

# CEFA ANÁLISIS

INFORME  
MACROFINANCIERO

N° 94



DESCARGA  
EL INFORME



VER INFORMES  
ANTERIORES

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Política monetaria y condiciones financieras internacionales: señales desde la curva de tasas



## ECONOMÍA NACIONAL

La moderación del Gasto Fiscal se explica por el Gasto Social



## MERCADO DE CAPITALES

Ajustes del mercado tras el IPoM de septiembre



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿Aumento estructural del desempleo durante dos décadas?



## TEMA DE ANÁLISIS

La evidencia está, la política no: Inversión educativa en Chile



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

SEPTIEMBRE

## BOOK REVIEW

“Empieza con el porqué. Cómo los grandes líderes motivan a actuar”



# ECONOMÍA INTERNACIONAL

Política monetaria y condiciones  
financieras internacionales:  
señales desde la curva de tasas



septiembre 2025

## Política monetaria y condiciones financieras internacionales: señales desde la curva de tasas

---

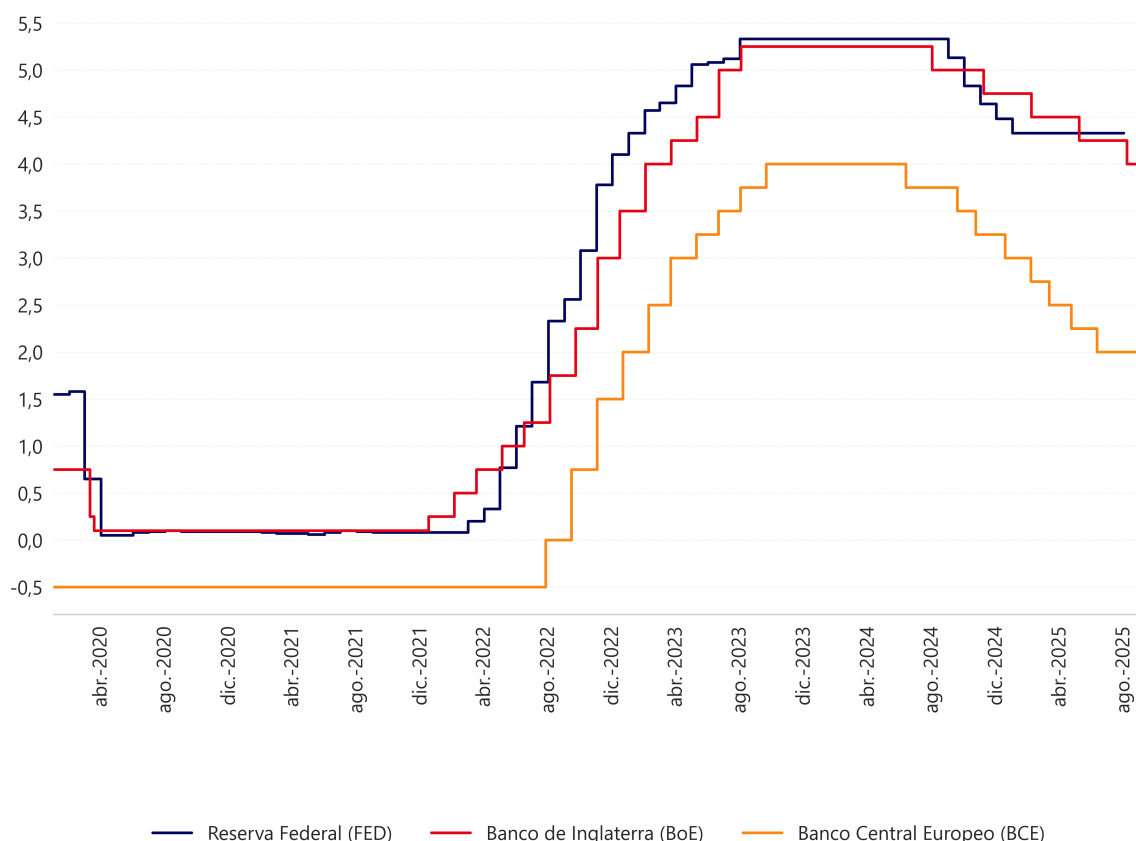
En los últimos cinco años, los mercados financieros internacionales han estado marcados por una sucesión de shocks que transformaron la trayectoria de la política monetaria: la pandemia, el alza inflacionaria posterior y las respuestas contractivas de los bancos centrales. Estos eventos han tenido impacto en las tasas de interés de los bonos soberanos, que no solo son una referencia clave para el costo de financiamiento de los gobiernos, sino también para empresas y hogares a nivel global. Comprender cómo han evolucionado estas tasas en distintos plazos resulta esencial para interpretar las expectativas del mercado, las decisiones de política monetaria y, en última instancia, las condiciones financieras internacionales.

### La política monetaria reciente y la consiguiente evolución de rendimientos de bonos

La pandemia del Covid-19 no solo provocó una fuerte caída del producto debido a los confinamientos aplicados en la mayoría de los países, sino que también dejó importantes efectos colaterales. Uno de los más relevantes fue el alza de la inflación, impulsada en gran medida por las masivas ayudas y transferencias de los gobiernos a los hogares para compensar la pérdida de ingresos durante el confinamiento. A esto se sumó la reducción de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, con el objetivo de estimular el consumo y mitigar, por esa vía, el impacto negativo del confinamiento sobre la actividad económica.

El resultado de lo anterior fue un alza de la inflación alrededor del mundo. En consecuencia, la política monetaria expansiva aplicada por los bancos centrales durante 2020-2021 dejó de ser sostenible. Esto dio paso a un giro hacia políticas monetarias contractivas y agresivas, que se tradujeron en fuertes alzas de tasas de interés por parte de las autoridades monetarias en la gran mayoría de economías occidentales. El Gráfico N°1 muestra cómo, en economías avanzadas —la Reserva Federal (Estados Unidos), el Banco Central Europeo (ente rector de la zona euro) y el Banco de Inglaterra (Reino Unido)—, la política monetaria contractiva se tradujo en fuertes incrementos en las tasas de interés.

**Gráfico N°1: Política monetaria en economías avanzadas — tasas de referencia (2020–2024)**



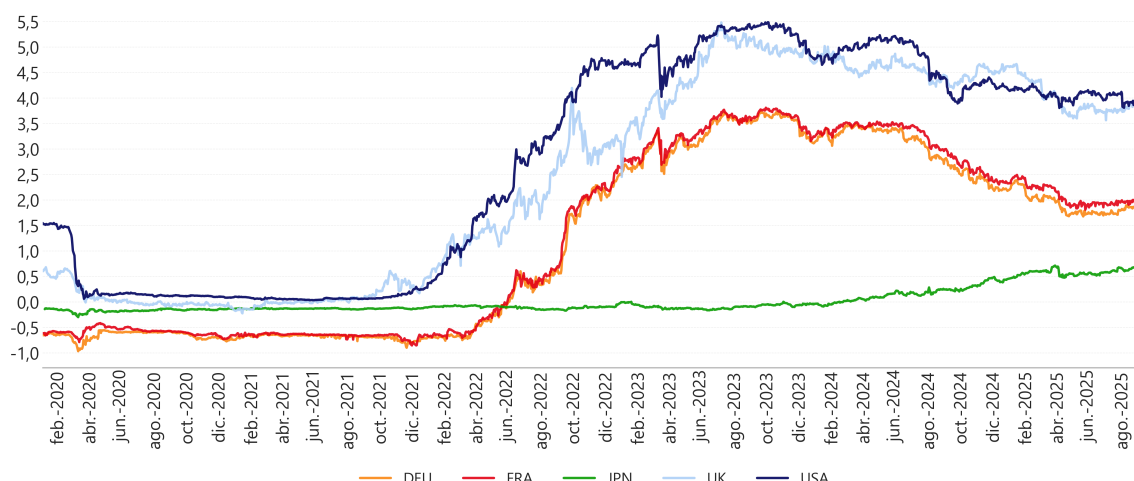
*Fuente: Elaboración propia en base a datos de FRED y BoE.*

Posterior a ese proceso de alzas, la política monetaria contractiva comenzó a retirarse a partir de mediados de 2024, iniciando un ciclo de recortes de tasas por parte de los bancos centrales. Es importante comprender que las tasas fijadas por estas instituciones inciden principalmente en el costo de fondos de corto plazo, mientras que las expectativas y las señales de política monetaria influyen con mayor fuerza en las tasas de largo plazo.

La relación descrita anteriormente se observa con claridad en los Gráficos N°2 y N°3, que muestran la evolución de las tasas de interés de bonos soberanos a 1 y 30 años, respectivamente. Mientras que las tasas a 1 año comenzaron a descender a partir del inicio del ciclo de recortes a mediados de 2024, las tasas de largo plazo, en ese mismo periodo y hasta la actualidad, han mostrado una tendencia alcista. Esto refleja que dichas tasas no responden únicamente a la tasa objetivo de los bancos centrales, sino también a otros factores económicos, en particular a las expectativas de crecimiento e inflación en el futuro.

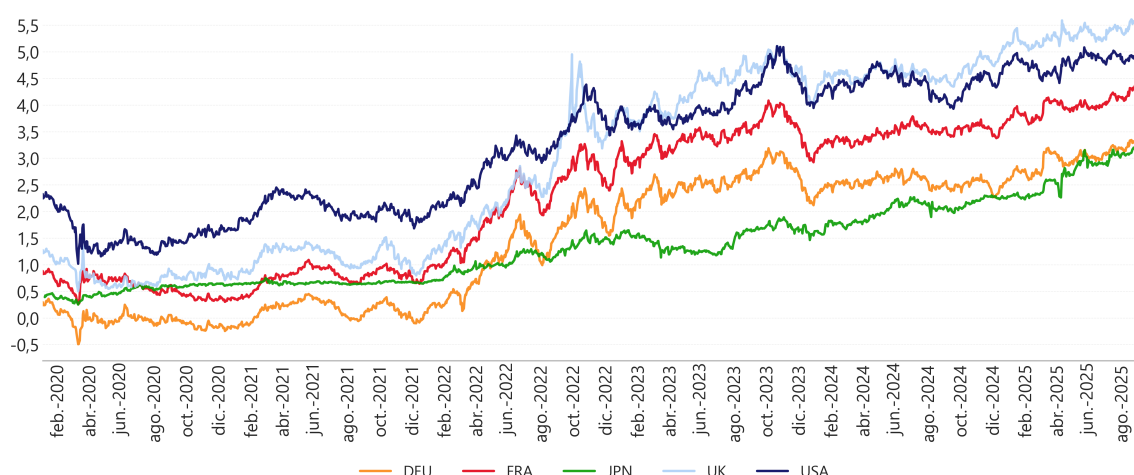


**Gráfico N°2: Rendimiento de bonos soberanos a 1 año (%) en economías avanzadas**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv.

**Gráfico N°3: Rendimiento de bonos soberanos a 30 años (%) en economías avanzadas**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv.

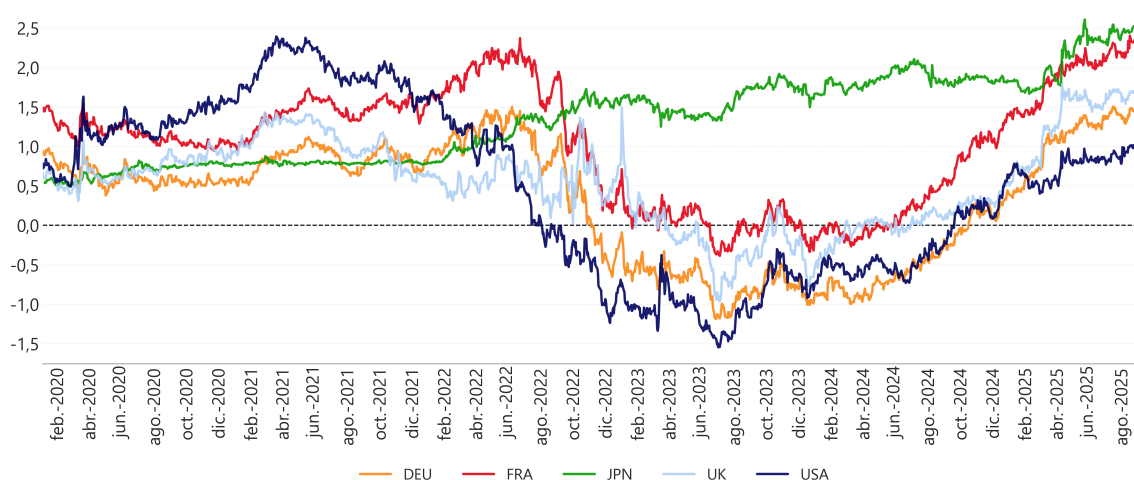
Japón constituye un caso atípico dentro de las economías avanzadas, tal como se aprecia en los gráficos anteriores. Debido a la persistente deflación que ha caracterizado a su economía desde comienzos del siglo, su banco central mantuvo las tasas en niveles mínimos durante la mayor parte del período desde el año 2000, iniciando recién en 2024 un proceso de alzas. Actualmente, la tasa se ubica en 0,5 %, muy por debajo de la observada en otras economías avanzadas, como Estados Unidos. Precisamente por esta razón, la tasa de los bonos soberanos japoneses a 1 año solo ha mostrado una leve tendencia alcista, ya que el Banco de Japón ha enfrentado un desafío completamente distinto al de las economías avanzadas occidentales: no contener procesos inflacionarios, sino más bien lidiar con la deflación.

Como consecuencia de lo anterior, el diferencial entre tasas de corto y largo plazo comenzó a normalizarse. En el periodo post-pandemia, este diferencial —salvo en Japón— fue consistentemente negativo en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Francia.

En condiciones normales, las tasas largas suelen ubicarse por encima de las cortas porque los inversionistas exigen una prima por el mayor riesgo e incertidumbre asociados a plazos extensos. Cuando ocurre lo contrario, es decir, cuando las tasas de corto plazo superan a las de largo, muchos agentes económicos lo interpretan como señal de recesión. En este caso, la inversión de la curva de rendimientos no respondió a un anticipo de recesión, sino al ajuste derivado de las agresivas alzas de tasas aplicadas por los bancos centrales, que empujaron con fuerza las tasas de corto plazo por encima de las largas<sup>1</sup>.

Como se aprecia en el Gráfico N°4, con el inicio del ciclo de recortes en 2024, la curva de rendimientos volvió a normalizarse. Japón, nuevamente, fue la excepción: al no subir sus tasas, tampoco se produjo inversión en su curva de rendimientos.

**Gráfico N°4: Diferencial de tasas — bonos soberanos a 30 y 1 año en economías avanzadas**



*Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv.*

En síntesis, la trayectoria de la política monetaria y de las tasas soberanas en los últimos años muestra la transición desde la expansión al endurecimiento y luego al inicio de recortes. Dado eso, resulta clave observar lo ocurrido en el último mes y medio, específicamente en Estados Unidos donde las tasas de estos bonos soberanos han tenido movimientos importantes y dan cuenta de posibles interpretaciones del mercado a lo que pueda hacer la Reserva Federal la próxima semana en su reunión de septiembre.

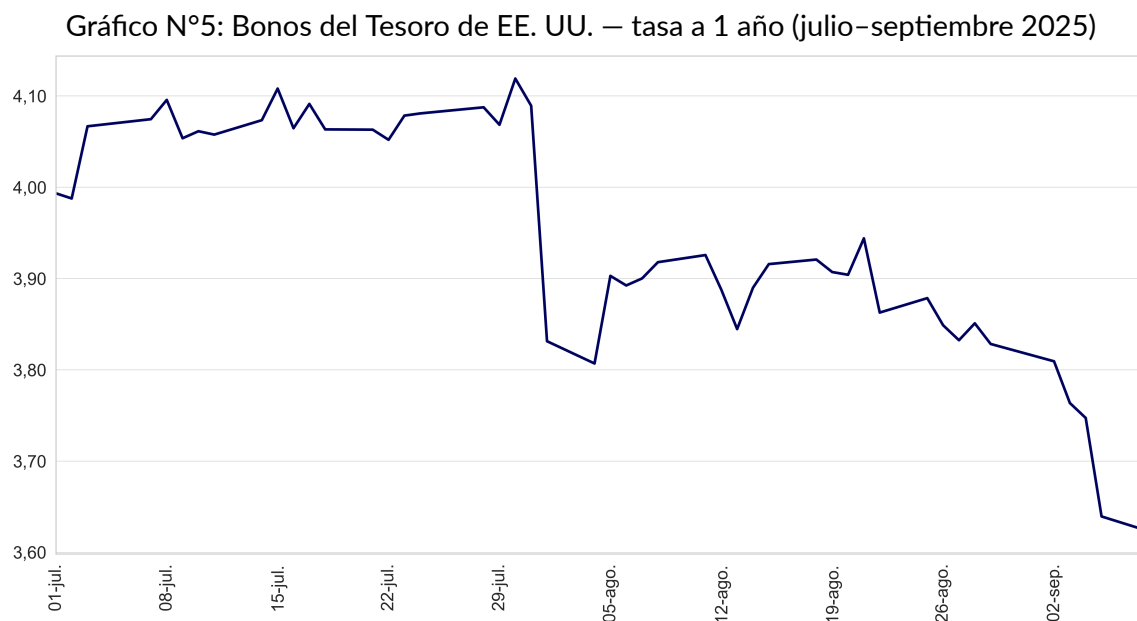
## Tasas de corto y largo plazo en Estados Unidos

Como se señaló anteriormente, la semana del 17 de septiembre la Reserva Federal tenía reunión de política monetaria, y el mercado anticipaba posibles movimientos. La institución, y en particular su presidente Jerome Powell, ha enfrentado fuertes presiones desde el ámbito político —incluido el propio Donald Trump— para reducir la tasa de interés, bajo el argumento de que la inflación estaría suficientemente controlada. Cabe señalar que la Fed no aplica un recorte de

<sup>1</sup>Aunque es efectivo también que un endurecimiento agresivo de la política monetaria genera el riesgo de una recesión, producto de la necesidad de frenar las presiones de demanda agregada.

tasas desde el segundo semestre de 2024.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la tasa de los bonos del Tesoro a 1 año en el último mes y medio. Desde fines de julio se observa una tendencia a la baja, tendencia que se acentuó a fines de agosto y culminó con un marcado quiebre a la baja en la primera semana de septiembre. Esto refleja que los agentes del mercado anticipaban con alta probabilidad un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal, situación que se concretó el día 17 de septiembre.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv.

