entre los distintos grupos de ingresos no presenta diferencias tan significativas, los deudores con ingresos más elevados concentran el 30% del total del stock de deuda. Estas cifras señalan que, si bien los hogares de menores ingresos sí tienen acceso al mercado crediticio de manera relevante, el monto al que pueden acceder es bastante más limitado, incluso relativo a sus ingresos. Esto puede deberse a varios motivos, siendo uno de los principales la capacidad de pago más acotada por parte de este segmento, debido a la necesidad

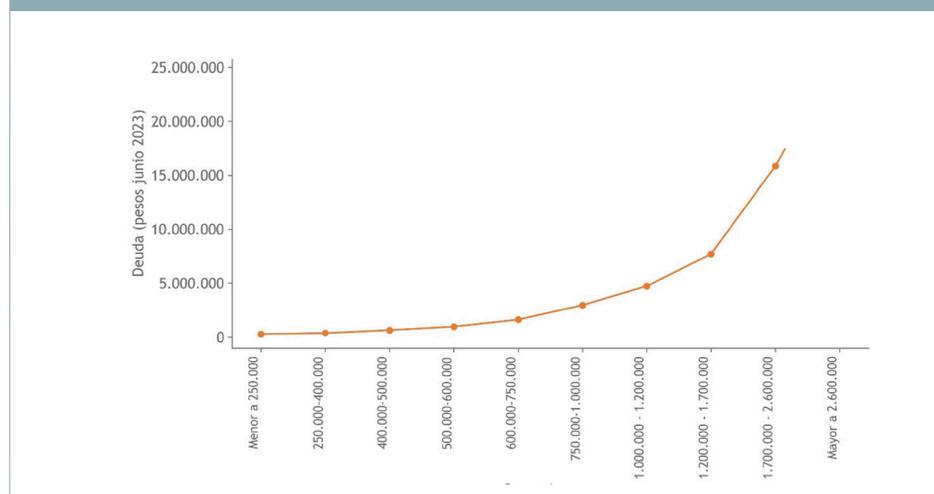
⁴ Es importante señalar que estas categorías no son excluyentes, ya que un cliente puede tener ambos tipos de préstamos.



transversal entre la población de hacer frente a los costos de vida. Además, se suma una mayor inestabilidad o riesgo en sus ingresos⁵.

Por su parte, al igual que la deuda mediana de la población en su conjunto, la deuda en términos reales en todos los segmentos de ingresos es inferior a la observada antes de la pandemia, destacando los grupos de menores ingresos que tienen niveles más de dos veces más bajos. Esto refleja que el contexto crediticio de los últimos años no ha afectado a un grupo específico, sino a la totalidad de la población, aunque en intensidades diferentes.

GRÁFICO N°4: DEUDA POR TRAMO DE INGRESOS A JUNIO 2023 (PESOS JUNIO 2023)



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

⁵ Adicionalmente, el acceso a créditos hipotecarios, que requiere montos más elevados debido al costo de las viviendas, usualmente es menor para rangos de ingresos más bajos. Así, otra de las razones por la que los hogares de mayores ingresos tienen deudas mucho mayores en relación con sus ingresos, se explica por valor de la garantía de los créditos hipotecarios.

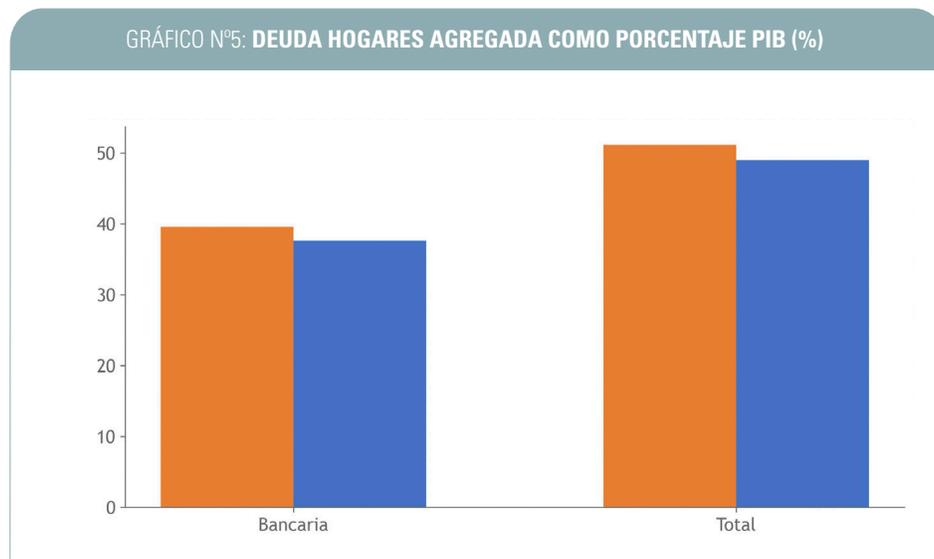
TABLA N°1: DEUDA MEDIANA SEGÚN RANGO INGRESO (PESOS JUNIO 2023)

