

# CEF ANÁLISIS

INFORME  
MACROFINANCIERO

N° 99



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

China y su nuevo Plan  
Quinquenal



## ECONOMÍA NACIONAL

Cables submarinos y sus  
implicancias económicas



## MERCADO DE CAPITALES

Sell America: ¿Se observa  
realmente en los mercados?



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES

El desafío de la formalidad y de  
la prolongación de la vida activa



## TEMA DE ANÁLISIS

Chile y el desafío de transformar  
capital humano en crecimiento  
económico



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MARZO

## BOOK REVIEW

“La Riqueza de las Naciones”



# ECONOMÍA INTERNACIONAL

China y su nuevo Plan Quinquenal



marzo 2026

## Resumen ejecutivo

**Contexto.** China se prepara para la formulación de su Plan Quinquenal XV (2026–2030) en un contexto global más incierto, marcado por tensiones geopolíticas, cambios tecnológicos asociados a la inteligencia artificial y una competencia creciente con Estados Unidos. A diferencia del plan anterior, definido en plena pandemia, el nuevo escenario combina desafíos externos con restricciones estructurales internas, lo que condiciona la estrategia de crecimiento hacia los próximos años.

### Balance del Plan Quinquenal XIV

- El plan priorizó innovación, consumo interno, sostenibilidad y mejora del bienestar.
- El gasto en I+D creció a tasas superiores al 7 % anual, en línea con los objetivos tecnológicos.
- El consumo retomó cierta recuperación post pandemia, aunque sigue bajo estándares de economías de ingreso alto, medio alto y medio.
- La capacidad en energías renovables mostró un crecimiento sostenido y acelerado desde 2023.
- Los ingresos laborales y el ingreso disponible evidencian una desaceleración reciente.

### Plan Quinquenal XV y restricciones estructurales

- El nuevo plan refuerza el rol del consumo interno como motor principal del crecimiento.
- Se profundiza el énfasis en autosuficiencia tecnológica, modernización industrial y seguridad económica.
- Persisten desequilibrios productivos, incluyendo sobrecapacidad y presión competitiva en precios.
- El alto ahorro y la baja participación del consumo limitan una transición rápida del modelo.
- Factores como envejecimiento poblacional, menor dinamismo de inversión y menor productividad presionan el crecimiento a la baja.

**Conclusión.** El Plan Quinquenal XV no implica un cambio de dirección, sino una profundización del modelo de crecimiento basado en demanda interna, innovación y autosuficiencia. Sin embargo, su implementación enfrenta restricciones estructurales relevantes que apuntan a una desaceleración persistente del crecimiento chino. En este contexto, la economía global —y en particular países como Chile— deberá adaptarse a un escenario en que China continúa siendo un actor central, pero con un dinamismo más moderado que en décadas anteriores.

## China y su nuevo Plan Quinquenal

---

Cada cinco años, China vuelve a señalar los lineamientos que seguirá su economía para el período de los siguientes cinco años, a través de sus Planes Quinquenales. Actualmente, China acaba de terminar el período 2021–2025 establecido en su Plan Quinquenal XIV. En ese sentido, le corresponde al gobierno chino presentar el documento oficial de su Plan Quinquenal XV, en el cual se definirán las metas y aspiraciones que se esperan para la economía de China en el período 2026–2030.

El contexto económico global de este nuevo Plan Quinquenal es radicalmente distinto al del Plan Quinquenal XIV. Cuando se definió el plan anterior, la economía global enfrentaba un momento sanitario crítico. Esto generó disrupciones relevantes en el comercio a nivel mundial y, en consecuencia, también en el crecimiento de los países —incluido China—. Además, el contexto de pandemia presionó las finanzas públicas a nivel global, lo que impactó negativamente en el endeudamiento de los países, situación que tendió a normalizarse posterior a 2020.

Sumado a lo anterior, a partir de 2022 —y acelerado desde 2024— la irrupción de la inteligencia artificial ha ido cambiando los flujos de inversión y, por esto mismo, la competitividad a nivel mundial será cada vez más dependiente de esta. En ese contexto, la competencia de China con Estados Unidos por establecerse como la principal superpotencia se profundiza cada vez más, sumado a otros actores regionales relevantes en Asia que le compiten, como India.

Por último, además de los cambios a nivel global, China también enfrenta desafíos domésticos, como las proyecciones a la baja y negativas de la natalidad hacia 2050 y fines de siglo, así como una agresiva competencia en precios dentro de su mercado interno. Esta situación ha ido generando problemas en industrias clave para China, como la de vehículos eléctricos, donde el país busca posicionarse como líder a nivel mundial. Dentro de este nuevo contexto se inserta el nuevo plan.

Si bien el documento oficial del Plan Quinquenal XV aún no ha sido publicado, ya se han dado a conocer las recomendaciones del Comité Central del Partido Comunista chino para su formulación. De acuerdo con estas recomendaciones, el nuevo plan no rompe con el XIV, pero sí da un giro hacia un modelo más centrado en el consumo interno, la autosuficiencia tecnológica, la modernización industrial avanzada y la seguridad económica. El cambio no es tanto de dirección, sino de ordenamiento de prioridades en el nuevo escenario económico global que enfrentará China.

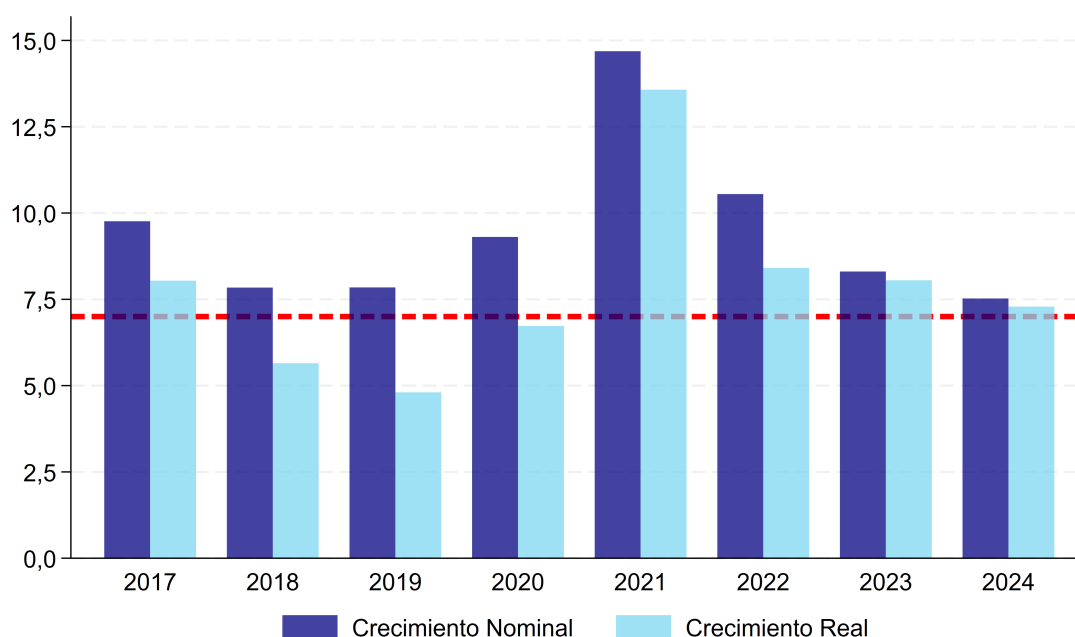
### El desempeño de China dentro de los ejes principales del Plan Quinquenal XIV

El Plan Quinquenal XIV que comprendía el período 2021–2025 establecía como eje central la transición hacia un modelo de crecimiento basado en innovación, fortalecimiento del mercado interno (como eje central del desarrollo), sostenibilidad ambiental y mejora del bienestar. En este contexto, los datos económicos de los últimos años permiten situar la evolución reciente de la

economía china dentro de estos lineamientos.

En primer lugar, el énfasis en innovación se reflejó en el objetivo explícito de aumentar el gasto en investigación y desarrollo a tasas superiores al 7 % anual dentro del período del plan. Como se observa en el Gráfico N°1, el crecimiento del gasto en I+D superó en el período consistentemente dicho umbral hasta el último dato de 2024 (representado por la línea roja horizontal), tanto en términos nominales como reales, lo que se alinea con la prioridad del plan de consolidar capacidades tecnológicas y avanzar hacia la autosuficiencia en sectores estratégicos.

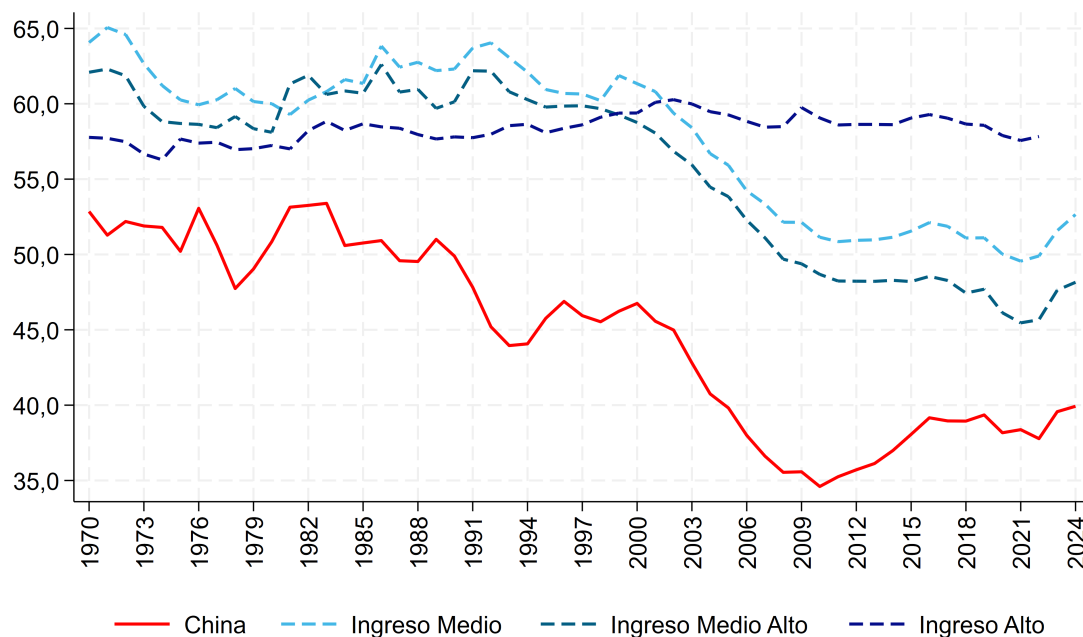
Gráfico N°1: Crecimiento Anual (%) del Gasto en I+D en China (2017-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del National Bureau of Statistics of China