Este escenario que ocurrió a principios de septiembre, implicaba que estaba aumentando la demanda por bonos de corto plazo, ya que si la Reserva Federal efectivamente recortaba la tasa de referencia, el rendimiento exigido en el mercado para bonos de tasas cortas disminuiría. Como el precio de los bonos se mueve en sentido inverso a la tasa de interés, una baja en la tasa implica un alza en su precio. Por ello, los inversionistas compraban antes del recorte, anticipando que esa valorización al alza les permitirá obtener ganancias cuando el ajuste de la Fed se concretara.

Adicionalmente, esta caída en las tasas cortas puede interpretarse como una señal de confianza en el mercado de que la Fed comenzará un ciclo de recorte de tasas dentro de los próximos meses. En suma, la caída a principios de septiembre en las tasas a 1 año de los bonos del Tesoro reflejaba cómo el mercado anticipaba un recorte en la tasa de referencia de la Reserva Federal, anticipación que elevó la demanda por estos instrumentos y, en consecuencia, su precio.

En contraste con lo observado en los bonos del Tesoro a 1 año, las tasas de los bonos a 30 años han mostrado un comportamiento más volátil y menos definido en el último mes y medio. Desde comienzos de julio se observó una tendencia inicial al alza que llevó los rendimientos a bordear el 5 % a mediados de mes. Posteriormente, la tasa se estabilizó en un rango cercano al 4,85 %–4,95 %, con movimientos más volátiles. Por otro lado, durante agosto, la tendencia general de las tasas largas fue al alza, aumentando los rendimientos un poco menos de 25 puntos base en el transcurso del mes.

A comienzos de septiembre se produjo un quiebre significativo a la baja, con las tasas largas retrocediendo hacia el 4,70 %. A diferencia de lo ocurrido en los tramos cortos —más directamente afectados por las expectativas de recortes de la Fed—, en el caso de los bonos a largo plazo la caída puede asociarse a varios elementos: desde un mayor apetito por activos refugio, hasta expectativas de menor inflación o de un crecimiento más débil en el futuro. En este sentido, la reciente baja en las tasas largas responde probablemente a factores más estructurales y de expectativas, lo que contrasta con la dinámica inmediata que se observa en las tasas de corto plazo.

Gráfico N°6: Bonos del Tesoro de EE. UU. — tasa a 30 años (julio–septiembre 2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv.

El análisis anterior se complementa con la evolución del *Daily News Sentiment Index*, elaborado por la Reserva Federal de San Francisco. Este indicador se construye a partir del análisis de noticias económicas diarias en medios de comunicación y refleja el tono general —positivo o negativo— respecto a la situación de la economía de EE.UU. Como se observa en el siguiente gráfico, desde inicios de agosto y especialmente a partir de septiembre, el índice mostró una clara tendencia a la baja, señal de un deterioro en el sentimiento económico. Este debilitamiento de las percepciones refuerza la hipótesis del mayor apetito por bonos de largo plazo como activos refugio, lo que implica la caída que se ha visto en sus rendimientos.

Gráfico N°7: Índice diario de sentimiento económico (julio-septiembre 2025)



Fuente: Reserva Federal de San Francisco

En definitiva, tanto las tasas cortas como las largas registraron caídas en las primeras semanas de septiembre, aunque por razones distintas. En el tramo corto, la baja respondió a la expectativa de recortes de la Reserva Federal, mientras que en el tramo largo podría estar asociada a ajustes en las perspectivas de inflación y crecimiento futuro, junto con una mayor búsqueda de refugio. En conjunto, ambos movimientos sugieren que el mercado probablemente percibe un escenario de menor presión inflacionaria y de mayor necesidad de estímulo, lo que refuerza la idea de futuras bajas de tasas por parte de la Fed y muestra cómo las señales de los distintos segmentos de la curva se complementan.

En suma, los movimientos recientes en la curva de rendimientos reflejan que, más allá de las diferencias entre plazos cortos y largos, el mercado está en un proceso de ajuste tras varios años de shocks excepcionales: primero la pandemia, luego la inflación y, más tarde, la política monetaria contractiva. La dinámica actual muestra cómo las expectativas sobre la Reserva Federal —en un contexto donde incluso existen presiones políticas para acelerar los recortes— se combinan con factores estructurales de más largo plazo, configurando un escenario en el que la política monetaria de EE. UU. seguirá siendo determinante no solo para su propia economía, sino también para las condiciones financieras internacionales.

# ECONOMÍA NACIONAL

La moderación del Gasto Fiscal  
se explica por el Gasto Social

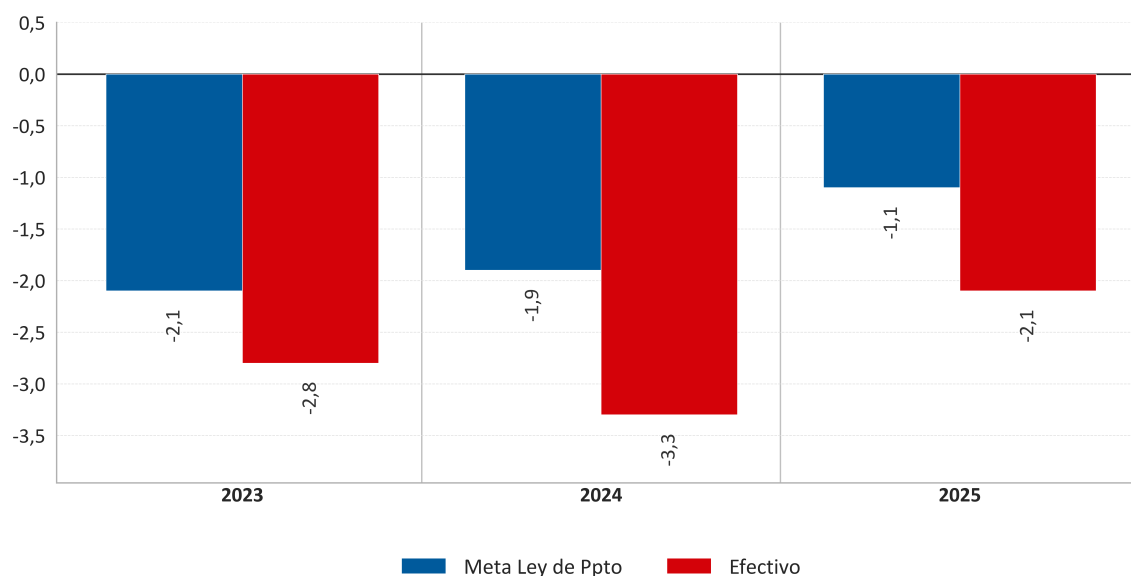


septiembre 2025

## La moderación del Gasto Fiscal se explica por el Gasto Social

Ya entramos en tierra derecha en materia de la Ley de Presupuestos 2026, proyecto que el Ejecutivo debe presentar al Congreso antes del 30 del mes en curso. Nuevamente será un desafío complejo, ya que se presenta en un contexto en que por tercer año consecutivo el gobierno no cumplirá la meta de balance estructural (BE) establecida durante la discusión presupuestaria, como muestra el gráfico a continuación, que compara la meta de balance establecida en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) que acompaña al proyecto de ley con el resultado efectivo obtenido<sup>1</sup>.

Gráfico N°1: Balance Cíclicamente Ajustado como % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES

Se suma también como ingrediente del proceso el último Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda<sup>2</sup>, emitido a fines de agosto por el Consejo Fiscal Autónomo (CFA), que reitera su preocupación por las cifras fiscales, junto con la recomendación de profundizar los esfuerzos del gobierno por contener el gasto corriente, que en los siete primeros meses del año acumuló un aumento real de 3,3 % respecto a igual período de 2024.

En este informe, y como mensaje principal, el CFA plantea lo siguiente:

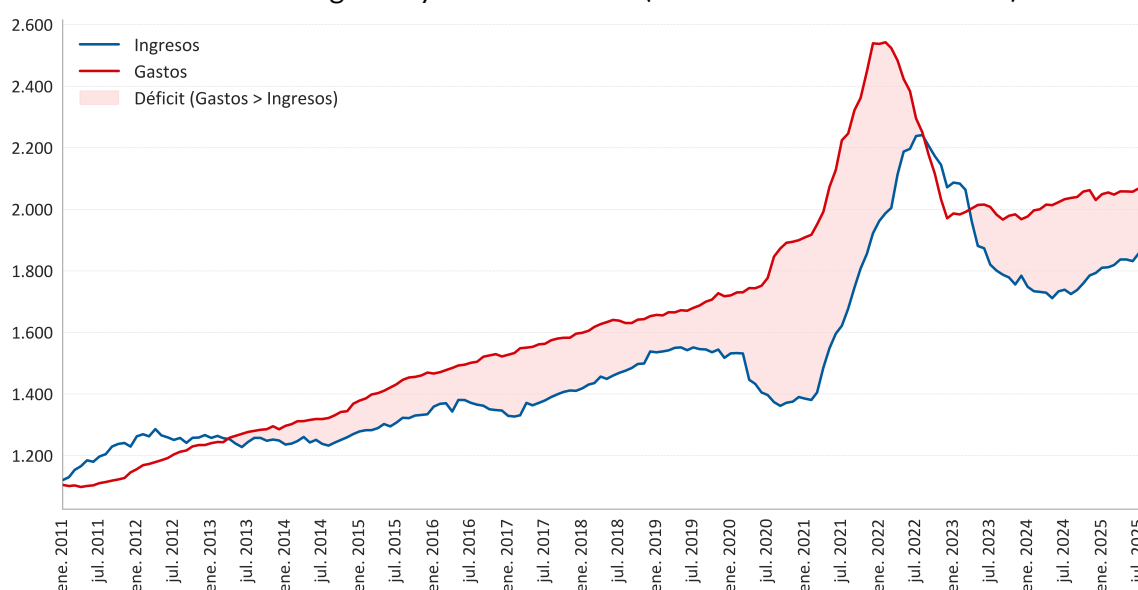
*“El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) plantea la necesidad urgente de adoptar medidas estructurales para corregir la trayectoria de déficits persistentes y el aumento de la deuda desde 2008. En ese contexto, el CFA observa que los nuevos antecedentes presentados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre dan cuenta que los riesgos fiscales advertidos por el Consejo en informes previos se han ido materializando, con un potencial nuevo desvío de la meta de BE.”*

<sup>1</sup>El resultado efectivo para 2025 corresponde a la estimación del CFA.

<sup>2</sup>Informe sobre Balance Estructural N°22 CFA.

Resulta interesante entonces analizar las cifras fiscales del período enero-julio del presente año, con el objetivo de mirar los avances en consolidación fiscal. Efectivamente, se ha producido una mejoría, ya que los ingresos fiscales crecieron a una tasa mayor a la de los gastos, 6,3 % versus 3,3 %, lo que implicó para el período un déficit de \$4.729 miles de millones, en comparación con un resultado negativo de \$5.483 miles de millones en igual lapso de 2024. La tendencia de los ingresos ha mejorado levemente, mientras se modera la tendencia del gasto, pero aún resulta insuficiente para cerrar una brecha que en los últimos doce meses está en torno a un 2,5 % del PIB. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de tendencia de ingresos y gastos en millones de U.F.

**Gráfico N°2: Ingresos y Gastos Fiscales (Millones de UF en 12 meses)**



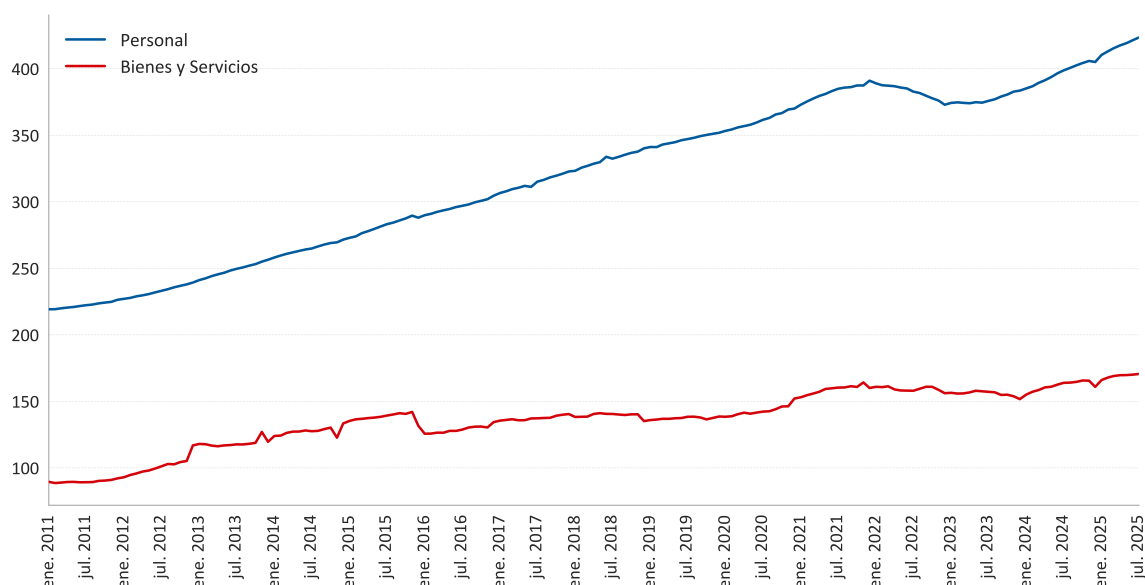
*Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES*

Si analizamos el comportamiento desagregado de los gastos e ingresos, se puede ver que la moderación en el gasto se explica por el gasto social, mientras que el gasto en burocracia sigue creciendo a un ritmo elevado. El gasto en personal acumuló un aumento real de 7,9 % en los siete primeros meses, y el gasto en bienes y servicios de consumo y producción creció un 10,2 % real. No parece entonces existir a la fecha un esfuerzo de moderación relevante, por el contrario, este tipo de gastos son los que muestran la mayor expansión. En cambio, el gasto en subsidios cayó un 2,3 % real y el gasto previsional creció un 3 %. El gasto de capital, al que se le quiere dar prioridad como elemento reactivador de la inversión, creció un 4,6 %.

Los siguientes gráficos muestran la tendencia de los distintos tipos de gasto, evidenciando que el gasto en burocracia se mantiene creciendo al ritmo tendencial de la última década, sin que se observe ningún esfuerzo de disciplina en esta materia. Se observa una reducción del gasto en personal durante 2022, lo que se explica muy probablemente por el fuerte aumento de la inflación en ese año (los datos están en UF) y también porque el fin de la pandemia llevó a una reducción en el personal contratado en forma transitoria para el sector salud. A partir de 2023 este ítem vuelve a crecer a un ritmo elevado.



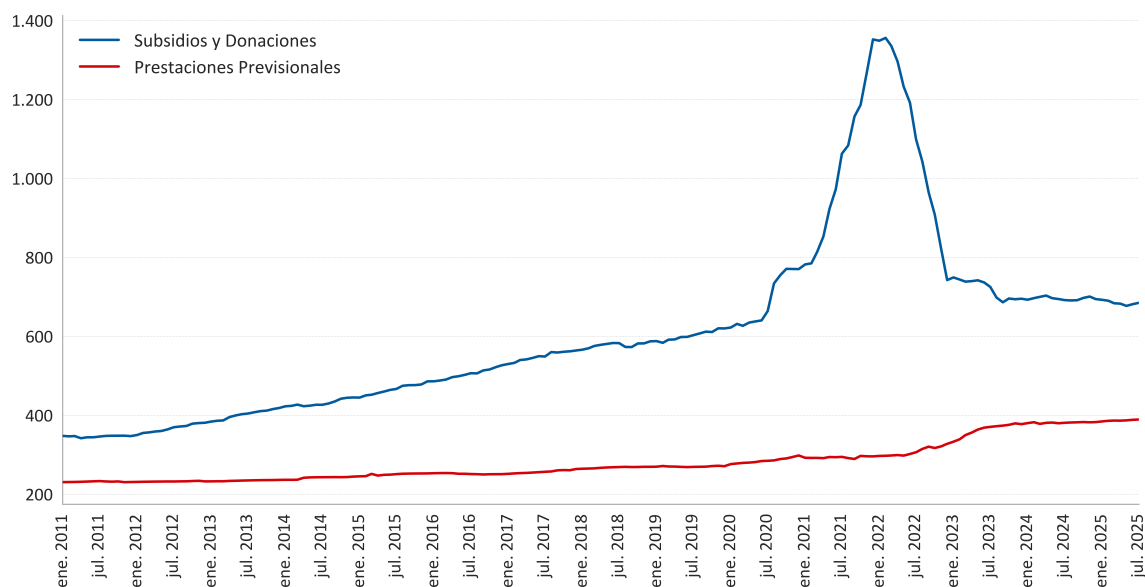
**Gráfico N°3: Componentes Gasto en Burocracia (Millones de UF en 12 Meses)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES

Por otra parte, los ítems de gasto social, que crecieron fuertemente con la pandemia, producto principalmente del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE universal) y luego con la aprobación de la PGU a fines de 2021, muestran un comportamiento estable en términos reales, lo que ha permitido moderar el crecimiento del gasto total. De hecho, el gasto en subsidios muestra una tendencia levemente decreciente en los últimos doce meses.