Panel A: Deuda (pesos junio 2023)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	460.296	383.044	349.466	351.619	292.180
250.000-400.000	1.084.926	787.004	576.415	493.629	377.796
400.000-500.000	2.225.003	1.704.628	1.168.635	965.408	654.349
500.000-600.000	3.209.205	2.548.468	1.723.112	1.358.174	973.935
600.000-750.000	4.411.735	3.658.092	2.734.873	2.263.148	1.629.271
750.000-1.000.000	6.460.205	5.531.366	4.507.073	3.775.939	2.962.144
1.000.000 - 1.200.000	9.586.597	8.410.622	7.381.932	5.817.565	4.732.134
1.200.000 - 1.700.000	14.868.447	12.812.043	11.396.895	8.997.821	7.707.604
1.700.000 - 2.600.000	31.694.124	27.897.939	26.347.548	20.916.467	15.853.501
Mayor a 2.600.000	32.710.265	28.162.665	26.574.041	26.407.564	26.442.623
Panel B: Part. N° deudores (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	9,0	8,1	5,3	3,7	2,4
250.000-400.000	17,7	14,8	16,5	14,1	9,0
400.000-500.000	11,5	10,8	11,2	10,8	9,2
500.000-600.000	10,6	10,1	10,3	10,7	10,0
600.000-750.000	12,3	12,5	12,2	13,1	13,6
750.000-1.000.000	13,1	14,0	13,3	14,4	16,6
1.000.000 - 1.200.000	6,1	6,9	6,6	7,1	8,8
1.200.000 - 1.700.000	8,5	9,7	10,6	10,7	12,2
1.700.000 - 2.600.000	6,1	7,2	8,4	9,8	11,2
Mayor a 2.600.000	5,0	5,9	5,6	5,7	7,0
Panel C: Part. Stock Colocaciones (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	0,9	0,6	0,4	0,3	0,1
250.000-400.000	2,8	2,0	1,9	1,7	0,8
400.000-500.000	2,8	2,2	2,3	2,4	1,4
500.000-600.000	3,7	3,0	3,2	3,3	2,2
600.000-750.000	6,5	5,8	5,7	6,1	4,6
750.000-1.000.000	11,0	10,4	9,9	10,4	9,7
1.000.000 - 1.200.000	8,0	7,8	7,3	7,6	7,8
1.200.000 - 1.700.000	16,8	17,0	16,9	16,3	16,6
1.700.000 - 2.600.000	20,5	21,3	24,0	26,3	26,4
Mayor a 2.600.000	27,1	30,0	28,5	25,8	30,3

Fuente: Elaboración propia en base a CMF.



A nivel agregado, los datos de Cuentas Nacionales por Sector Institucional revelan que la deuda de los hogares bancaria y total (que abarca también la no bancaria), expresadas como porcentaje del PIB, también continuaba posicionándose por debajo de los niveles pre-pandemia durante el segundo semestre de 2023. El siguiente gráfico muestra que la deuda bancaria de los hogares se situó en un 39,6% del PIB el año pasado, frente al 37,6% en 2019; y la deuda total de los hogares tomó un valor del 49% del PIB en 2023, en comparación con el 51,1% antes de la pandemia. Estos niveles se encuentran bastante por debajo de los observados en economías desarrolladas como EE. UU., Japón o Alemania, principalmente debido a la mayor prevalencia de créditos hipotecarios en estos países, impulsada por la profundidad de sus mercados financieros. Así, a medida que la economía crezca, más hogares tendrán acceso al crédito, y podrían adquirir activos durables de gran importancia como lo es una vivienda propia, fomentándose la acumulación de riqueza a largo plazo.