En segundo lugar, el plan introdujo la estrategia de “doble circulación”, donde el fortalecimiento de la demanda interna cumple un rol clave y central en el crecimiento chino. Como se observa en el Gráfico N°2, el consumo de los hogares en China como porcentaje del PIB empezó a caer fuertemente a partir del año 2000; esto tiene su contraparte por el lado del ahorro, indicador cuyas tasas como porcentaje del PIB fueron sustancialmente altas en China respecto de otras economías para ese mismo período, llegando al 50,6 % en 2010, año en el cual el consumo como porcentaje del PIB alcanza su punto más bajo, como muestra el gráfico. Luego de la crisis financiera, comienza una tendencia al alza en el consumo que se detiene en 2020 con la pandemia. Dentro de este contexto, el plan tenía entre sus ejes centrales fortalecer el mercado doméstico mediante el consumo de los hogares, consumo que a partir de 2023 parece retomar una tendencia al alza. Aun así, el consumo de los hogares chinos se encuentra muy por debajo de los niveles promedio de economías de ingreso alto, medio alto y medio, considerando el PIB de cada una como referencia.

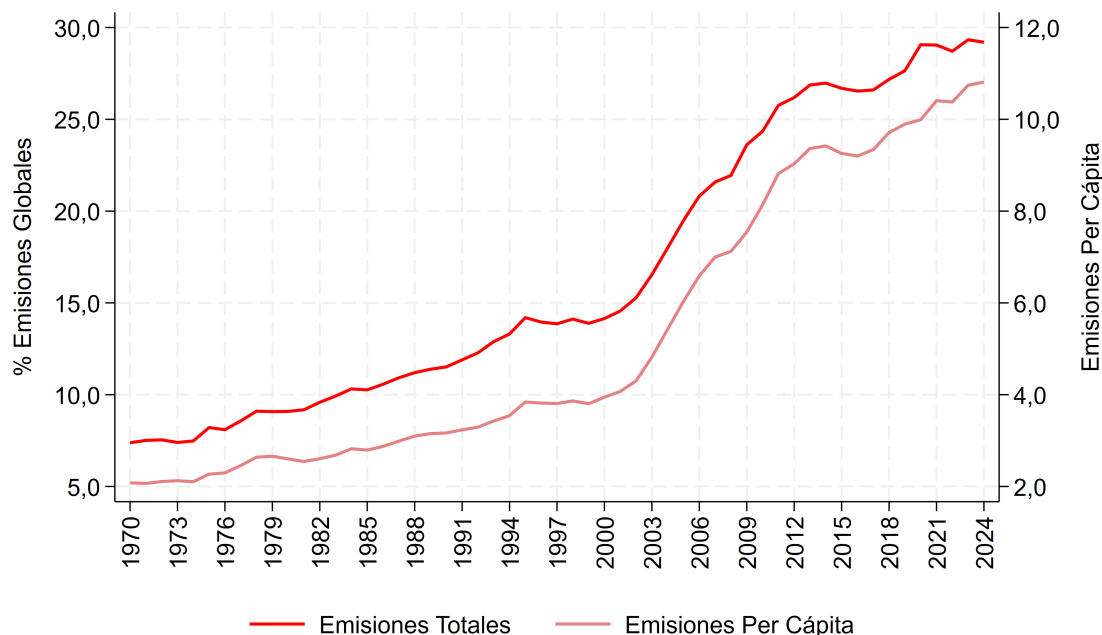
Gráfico N°2: Evolución del Consumo de los Hogares (% PIB) para China y el Resto del Mundo (1970-2024)



Fuente: Banco Mundial

En tercer lugar, la transición hacia un modelo de desarrollo más sostenible constituyó otro de los pilares del Plan Quinquenal XIV. Como se observa en el Gráfico N°3, las emisiones de gases de efecto invernadero de China como porcentaje del total de emisiones mundiales empezó a estancarse a partir de la pandemia, no así la emisión per cápita que sigue su tendencia al alza.

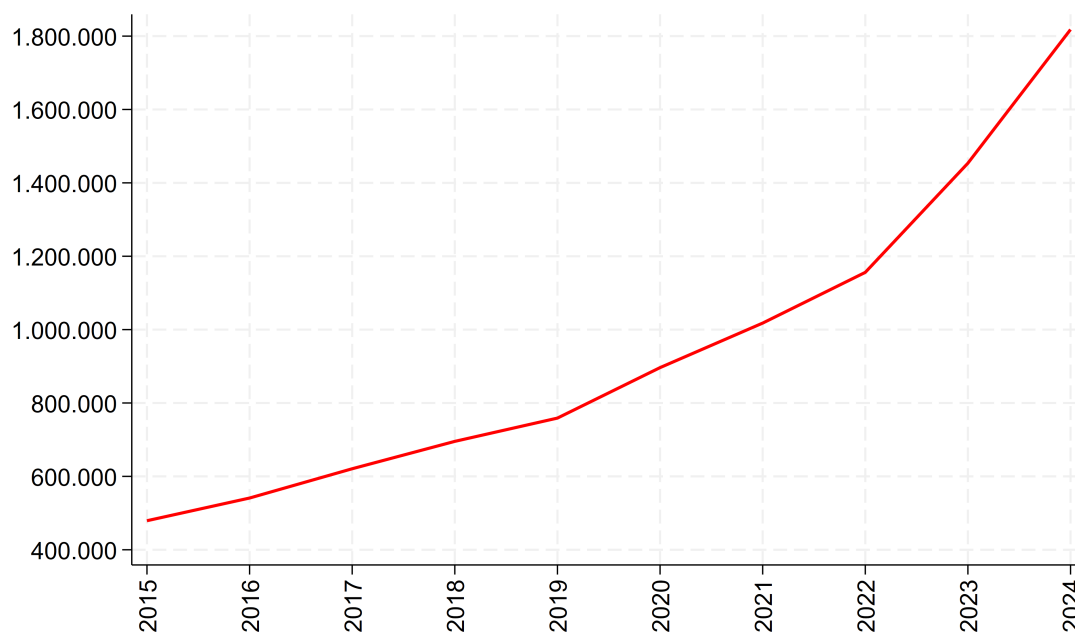
Gráfico N°3: Emisión de Gases de Efecto Invernadero en China a nivel mundial (%) y Per Cápita (t CO<sub>2</sub>eq por persona al año)



Fuente: GHG emissions of all world countries - 2025 Report

El contexto anterior se complementa con lo observado en el Gráfico N°4, donde la capacidad instalada en energías renovables exhibe un crecimiento sostenido, con una aceleración marcada desde 2023. Situación que se inserta en los esfuerzos por reconfigurar la matriz energética, para así poder disminuir emisiones, considerando que el sector energético es el mayor emisor a nivel mundial, además de asegurar un flujo constante de energía para sectores estratégicos de la economía China. Esto último también de relevancia en el plan por motivos de seguridad nacional.

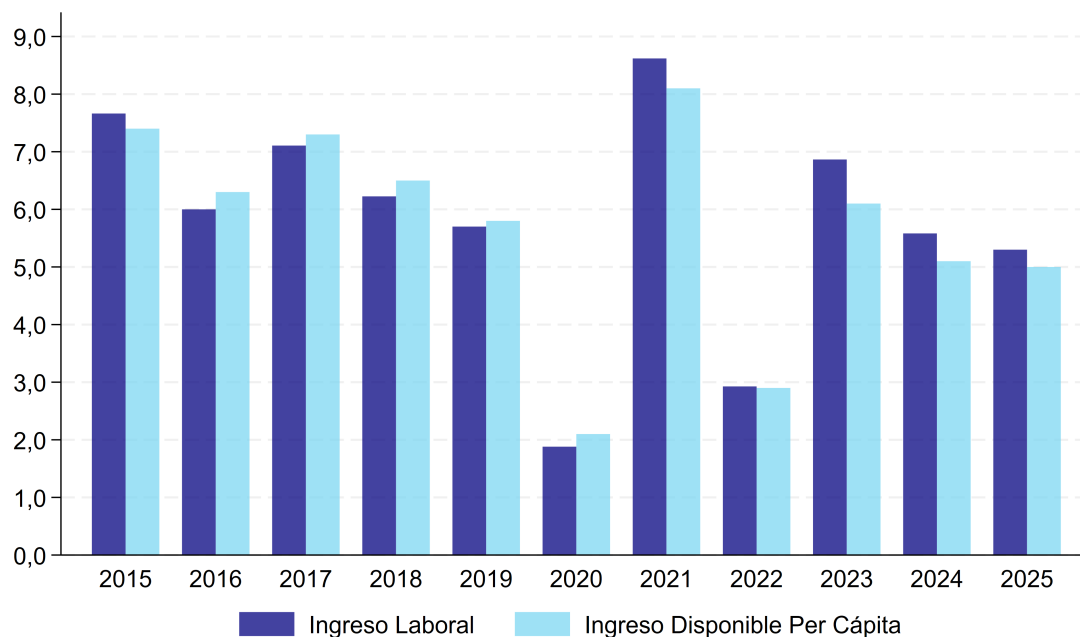
Gráfico N°4: Evolución de la Capacidad Instalada (MW) en Energías Renovables en China



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la International Renewable Energy Agency

Finalmente, el plan también incorporó como objetivo la mejora en los niveles de ingreso y bienestar. Como se observa en el Gráfico N°5, si bien el plan tenía aquellos lineamientos, el crecimiento real de los salarios y del ingreso disponible per cápita muestra una desaceleración en el período posterior a la pandemia, en línea con una moderación del crecimiento económico de China. Esta evolución resulta consistente con el contexto macroeconómico reciente y con los desafíos asociados a sostener mejoras en el ingreso cuando el país lleva creciendo a tasas elevadas por décadas.