**Gráfico N°4: Componentes Gasto Social (Millones de UF en 12 Meses)**

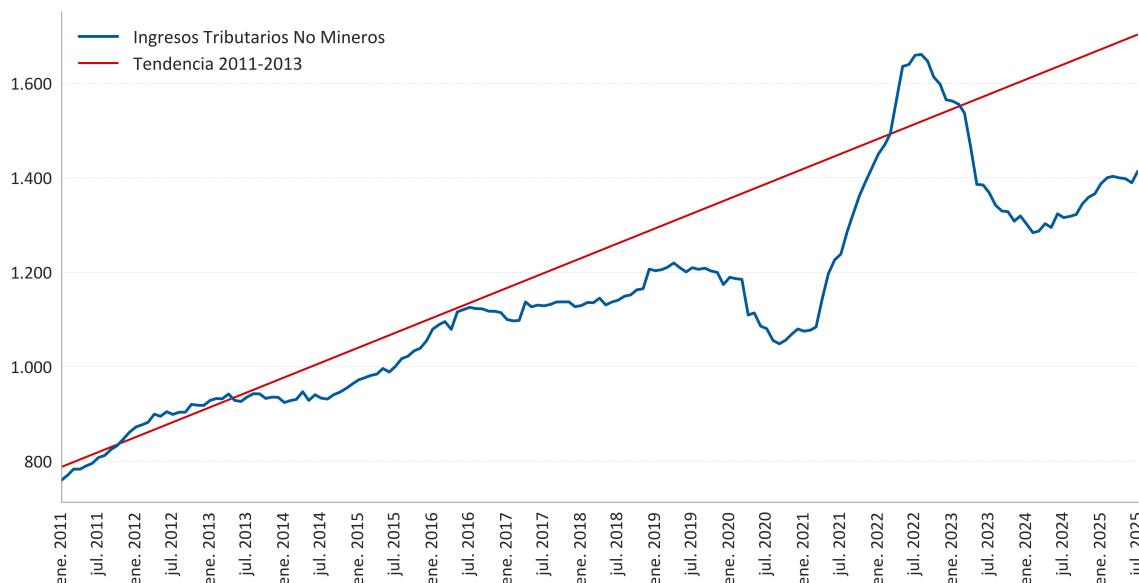


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES

Por el lado de los ingresos, la tendencia de la recaudación tributaria no minera evidencia el fracaso de las reformas tributarias de los últimos quince años. De hecho, si se hubiera mantenido la tendencia de estos ingresos del período 2011-2013, de alto dinamismo económico —mostrada

por la línea recta en el gráfico—, la recaudación sería muy superior a la actual.

**Gráfico N°5: Ingresos Tributarios No Mineros (Millones de UF en 12 Meses)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES

La conclusión de este ejercicio de análisis de datos es bastante evidente; los ingresos fiscales de son muy dependientes de la tendencia de crecimiento de mediano plazo, y parecen responder más a la actividad que a las tasas de impuesto. El gasto público, por otra parte, ha continuado con una tendencia de crecimiento que no se ha hecho cargo de la caída del crecimiento de largo plazo de la economía, lo que ha generado una brecha de déficit estructural en torno a un 2,5 % del PIB (equivalente a US\$ 10.000 millones), que de no cerrarse amenaza la sostenibilidad fiscal. La salida a esta situación es efectivamente un ajuste significativo del gasto junto con un set de políticas que eleven la tasa de crecimiento de largo plazo.

# MERCADO DE CAPITALES

Ajustes del Mercado tras el IPoM  
de Septiembre



septiembre 2025

## Ajustes del Mercado tras el IPoM de Septiembre

---

Las tres premisas fundamentales del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre fueron las que se resumen a continuación.

La primera fue la revisión al alza del límite inferior del rango proyectado de crecimiento para 2025. En la versión de junio, este límite se ubicaba en 2 %, mientras que en septiembre se elevó a 2,25 %. De esta manera, el rango estimado para el crecimiento de Chile en 2025 quedó en 2,25 %-2,75 %.

En segundo lugar, la inflación subyacente —es decir, aquella asociada a los bienes y servicios no volátiles— ha mostrado mayor persistencia de la esperada en el IPoM de junio. Esto retrasa la convergencia a la meta de 3 % hacia el tercer trimestre de 2026. El Banco Central identifica tres factores detrás de esta persistencia: una demanda interna más robusta, altas presiones salariales y los efectos de un tipo de cambio más depreciado. En conjunto, estos elementos han llevado a que la inflación de no volátiles sea más persistente de lo estimado previamente. Por lo mismo, la autoridad monetaria señala que aún necesita recopilar más información antes de seguir reduciendo la tasa de política monetaria hacia niveles neutrales.

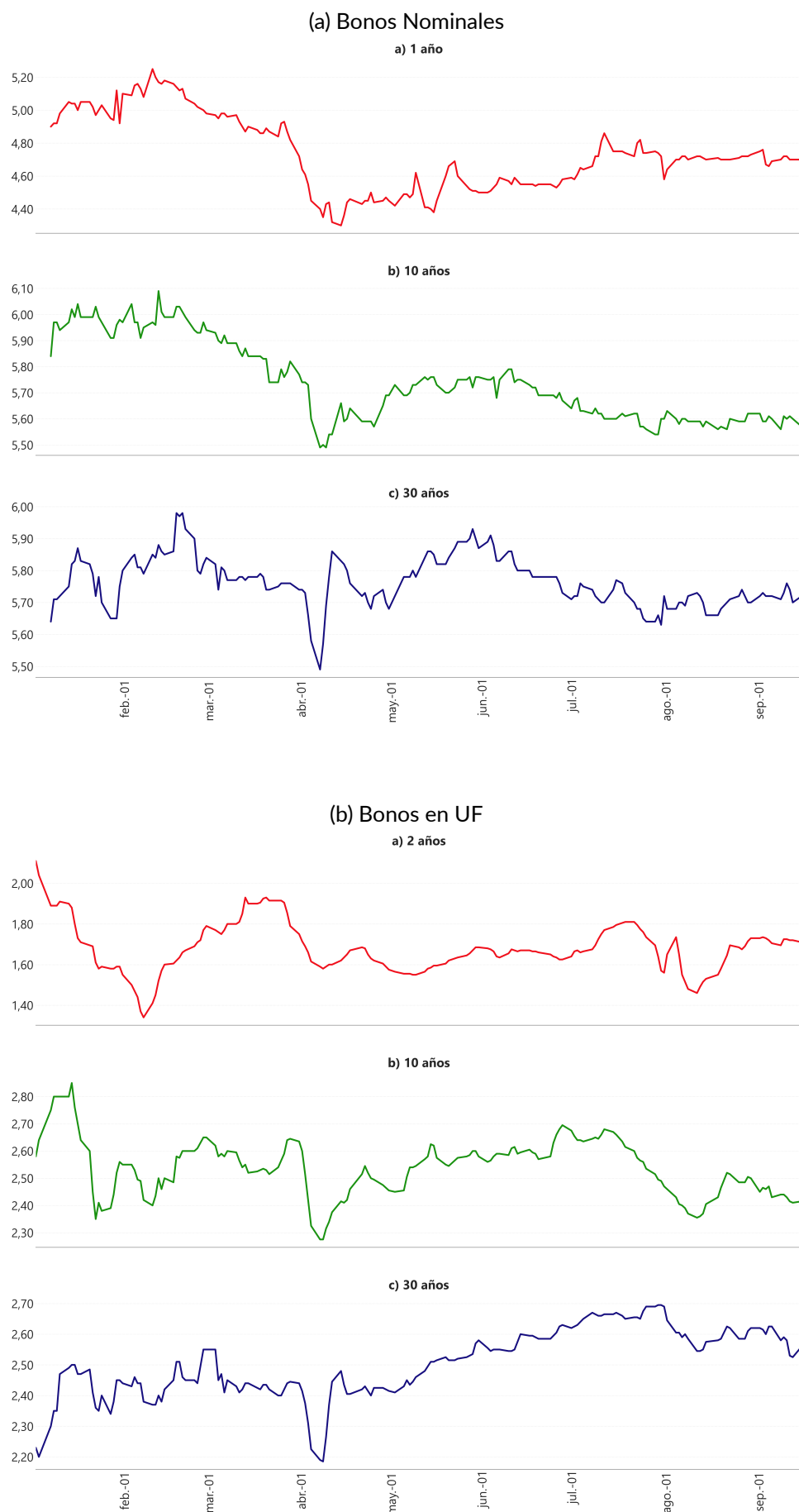
La tercera premisa apunta al mercado laboral. El Banco Central sostiene que las sucesivas alzas del salario mínimo sí han tenido un impacto en el empleo y que este efecto no responde a una mera correlación, sino a una relación causal.

Dado todo lo anterior, los mercados financieros nacionales no son ajenos a lo que la principal institución macroeconómica del país comunica, tanto en sus reuniones de política monetaria como en el IPoM. Por eso, a continuación, se describen las principales reacciones y efectos que experimentó el mercado financiero chileno tras la publicación del informe el 10 de septiembre.

### Renta Fija

El siguiente gráfico muestra la evolución, desde enero de 2025, de las tasas de interés de los bonos del gobierno chileno a distintos plazos, tanto en su versión nominal como en UF. En ambos casos se observan caídas en las tasas de interés, asociadas a acontecimientos particulares ocurridos durante el año. La disminución más marcada se produce a inicios de abril, luego del denominado “día de la liberación” (2 de abril), cuando el gobierno estadounidense impuso aranceles a todos los países, con una tasa base de 10 % y con recargos significativamente mayores para economías como China. En ese contexto, los bonos de mercados emergentes, entre ellos los chilenos, ganaron atractivo en relación con los de Estados Unidos, lo que impulsó su precio y redujo sus rendimientos.

**Gráfico N°1: Evolución de tasas de bonos nominales y en UF del gobierno chileno (2025)**

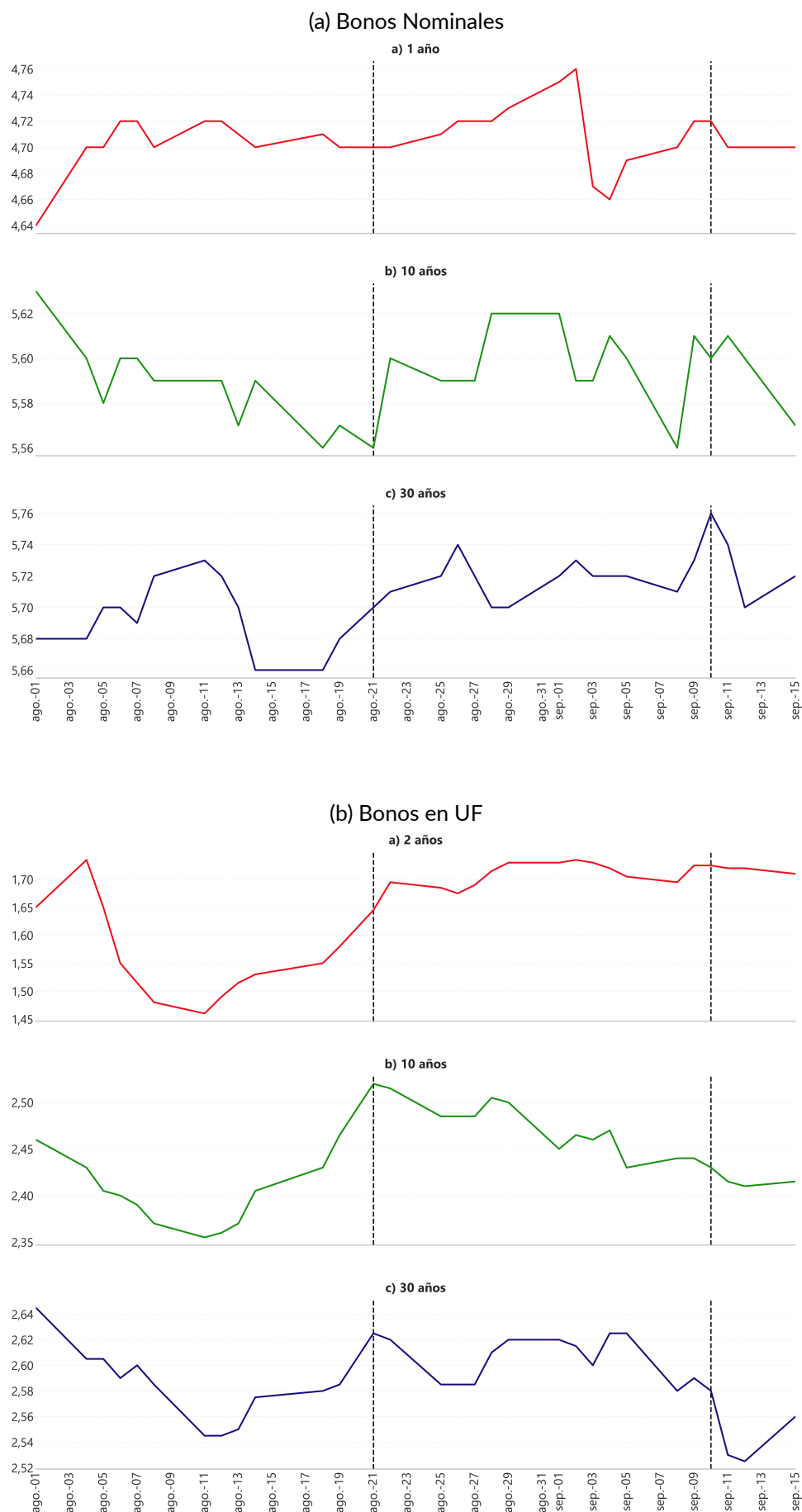


Fuente: Elaboración propia en base a Refinitiv

Tras ese episodio, los bonos nominales y los emitidos en UF —excepto los de menor plazo, de 1 y 2 años— siguieron trayectorias diferenciadas. Los primeros mostraron una evolución en forma de “U” invertida hasta agosto, mes en que retomaron una leve tendencia al alza. En contraste, los bonos en UF exhibieron desde mediados de abril una tendencia al alza en sus tasas, en la medida en que las tensiones generadas por los aranceles estadounidenses se fueron disipando y los papeles del Tesoro norteamericano recuperaron atractivo. Desde fines de julio, en el caso de los plazos largos, y con mayor claridad desde agosto, los bonos en UF comenzaron a registrar una caída en sus rendimientos (aunque con ciertos repuntes entre medio) tendencia que se mantuvo en adelante.

Dado el contexto anterior, el siguiente gráfico muestra la evolución de las tasas de estos mismos bonos a partir del 1 de agosto. En él se distinguen dos líneas verticales negras. La primera corresponde al 21 de agosto, fecha de la renuncia del entonces ministro de Hacienda, Mario Marcel. La segunda marca el 10 de septiembre, día en que se publicó el IPoM de septiembre, documento que entrega información relevante sobre la economía chilena, tanto respecto a su desempeño en lo que va del año como en sus proyecciones hacia adelante, aspectos de particular interés para el mercado.

**Gráfico N°2: Evolución de tasas de bonos nominales y en UF del gobierno chileno (2025)**



Fuente: Elaboración propia en base a Refinitiv

En el caso de los bonos nominales, se observa un comportamiento diferenciado según plazo. El bono a 10 años mostró una reacción inmediata a la renuncia del ministro Mario Marcel, con un repunte en su rendimiento, reflejando un aumento en la prima por riesgo percibida por los inversionistas ante la incertidumbre probablemente relacionada a quien tomaría la cartera en Hacienda. En contraste, la tasa del bono a 30 años ya venía con una trayectoria ascendente previa al evento, lo que sugiere que el mercado incorporaba riesgos de mediano plazo de manera más estructural, sin un quiebre claro en esa fecha. Por su parte, el bono a 1 año prácticamente no mostró variaciones tras la renuncia, consistente con la idea de que la política monetaria de corto plazo —anclada en la TPM— opera como el principal determinante en ese tramo de la curva.

Con la publicación del IPoM de septiembre, los tres plazos reaccionaron, aunque con intensidades distintas. El bono a 1 año redujo levemente su rendimiento, reflejando la expectativa de que el Banco Central mantendrá la TPM estable por más tiempo, postergando el inicio del ciclo de convergencia hacia valores neutrales. El bono a 10 años registró un incremento acotado en sus tasas, lo que refleja la lectura de mayor persistencia inflacionaria y, en consecuencia, un premio por riesgo algo más alto en el horizonte de mediano plazo. Finalmente, el bono a 30 años cayó de forma significativa —con una baja cercana a 0,06 puntos porcentuales—, lo que refleja un ajuste a la baja en las expectativas de inflación de largo plazo, en línea con el mensaje del Banco Central de que la meta de 3 % sí se alcanzará, pero más tarde de lo previsto: recién hacia el tercer trimestre de 2026. En este escenario, el mercado parece internalizar que en la reunión del 27 y 28 de octubre es muy probable que la TPM se mantenga en 4,75 %, mientras que un recorte ocurriría en la reunión del 16 de diciembre, cuando el Banco Central disponga de información adicional que respalde un ajuste.