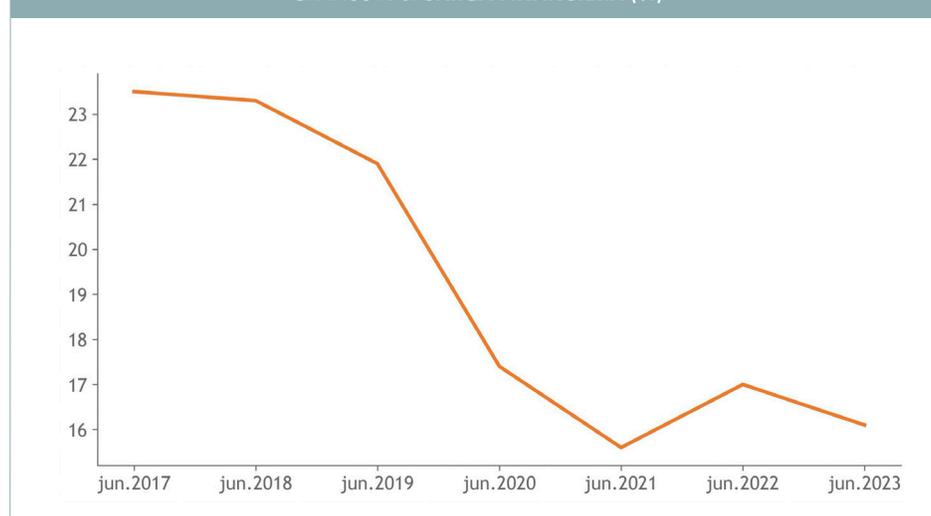


Fuente: Elaboración propia en base a BCCh.

RESULTADOS CARGA FINANCIERA HOGARES

Como indica el Gráfico N°6, la carga financiera del cliente bancario mediano fue de 16,1% en junio de 2023, experimentando una disminución con respecto al mismo mes del año anterior. Además, este indicador mostró descensos durante un periodo similar al de la deuda mediana, y desde entonces no ha vuelto a ubicarse en los niveles de 2019, a pesar del fuerte aumento de las tasas de interés. Este último aspecto señala que la disminución del nivel deuda, sumado a mayores remuneraciones reales, han permitido contrarrestar el aumento del interés proveniente de mayores tasas.

GRÁFICO N°6: CARGA FINANCIERA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

Un factor relevante en la mediana de la carga financiera es la tenencia de alguna obligación de vivienda. De hecho, los deudores que poseen alguna, ya sea con o sin créditos de consumo, suelen presentar una carga financiera considerablemente mayor en comparación con aquellos que no la tienen. En junio del año pasado, aquellos con algún crédito hipotecario mostraron una razón carga ingreso de 44,2%, en contraste con un 9,8% de aquellos que no tenían, proporciones similares a las de años anteriores. En este contexto, dado que los hogares con ingresos más altos tienden a acceder más a créditos hipotecarios, la carga financiera es creciente en el nivel de ingresos para todos los rangos, excluyendo los límites extremos. En 2023, los grupos con rentas mensuales entre \$1.700.000 y \$2.600.000 tenían la carga financiera más elevada (23,3%), mientras que la carga más baja la presentan los deudores con rentas entre \$250.000 y \$400.000 (8,8%).

Además, la carga financiera en todos los segmentos de ingresos es menor que los niveles anteriores al Covid-19, sugiriendo que el aumento de las tasas fue contrarrestado por una deuda más baja o un ingreso más elevado de manera general. La Tabla N°2 a continuación presenta los resultados de la carga financiera a lo largo de los años, clasificados según el segmento de ingresos.

TABLA N°2: CARGA FINANCIERA SEGÚN RANGO INGRESO

Carga Financiera (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	16,0	9,4	9,2	13,8	13,1
250.000-400.000	18,4	10,9	9,7	10,2	8,8
400.000-500.000	22,4	16,6	13,5	13,2	9,9
500.000-600.000	24,4	19,2	15,2	14,5	11,8
600.000-750.000	24,8	20,8	18,2	18,5	15,2
750.000-1.000.000	24,6	21,3	19,9	21,3	19,6
1.000.000 - 1.200.000	24,6	21,9	21,1	22,5	21,6
1.200.000 - 1.700.000	23,8	21,1	20,5	22,4	22,7
1.700.000 - 2.600.000	25,8	23,0	22,8	24,9	23,3
Mayor a 2.600.000	15,0	13,1	13,2	16,6	18,6

Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

A pesar de la disminución de la carga financiera, la proporción de deudores con una alta carga financiera⁶ continúa siendo elevada. Según indica el Gráfico N°7, en junio de 2023, el 19,1% de los deudores presentaba una carga financiera superior al 50%⁷, ligeramente inferior a la registrada en el año anterior (20,7%). En otras palabras, todos los meses, uno de cada cinco deudores tiene que destinar más de la mitad de sus ingresos para pagar las cuotas de intereses. Este sobreendeudamiento en algunos hogares implica costos económicos significativos, tales como la incapacidad para satisfacer las necesidades básicas, más vulnerables a shocks inesperados, el estrés financiero que puede afectar la productividad, restricciones en las oportunidades futuras de inversión, entre muchos otros.

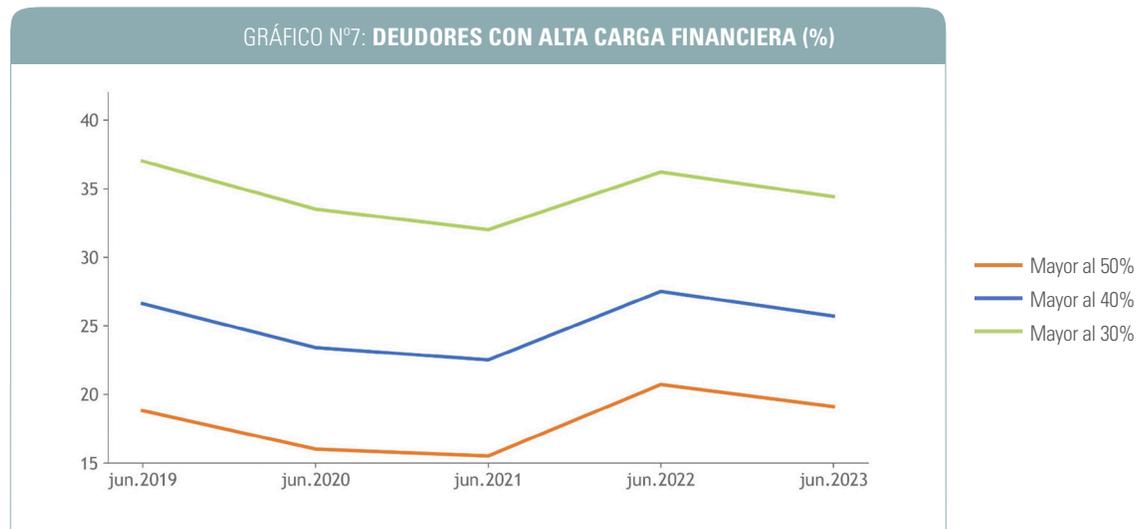
La presencia de una proporción relevante de individuos con niveles de endeudamiento difícil de sostener mantiene elevado el riesgo en las carteras de las instituciones financieras, ya que tienen una probabilidad mucho mayor de incumplimiento en los pagos. A junio de 2023, existían casi 100 mil deudores con retrasos de 90 días o más en el pago de sus obligaciones, representando a casi el 2% de los deudores totales (mayor al 1,3% de 2022). En términos de montos, la mediana del impago a 90 días corresponde a \$287.000, equivalente al 2,8% del total del stock de deuda.

Es importante prestar atención a los incrementos en la morosidad, ya que pueden tener impactos adversos en el sistema financiero. Este aumento genera un círculo vicioso en el que los acreedores se vuelven más cautelosos al otorgar préstamos, disminuyendo la disponibilidad de crédito y

⁶ Según la CMF, aunque no existe sustento empírico concluyente para definir un umbral estricto sobre la base de un indicador único como la carga financiera, diversos trabajos utilizan un 50% de la carga financiera como referencia para ese efecto.

⁷ Claramente, al contemplar umbrales como el 40% o el 30%, que también son valores elevados de carga financiera (especialmente para deudores con ingresos bajos), estos porcentajes de participación se incrementan, llegando a superar 1/3 en el último caso.

estableciendo condiciones más restrictivas para los solicitantes. Además, como respuesta al riesgo adicional, las instituciones financieras pueden aumentar los spreads de riesgo, lo que contribuye a un incremento en la carga financiera de los prestatarios.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

¿QUÉ OCURRE CON EL AHORRO DE LOS HOGARES?