Gráfico N°5: Crecimiento Real Anual (%) de Ingresos Laborales y del Ingreso Disponible Per Cápita



Fuente: Elaboración propia en base a datos del National Bureau of Statistics of China

## Diferencias entre el Plan Quinquenal XIV y XV

Como se dijo, si bien el documento oficial del Plan Quinquenal XV (2026–2030) aún no ha sido publicado, es posible anticipar sus principales lineamientos a partir de las recomendaciones del Comité Central del Partido Comunista chino. En comparación con el Plan Quinquenal XIV (2021–2025), que introdujo la estrategia de “doble circulación” para fortalecer el mercado interno como complemento al sector externo y motor principal del desarrollo chino, los lineamientos preliminares del nuevo plan elevan este objetivo a un rol más central y de consolidación. En particular, se plantea explícitamente que la demanda interna debe transformarse en el principal motor del crecimiento económico, lo que implica un énfasis hacia un modelo aún más intensivo en consumo doméstico.

A su vez, el Plan XV profundiza varios de los pilares ya presentes en el XIV. Se mantiene el foco en el crecimiento de alta calidad, el desarrollo tecnológico y la autosuficiencia en sectores estratégicos, así como la modernización industrial y los objetivos de sostenibilidad ambiental y bienestar.

Las diferencias radican principalmente en la priorización de estos elementos en un contexto global más incierto y de mayor competencia, especialmente con Estados Unidos. El nuevo plan otorga mayor peso al consumo interno, refuerza la dimensión de seguridad económica — incluyendo resiliencia de cadenas productivas y gestión de riesgos— y enfatiza con mayor urgencia la independencia tecnológica. Mientras el plan anterior sentaba las bases del nuevo modelo de crecimiento, el Plan XV busca consolidarlo, posicionando explícitamente la demanda interna

como eje principal junto con la autosuficiencia y la resiliencia.

## Los cuestionamientos al Plan Quinquenal XV

Si bien el Plan Quinquenal XV busca consolidar la transición hacia un modelo de crecimiento basado en la demanda interna, la innovación y la autosuficiencia tecnológica, su implementación enfrenta restricciones estructurales relevantes asociadas a la ralentización del crecimiento chino. Restricciones que condicionan el alcance de las metas propuestas<sup>1</sup>.

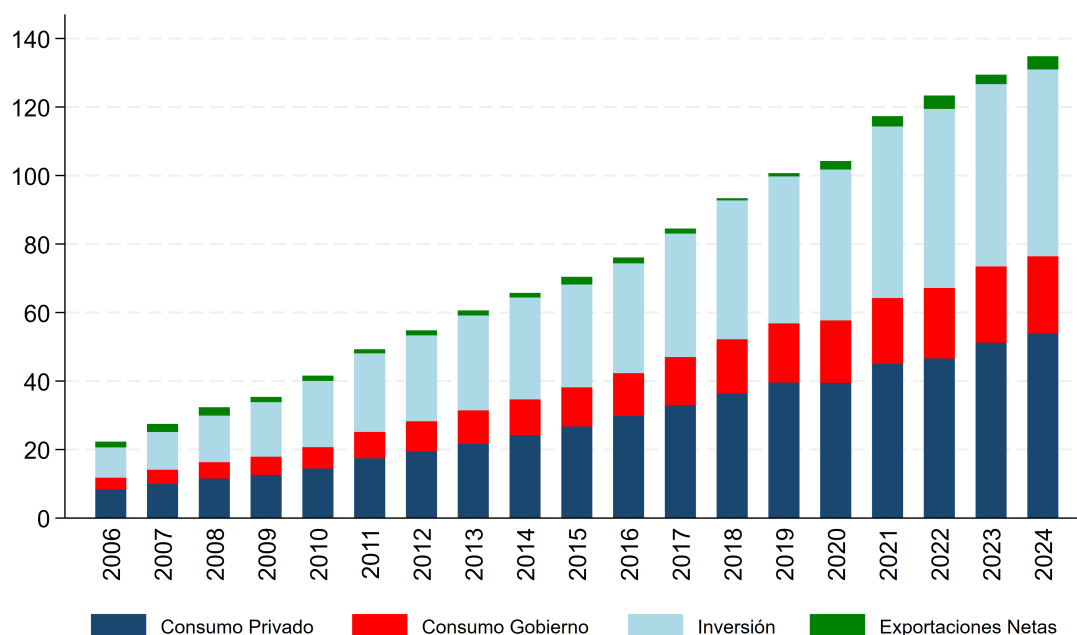
En primer lugar, persisten desequilibrios en la estructura productiva asociados a la existencia de sobrecapacidad instalada en diversos sectores. Este fenómeno ha derivado en una intensificación de la competencia en precios, reduciendo los márgenes de rentabilidad, debilitando la inversión y fomentando la mala asignación de recursos. En este escenario, un mayor impulso a la producción bajo el concepto de “nuevas fuerzas productivas” podría profundizar estas distorsiones.

En segundo lugar, el fortalecimiento del consumo interno —eje central del nuevo plan— enfrenta limitaciones estructurales. La principal es que, desde comienzos de la década de 2000, la economía china ha estado caracterizada por una alta tasa de ahorro y, como consecuencia, una baja participación del consumo interno en el PIB, lo que sugiere que la transición hacia un modelo liderado por la demanda interna será necesariamente gradual. Además, dada la misma estrategia de fortalecer el sector interno e industrial, la inversión en China compite con el consumo como el componente más relevante del PIB, junto con el creciente consumo de gobierno, tal como se observa en el siguiente gráfico:

---

<sup>1</sup>El fenómeno de la desaceleración china fue el tema de la sección de Economía Internacional de nuestro Informe mensual de diciembre de 2025. [Ver informe.](#)

Gráfico N°6: PIB nominal de China por componentes del gasto (billones de yuanes, 2006–2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del National Bureau of Statistics of China

En tercer lugar, los motores tradicionales de crecimiento han perdido dinamismo. En particular, existe una desaceleración sostenida de la inversión y, por lo mismo, una menor contribución del capital al crecimiento económico (que ha sido el principal motor de crecimiento de China en las últimas dos décadas), en un contexto de menor rentabilidad en diversos sectores y pérdida de dinamismo en un sector inmobiliario deteriorado.

Adicionalmente, la economía china enfrenta restricciones estructurales asociadas a su dinámica demográfica. El envejecimiento de la población, tasas de natalidad negativas (con proyecciones aún más negativas a 2050 y fin de siglo) y la desaceleración del mercado laboral han reducido de manera significativa la contribución del factor trabajo al crecimiento, configurando un escenario menos favorable para la expansión de largo plazo.

A lo anterior se suma un menor dinamismo de la productividad total de factores (PTF), cuyo aporte al crecimiento no ha logrado replicar los incrementos observados en períodos previos, lo que refuerza la idea de un proceso de convergencia hacia tasas de crecimiento más bajas.

Todos estos elementos sugieren que el proceso de transición hacia un modelo de crecimiento de “alta calidad” se desarrolla sobre una base estructural que ya apunta hacia una desaceleración persistente del crecimiento.

De forma complementaria, existen factores adicionales —no desarrollados en nuestro informe de diciembre de 2025— que podrían reforzar estas restricciones. Entre ellos destacan la persistencia de una demanda interna aún débil, reconocida por las propias autoridades, las limitaciones del sistema de bienestar para sostener una expansión del consumo y un entorno externo más desafiante caracterizado por mayores tensiones comerciales y geopolíticas, en especial con Estados Unidos. Estos factores tienden a reforzar, más que a contradecir, el diagnóstico estructural pre-

viamente expuesto.

Si bien el Plan Quinquenal XV —aún a la espera del documento oficial— representa un intento de consolidar lo establecido en el plan anterior, su efectividad dependerá de la capacidad de abordar estas restricciones estructurales de fondo. En ausencia de avances sustantivos en esta dirección, es probable que la economía continúe convergiendo hacia tasas de crecimiento más moderadas en el mediano y largo plazo al acercarse cada vez más a su estado estacionario, generando implicancias para economías emergentes altamente dependientes de su sector externo y, particularmente, de la demanda proveniente de China, como es el caso de Chile.

# ECONOMÍA NACIONAL

Cables Submarinos y sus Implicancias  
Económicas



marzo 2026

## Resumen ejecutivo

**Contexto.** Los cables submarinos de fibra óptica constituyen una infraestructura clave para el funcionamiento de la economía digital global, al permitir el intercambio de datos entre continentes y sostener servicios financieros, comercio digital y telecomunicaciones. En este contexto, el debate reciente sobre una eventual conexión directa entre Chile y China ha adquirido relevancia más por sus potenciales implicancias geopolíticas que por las implicancias económicas para Chile.