Las reacciones de los bonos en UF contrastan con las de los bonos nominales, lo que responde a la distinta naturaleza de cada instrumento. Mientras los nominales recogen con mayor fuerza la percepción de riesgo político y los cambios en las expectativas de trayectoria de la TPM, los bonos en UF están directamente ligados a las expectativas de inflación. Así, el bono a 2 años prácticamente no reaccionó al IPoM, dado que en ese horizonte la política monetaria mantiene el ancla de corto plazo. El de 10 años, que ya venía mostrando una tendencia a la baja, continuó en la misma dirección, reflejando que el mercado internalizó un escenario de inflación contenida hacia adelante. Por su parte, el bono a 30 años profundizó su caída, lo que confirma que, pese a que la convergencia a la meta del 3 % se retrasa hasta el tercer trimestre de 2026, las expectativas de inflación de largo plazo permanecen ancladas.

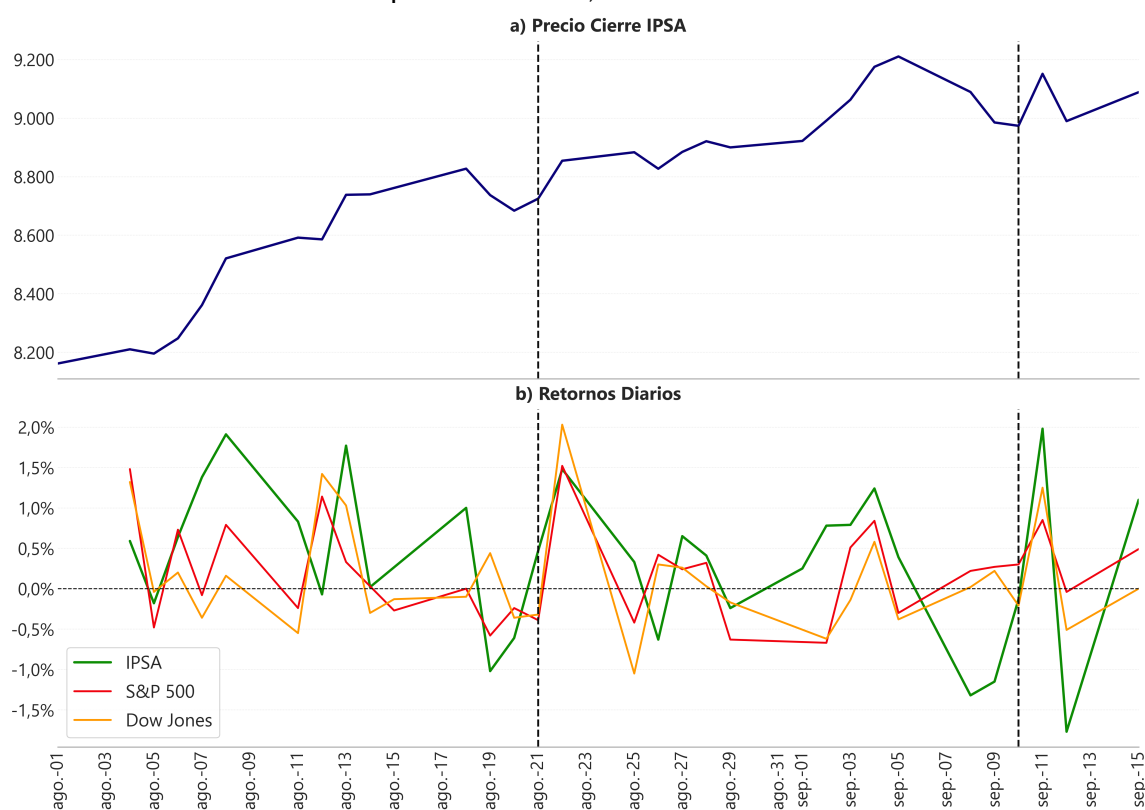
En conclusión, tanto en bonos nominales como en UF, los movimientos más marcados se concentraron en el tramo largo, con caídas significativas en los rendimientos a 30 años tras la publicación del IPoM. Este comportamiento refleja, por un lado, la reafirmación del Banco Central de que la inflación convergerá al 3 % en el tercer trimestre de 2026, lo que mantiene las expectativas ancladas, y por otro, la influencia de un escenario externo más incierto y volátil, que ha aumentado la sensibilidad de los mercados financieros locales, especialmente en la deuda de mayor plazo.



## Renta Variable

Luego de revisar la evolución de la renta fija, es importante observar cómo estos eventos se reflejan también en el mercado accionario local. El siguiente gráfico muestra la evolución reciente del IPSA, considerando dos perspectivas complementarias. En el panel superior se presenta el precio de cierre diario del índice, mientras que en el panel intermedio se grafican los retornos diarios —tanto del IPSA, como del S&P 500 y Dow Jones para motivos de comparación— calculados a partir de esas variaciones en los precios de cierre. Se destacan además en líneas verticales, los dos hitos relevantes mencionados previamente: la renuncia del ministro de Hacienda, Mario Marcel, el 21 de agosto, y la publicación del IPoM de septiembre, el día 10 de septiembre.

Gráfico N°3: IPSA — precio de cierre, retornos diarios e índice base 100



Fuente: Elaboración propia en base a Refinitiv

Entre agosto y septiembre, el IPSA registró un desempeño positivo, con una clara tendencia alcista que lo llevó desde los 8.161 puntos el 1 de agosto hasta un máximo de 9.210 puntos el 5 de septiembre, equivalente a un avance cercano al 13% en poco más de un mes. Tras la renuncia del ministro Mario Marcel el 21 de agosto, el IPSA no solo evitó caídas, sino que al día siguiente avanzó 1,48% hasta los 8.854 puntos. Esto sugiere que el mercado interpretó el cambio en Hacienda como un evento de bajo impacto para las utilidades corporativas y que la continuidad de la política macroeconómica seguiría garantizada independiente de quien asumiera el cargo vacante.

En los días previos al IPoM, el índice mostró mayor volatilidad, con retrocesos de -1,32% el

8 de septiembre y -1,15 % el 9 de septiembre, en un contexto donde los inversionistas anticipaban un escenario de inflación más persistente y la necesidad de mantener la TPM en niveles elevados por más tiempo. El 10 de septiembre, día de la publicación del informe, el IPSA retrocedió marginalmente -0,13 %, y el 11 de septiembre subió 1,98 % hasta 9.151 puntos. También se observa que la trayectoria del índice, claramente ascendente en agosto, comenzó a mostrar un aplanamiento en septiembre, reflejando un escenario más incierto y dependiente de nuevas señales macroeconómicas. Por último, si se comparan los retornos diarios del IPSA en relación a los dos índices estadounidenses, el gráfico da cuenta que en el último mes y medio el índice chileno ha sido más volátil, mientras que los cambios en retornos diarios del S&P 500 y el Dow Jones han sido más suavizados.

Cabe señalar que la caída del 12 de septiembre (-1,77 %) difícilmente puede atribuirse todavía al IPoM, ya que la renta variable se caracteriza por su alta volatilidad y por reaccionar diariamente a múltiples noticias, tanto locales como externas. Asumiendo la hipótesis de eficiencia de los mercados —en su forma débil, semifuerte o fuerte— la información del informe ya debería haberse incorporado en los precios el mismo 10 de septiembre, por lo que movimientos posteriores responden más bien a otros shocks de corto plazo.

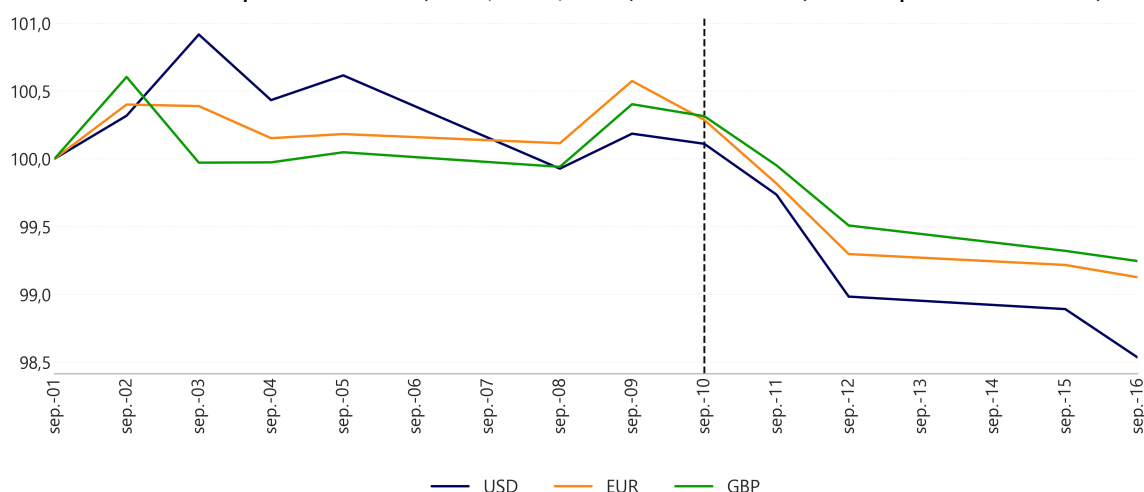
En suma, la lectura del IPoM, que retrasó la convergencia de la inflación al tercer trimestre de 2026, pero revisó al alza el rango de crecimiento proyectado para 2025 (2 %-2,75 % en junio a 2,25 %-2,75 % en septiembre), fue asimilada de manera acotada por el mercado accionario, sin alterar de forma sustantiva su desempeño en el mes de septiembre.

## Tipo de Cambio

Más allá del desempeño bursátil, otro mercado clave a monitorear es el cambiario, especialmente por su sensibilidad tanto a factores externos como a decisiones de política monetaria local, además de reaccionar a eventos o situaciones propias del mercado chileno.

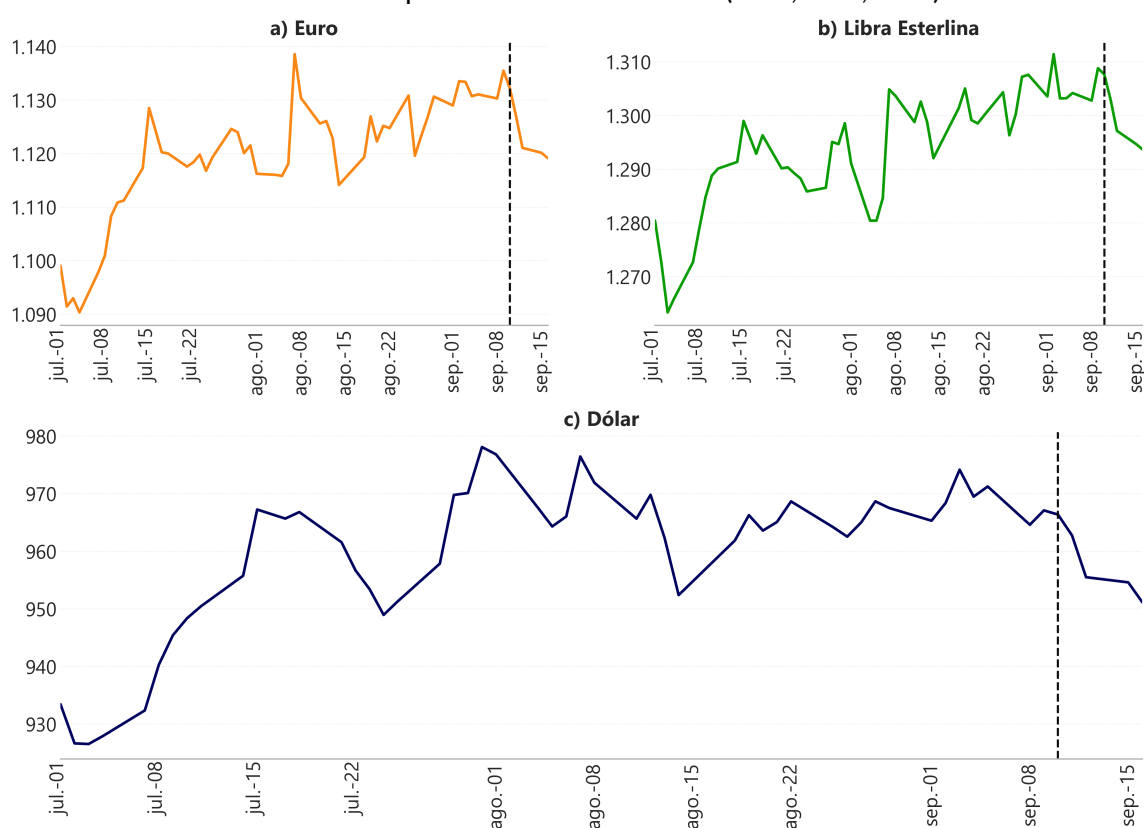
El siguiente gráfico muestra la evolución del tipo de cambio con base 100 al 1 de septiembre, donde se observa un quiebre a la baja del peso frente al dólar, el euro y la libra esterlina tras la publicación del IPoM del 10 de septiembre. Para complementar, el segundo gráfico presenta los niveles absolutos de cada divisa, lo que permite dimensionar en pesos la magnitud de los movimientos.

**Gráfico N°4: Tipo de cambio (USD, EUR, GBP) – base 100 (1 de septiembre = 100)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH

**Gráfico N°5: Tipo de cambio observado (USD, EUR, GBP)**



Fuente: BCCH

En términos absolutos, el dólar partió en torno a 965 pesos el 1 de septiembre, subió transitoriamente hasta 974 pesos el 3 de septiembre, y desde allí inició una trayectoria descendente que lo llevó a 955 pesos el 12 de septiembre y 954 pesos el 15 de septiembre. Un patrón similar se observó en el euro, que pasó de 1.129 dólares el 1 de septiembre a 1.120 el 15 de septiembre, y en la libra esterlina, que retrocedió de 1.304 a 1.295 en el mismo período.

La apreciación del peso tras el IPoM puede explicarse por la decisión del Banco Central de mantener la TPM en 4,75 %, reforzando el diferencial de tasas a favor de los activos en pesos. Según el propio IPoM y datos de mercado, los inversionistas anticipaban recortes de tasa por parte de la Reserva Federal<sup>1</sup>, lo que redujo el atractivo del dólar en relación con monedas emergentes. En conjunto, estas señales favorecieron flujos hacia activos locales y explican el quiebre a la baja del tipo de cambio en los días posteriores a la publicación del informe.

## Expectativas hacia adelante

Tras revisar el comportamiento de la renta fija, la renta variable y el tipo de cambio, corresponde mirar ahora los factores que marcarán el rumbo de los mercados en lo que queda de 2025.

El IPoM de septiembre señala que el borde superior del corredor de la TPM está ligado a la economía local. Si el gasto y la demanda interna muestran más dinamismo de lo previsto —en un contexto de salarios nominales aún altos—, podrían aumentar las presiones inflacionarias y reducir el espacio para recortes adicionales de tasas, con efectos directos en la renta fija.

En contraste, el borde inferior del corredor depende del escenario externo. Un empeoramiento de las tensiones comerciales, un deterioro de las condiciones financieras globales o un aumento de la incertidumbre global podrían provocar depreciación de monedas emergentes y caídas bursátiles. Para Chile, esto se traduciría en impactos en renta variable y tipo de cambio, pero también abriría espacio para que el Banco Central acelere las bajas de tasas<sup>2</sup>, lo que repercutiría en el atractivo de la renta fija, al menos en el corto plazo, dado su vínculo directo con la TPM.

En conclusión, lo más probable es que el principal factor a monitorear hacia fin de año sea el escenario externo. Sin embargo, no se debe perder de vista la dimensión interna, donde el proceso electoral —con elecciones presidenciales en noviembre (primera vuelta) y diciembre (segunda vuelta), además de parlamentarias en noviembre— será un elemento central para los mercados.

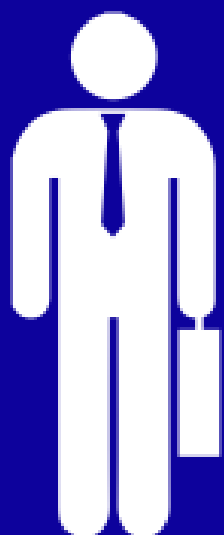
---

<sup>1</sup>Situación que se concretó el 17 de septiembre.

<sup>2</sup>Aunque no necesariamente si el efecto depreciación en el tipo de cambio es muy fuerte.

# MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿Aumento estructural del des-  
empleo durante dos décadas?



septiembre 2025

## ¿Aumento estructural del desempleo durante dos décadas?

---

El IPoM del Banco Central de septiembre ha sido uno de los más noticiosos del último tiempo, debido principalmente al análisis estadístico presentado, que mostraba que el aumento del desempleo, junto a la debilidad en la creación de empleo formal, se explicaba por una combinación de políticas que han incrementado los costos laborales en medio de un proceso acelerado de cambio tecnológico.

Utilizando datos del Seguro de Cesantía, el estudio del Banco Central muestra que “en el último año, distintos shocks de oferta y de costos — incluyendo el alza del salario mínimo y la ley de 40 horas — explican la mayor parte del alza de los costos laborales y han incidido negativamente en el empleo”<sup>1</sup>.

Este resultado ha sido una mala noticia para el gobierno, cuya agenda de reformas laborales forma parte importante de lo que considera como los principales logros de su administración. Por lo que se puede ver, han sido logros que no están exentos de costos, para los mismos grupos a los que se buscaba favorecer.