Como contrapartida, los hogares están ahorrando menos que en épocas anteriores. Según cifras del BCCCh, a pesar de observar una recuperación en la primera mitad de 2023 después de la pronunciada caída en 2020-2021 tras los retiros del 10% de los fondos de pensiones, la tasa de ahorro agregado de los hogares⁸ se situó en 2,9 % del PIB durante el segundo trimestre, muy por debajo de su promedio pre-pandemia que rondaba el 7%, más del doble (ver Gráfico N°8). El panorama es igualmente desfavorable al examinar los resultados de la última encuesta de Presupuestos Familiares publicada por el INE. En todos los quintiles, excepto el último, los hogares gastan más que sus ingresos netos⁹, lo cual indica que la mayoría de los hogares tienen una capacidad de ahorro voluntario muy limitada. Adicionalmente, un informe de Deloitte sobre los hábitos de ahorro en Chile reveló que el 36% de los chilenos admitió no poseer ahorros. Entre las razones predominantes, el 56% indicó 'no poder permitirse el lujo de ahorrar', mientras que el 35% señaló haber agotado sus ahorros durante la pandemia¹⁰.

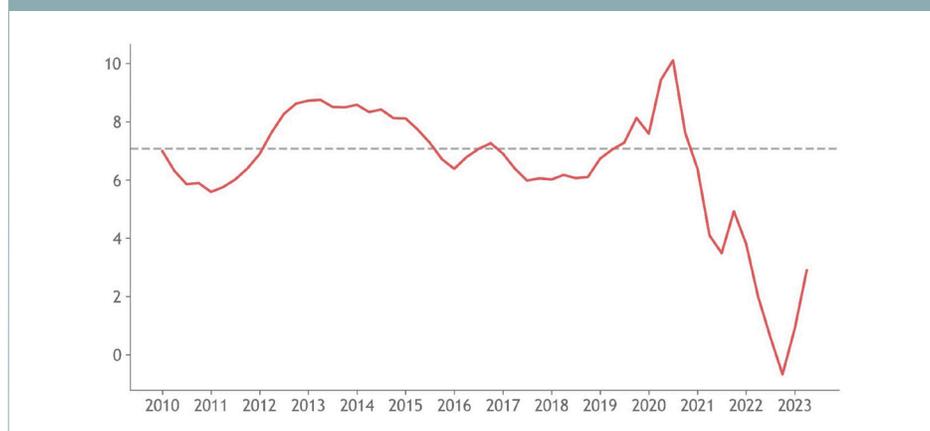
⁸ El ahorro de los hogares se constituye a partir de las contribuciones previsionales obligatorias y del ahorro voluntario.

⁹ Para más detalle, revisar la sección de análisis de nuestro informe del mes de noviembre en el siguiente link: Informe CEF Noviembre 2023.

¹⁰ Ver informe completo en el siguiente link: Tendencia del ahorro en Chile (febrero 2023)

Resulta preocupante el bajo nivel de ahorro de los hogares en los últimos años, y aún más inquietante es la reducida capacidad que tienen para retomar el nivel previo. Este declive en la capacidad de ahorro podría tener consecuencias significativas, tanto para los hogares como también a nivel macroeconómico. Por ejemplo, un mayor ahorro impulsa los proyectos de inversión inmobiliaria al incentivar la demanda de bienes raíces y permitir a los inversionistas obtener financiamiento más asequible. Dado que el sector de la construcción es uno de los más importantes en la economía chilena, contribuyendo con aproximadamente un 7% al PIB y más de dos tercios a la inversión, el ahorro se convierte en un motor esencial para el desarrollo y crecimiento económico, del cual nos encontramos vulnerables.

GRÁFICO N°8: AHORRO HOGARES AGREGADO COMO PORCENTAJE DEL PIB (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCh.

Nota: Línea punteada gris representa promedio entre 2010-2023.

Los resultados señalan que muchos hogares chilenos, sin importar su nivel de ingresos, tienen acceso al crédito, aunque los montos a los que pueden acceder varían en relación con sus ingresos. Además, la carga financiera, en todos los segmentos de ingresos, experimentó una disminución en 2023, ubicándose por debajo de los niveles registrados en 2019 y el valor del año 2022. Sin embargo, el principal desafío que persiste radica en la existencia de un número significativo de individuos con una carga financiera alta. Esto contribuye a tasas de morosidad elevadas y, probablemente, sea este grupo el que esté impulsando un menor nivel de ahorro agregado.