Conectividad digital y proyectos en curso	Efectos económicos e incertidumbre reciente
<ul style="list-style-type: none"><li>■ A nivel global existen cerca de 600 cables submarinos operativos o en desarrollo.</li><li>■ Chile cuenta actualmente con ocho cables operativos, entre conexiones domésticas e internacionales.</li><li>■ Entre los proyectos futuros destacan el cable Humboldt (Chile-Oceanía) y Halaishi impulsado por Google.</li><li>■ De concretarse, Chile podría convertirse en un punto de conexión directa entre Sudamérica y Asia-Pacífico.</li><li>■ En economías con alta infraestructura digital, nuevos cables mejoran principalmente capacidad y resiliencia de la red.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ La evidencia internacional muestra que mayor conectividad digital puede mejorar competencia y eficiencia en telecomunicaciones.</li><li>■ En economías desarrolladas digitalmente, los beneficios se relacionan principalmente con mejoras en calidad de conexión.</li><li>■ El debate sobre el “cable chino” se produce en un contexto de tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China.</li><li>■ Episodios de incertidumbre política pueden elevar primas por riesgo y afectar decisiones de inversión.</li><li>■ Movimientos recientes en el tipo de cambio y en bonos soberanos son consistentes con este canal de incertidumbre.</li></ul>

**Conclusión.** La expansión de la conectividad digital mediante nuevos cables submarinos podría fortalecer la infraestructura tecnológica de Chile y su integración con Asia-Pacífico. Sin embargo, en una economía pequeña y abierta como la chilena, episodios de incertidumbre geopolítica o regulatoria pueden traducirse en efectos financieros de corto plazo. El desafío consiste en aprovechar las oportunidades de integración digital manteniendo estabilidad institucional y relaciones económicas predecibles con los principales socios comerciales del país.

## Cables Submarinos y sus Implicancias Económicas

---

En la economía global actual, el intercambio de datos se ha convertido en una infraestructura tan crítica como el comercio de bienes transables. Gran parte de estas comunicaciones se transmiten a través de cables submarinos de fibra óptica que conectan continentes y permiten el funcionamiento de mercados financieros, servicios digitales y sistemas de información a escala global.

Dentro de ese contexto, en los últimos días se ha dado a conocer el proyecto de un cable submarino que, de concretarse una eventual construcción, conectaría a Chile directamente con China, siendo el único país de Latinoamérica con una conexión directa a esta última. El cable generó noticia no por el posible impacto económico que este podría llegar a generar, sino por problemas de geopolítica entre Chile, China y Estados Unidos. Además, Estados Unidos mencionó posibles problemas de seguridad nacional, tanto para Chile como para otros países de Sudamérica si es que la construcción y operación del cable se llevara a cabo.

Lo anterior supone un desafío para Chile no solo en relación con la situación del cable, sino también en el futuro para posibles proyectos relacionados con tecnología de países que Estados Unidos considera que pueden afectar su seguridad nacional. En un mundo en que la información y los datos significan poder económico y, por tanto, influencia, las dos mayores economías del mundo se enfrentan cada vez más por la influencia que ejercen a nivel mundial. Esto supondrá un desafío muy relevante para Chile al ser estas dos economías nuestros dos principales socios comerciales y capaces de afectar nuestro desempeño económico de manera significativa.

### Propósito de los Cables Submarinos

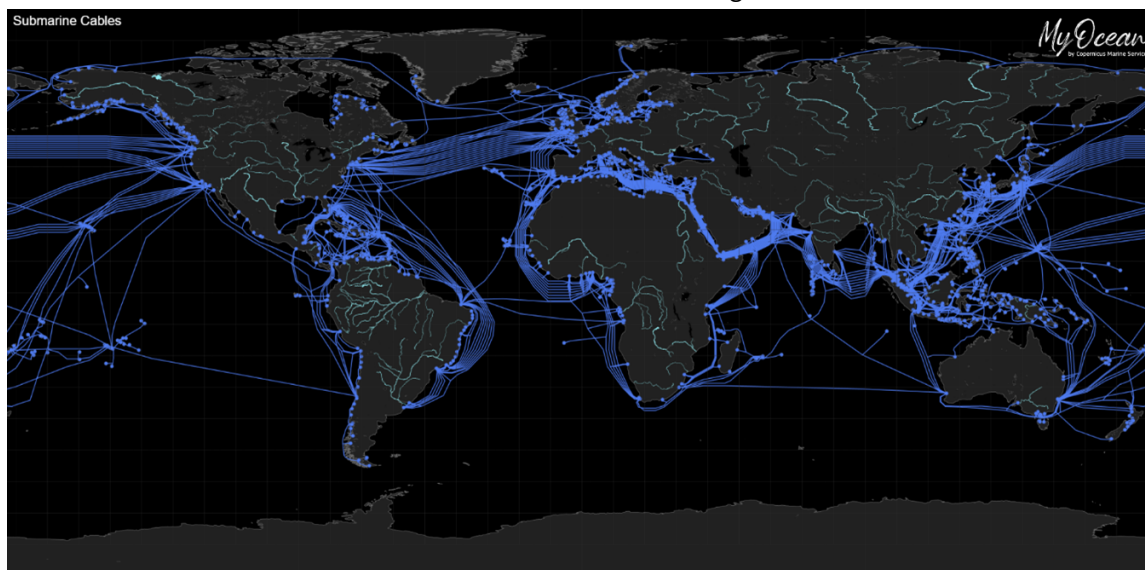
Al día de hoy, los cables submarinos representan gran parte del tráfico de telecomunicaciones global<sup>1</sup>, ya sea datos, internet o telefonía. Estos cables se colocan en el fondo oceánico y se planifica su colocación en zonas seguras para minimizar de esta manera cualquier tipo de interrupción debido a fallas de estos.

Los cables submarinos modernos utilizan la fibra óptica para enviar de manera prácticamente instantánea la información entre continentes. A 2025, existen casi 600 cables submarinos operativos y en proyectos a nivel global como muestra el siguiente gráfico:

---

<sup>1</sup>El resto corresponde a satélites y redes terrestres de fibra óptica.

Gráfico N°1: Cables Submarinos a nivel global en 2025



Fuente: TeleGeography

Por ello, la infraestructura de cables submarinos no solo es clave para la conectividad digital, sino también para el funcionamiento de la economía global y la integración entre mercados. En una época en que gran parte de las actividades económicas y sociales se desarrollan en entornos digitales, el flujo de datos y la comunicación instantánea se han vuelto fundamentales para el funcionamiento de los mercados financieros, la provisión de servicios, la productividad y también para aspectos vinculados a la seguridad nacional. En este contexto, los cables submarinos desempeñan un rol crucial para el funcionamiento de las economías modernas.

### **Cables submarinos con llegada a Chile: Operativos y Proyectos**

Actualmente existen ocho cables submarinos con llegada a Chile y que se encuentran operativos, como se muestra en la Tabla N°1. De estos ocho, cuatro corresponden a cables netamente nacionales o domésticos. El cable “Prat”, el de mayor longitud, conecta a Chile desde Arica hasta Puerto Montt, cubriendo así la zona norte, centro y sur del país.

Los tres cables restantes a nivel nacional corresponden a territorios ubicados al sur de Puerto Montt. “Segunda FOS Canal de Chacao”, el de menor longitud, conecta Chile continental con Chiloé. El “FOS Quellón-Chacabuco” conecta Chiloé con la zona austral, cuya llegada es Puerto Chacabuco, en la Región de Aysén. Por último, el cable “Fibra Óptica Austral”, el de mayor longitud después del “Prat”, conecta la Región de Los Lagos —partiendo en Puerto Montt— con la Región de Aysén (comuna de Tortel) y el extremo sur del país, alcanzando Punta Arenas y Puerto Williams.

Tabla N°1: Cables Submarinos con llegada a Chile y actualmente operativos

Cable	Tipo	Eje Principal	Longitud (km)	Inicio Operación	Dueño (Operador)
Curie	Transpacífico	Chile – EE.UU.	10.476	2020	Google
South America-1 (SAm-1)	Internacional	LatAm – EE.UU.	25.000	2001	Telxius
South American Crossing (SAC)	Internacional	LatAm – EE.UU.	20.000	2000	Cirion Technologies
South Pacific Cable System (SPCS) / Mistral	Regional	Pacífico Sur	7.300	2021	América Móvil (Claro) / Telxius
Fibra Óptica Austral	Doméstico	Sur de Chile	2.800	2020	Subtel
Prat	Doméstico	Chile	3.500	2020	Grupo GTD
FOS Quellón–Chacabuco	Doméstico	Chile	350	2015	Grupo GTD
Segunda FOS Canal de Chacao	Doméstico	Chile	40	2015	Grupo GTD

Fuente: Elaboración propia en base a datos de TeleGeography (utilizados por el programa Copernicus de la Unión Europea).

Los cuatro cables restantes y operativos corresponden a sistemas internacionales o regionales que conectan a Chile con otros países del continente y con Estados Unidos. El cable “South America-1 (SAm-1)”, de tipo internacional, conecta Latinoamérica con Estados Unidos. Tiene una longitud de 25.000 km, inició operaciones en 2001 y su dueño (operador) es Telxius. En Chile cuenta con puntos de aterrizaje en Arica y Valparaíso.

El “South American Crossing (SAC)”, también de carácter internacional, conecta Latinoamérica con Estados Unidos. Posee una longitud de 20.000 km, comenzó a operar en el año 2000 y es operado por Cirion Technologies (en conjunto con Sparkle). En Chile su punto de llegada es Valparaíso.

Por su parte, el “South Pacific Cable System (SPCS) / Mistral”, de tipo regional, conecta países del Pacífico Sur con Estados Unidos. Tiene una longitud de 7.300 km, inició operaciones en 2021 y es propiedad de América Móvil (Claro) y Telxius. En Chile cuenta con puntos de aterrizaje en Arica y Valparaíso.

Finalmente, el cable “Curie”, de carácter transpacífico, conecta Chile con Estados Unidos. Tiene una longitud de 10.476 km, comenzó a operar en 2020 y su dueño es Google. En Chile su punto de aterrizaje es Valparaíso.