Frente a lo anterior, autoridades del gobierno han intentado instalar que estos efectos negativos no responden a las políticas adoptadas, sino que son parte de problemas estructurales de larga data en nuestra economía. En esta línea, el ministro de Economía, Álvaro García, publicó una columna de opinión en el diario el Mercurio el día 13 de septiembre, titulada “El desafío de romper 20 años de aumento de la tasa de desempleo”. La idea central del artículo es que el desempleo en Chile no es un problema reciente ni se debe atribuir solo a decisiones recientes del gobierno, sino que tiene raíces estructurales complejas que se han venido acumulando durante al menos dos décadas.

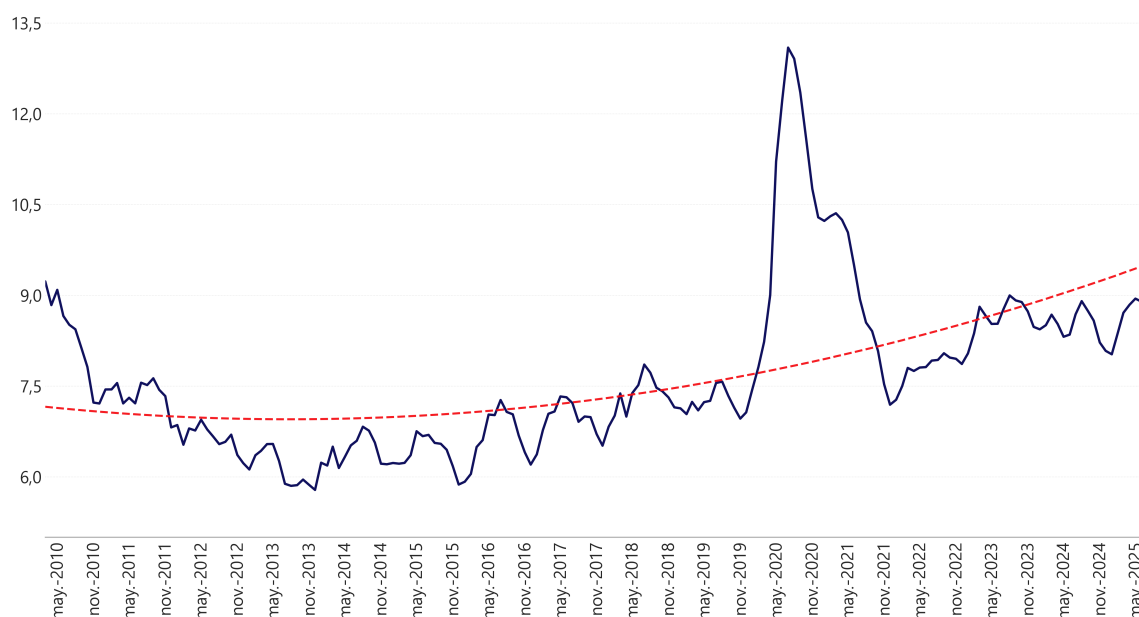
El análisis llama la atención, primero porque la actual Encuesta de Empleo (ENE) del INE tiene datos sólo a partir de 2010, que no son comparables con los de la encuesta anterior, por lo que no contamos con dos décadas de cifras que permitan llegar a esa conclusión.

Pero más importante que lo anterior, los datos de desempleo de la ENE tampoco permiten mostrar una tendencia de aumento estructural del desempleo desde 2010 hasta ahora, como puede verse en el siguiente gráfico de la tasa de desempleo.

---

<sup>1</sup>IPoM Septiembre 2025 — Recuadro I.3: Evolución del mercado laboral.

**Gráfico N°1: Evolución de la Tasa de Desempleo (%) y su tendencia ajustada**

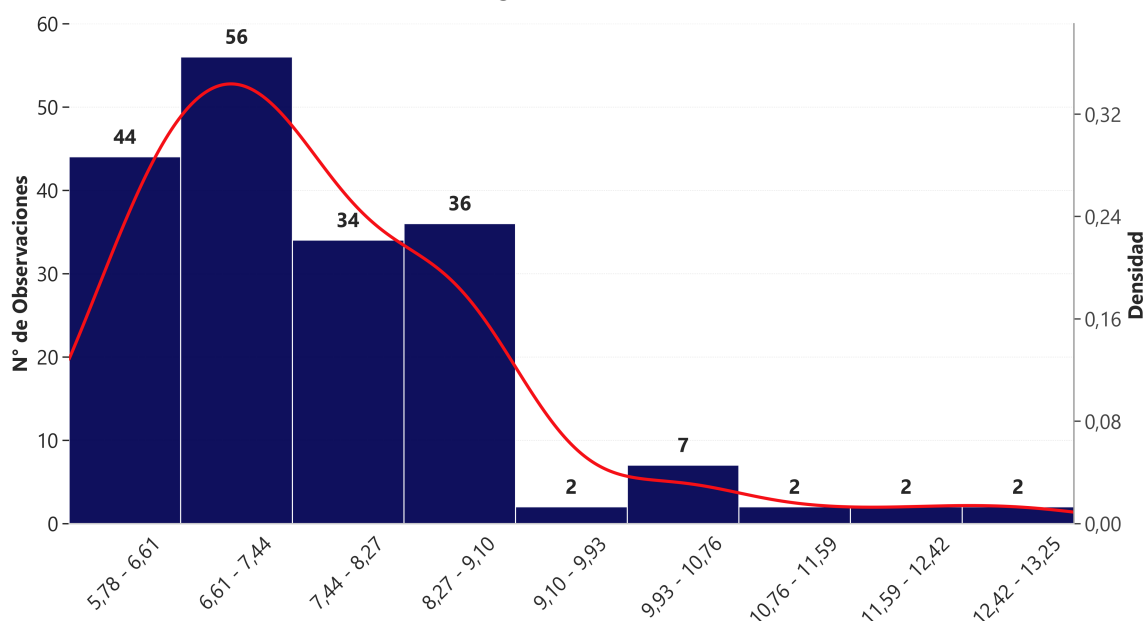


Fuente: ENE, INE

Se puede ver que no existe durante el período una tendencia alcista permanente. De hecho, entre 2010 y 2013 la tendencia de la tasa de desempleo es a la baja. El movimiento creciente se produce a partir de 2016, año en que se aprobó la reforma laboral del segundo gobierno de Bachelet. Se puede ver también que esta tendencia al alza se acentúa a partir de 2023, cuando se hace efectivo el aumento del salario mínimo y la reducción de jornada. Definitivamente, no se puede hablar de 15 años de una tendencia estructural del desempleo al alza.

Otra forma de verlo es a través de un histograma de los datos de desempleo en los últimos quince años, que muestra la distribución de los datos por probabilidad de ocurrencia, y que se muestra a continuación.

Gráfico N°2: Histograma de la Tasa de Desempleo



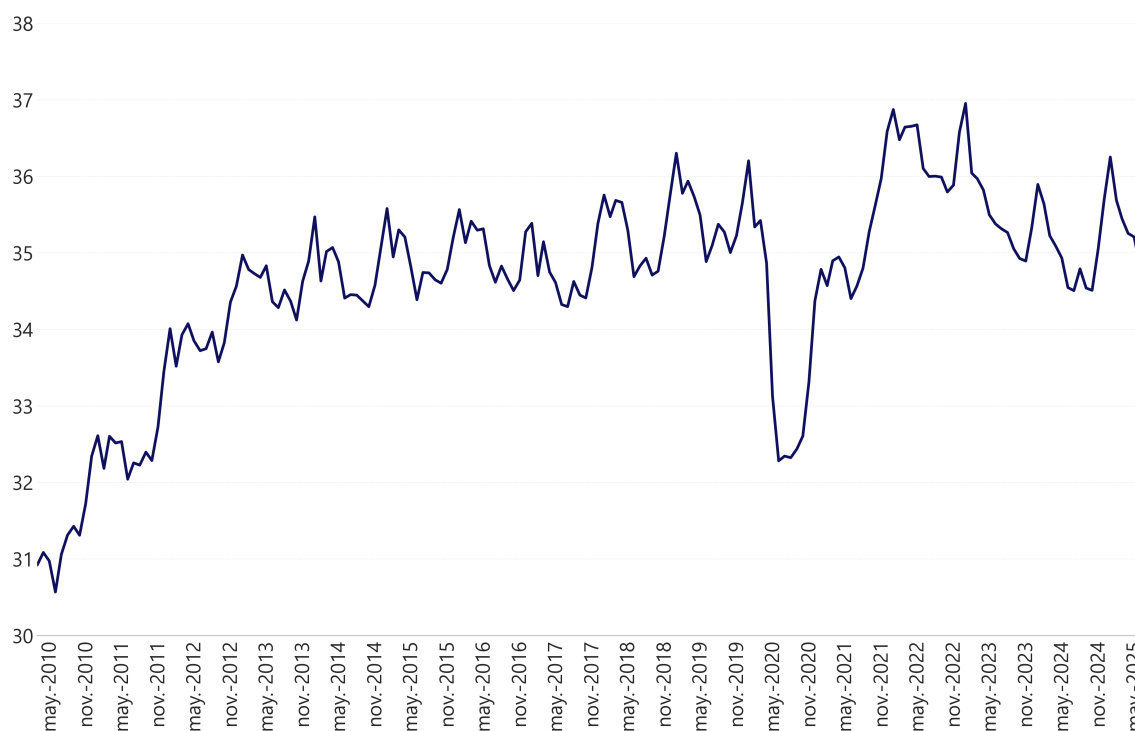
Fuente: Elaboración propia en base a ENE, INE

El gráfico anterior muestra que, de un total de 185 observaciones, cerca de un 80 % se encuentran por debajo de la tasa actual de desempleo, de 8,7 %. Por otra parte, las observaciones por sobre un 9 % corresponden al período de la pandemia, que pueden aislarse de la tendencia, ya que se trata de un fenómeno puntual. Tampoco parece desprenderse de este análisis una tendencia estructural al alza. La curva de densidad (línea roja) refuerza este patrón, mostrando una distribución concentrada en torno al 7 % y con baja probabilidad en los niveles superiores.

Pero mirar la tasa de desempleo no es suficiente para analizar el impacto de los mayores costos laborales, también es relevante lo que está ocurriendo con los ocupados dependientes formales (cotizantes dependientes/población en edad de trabajar), que se muestra a continuación:



Gráfico N°3: Evolución de los ocupados dependientes formales



Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones y ENE

Se observan en el gráfico varios elementos de interés. Lo primero es una fuerte tendencia alcista entre 2010 y 2013, que se modera, pero se mantiene relativamente al alza hasta la pandemia, con un fuerte caída y recuperación posterior, llegando a niveles máximos en 2022, para luego iniciar una tendencia declinante. Es interesante lo que ocurrió en 2022, ya que podría deberse al incentivo a la formalidad que se generó con el IFE laboral<sup>2</sup>, el cual dejó de entregarse a mediados de 2023.

En definitiva, el mercado laboral se ve afectado actualmente por un desempleo por sobre lo que ha sido la tendencia y una escasa creación de puestos de trabajo formales, con cotizaciones. El Banco Central ha entregado evidencia estadística valiosa de que las reformas laborales del gobierno son una causa significativa de este problema. Este análisis es un aporte muy relevante, y además nos muestra la importancia de que las políticas públicas, más que sustentarse en el voluntarismo de quienes las promueven, se implementen teniendo en cuenta los análisis técnicos, para evitar reformas que terminan teniendo más costos que beneficios.

<sup>2</sup>El Ingreso Familiar de Emergencia Laboral (IFE Laboral) era un subsidio estatal dirigido a incentivar la contratación formal de personas que estuvieran cesantes, promoviendo la recuperación del empleo después del impacto económico de la pandemia de COVID-19. El porcentaje del subsidio variaba, dependiendo de si el trabajador pertenecía a un grupo prioritario. En general, podía corresponder a un 50-60 % de la remuneración mensual imponible, con topes máximos.

# TEMA DE ANÁLISIS

La evidencia está, la política no:  
Inversión educativa en Chile



septiembre 2025

## La evidencia está, la política no: inversión educativa en Chile<sup>1</sup>

En las últimas décadas, Chile ha destinado crecientes recursos públicos y privados a la educación, alcanzando niveles de gasto que llaman la atención en la comparación internacional. A su vez, la discusión pública ha girado en torno a la asignación de recursos en la educación y su financiamiento con una marcada inclinación —hasta el día de hoy— hacia la educación superior, relegando la educación preescolar, primaria y secundaria.

Comparar ese gasto con el de otros países permite dimensionar mejor nuestras prioridades y resultados. La OCDE constituye un referente habitual, mientras que países de desarrollo similar, como Bulgaria, ofrecen un buen contrafactual al controlar por niveles de ingreso.

La cuestión central, más allá de este análisis puntual, es comprender si los recursos que Chile asigna a la educación se están transformando en un verdadero motor de desarrollo y de movilidad social.

### Esfuerzo financiero: mucho gasto, poca dirección

Desde 2014, Chile ha mantenido un esfuerzo en educación de alrededor de 7,3 % del PIB (2014 a 2022 para ser exactos, considerando gasto público y privado), un nivel que lo sitúa más de 1 p.p. por encima del promedio de la OCDE, correspondiente a 5,7 % en el mismo periodo. A primera vista, podría interpretarse como un logro en materia de prioridad social. No obstante, el desglose por nivel educativo muestra una estrategia difícil de defender con base en la evidencia empírica en el campo de la economía de la educación.

En 2022, aproximadamente un 2,5 % del PIB se destinó a educación superior<sup>2</sup>, casi el doble del promedio de 1,4 % de la OCDE. Esta diferencia constituye una sobreinversión que ha sido sistemática al menos los últimos 10 años. Mientras tanto, la inversión en educación inicial<sup>3</sup> apenas alcanzó 0,99 % del PIB, muy cerca del promedio OCDE (0,91 %), cuando la teoría y la evidencia señalan que es precisamente en esta etapa donde los retornos son más altos.

Este patrón refleja una apuesta política por expandir el acceso a la universidad, dejando rezagadas las inversiones de mayor retorno tanto a nivel individual para individuos en los quintiles de menor ingreso, como del retorno a nivel social. Para entender mejor este problema, resulta clave mirar primero como Chile destina recursos a los distintos niveles educacionales.

El Gráfico N°1 muestra que Chile se encuentra relativamente alineado en el gasto educacional total (gobiernos más privados) como porcentaje del PIB en los niveles primario y secundario. Sin embargo, la alerta surge en los niveles terciarios y en la inversión en primera infancia. En parti-

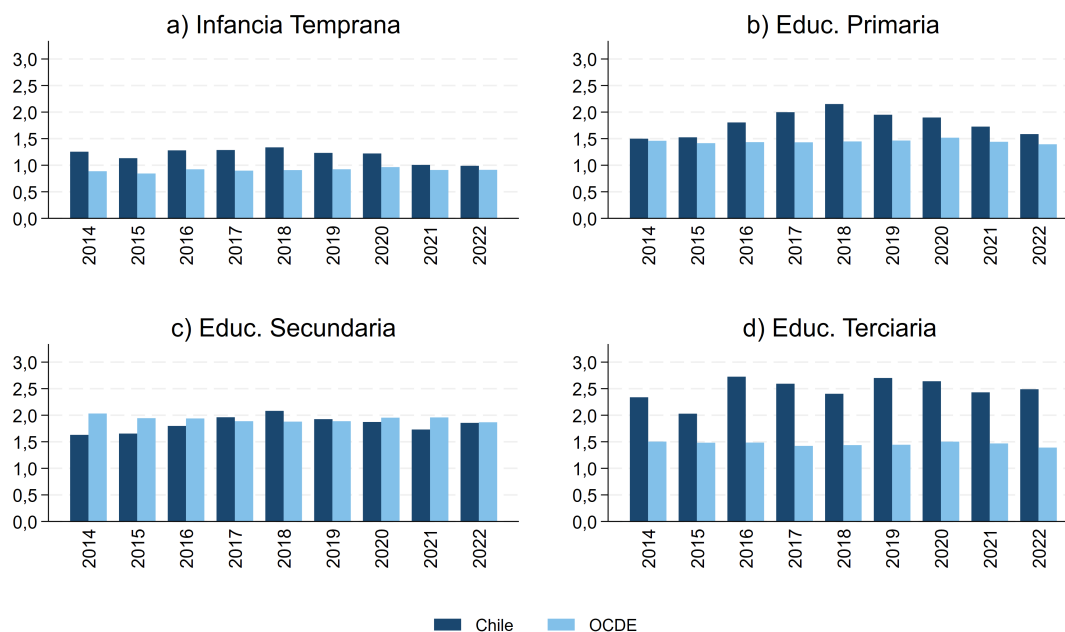
<sup>1</sup> Informe por Maximiliano Villalobos, Ingeniero Comercial Mención Economía PUC y Magíster en Economía Aplicada PUC.

<sup>2</sup> Educación universitaria y técnica, correspondiente a educación terciaria.

<sup>3</sup> La educación inicial corresponde al nivel ISCED 0 (Educación preprimaria), que abarca desde el nacimiento hasta la edad de ingreso a ISCED 1 (Educación primaria), según la Clasificación Internacional Normalizada de la Educación (UNESCO, 2011).

cular, Chile ha seguido dos estrategias que la evidencia empírica en economía de la educación indica que no generan altos retornos ni sociales ni individuales: destinar crecientes recursos a la educación superior y, al mismo tiempo, descuidar la inversión en la infancia temprana.