En este contexto, es necesario que el sistema chileno se preocupe de implementar medidas para mejorar el problema del sobreendeudamiento. Algunas acciones que se podrían considerar están relacionadas con la prevención, como programas de educación financiera, asesorías financieras y acompañamiento temprano por parte de las entidades, así como soluciones compensatorias como la renegociación de deudas o la creación de fondos de garantía. Igualmente importante resulta el fomento del ahorro de los hogares, de tal forma de lograr, al menos, recuperar las tasas históricas.



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 CORPORATIVA

Informe preparado por Sebastián Garrido y Francisco Fontaine

Nueva normativa de la CMF eleva los estándares en materia de Operaciones con Partes Relacionadas (OPR)

El día 8 de enero de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó la norma de carácter general número 501, la cual ejecuta el acuerdo de su consejo por el que se aprueban las menciones mínimas de las políticas de operaciones habituales y regula la difusión pública de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas.

Las disposiciones de esta nueva normativa y las políticas de operaciones habituales adecuadas a esas disposiciones comenzarán a regir a contar del 1° de septiembre de 2024. Esto implica que las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales deberán adecuar sus políticas vigentes, aprobarlas por los respectivos directorios y que estén puestas a disposición del público a más tardar el 30 de agosto de 2024.

La normativa tiene por objeto elevar los estándares en materia de Operaciones con Partes Relacionadas (OPR). Esto es, mejorar los criterios que las entidades tendrán en consideración para efectos de calificar ciertas operaciones como habituales y ordinarias en consideración al giro social y, además, transparentar qué operaciones se han realizado en el marco de la política de habitualidad y cuáles fuera de ella.

La normativa establece que las políticas de operaciones habituales de las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales deberán incluir como mínimo las siguientes materias:

- Fecha de aprobación de la política por parte del directorio y fecha de la última modificación a la misma, debiendo mantenerse actualizadas.
- Justificación de la necesidad de contar con una política de habitualidad, considerando el caso particular de la sociedad.
- Características y condiciones que deberán cumplir las operaciones para ser realizadas en virtud de la política de habitualidad. Debiendo señalar: (i) cuáles serán las contrapartes con las que se podrán realizar las operaciones; (ii) el monto máximo por operación para que la operación pueda ser efectuada en el marco de la política de habitualidad; (iii) las razones por las que cada tipo de operación será determinada como ordinaria en consideración al giro social; otras restricciones que hubiera determinado el directorio; y (iv) indicar si existen otras restricciones impuestas por el directorio de la sociedad.
- Mecanismos de control a los cuales se someterán las operaciones que se pretendan realizar o que se hayan realizado al amparo de la política.



- Persona u órgano responsable del cumplimiento de los mecanismos de control señalados por la política.
- Mecanismos de divulgación.

En cuanto a la difusión de información, la normativa establece que las sociedades anónimas abiertas y sociedades anónimas especiales que posean valores inscritos en el registro llevado al efecto por la CMF, deberán elaborar un reporte semestral (según formato aprobado en la misma NGC) de todas las operaciones hechas con partes relacionadas y difundirlo en su página web dentro del mes siguiente al semestre que reportan.

ÁREA LABORAL

Informe preparado por Matías Von der Hundt, Rodrigo Palacios y Diego Marín

Ley Karin: modifica el Código del Trabajo y otros cuerpos legales para prevenir el acoso sexual, laboral y violencia en el trabajo

Ayer fue publicada en el Diario Oficial la Ley N°21.643, conocida como Ley Karin, la que introduce modificaciones al Código del Trabajo y a otros cuerpos legales en relación con la prevención del acoso sexual, laboral y la violencia en el trabajo, y que comenzará a regir el 1° de agosto de este año.

Las principales novedades de la Ley son:

1. Establece una regulación formal sobre la materia, incorporando nuevos conceptos:

- a. Modifica el artículo 2° del Código del Trabajo: Dispone que las relaciones laborales deben fundarse en un trato libre de violencia y con perspectiva de género, lo que implica la adopción de medidas tendientes a promover la igualdad y erradicar la discriminación por motivos de género.
- b. Introduce nuevos conceptos y definiciones:
 - Acoso Laboral: modifica su definición y determina que ya no es necesario que la conducta que configura la agresión u hostigamiento hacia un trabajador sea reiterada, sino que basta con que se manifieste una sola vez.
 - Violencia en el Trabajo ejercida por terceros ajenos a la relación laboral: se entiende por tal aquellas conductas que afecten a los trabajadores, con ocasión de la prestación de servicios, por parte de clientes, proveedores o usuarios, entre otros.