A diferencia de los ocho cables actualmente operativos descritos previamente, la Tabla N°2 presenta tres proyectos de cables submarinos con llegada a Chile que se encuentran en distintas etapas de avance y que buscan ampliar la conectividad internacional del país, especialmente hacia la región Asia-Pacífico.

Tabla N°2: Proyectos de Cables Submarinos con Llegada a Chile

Proyecto	Iniciativa	Eje Principal	Longitud (km)	Inversión	Estado	Inicio
				(USD MM)		Operación (Estimado)
Halaihai	Privada (Google)	EE.UU. – Chile	17.483	Sin detalle	Planificado	2029
Humboldt	Estado Chile + Google	Chile – Oceanía	14.810	400 (Aprox.)	En desarrollo	2027
Chile–China Express	Empresarial china (evaluada por el Estado de Chile)	Chile – China	19.873	No definido	En evaluación	Sin detalle

Fuente: Elaboración propia en base a datos de TeleGeography (utilizados por el programa Copernicus de la Unión Europea) y Subtel.

El proyecto “Halaihai”, de iniciativa privada impulsada por Google, contempla un cable transpacífico de 17.483 km, con inicio de operación estimado para 2029. De acuerdo con la información disponible, conectaría Chile con territorios del Pacífico —incluyendo la Polinesia Francesa, Guam y las Islas Marianas del Norte— estableciendo una nueva ruta hacia Asia-Pacífico. El proyecto se encuentra planificado y los puntos de llegada específicos aún están por definirse.

Por su parte, el proyecto “Humboldt” corresponde a una iniciativa conjunta entre el Estado de Chile y Google, con un eje principal Chile–Oceanía. Tendrá una longitud aproximada de 14.800 km y una inversión estimada en torno a USD 400 millones. Actualmente se encuentra en desarrollo y su entrada en operación está proyectada para 2027. Este cable permitirá una conexión directa entre Sudamérica y la región Asia-Pacífico/Oceanía. En la actualidad, ningún país de América Latina cuenta con un cable submarino operativo con conexión directa hacia Asia; las comunicaciones se canalizan principalmente a través de rutas que pasan por Estados Unidos. De concretarse, Chile sería el primer punto de conexión directa entre ambas regiones, lo que podría fortalecer su rol como nodo de interconexión digital en el Pacífico Sur.

Por último, el proyecto “Chile–China Express”, impulsado por un consorcio empresarial chino y evaluado por el Estado de Chile, propone una conexión directa entre Chile y China con una longitud estimada de 19.873 km. No registra una inversión definida públicamente y no cuenta con fecha estimada de inicio de operaciones. Según antecedentes públicos recientes, la concesión fue inicialmente aprobada por la autoridad competente, pero dicha decisión fue revertida pocos días después, por lo que actualmente el proyecto se encuentra en una situación administrativa indefinida.

## Implicancias Económicas de Cables Submarinos

No es posible anticipar el desenlace económico del episodio reciente ni sus eventuales consecuencias económicas y geopolíticas. Sin embargo, sí es posible analizar las implicancias económicas de estos cables usando la evidencia académica y de organismos internacionales. En términos generales, la literatura documenta que la expansión de conectividad internacional mediante cables submarinos puede generar mejoras en calidad (mayor capacidad, menor latencia y mayor redundancia<sup>2</sup>), intensificar competencia en mercados de telecomunicaciones y, bajo ciertos contextos, reducir precios de acceso y fortalecer resultados reales como empleo, comercio e inversión (Hjort & Poulsen, 2019; Cariolle et al., 2024). No obstante, estos efectos son dependientes de contexto previo a la instalación del cable. Es decir, tienden a ser mayores cuando la instalación del cable constituye un salto sustantivo en conectividad o competencia, y más acotados cuando la economía ya dispone de infraestructura digital desarrollada (Hjort & Tian, 2025).

En el caso de Chile —economía de alto ingreso<sup>3</sup>, con múltiples cables operativos y altos estándares internacionales de cobertura y velocidad de internet<sup>4</sup>— el beneficio de nuevos cables submarinos se relacionaría menos con cerrar brechas de acceso y más con reforzar la calidad de las conexiones, es decir, capacidad, latencia y redundancia, tal como señala la evidencia respecto de los beneficios de esta en economías con alta infraestructura digital (Briglauer et al., 2025; APEC, 2013). En esa lógica, los proyectos actualmente en curso (cable Halaiahai, iniciativa privada de Google; y cable Humboldt, iniciativa del Estado de Chile junto a Google) pueden interpretarse como inversiones orientadas a robustecer infraestructura crítica y fortalecer la integración digital con la zona del Asia-Pacífico, zona que actualmente no presenta conexión directa con Latinoamérica.

Sin embargo, este análisis positivo supone implícitamente un escenario en el cual todo lo demás se mantiene constante. En la práctica, el episodio del denominado “cable chino” se ha desarrollado en un entorno de tensión política interna y relaciones exteriores friccionadas. Esto se traduce en incertidumbre y la literatura sobre incertidumbre económica muestra que aumentos en esta inducen conductas de “*wait-and-see*”, reduciendo inversión, contratación y gasto de capital en el corto plazo (Bloom, 2009; Baker et al., 2016; Gulen & Ion, 2016). A nivel macro, shocks de incertidumbre pueden elevar primas por riesgo, deteriorar condiciones financieras y generar respuestas contractivas transitorias.

La evidencia de mercado en las últimas jornadas es consistente con este canal. Como se ve en el Gráfico N°2, entre el 26 y 27 de febrero se observa una depreciación del peso chileno. Esta reacción probablemente responde a una combinación de factores: por una parte, el aumento de incertidumbre política asociado al debate del cable; por otra, el dato de desempleo que sorpren-

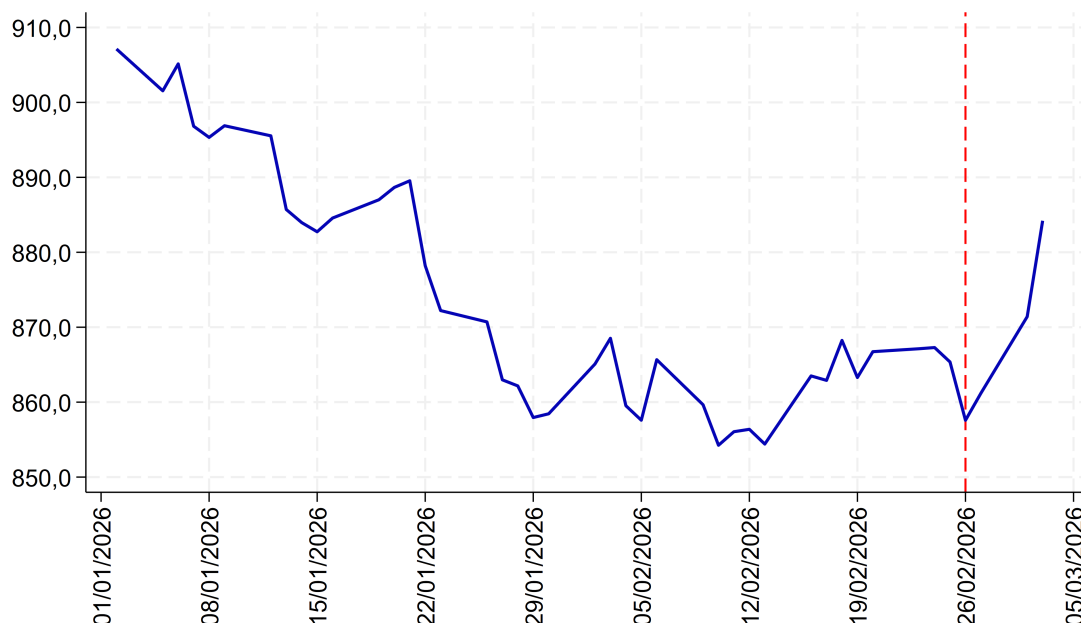
<sup>2</sup>Capacidad: cantidad de datos que puede transportar el cable. Latencia: tiempo de transmisión de la información. Redundancia: existencia de rutas alternativas que aseguran continuidad del servicio ante fallas.

<sup>3</sup>De acuerdo con el [Banco Mundial](#), Chile es clasificado como una economía de ingreso alto. Asimismo, Chile es miembro pleno de la [OCDE](#) desde 2010, organización que agrupa principalmente a economías avanzadas.

<sup>4</sup>Chile se ubica en el sexto puesto a nivel mundial en velocidad de banda ancha fija. En el caso de la banda ancha móvil (internet de alta velocidad para celulares), cae sustancialmente en el ranking, ver [Speedtest Global Index](#). Además, existe una alta cobertura de internet a nivel de hogares: 94,3 % de los hogares reporta tener acceso propio y pagado a internet en 2023, frente a 70,2 % en 2015 (ver [Subtel](#)).

dió negativamente al mercado el viernes 27 de febrero. Posteriormente, el lunes 2 de marzo se publicó el IMACEC de enero con una cifra de -0,1 %, dato que también sorprendió a la baja y contribuyó a una depreciación más marcada ese día. A ello se sumó el deterioro del entorno externo derivado del conflicto entre Irán, Estados Unidos e Israel —conflicto que se desató el sábado 28 de febrero—, que elevó incertidumbre global y presionó adicionalmente a monedas emergentes como la chilena.