Gráfico N°1: Gasto en educación según nivel educacional como % del PIB (Chile vs. OCDE)



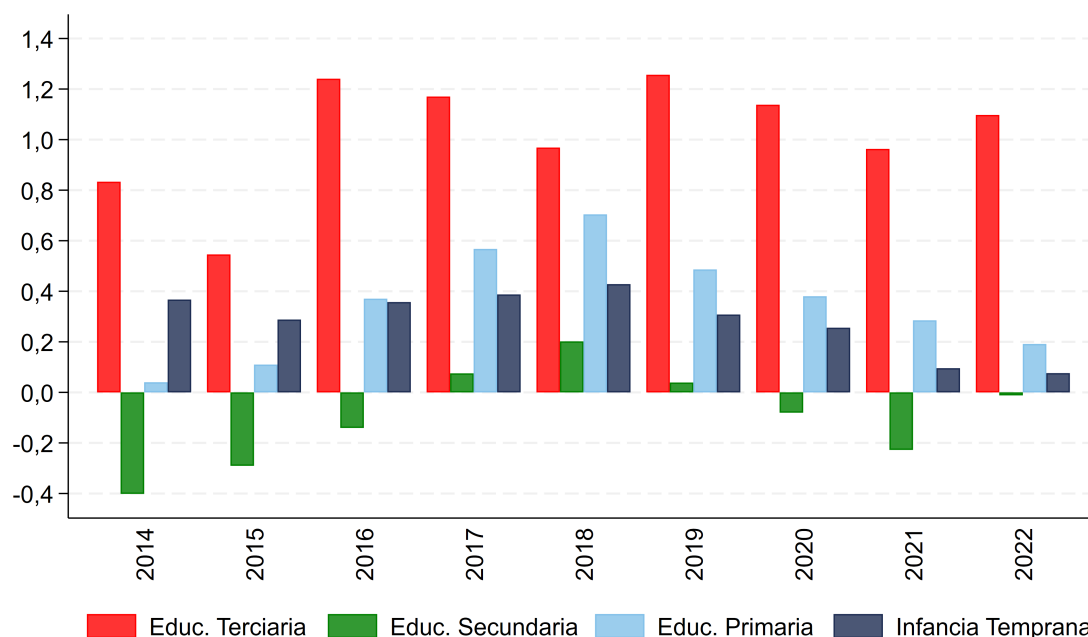
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

El Gráfico N°2 muestra la diferencia entre el gasto en educación de Chile y el promedio de la OCDE, ambos medidos como porcentaje del PIB y desagregados por nivel educativo. Se observa que, en el caso de la educación terciaria, la diferencia ha sido consistentemente superior a 1 punto porcentual del PIB en la mayoría de los años de la muestra.

En contraste, la brecha en el gasto destinado a la educación en la primera infancia se ha ido reduciendo. Esto no se explica porque la OCDE haya incrementado de manera significativa su inversión en este nivel, sino porque —como lo evidencia el Gráfico N°1— Chile ha disminuido de forma sostenida su aporte desde al menos 2018, mientras que la OCDE lo ha mantenido relativamente estable. Como resultado, la diferencia positiva se ha ido acercando a cero (es decir, Chile sigue aportando ligeramente más como porcentaje del PIB, pero esa ventaja se ha reducido).

El caso de la educación secundaria resulta más preocupante, pues la diferencia pasó de ser positiva a negativa: mientras antes Chile invertía relativamente más que la OCDE en este nivel, ahora lo hace relativamente menos. En otras palabras, Chile no solo perdió la ventaja comparativa en gasto secundario, sino que actualmente destina una proporción menor de su PIB que el promedio de la OCDE. Un patrón de reducción de brechas, aunque menos marcado, también se observa en la educación primaria.

Gráfico N°2: Diferencia de gasto según nivel educativo (Chile vs. OCDE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

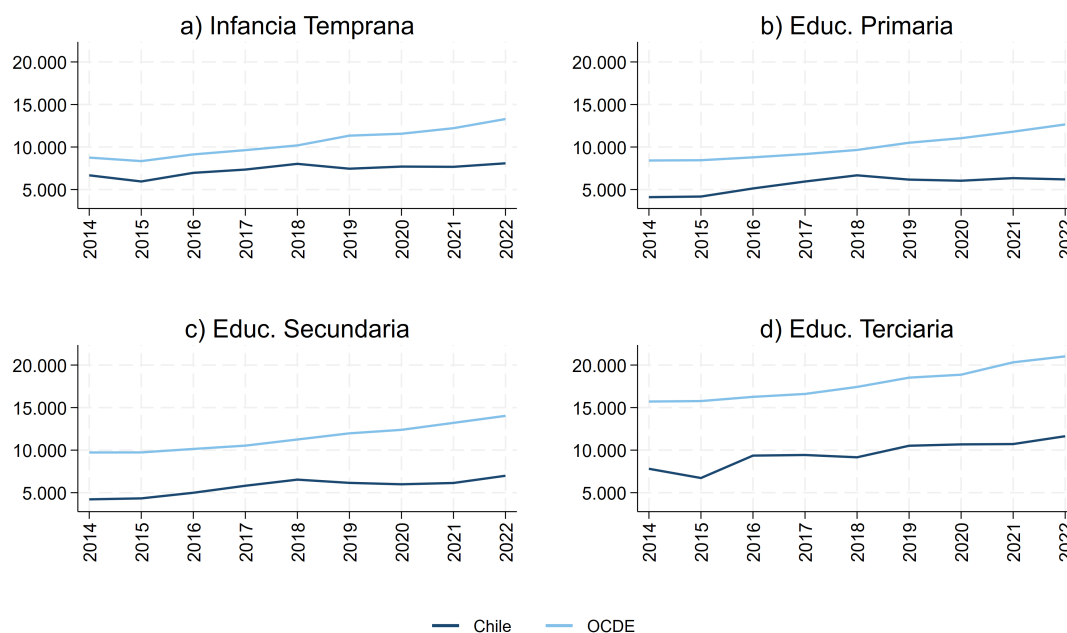
En definitiva, los datos muestran que Chile mantiene un esfuerzo financiero considerable en educación, pero con una distribución poco balanceada entre niveles. La sobreinversión en educación superior y la menor atención a la primera infancia configuran una estrategia difícil de sostener frente a la evidencia comparada de países exitosos, países que han priorizado de manera más decidida las etapas tempranas del ciclo educativo. Por ello, no basta con observar el gasto agregado como porcentaje del PIB: es necesario analizar cómo se traduce en recursos efectivos por estudiante y en cobertura, tema que se aborda en la sección siguiente.

### Recursos por estudiante según nivel educativo: Chile vs OCDE

El Gráfico N°3 muestra el gasto en dólares PPA por estudiante. A diferencia de lo que sugería el análisis en % del PIB, en Chile la educación de infancia temprana aparece con un gasto relativamente elevado por alumno —incluso superior al de primaria—, lo que refleja un menor número de niños matriculados en este nivel. En la OCDE, en cambio, el patrón es más uniforme: las diferencias entre primaria, secundaria e infancia temprana son menores, lo que indica una cobertura más amplia y un esfuerzo más balanceado en la inversión por estudiante.

Esta aparente contradicción entre el gasto como % del PIB y el gasto por estudiante subraya un punto clave: en Chile se gasta relativamente poco a nivel agregado en infancia temprana, pero lo que efectivamente se destina se concentra en un grupo reducido de niños. En consecuencia, el desafío no es solo cuánto se invierte, sino también cómo se amplía la cobertura y se asegura que estos recursos lleguen a toda la población infantil. Repensar esta estrategia resulta fundamental si se busca combinar equidad, eficiencia y retorno social en la política educativa.

Gráfico N°3: Recursos por estudiante según nivel educacional en US\$ PPA (Chile vs. OCDE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

Por consiguiente el desafío es doble. Por un lado, ampliar la cobertura, que según datos de la OCDE para 2022 es deficiente: alcanza un 19,8 % para menores de 3 años (frente al 24,2 % del promedio OCDE) y un 75,6 % para niños de 3 a 5 años (frente al 83,6 %), por otro, asegurar que estos recursos lleguen de manera efectiva a toda la población infantil.

La literatura empírica en economía y medicina coincide en destacar que la inversión en la infancia temprana es la más costo-efectiva. Flavio Cunha y James Heckman —Premio Nobel de Economía— muestran que en estas etapas se forman habilidades cognitivas y no cognitivas en periodos sensibles, altamente complementarias con las inversiones posteriores. Cuando este esfuerzo inicial se descuida, se abren brechas educativas y sociales muy difíciles de cerrar, lo que reduce la efectividad de las políticas aplicadas en etapas más tardías, como la educación superior. En la práctica, esto implica concentrar recursos en jóvenes que ya superaron las desventajas iniciales, en lugar de abordar las raíces de la desigualdad desde la base.

La evidencia médica llega a la misma conclusión. Investigaciones publicadas en *The Lancet* —una de las revistas científicas más influyentes del mundo— demuestran que las experiencias tempranas moldean no solo la arquitectura cerebral y las trayectorias de aprendizaje, sino también la salud mental a lo largo de la vida. Por ello, la falta de inversión en los primeros años no solo limita los retornos educativos y económicos, sino que además perpetúa desigualdades estructurales que se transmiten de generación en generación.

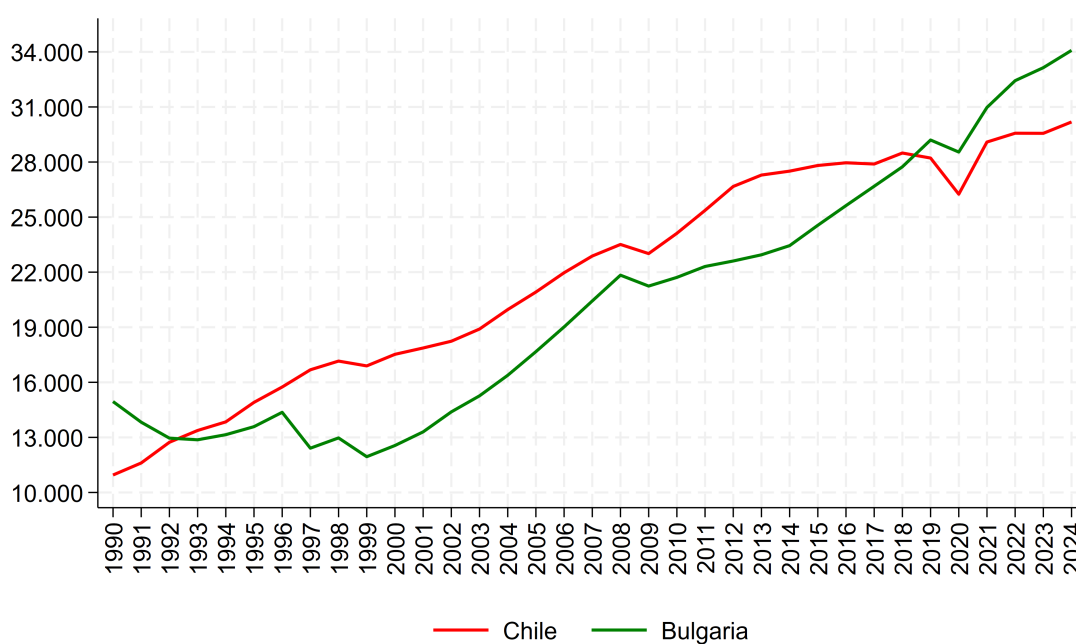
En vista de esta evidencia, resulta indispensable repensar seriamente la estrategia nacional sobre cómo se destinan los recursos educativos. Continuar privilegiando etapas tardías del ciclo formativo, en desmedro de la primera infancia, no solo genera retornos decrecientes, sino que también limita el potencial de desarrollo del país en el largo plazo. Además, si una de las

preocupaciones centrales de la política educacional es la desigualdad, el desafío es aún mayor, pues descuidar la primera infancia implica perpetuarla, consolidando brechas que luego resultan prácticamente imposibles de cerrar. Una asignación más equilibrada y estratégica de la inversión educativa es, por tanto, una condición necesaria para reducir desigualdades y fortalecer la equidad y productividad futuras.

## Una base de comparación más justa: Chile vs Bulgaria

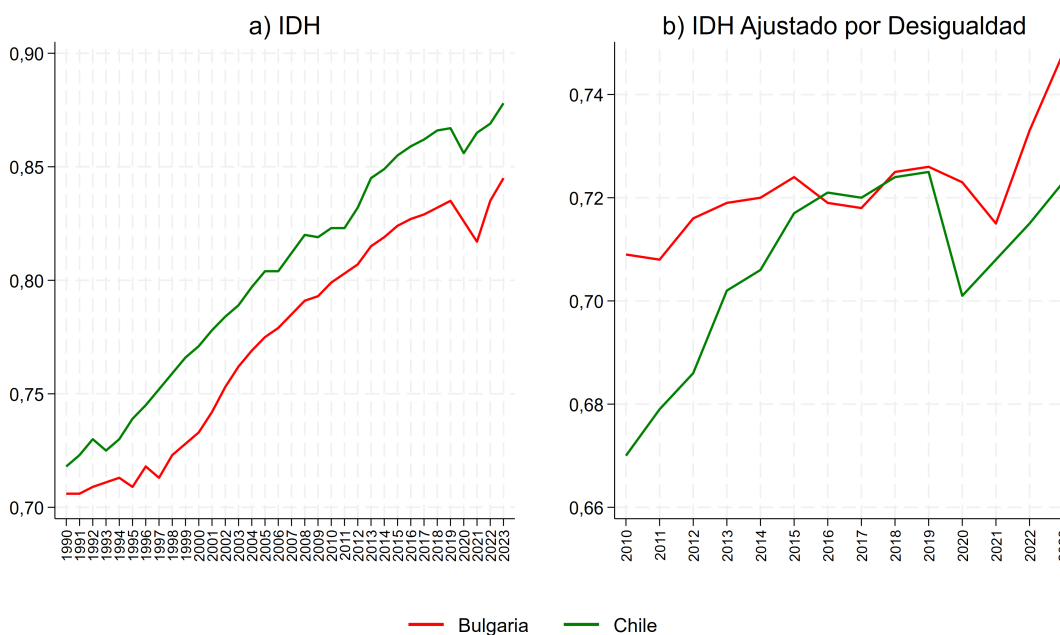
Alguien podría argumentar que comparar a Chile con los países de la OCDE no es válido, dado que en su mayoría poseen niveles de ingreso y desarrollo mucho más altos. Ok, aceptemos por un momento que ese argumento es válido. Sin embargo, si miramos a Bulgaria —país con un PIB per cápita y un Índice de Desarrollo Humano (IDH) muy similares, y que desde 2022 está en proceso de adhesión a la OCDE—, la comparación resulta plenamente pertinente. Los Gráficos N°4 y 5 muestran que ambos países han seguido trayectorias semejantes en términos de ingreso y desarrollo humano, lo que refuerza la validez del ejercicio al no ser una elección arbitraria.

Gráfico N°4: PIB per cápita a PPA 2021— Chile vs. Bulgaria (1990-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N°5: IDH e IDH ajustado por Desigualdad— Chile vs. Bulgaria (2010-2022)

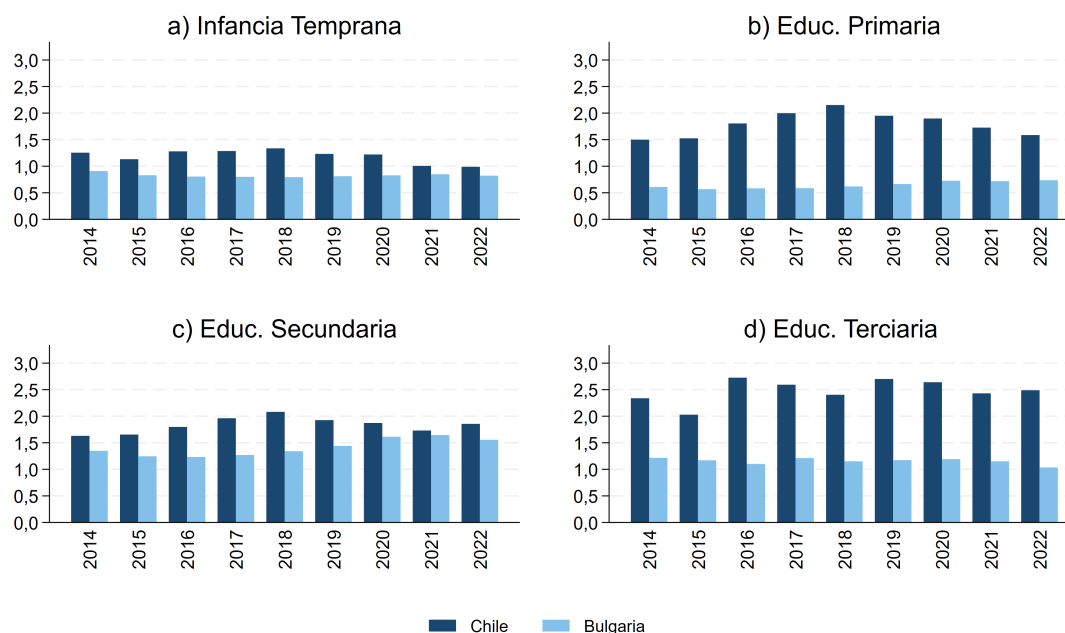


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Naciones Unidas

En materia educativa, los Gráficos N°6 y 7 evidencian un contraste importante. Chile continúa destinando una mayor proporción de su PIB a la educación en todos los niveles, pero cuando se traduce el gasto a dólares PPA por estudiante, la situación cambia: hasta 2020 Chile superaba ampliamente a Bulgaria, pero desde entonces es Bulgaria quien invierte más por alumno en educación superior, secundaria, primaria e infancia temprana.