2. Obligación para el empleador de incorporar un "Protocolo de Prevención del Acoso Laboral, Sexual y Violencia en el Trabajo":

- a) Deber de incorporarlo en el Reglamento Interno: Las empresas que no tienen obligación de contar con un Reglamento Interno, igualmente deben poner en conocimiento de los trabajadores, al momento de la suscripción del contrato de trabajo, el protocolo, junto al procedimiento de investigación y sanción que rige la materia.



b) Exigencias mínimas: Al menos deberá contener las exigencias indicadas en el artículo 211-A del Código del Trabajo (Identificación de peligros y evaluación de riesgos, medidas de información y capacitación, medidas de prevención, entre otras).

3. Procedimiento de Investigación y Sanción del acoso sexual:

- a. **Canales de denuncia:** El empleador tiene la obligación de informar semestralmente a sus trabajadores los canales de la empresa para la recepción de denuncias sobre estas materias, así como también las instancias estatales para denunciar incumplimiento laboral y acceder a prestaciones de seguridad social.
- b. **Obligaciones para la empresa:** Recibida una denuncia, el empleador tiene una serie de obligaciones, respecto de las cuales se pueden mencionar el deber de iniciar una investigación interna ante la recepción de denuncias o de poner los antecedentes a disposición de la IT, así como también la obligación de adoptar medidas de resguardo respecto de los involucrados.

*Vigencia: Comenzará a regir el primer día del sexto mes subsiguiente al de su publicación en el Diario Oficial.

ÁREA CORPORATIVA - FINTECH

Informe preparado por Ana María Severín y José Fontaine

CMF emite norma que regula a prestadores de servicios financieros de la Ley Fintech

Con fecha 12 de enero recién pasado, la Comisión del Mercado Financiero finalmente emitió la Norma de Carácter General N°502 que regula a las empresas Fintech que deben ser inscritas y autorizadas como Prestadores de Servicios Financieros ante dicha entidad, y que permite que puedan finalmente prestar dichos servicios en nuestro país de manera autónoma, con el debido cumplimiento de los requisitos legales estipulados en dicha normativa.

La norma establece distintos plazos para solicitar la inscripción de la respectiva sociedad en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, así como la autorización ante la CMF para operar como tales, en el mercado nacional.



ÁREA SEGUROS

Informe preparado por Roberto Ladrón de Guevara

CMF establece modificaciones a las pólizas de caución o garantía

Con fecha 29 de enero de 2024, la CMF emitió el Oficio Circular N°1312, que establece importantes modificaciones a las pólizas de caución o garantía, las que a partir del 1° de mayo, sólo se podrán comercializar si cumplen con esta normativa.

Las principales modificaciones son:

- En relación con los seguros de garantía a primer requerimiento, las aseguradoras deberán pagar el monto reclamado dentro del plazo establecido en la póliza con la sola solicitud del asegurado, y sin que proceda más información que la identificación de la póliza, del asegurado y el monto reclamado.
- Conforme al Oficio Circular N°1312, las compañías de seguros deberán explicitar obligatoriamente y de manera destacada en la propuesta de seguros, en las condiciones particulares y en la promoción y publicidad del seguro, si la póliza corresponde o no a un seguro de garantía a primer requerimiento.
- Respecto de los seguros de garantía o caución, sean o no a primer requerimiento, los modelos de condiciones generales no podrán contener en su denominación expresiones tales como “sin liquidación” o “sin liquidador” u otras similares, toda vez que oponen a lo dispuesto en el artículo 61 del DFL N°251 y, resultando, además, inductivas a error.
- Tratándose de seguros de caución o garantía que no sean a primer requerimiento, no podrán contener expresiones que lleven a confundirlos con seguros de garantía a primer requerimiento, lo cual debe quedar expresamente establecido en las condiciones generales del seguro.

DIRECTORA

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

INVESTIGADORA

María José Castro Díaz,
Magíster en Economía, Universidad de Chile
Ingeniero Comercial mención Economía, Universidad de Chile
mjcastro.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.