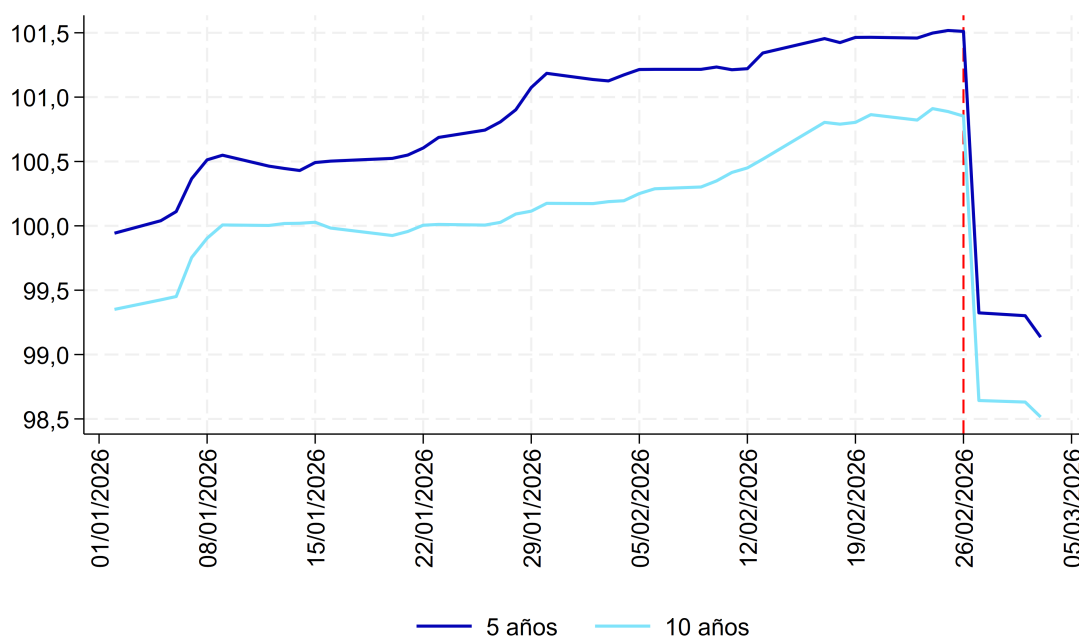
Gráfico N°2: Evolución del Tipo de Cambio Nominal (CLP/USD) para Chile



Fuente: BCCH

La dinámica del mercado de renta fija refuerza esta lectura. El Gráfico N°3 muestra que la caída más significativa en los precios de los bonos soberanos de Chile a 5 y 10 años —equivalente a mayores tasas de interés exigidas por el mercado— se concentra el 27 de febrero. Esto sugiere que desde esa fecha —día anterior al inicio del conflicto en el Medio Oriente— se comenzó a incorporar una prima por riesgo más alta, coherente con un aumento de incertidumbre doméstica (asociada al debate político-regulatorio) y con la sorpresa negativa que arrojó el dato de desempleo ese día. La caída posterior en precios es más acotada y se interpreta principalmente como transmisión del shock geopolítico global asociado al conflicto en el Medio Oriente, más que como un deterioro adicional del riesgo país por factores exclusivamente internos.

Gráfico N°3: Precios de mercado de los bonos soberanos chilenos a 5 y 10 años

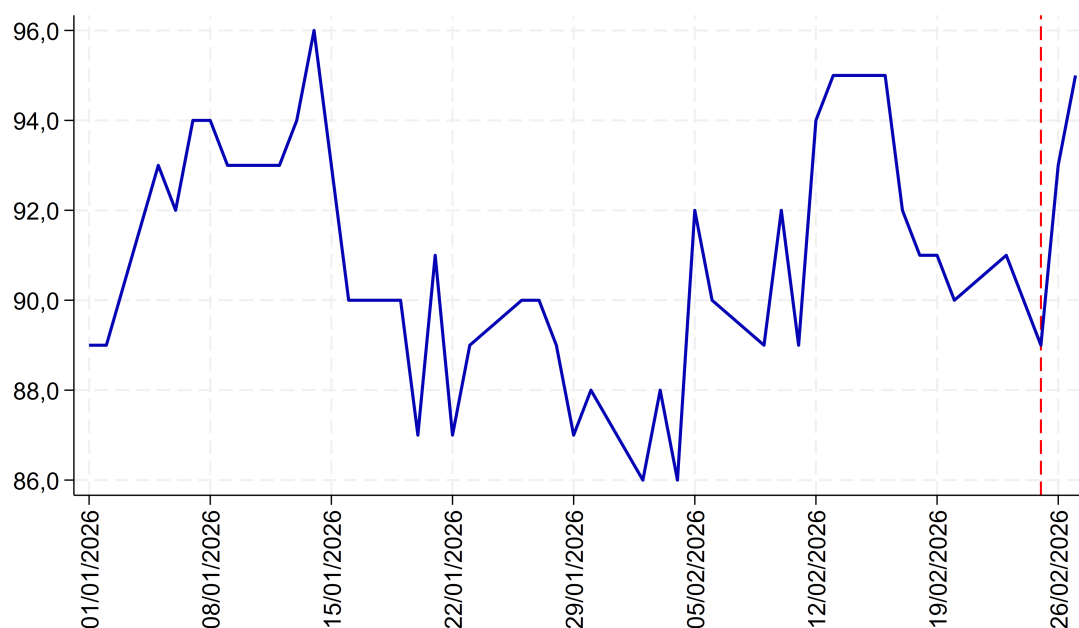


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

La evolución del riesgo país medida a través del J.P. Morgan EMBI Global confirma lo observado en el gráfico anterior. Como se muestra en el Gráfico N°4, el riesgo país de Chile aumenta 4 y 6 puntos base los días 26 y 27 de febrero, respectivamente, en comparación con el 25 de febrero. Dado que este movimiento ocurre antes del inicio del conflicto en Medio Oriente y previo a la publicación del IMACEC negativo del lunes siguiente, el aumento parece reflejar principalmente la incertidumbre política asociada a la situación del cable chino, junto con el dato negativo de desempleo publicado el 27 de febrero. Sin embargo, considerando que este último dato se conoce públicamente ese mismo día y que el mayor incremento del EMBIG se produce el 26 de febrero (4 pb respecto al día anterior, frente a un aumento adicional de 2 pb al día siguiente), es razonable atribuir la mayor parte del movimiento a la incertidumbre política derivada del caso del cable chino, lo que resulta consistente con la dinámica observada en los precios de los bonos soberanos presentada en el Gráfico N°5.

<sup>5</sup>Los movimientos de mercado señalados no implican necesariamente una relación causal con los eventos descritos. Sin embargo, su ocurrencia es consistente con un aumento de incertidumbre asociado a los factores mencionados.

Gráfico N°4: EMBIG Spread para Chile



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

En ese contexto, aunque desde una perspectiva estructural un nuevo cable submarino podría generar beneficios económicos de largo plazo, el efecto neto en el corto y mediano plazo es incierto. La discusión política interna y las tensiones geopolíticas con nuestros dos principales socios comerciales<sup>6</sup> pueden debilitar la confianza, elevar primas por riesgo y endurecer condiciones financieras, especialmente en una economía pequeña y abierta como Chile. En el extremo —y dados los acontecimientos del año pasado es factible— incluso una eventual imposición de tarifas adicionales o medidas restrictivas por parte de EE.UU. como represalia podría traducirse en costos económicos relevantes y persistentes para Chile, afectando flujos comerciales, inversión y condiciones financieras. La literatura sobre sanciones económicas muestra que este tipo de medidas tiende a generar impactos negativos significativos y de larga duración sobre comercio, crecimiento y estabilidad macroeconómica del país objetivo, aun cuando su efectividad política no siempre esté garantizada (Morgan, Syropoulos, & Yotov, 2023).

El balance final dependerá de la evolución del entorno internacional, de la capacidad institucional para reducir incertidumbre regulatoria y de si los beneficios económicos derivados del impulso tecnológico de un posible cable logran materializarse en un marco de estabilidad y previsibilidad respecto de nuestros dos principales socios comerciales. En ese contexto, el desafío para Chile en el futuro consiste en equilibrar los beneficios potenciales de una mayor integración con Asia-Pacífico con la necesidad de mantener estabilidad institucional y relaciones económicas predecibles con sus dos principales socios comerciales.

<sup>6</sup>China corresponde al primer socio comercial de Chile, Estados Unidos al segundo.

## Referencias

---

- [1] Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133.
- [2] APEC. (2013). *The economic impact of submarine cable disruptions*. Asia-Pacific Economic Cooperation Policy Support Unit.
- [3] Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.
- [4] Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685.
- [5] Briglauer, W., Cambini, C., Gugler, K., & Stocker, V. (2025). Economic impacts of subsea cable deployment. *EcoAustria Working Paper*.
- [6] Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). The economic effects of trade policy uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38–59.
- [7] Cariolle, J. (2022). Bilateral digital connectivity and firm participation in export markets. *CEPR Discussion Paper No. 17318*.
- [8] Cariolle, J., Goff, M. L., & Santoni, G. (2024). The impact of submarine cables on internet access price and the role of regulation. *World Bank Policy Research Working Paper*.
- [9] Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3), 523–564.
- [10] Hjort, J., & Poulsen, J. (2019). The arrival of fast internet and employment in Africa. *American Economic Review*, 109(3), 1032–1079.
- [11] Hjort, J., & Tian, L. (2025). The economic impact of internet connectivity in developing countries. *Annual Review of Economics*, 17(1), 99–124.
- [12] Hounghonon, G. V., Liang, J., & Santini, R. (2022). The impact of internet access on innovation and entrepreneurship in Africa. World Bank.
- [13] Imbruno, M., Cariolle, J., & de Melo, J. (2025). Digital connectivity and firm participation in foreign markets: An exporter-based bilateral analysis. *Journal of Development Economics*.
- [14] Jeon, J., Rysman, M., & Simcoe, T. (2025). International trade in data on the subsea internet cable network. Working paper.
- [15] Kang, W., Lee, K., & Ratti, R. A. (2014). Economic policy uncertainty and firm-level investment. *Journal of Macroeconomics*, 39, 42–53.
- [16] Kumar, S., Gorodnichenko, Y., & Coibion, O. (2023). The effect of macroeconomic uncertainty on firm decisions. *Econometrica*, 91(4), 1297–1332.