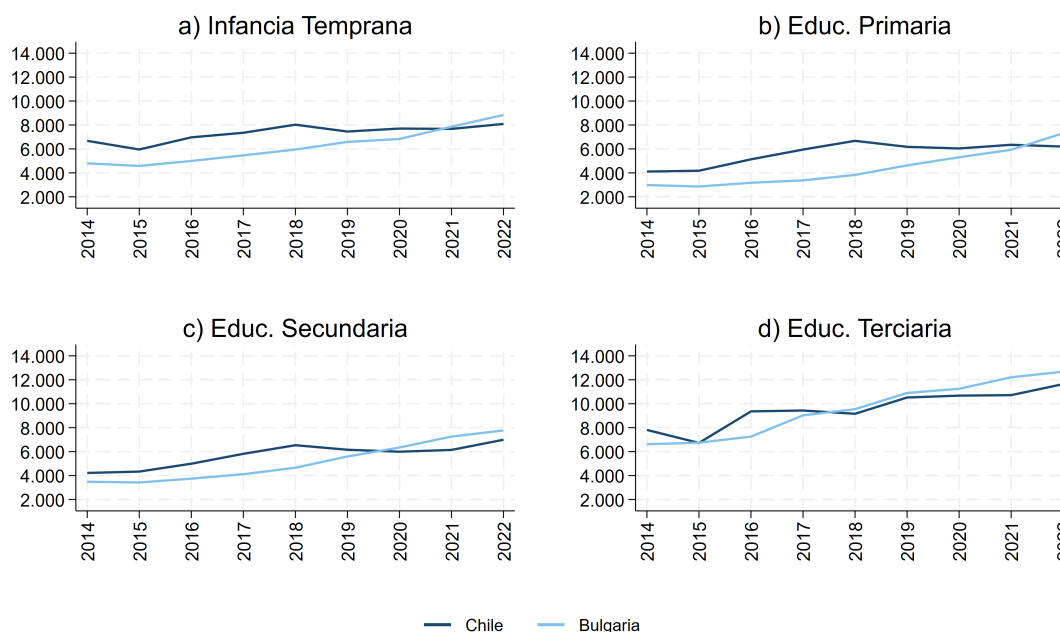


**Gráfico N°6: Gasto en educación según nivel educacional como % del PIB (Chile vs. Bulgaria)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

**Gráfico N°7: Recursos por estudiante según nivel educacional en US\$ PPA (Chile vs. Bulgaria)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

Este resultado refuerza lo señalado en la sección anterior: Chile no solo concentra de manera desproporcionada sus recursos en la educación terciaria, sino que además ha perdido ventaja comparativa en el gasto efectivo por estudiante en el resto de los niveles. La comparación con Bulgaria, un país de condiciones económicas y sociales muy similares, muestra que el desafío

de Chile no radica únicamente en su nivel de ingreso, sino en cómo decide asignar sus recursos educativos. Esto se refleja en las tasas de cobertura de la educación inicial y básica según datos de la OCDE a 2022: si bien Chile muestra una matrícula significativamente mayor en menores de 3 años (19,8 % frente a 4,5 % en Bulgaria), la situación se revierte en el tramo de 3 a 5 años, donde Bulgaria alcanza un 85,5 % frente al 75,6 % de Chile. Además, la cobertura chilena en educación primaria es sustancialmente más alta (66,3 % frente a 41,0 %), pero pierde terreno en educación secundaria (64,3 % frente a 72,5 %) y mantiene un nivel similar en educación terciaria (55,5 % en Chile y 51,9 % en Bulgaria). En conjunto, estas cifras evidencian un patrón de desbalance: Chile logra ventajas tempranas en la escolarización de los más pequeños y en la primaria, pero retrocede en la secundaria y concentra recursos en la terciaria, reproduciendo las inequidades señaladas previamente.

Tabla N°1: Tasas de matrícula por nivel educativo y rango etario en 2022

Nivel educativo	Rango etario	Chile	Bulgaria
Infancia Temprana	0-2 años	19,81	4,49
Infancia Temprana	3-5 años	75,61	85,48
Educ. Primaria	6-14 años	66,26	40,96
Educ. Secundaria	15-19 años	64,35	72,46
Educ. Terciaria	20-29 años	55,49	51,88

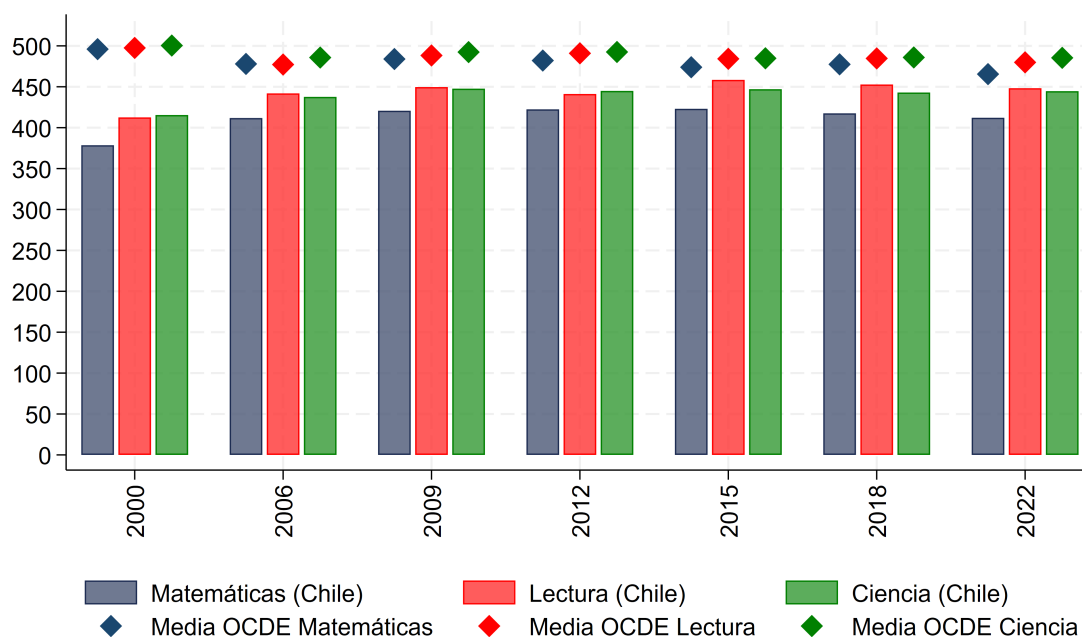
corresponde a la suma de 20-24 y 25-29. Elaboración propia en base a datos de la OCDE.

## Resultados de aprendizaje: retornos que no han estado a la altura de la inversión

Hasta ahora hemos visto que Chile destina un esfuerzo educativo considerablemente mayor que Bulgaria, tanto en términos de PIB como en gasto por estudiante (al menos hasta 2020), y que incluso supera en esfuerzo relativo a buena parte de la OCDE. Sin embargo, cuando pasamos del financiamiento a nivel escolar a los resultados concretos en aprendizaje, las conclusiones son mucho menos favorables.

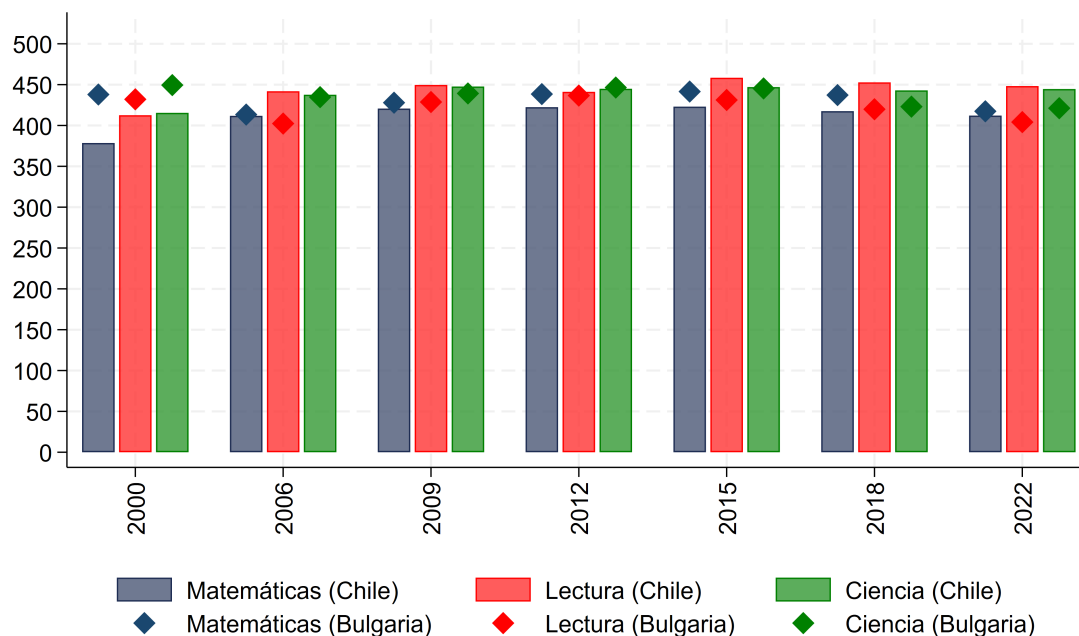
Los Gráficos N°8 y 9, basados en los resultados de pruebas PISA, muestran que Chile se ubica sistemáticamente por debajo del promedio de la OCDE en matemáticas, lectura y ciencias, con brechas persistentes a lo largo de más de dos décadas. Respecto de Bulgaria, país donde el esfuerzo financiero ha sido históricamente menor como porcentaje del PIB, Chile apenas logra un desempeño marginalmente superior en promedio, pese a haber destinado sustancialmente más recursos a la educación escolar durante gran parte del período.

Gráfico N°8: Resultados prueba PISA en el tiempo (Chile vs. OCDE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

Gráfico N°9: Resultados prueba PISA en el tiempo (Chile vs. Bulgaria)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

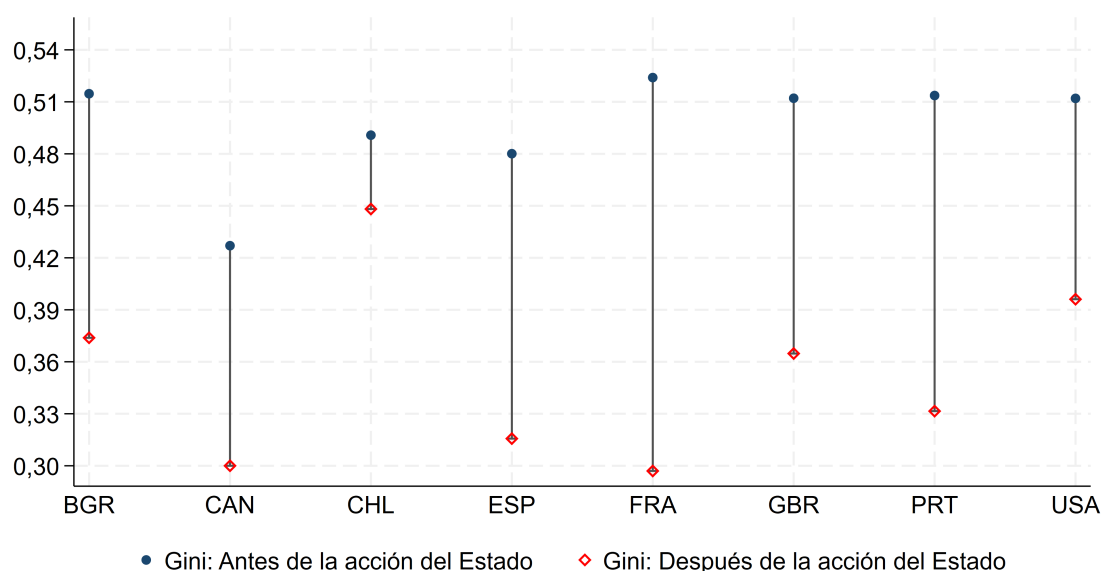
Este contraste sugiere un problema estructural: o Chile gasta mal los recursos educativos, o su sistema educacional es ineficiente, o bien ambas cosas a la vez. En cualquier caso, la evidencia es clara en mostrar que un mayor esfuerzo de gasto no se ha traducido en mejoras significativas de aprendizaje en comparación internacional, lo que refuerza la necesidad de repensar no solo

cuánto se invierte, sino también cómo se invierte.

## Desigualdad y la falla fiscal

El Gráfico N°10 muestra el coeficiente de Gini antes y después de impuestos y transferencias (acción del Estado). El valor previo a impuestos y transferencias refleja la desigualdad de mercado, es decir, aquella que surge de los ingresos laborales y de capital sin considerar la acción del Estado. Bajo esta medida, Chile presenta un nivel de desigualdad similar o incluso menor que países que solemos tomar como referencia en el mundo occidental —como Francia, Reino Unido, Estados Unidos, etc.—, además de Bulgaria, con el que hemos comparado directamente por su nivel de desarrollo.

Gráfico N°10: Coeficiente de Gini antes y después de impuestos y transferencias



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE

La diferencia surge tras la acción del Estado. Mientras en esos países los impuestos y transferencias permiten reducir de forma sustantiva la desigualdad —con Francia como el caso más extremo—, en Chile la caída del Gini es marginal. Incluso Estados Unidos, que culturalmente le asigna menor relevancia a la redistribución, consigue un efecto mayor que Chile. En otras palabras, partimos de una posición de desigualdad de mercado no tan distinta e incluso mejor que varios países de “frontera”, pero el sistema tributario y de gasto social logra muy poco en términos redistributivos y terminamos en consecuencia peor que aquellos países.

En síntesis, si el objetivo es reducir la desigualdad, los datos muestran un doble problema. Por un lado, la acción del Estado en su conjunto apenas logra modificar el coeficiente de Gini, lo que refleja la ineficiencia del sistema tributario y de transferencias en comparación internacional. Por otro, dentro de esa acción se incluye la política educacional, que tampoco ha generado mejoras

sustantivas en equidad pese al elevado gasto. En otras palabras, no solo la política educativa ha sido ineficaz para cerrar brechas, sino que el resto de los instrumentos fiscales y sociales tampoco han logrado cumplir ese propósito. Esto configura un Estado que gasta mucho, pero redistribuye poco, lo que hace aún más urgente replantear la estrategia integral de políticas públicas orientadas a la equidad.

Esto revela un problema estructural más amplio: no se trata únicamente de cómo se invierte en educación, sino de cómo se utilizan los impuestos en general. Si el esfuerzo fiscal no se traduce en mejoras significativas en la equidad, significa que gran parte del potencial redistributivo se pierde. En este sentido, la evidencia sugiere que Chile debe repensar con urgencia no solo la estrategia educativa, sino también el diseño global de su política fiscal y social, para que los recursos públicos efectivamente contribuyan a reducir desigualdades.

## Conclusión

Chile destina recursos considerables a educación, destacando por su alta inversión relativa al PIB y por el fuerte peso de la educación superior. Sin embargo, los resultados no acompañan: en las pruebas PISA seguimos rezagados respecto a la OCDE y apenas superamos a países con similares niveles de desarrollo, como Bulgaria, pese a gastar históricamente mucho más. A ello se suma que nuestro sistema tributario y de gasto social logra muy poco en términos redistributivos: la desigualdad de mercado en Chile no es tan distinta de la de otros países occidentales, pero después de impuestos y transferencias la reducción del Gini es mínima.

La evidencia internacional es contundente. Estudios académicos en economía y en medicina muestran que la infancia temprana es la etapa donde la inversión genera mayores retornos y donde se pueden cerrar brechas de forma duradera. Privilegiar la educación superior, en cambio, significa llegar tarde, cuando las desigualdades ya están consolidadas y las posibilidades de corrección son limitadas.

En este contexto, los desórdenes y las dificultades de convivencia observadas en el sistema escolar son un síntoma de varios problemas acumulados. Uno de ellos es que durante años la inversión se ha concentrado en la educación superior, mientras que las etapas iniciales —donde se forman las bases del aprendizaje y la socialización— han recibido menor atención.

Si Chile aspira a mejorar la productividad, el aprendizaje y la equidad, debe repensar con urgencia su estrategia de asignación de recursos. Esto implica avanzar mediante políticas como la sala cuna universal —un proyecto que va en la dirección correcta— y el fortalecimiento de instituciones clave como la JUNJI, asegurando cobertura y calidad en la primera infancia. Al mismo tiempo, es fundamental enfrentar el deterioro de la educación pública básica y media, revalorizando la profesión docente para atraer jóvenes con vocación, superando las barreras y prejuicios asociadas a la remuneración, la carga y el ambiente laboral. Ello requiere apoyarse en experiencias exitosas a nivel internacional e incluso considerar la incorporación de capital humano especializado en educación desde el extranjero.

## Referencias

---

Cunha, F., Heckman, J. J. (2007). The technology of skill formation. *American Economic Review*, 97(2), 31–47. <https://doi.org/10.1257/aer.97.2.31>

Cunha, F., Heckman, J. J. (2008). Formulating, identifying and estimating the technology of cognitive and noncognitive skill formation. *Journal of Human Resources*, 43(4), 738–782. <https://doi.org/10.3368/jhr.43.4.738>

Heckman, J. J. (2006). Skill formation and the economics of investing in disadvantaged children. *Science*, 312(5782), 1900–1902. <https://doi.org/10.1126/science.1128898>

Patel, V., Flisher, A. J., Hetrick, S., McGorry, P. (2007). Mental health of young people: A global public-health challenge. *The Lancet*, 369(9569), 1302–1313. [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(07\)60368-7](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(07)60368-7)

UNESCO. (2012). *International Standard Classification of Education: ISCED 2011*. UNESCO Institute for Statistics. <https://uis.unesco.org/en/topic/international-standard-classification-education-isced>

# MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES



septiembre 2025

## MODIFICACIONES LEGALES SEPTIEMBRE

---

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.