- [17] Mensah, J. T., & Traoré, N. (2024). Infrastructure quality and foreign direct investment inflows: Evidence from the arrival of high-speed internet in Africa. *World Bank Economic Review*.
- [18] Morgan, T. C., Syropoulos, C., & Yotov, Y. V. (2023). Economic sanctions: Evolution, consequences, and challenges. *Journal of Economic Perspectives*, 37(1), 3–28.
- [19] Simione, F. F., & Li, Y. (2021). Macroeconomic impacts of digitalization in Sub-Saharan Africa: Evidence from submarine cables. *IMF Working Paper WP/21/110*.

# MERCADO DE CAPITALES

Sell America: ¿Se observa realmente  
en los mercados?



## Resumen ejecutivo

**Contexto.** En los últimos meses ha surgido en los mercados financieros la narrativa de un posible fenómeno denominado “*Sell America*”, que implicaría una menor preferencia global por activos estadounidenses. De materializarse, este proceso debería reflejarse simultáneamente en distintos indicadores financieros, como un menor desempeño relativo de los mercados accionarios de EE.UU., una depreciación sostenida del dólar y una menor demanda por bonos del Tesoro. Analizar estos patrones permite evaluar si los movimientos recientes corresponden a cambios estructurales en la asignación global de portafolios o a ajustes más acotados dentro del ciclo financiero internacional.

### Dólar, bonos del Tesoro y activos refugio

#### Renta variable y desempeño relativo

- Desde la Crisis Financiera Global, los mercados accionarios de EE.UU. han superado sistemáticamente al resto del mundo.
- En algunos períodos de 2025 se observó un mejor desempeño relativo de mercados fuera de EE.UU.
- Estos episodios coinciden con momentos de mayor incertidumbre política y económica en EE.UU.
- Sin embargo, en perspectiva de largo plazo el liderazgo bursátil estadounidense sigue siendo evidente.
- Los movimientos recientes parecen reflejar ajustes relativos entre mercados más que una salida sostenida de capitales.
- El dólar mostró episodios de depreciación durante 2025, aunque aún se mantiene en niveles altos en perspectiva histórica.
- Las tasas de los bonos del Tesoro no evidencian un aumento persistente asociado a una caída en su demanda.
- Parte de los movimientos recientes responde a expectativas de inflación y a la política monetaria de la Reserva Federal.
- Los metales preciosos han mostrado una tendencia al alza en un contexto de mayor incertidumbre global.
- Estos patrones sugieren mayor volatilidad financiera, pero no un abandono generalizado de activos estadounidenses.

**Conclusión.** La evidencia reciente no muestra señales claras de un fenómeno persistente de “*Sell America*”. Sin embargo, algunos indicadores sugieren que parte del excepcionalismo que caracterizó al mercado estadounidense en la última década podría estar moderándose. Episodios de mejor desempeño relativo de otros mercados, cierta depreciación del dólar y el mayor atractivo de activos refugio alternativos apuntan más bien a un escenario de mayor equilibrio relativo entre mercados globales, donde Estados Unidos continúa siendo el principal centro financiero, pero con una ventaja menos marcada que en años anteriores.

## Sell America: ¿Se observa realmente en los mercados?

---

### ¿Que significaría un “Sell America” en la práctica?

En los últimos meses ha comenzado a circular en los mercados financieros la idea de un posible fenómeno denominado “*Sell America*”<sup>1</sup>. Desde la crisis financiera global, el mercado estadounidense ha superado sistemáticamente al resto del mundo. Sin embargo, dado el contexto político de Estados Unidos en 2025, empezó a surgir la narrativa de “*Sell America*”. Bajo esta hipótesis, los inversionistas estarían reduciendo su exposición a activos estadounidenses y reasignando capital hacia mercados emergentes u otras economías avanzadas, ante una percepción de mayor incertidumbre económica, institucional o geopolítica en Estados Unidos.

Si esta narrativa efectivamente estuviera materializándose en los mercados, debería observarse en distintos indicadores financieros. De ocurrir el fenómeno de “*Sell America*”, sería esperable observar tres patrones en los mercados financieros:

- (i) un desempeño relativo inferior de los activos estadounidenses frente al resto del mundo,
- (ii) una depreciación sostenida del dólar y
- (iii) una menor demanda por bonos del Tesoro (reflejada en tasas más altas) que se complementa con mayor demanda por otros activos seguros como metales preciosos.

Para que exista un fenómeno de “*Sell America*”, el cambio en los mercados debería ser persistente y observable en distintos activos simultáneamente, además de en el largo plazo. A continuación, se evalúa si estos patrones aparecen en los datos recientes.

### Índices de EE.UU. vs Resto del Mundo

Para analizar si realmente podría estar ocurriendo un “*Sell America*” en los mercados, un primer *benchmark* corresponde a una comparación de precios relativos. En este caso particular, el ejercicio consiste en comparar índices del resto del mundo versus índices estadounidenses.

Para el caso del resto del mundo, se divide en dos grupos: economías avanzadas y economías emergentes. Para ello, se pueden utilizar los índices MSCI tanto para economías emergentes como para economías avanzadas. En la práctica, estos índices MSCI capturan el desempeño de los mercados accionarios de estos grupos de países mediante índices ponderados por capitalización bursátil ajustada por *free float*<sup>2</sup>. En particular, el MSCI de mercados emergentes refleja la evolución de las bolsas de economías emergentes, mientras que el MSCI World (excluyendo EE.UU. en nuestro caso) resume el comportamiento de los mercados accionarios de economías avanzadas.

---

<sup>1</sup>Emol: “*Sell America*”.

<sup>2</sup>*Free float* se refiere a la proporción de acciones de una empresa que está disponible para ser transada libremente en el mercado, excluyendo participaciones estratégicas o de control (por ejemplo, las de gobiernos, fundadores o accionistas mayoritarios).

Para EE.UU. tomamos tres índices accionarios: el S&P 500, Nasdaq y Russell 3000. El primero, y más conocido, corresponde a las 500 empresas listadas en EE.UU. con mayor capitalización de mercado<sup>3</sup>. El Nasdaq representa las 100 empresas más grandes y activas, mayoritariamente tecnológicas, que están listadas en EE.UU. Por último, el Russell 3000 constituye aproximadamente el 98 % de la capitalización del mercado bursátil estadounidense, representando al mercado accionario norteamericano casi en su totalidad.

Dado lo anterior, se puede realizar un ejercicio comparativo entre estos índices del resto del mundo y los estadounidenses. En específico, el ejercicio corresponde a un análisis de precios relativos, es decir, una comparación del precio de cierre del índice de resto del mundo —ya sea de economías emergentes o avanzadas— con los índices elegidos para Estados Unidos. Este cociente de los precios de cierre corresponde esencialmente al cociente de los retornos de cada índice<sup>4</sup>.

Lo anterior permite hacer un análisis de manera simple. Si el cociente va aumentando es porque el retorno del resto del mundo ha sido mayor que el de Estados Unidos. Esto puede ocurrir porque los mercados fuera de EE.UU. presentan mayores retornos, porque el mercado estadounidense cae relativamente más, o por una combinación de ambos efectos.

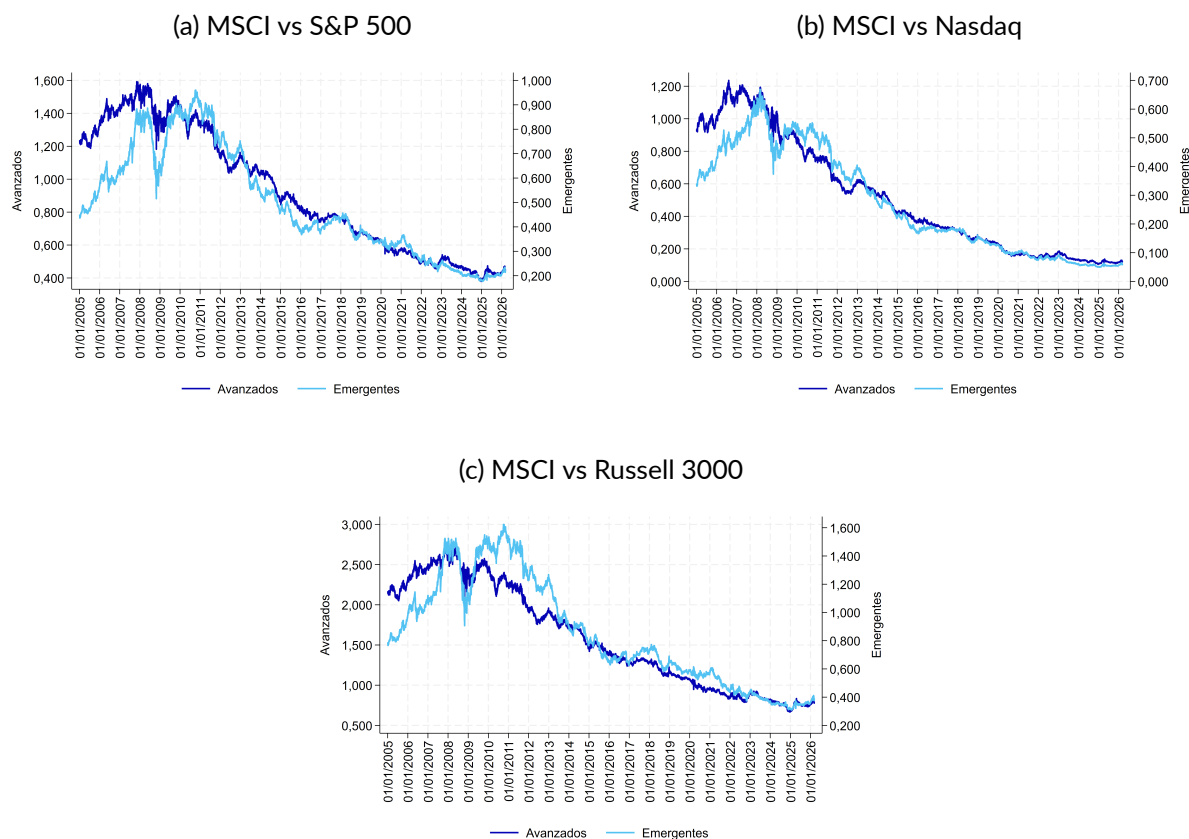
El Gráfico N°1 muestra esta relación en el tiempo desde enero de 2005 hasta la actualidad. Se observa que tanto para el S&P 500, Nasdaq y Russell 3000, en el período posterior a la Crisis Subprime, el *ratio* de precios va de manera constante a la baja. Esto se explica porque los índices de EE.UU. lo hicieron relativamente mejor que los del resto del mundo. En específico, tras la crisis, el mercado estadounidense tuvo una tendencia constante al alza, mientras que el resto del mundo se mantuvo relativamente constante, con una leve tendencia ascendente.