### ALERTA LABORAL – Comienza el pago del 1 % de cotización adicional

*Informe preparado por Diego Marín y Rodrigo Palacios*

La obligación del empleador de aumentar la cotización previsional, según fue aprobado en la Reforma de Pensiones, comienza con las remuneraciones correspondientes al mes de agosto recién pasado y debe realizarse en estos primeros días de septiembre.

Esta medida forma parte de la última reforma previsional que establece un incremento gradual de un 7 % adicional en la cotización, que sumado al 1,5 % que el empleador ya aporta por el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), llevará la cotización total a un 8,5 %.

Este aumento se implementará de la siguiente manera:

- **Agosto de 2025:** Se inicia con un 1 % adicional sobre el sueldo imponible del trabajador. Este primer porcentaje se distribuirá entre la cuenta de capitalización individual (0,1 %) y el Seguro Social Previsional (0,9 %), el cual se depositará en el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP).
- **Aumentos anuales:** El aporte del empleador continuará aumentando de forma progresiva hasta alcanzar el 8,5 % en 2033. El cronograma de estos aumentos está predefinido en la ley.
- **Financiamiento de beneficios:** La cotización adicional del empleador está destinada a financiar distintos beneficios, como la compensación por diferencia de expectativa de vida para las mujeres y el beneficio por años cotizados.

### ¿Cómo se paga?

El empleador debe declarar y pagar esta cotización adicional junto con las cotizaciones previsionales habituales. El plazo para el pago electrónico es hasta el día 13 del mes siguiente al del pago de las remuneraciones.



## ÁREA LABORAL — Balance y Desafíos de la Ley Karin a un año de su implementación

*Informe preparado por Diego Marín y Rodrigo Palacios*

La Ley 21.643, conocida como la Ley Karin, modificó el Código del Trabajo para reforzar la prevención, investigación y sanción del acoso laboral, sexual y la violencia en el trabajo. Su principal objetivo fue modernizar la legislación y alinearla con el Convenio 190 de la OIT, que trata la violencia y el acoso en el mundo del trabajo.

A un año de su implementación, aquí les presentamos un breve resumen de los avances y desafíos que ha significado:

### **Mayor Protección y nuevas definiciones:**

La ley amplía la definición de acoso laboral, incluyendo no solo a los empleadores o jefes, sino a cualquier trabajador de la empresa, abarcando incluso a terceros como clientes o proveedores.

Si bien esto ha significado un avance en materia de protección para las víctimas, ha producido un desafío importante para las empresas, quienes tienen que incluir en sus protocolos una amplia gama de posibles situaciones y la forma de actuar frente a cada una.

### **Protocolos de Prevención Obligatorios:**

Las empresas, sin importar su tamaño, están obligadas a elaborar y actualizar sus protocolos de prevención del acoso. Esto ha generado una mayor conciencia y la necesidad de capacitar a los equipos, promoviendo la cultura del respeto.

### **Rol de la Dirección del Trabajo (DT):**

La DT juega un papel fundamental al recibir denuncias y fiscalizar el cumplimiento de los nuevos protocolos. La ley le otorga más facultades para actuar en estos casos, aunque ha enfrentado el desafío de manejar un gran número de denuncias y adaptar sus procesos. Ante esta realidad, creemos que se deben sumar más recursos humanos y personal calificado para abordar estos temas, de tal manera de evacuar los trámites y solicitudes con la celeridad que un tema como este requiere.

### **Confidencialidad y Debido Proceso:**

Se establecen plazos claros para la investigación y se asegura la confidencialidad para proteger a las víctimas y a los testigos. Esto busca evitar represalias y garantizar un proceso justo. En este sentido, las empresas han implementado procedimientos de investigación que garantizan la absoluta confidencialidad de los intervinientes, lo que permite a los trabajadores presentar sus denuncias con mayor seguridad y confianza.

## **Capacitación y Sensibilización:**

La ley impulsa la capacitación obligatoria en prevención de la violencia y el acoso para los trabajadores. Esto es crucial para que las personas conozcan las conductas indebidas y las eviten, además para que sepan que hacer en el caso de ser víctima.

## **Desafíos:**

A pesar de los avances, la implementación de la ley enfrenta desafíos:

- **Pymes:** Las pequeñas y medianas empresas pueden tener más dificultades para implementar los protocolos y la capacitación de manera efectiva debido a la falta de recursos o de personal especializado.
- **Denuncias Falsas y Sanciones:** Un tema sensible es el riesgo de denuncias infundadas así como la correcta aplicación de las sanciones por parte de las empresa que, como sabemos, pueden ser amonestaciones, multas o, en casos graves, el despido del trabajador acosador, sin derecho a indemnización.
- **Cambio Cultural:** La ley es un avance, pero su verdadero impacto depende de un cambio cultural profundo en las organizaciones. Es fundamental que la prevención y el respeto sean parte de la cultura corporativa y no solo el cumplimiento de una obligación legal.
- **Plazos investigación:** Se ha detectado una demora y eventual incumplimiento de los plazos legales, lo que se entiende por la cantidad de denuncias.

## **Conclusión**

La Ley 21.643 representa un avance significativo para proteger la dignidad y seguridad de los trabajadores en Chile. Si bien su plena aplicación requerirá más tiempo y un esfuerzo constante de las empresas y autoridades, sus primeros meses de vigencia han demostrado que las empresas han adoptado una mayor conciencia sobre la importancia de erradicar la violencia y el acoso en el mundo del trabajo.

## **ÁREA SEGUROS – CMF establece normas sobre seguros paramétricos**

*Informe preparado por Roberto Ladrón de Guevara*

Luego de dos consultas públicas, con fecha 22 de agosto de 2025 la Comisión para el Mercado Financiero emitió la Norma de Carácter General 546, que regula los seguros paramétricos, los riesgos que se pueden comercializar como paramétricos; las características de las pólizas que se depositen; la comercialización de estos productos; y la vigencia de la normativa.

La definición de los seguros paramétricos se encuentra en el DFL 251, de 1931, al que se remite la norma, según el cual, estos seguros son aquellos que, “frente a la ocurrencia del riesgo o evento dañoso contemplado en el contrato, la indemnización sea pagada sin que el asegurado deba justificar la existencia o monto de los daños, y aun en caso de que éstos no se produzcan”. El asegurado deberá estar realmente expuesto a sufrir un daño ante la ocurrencia del siniestro, aunque dicho daño finalmente no se materialice.

De acuerdo a esta nueva, sólo se podrán comercializar seguros paramétricos que cubran los siguientes riesgos:

- Incendio
- Terremoto, sismo.
- Tsunami, maremoto u ola sísmica.
- Otros riesgos de la naturaleza: sequía, lluvia, heladas, niebla o neblina, viento, granizo, nieve, calor excesivo, erupción volcánica, aluvión, exceso de humedad, inundación, radiación solar, avalanchas, aluviones, caudal y niveles de río, temperatura, marejadas y oleaje.
- Pérdida de beneficios a causa de un evento dañoso.
- Riesgos derivados del transporte del equipaje y bienes muebles.
- Riesgos derivados del transporte de pasajeros.
- Corte o fluctuación en el suministro de energía eléctrica.
- Corte de suministro de agua.

Las pólizas de seguros paramétricos deberán contemplar una cobertura única y el pago de la indemnización procederá cuando el riesgo o evento dañoso alcance el valor convenido para el índice o combinación de índices establecido en la póliza.

Conforme a esta nueva regulación, estas pólizas no podrán ser comercializadas en conjunto con cláusulas adicionales, no pudiendo contratarse seguros paramétricos mediante cláusulas adicionales, ya sea con pólizas indemnizatorias o paramétricas. Las condiciones generales de este producto deben depositarse con un nombre que incluya la referencia a seguros paramétricos e incluir la expresión “paramétrico” o “cobertura paramétrica”.

La normativa advierte que las pólizas deberán indicar de una manera simple y clara el riesgo que cubre el seguro y cuándo se obliga la compañía de seguros a pagar al asegurado. Además, se deberá establecer el plazo de pago de la indemnización, el que por regla general no podrá superar los 15 días hábiles contados desde la denuncia del siniestro, agregando la norma que la solicitud de antecedentes, la respuesta del asegurado o la falta de respuesta no excusará a la compañía de pagar el siniestro en el plazo establecido en la póliza.

En relación con la comercialización de estos seguros, las entidades aseguradoras deberán adoptar políticas, procedimientos y controles tendientes a evitar que se ofrezcan seguros que no sean

adecuados a las necesidades de los clientes. La información, propaganda o publicidad que por cualquier medio se entregue respecto de seguros paramétricos no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error o puedan causar confusión al público acerca de sus características.

La NCG 546 rige a contar de la fecha de su emisión, 22 de agosto de 2025. Respecto de los seguros paramétricos de terremoto, sólo podrán comercializarse cuando la compañía de seguros constituya las reservas técnicas previstas para este tipo de seguros en la Norma de Carácter General N°306.

## ÁREA FINANCIAMIENTO — Ley que crea Registro de Deuda Consolidada

*Informe preparado por Juan Eduardo Troncoso y Matías von der Hundt*

Desde noviembre de este año comenzará a implementarse, en su etapa temprana, la Ley N°21.680, que crea el Registro de Deuda Consolidada (REDEC), y entrará plenamente en vigencia el 1° de abril del 2026.

La ley, que fue publicada en el Diario Oficial el 3 de julio de 2024, tiene como objetivo centralizar en un solo sistema la información de deudas de personas naturales y jurídicas con el sistema financiero, asegurador y otras entidades que otorguen crédito. La administración del Registro estará a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), quien, por medio de la Norma de Carácter General N°540 ha regulado el funcionamiento operativo del Registro de Deuda Consolidada.

La implementación del Registro de Deuda Consolidada busca aumentar la transparencia del Mercado financiero para beneficiar tanto a los consumidores como al sistema en general. Contempla mecanismos para reducir la asimetría de información, lo que facilita una evaluación crediticia más precisa, ayudando a prevenir el sobreendeudamiento. Además, permitirá a la CMF una mejor supervisión del sistema financiero y la correcta formulación de políticas públicas.

### 1. Ámbito de aplicación

Están obligadas a reportar información al REDEC las siguientes entidades:

- Bancos
- Compañías de seguros
- Administradoras de mutuos hipotecarios
- Cooperativas de ahorro y crédito
- Emisores de tarjetas de crédito no bancarias
- Cajas de compensación

- Sociedades securitizadoras
- Otras entidades que otorguen crédito por sobre un umbral determinado por la CMF

La CMF emitirá antes del 30 de julio de cada año una Resolución con las entidades obligadas a reportar al año siguiente.

## **2. Información que se reporta**

Las entidades obligadas a reportar, en general, deberán informar sobre el estado de las deudas de sus clientes. Esta información incluye el monto original y el saldo actual de la deuda, junto con detalles clave como el tipo de crédito (por ejemplo, un leasing, un préstamo o un instrumento de deuda adquirido), las condiciones contractuales, el plazo, las garantías y la tasa de interés. También deben indicar el estado de la deuda (si se encuentra vigente, en mora, o ya fue extinguida).

Es importante destacar, que por regla general, se deben incluir las deudas que fueron pagadas o extinguidas hace menos de cinco años, y sólo excepcionalmente, cuando existe consentimiento expreso del deudor, se podrán considerar aquellas deudas prescritas o extinguidas hace más de cinco años.

## **3. Derechos de los titulares de datos (personas naturales o jurídicas)**

Tienen derecho a saber respecto a la información que se encuentra registrada a su nombre, así como también a solicitar la rectificación o eliminación de la información incorrecta o no vigente. Además, tendrán derecho para consultar quienes han accedido a su información.

## **4. Sanciones por incumplimiento**

Las entidades que no cumplan con la obligación de informar adecuadamente pueden enfrentar multas administrativas y la suspensión de su acceso al sistema REDEC. Si hacen un uso indebido o malicioso de la información, también podrían incurrir en responsabilidad penal.

La norma de Carácter General N°540 podrá ser revisada en este [link](#).

# BOOK REVIEW

Empieza con el porqué. Cómo  
los grandes líderes motivan a  
actuar



septiembre 2025

## “Empieza con el porqué. Cómo los grandes líderes motivan a actuar ”

---

Ángel Soto

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile

Este año, junto al profesor Francisco Ulloa y Paula Larraín, hemos estado trabajando en un libro que esperamos titular *La ruta del emprendedor*. En él reunimos historias de éxitos —y también de tropiezos— que marcan el largo recorrido del emprendimiento en Chile. En cada conversación, casi como ritual, cerramos con la misma pregunta: ¿qué libro reciente recomendarías? La respuesta, en la mayoría de los casos, converge en un mismo título: *Comienza por el porqué*, de Simon Sinek. Esa insistencia fue la razón que me llevó a leerlo. Sinek se define como un optimista inquebrantable. Cree en un futuro brillante y en la capacidad de construirlo juntos. Y desde esa mirada positiva nace su propuesta: dejar de enfocarnos en lo que hacemos o cómo lo hacemos, para detenernos primero en aquello que realmente nos inspira. Ese es el corazón de su teoría del Círculo Dorado, un modelo que explica cómo los grandes líderes y organizaciones logran inspirar y generar un impacto duradero.

Lo interesante es que, tal como hemos comentado en otras reseñas, este autor insiste en la importancia de la pregunta inicial: el *por qué*. Hacerla bien, identificar con claridad el propósito, no solo allana el camino de las soluciones posteriores, sino que da fuerza a la propuesta de valor. En un mundo saturado de opciones y competidores, transmitir con convicción nuestro por qué puede ser el factor que nos diferencia y nos conecta con quienes comparten esa visión.

El libro nos recuerda que cada decisión —orden, acción o resultado— comienza en el mismo punto: una elección. Y aquí aparece un aspecto central: las emociones. La mayoría de nuestras decisiones, como también muestra Daniel Kahneman en *Pensar rápido, pensar despacio*, no se toman de manera completamente racional. Primero reaccionamos desde lo emocional —*el sistema 1* de Kahneman—, y solo después buscamos razones para justificar lo que ya sentimos. Esta conexión ayuda a comprender por qué el Círculo Dorado no es solo un modelo comunicacional, sino una forma de conectar profundamente con las motivaciones humanas.

En este sentido, la obra interpela directamente a las empresas: “¿sabes por qué tus clientes son tus clientes?, ¿sabes por qué tus empleados son tus empleados?” La fidelidad no se compra solo con incentivos o descuentos; se construye sobre la confianza, la emoción compartida y el propósito común. Como señala Sinek, esa lealtad es tan sólida como la de un amigo fiel: sabes que no te fallará cuando más lo necesites.

El *Círculo Dorado*, además, nos ofrece una clave sencilla para entender la conducta humana. Mientras la mayoría de las organizaciones comunica de afuera hacia adentro —primero el qué, luego el cómo y rara vez el por qué—, Sinek propone invertir el orden: empezar siempre desde el propósito (*Why*), seguir con el proceso (*How*) y terminar con el resultado (*What*). Apple es su ejemplo recurrente: antes que computadores o teléfonos, transmite una invitación a pensar diferente.

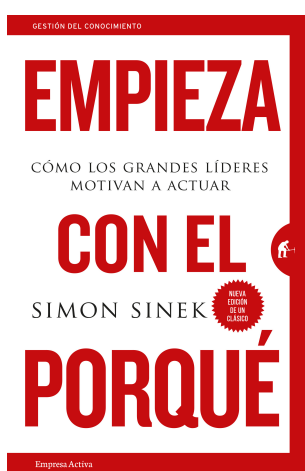
Lo poderoso de esta mirada es que no se limita al marketing; es un modelo de liderazgo y

de cultura organizacional. Hablar desde el *por qué* no solo genera confianza y lealtad, sino que moviliza a las personas en torno a una causa común, apelando directamente a su dimensión emocional. No debemos olvidar que no somos tan racionales como a veces creemos, pues si así fuera, casi no habría compañías, exploraciones o líderes innovadores.

La lectura del libro de Simon Sinek, autor también de otros trabajos como *Los líderes comen al final*, *El juego infinito* y *Encuentra tu por qué*, sin duda permite entender por qué varios de los emprendedores entrevistados han sido exitosos, y determinar qué fue lo que los hizo diferenciarse. No olvidar: “La gente no compra QUÉ haces, sino POR QUÉ lo haces”

Simon Sinek

*Empieza con el porqué. Cómo los grandes líderes motivan a actuar (Empresa Activa: 2024).*





UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

## PUBLICACIÓN CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS ESE BUSINESS SCHOOL

---

### DIRECTORA

María Cecilia Cifuentes,  
Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad  
Católica de Chile  
[mceciliacifuentes.esse@uandes.cl](mailto:mceciliacifuentes.esse@uandes.cl)

### INVESTIGADOR

Maximiliano Villalobos Andueza,  
Magíster en Economía Aplicada, Pontificia Universidad Católica  
de Chile  
Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad  
Católica de Chile  
[mrwillalobos.esse@uandes.cl](mailto:mrwillalobos.esse@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.



ESE Business School Chile



ESEUANDES