---

<sup>3</sup>Aproximadamente 80 % de la capitalización bursátil del mercado de EE.UU. corresponde al S&P 500.

<sup>4</sup>Mediante transformaciones matemáticas se puede llegar a esa definición de retornos.

Gráfico N°1: Desempeño del MSCI de Avanzados Ex. EE.UU. y Emergentes vs Índices de EE.UU. (2005-2026)

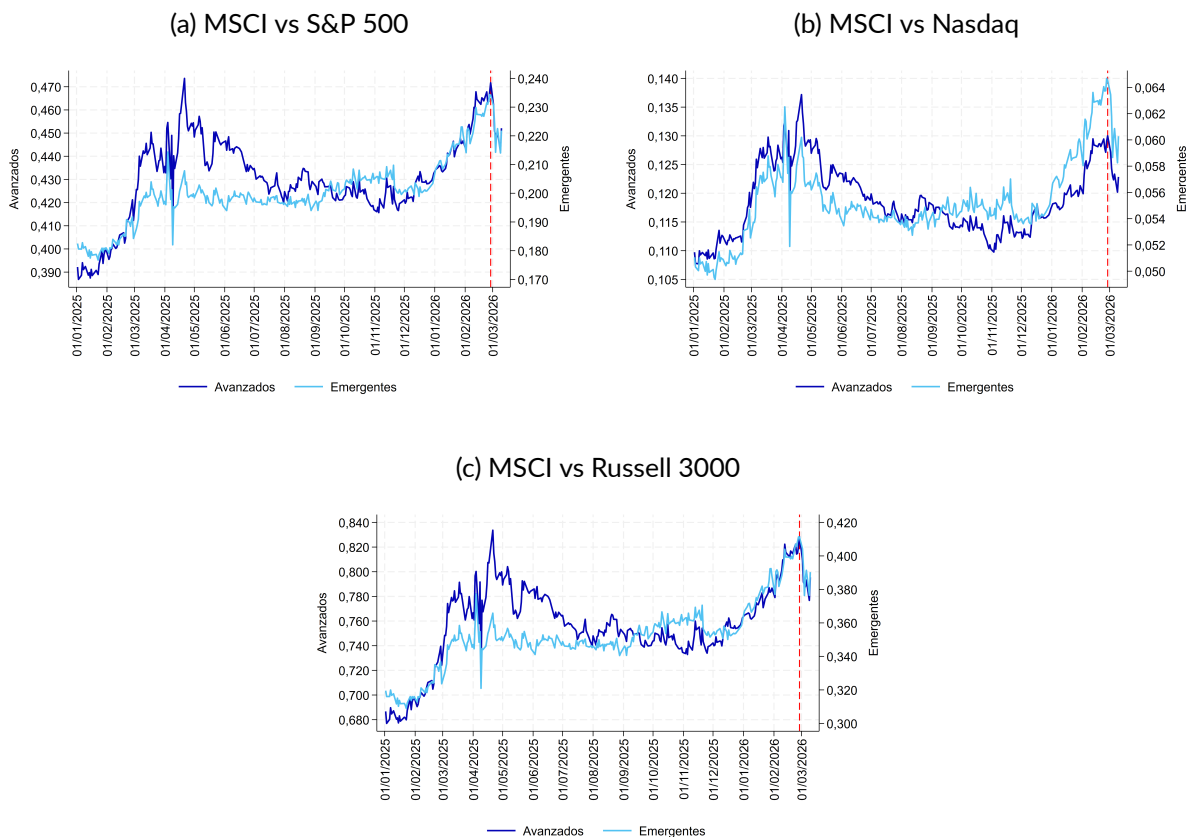


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

El fenómeno constante a la baja que experimenta el cociente de precios relativos a partir de la *Crisis Financiera*, se detiene en enero de 2025. En otras palabras, hasta enero del año pasado, el mercado norteamericano estaba presionando a la baja este cociente. Como se observa en el Gráfico N°2, el cociente mantuvo una tendencia al alza desde enero a mayo del año pasado, período marcado por las amenazas de medidas proteccionistas de la nueva administración estadounidense y la incertidumbre derivada del proceso, particularmente entre enero y marzo, para luego concretarse en abril las medidas<sup>5</sup>. Luego de esos meses, el ratio fue presionado nuevamente a la baja debido a que los mercados estadounidenses retornaron relativamente más que los de resto del mundo, los que mantuvieron una tendencia al alza en todo 2025. A partir de agosto y hasta diciembre de año pasado, el cociente se mantuvo relativamente constante en cuanto el mundo se desempeñó de manera similar al mercado norteamericano.

<sup>5</sup>Tarifas de 10 % como base a todos sus socios comerciales, más tarifas sustancialmente mayores a aquellos socios que eran considerados como relaciones comerciales injustas, por ejemplo, China y la India.

Gráfico N°2: Desempeño del MSCI de Avanzados Ex. EE.UU. y Emergentes vs Índices de EE.UU. a partir de 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

A partir de diciembre del año pasado, el *ratio* retomó una marcada tendencia al alza, similar a la observada a comienzos de ese mismo año. Sin embargo, existen diferencias en los factores que explican ambos episodios. Mientras que el aumento registrado a inicios del año pasado se debió a una tendencia al alza de los índices del resto del mundo junto con una caída de los índices estadounidenses, hacia fines de 2025 el incremento respondió a que los mercados del resto del mundo continuaron subiendo, mientras que los índices norteamericanos se mantuvieron relativamente estables.

La relación cambió a la baja nuevamente a partir del inicio del conflicto en el Medio Oriente (representado por la línea vertical roja en el Gráfico N°2). La caída en el cociente a partir del inicio del conflicto puede explicarse porque tanto los mercados del resto del mundo como de EE.UU. han empezado a caer, pero en el caso del resto del mundo han caído más en términos relativos que los estadounidenses.

¿Es todo lo señalado en esta sección un indicio de “*Sell America*”? El desempeño relativo observado en algunos períodos —particularmente a comienzos de 2025 y nuevamente hacia fines de ese año— podría interpretarse como consistente con esta hipótesis. Sin embargo, al considerar la evolución de más largo plazo (Gráfico N°1) junto con el detalle desde 2025 (Gráfico N°2), estos episodios aparecen más bien como cambios transitorios en el desempeño relativo de los mercados, más que como un cambio estructural en la asignación global de portafolios.

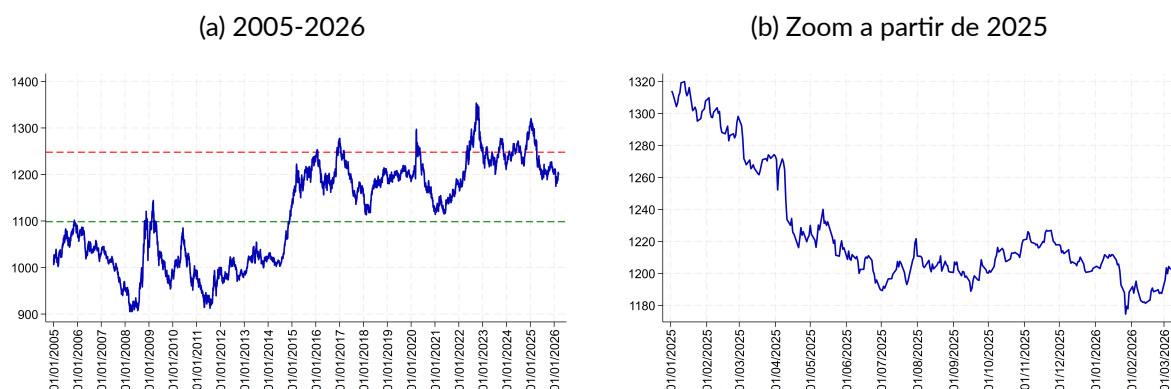
Probablemente los movimientos recientes se explican en parte por ajustes relativos entre mercados —incluyendo episodios en que las bolsas fuera de Estados Unidos subieron más rápido— más que por una caída sistemática de los activos estadounidenses. En este contexto, la evidencia en renta variable sugiere ciertos indicios puntuales que podrían ser compatibles con la narrativa de “*Sell America*”, pero por sí sola no permite concluir que exista un fenómeno persistente de salida de capitales desde Estados Unidos. Para evaluar esta hipótesis de manera más completa, resulta necesario analizar también el comportamiento de otros activos financieros relevantes, como el dólar y los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

## El dólar y bonos de tesoro

Para evaluar el comportamiento del dólar a nivel global se utiliza el *Bloomberg Dollar Index*. Este índice mide el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas internacionales ponderadas según su relevancia en la economía global. El índice tiene base 1000 al 31 de diciembre de 2004. La canasta incluye monedas de economías avanzadas y emergentes, entre ellas el euro, yen japonés, dólar canadiense y libra esterlina, que en conjunto representan cerca de 64 % de la ponderación total del índice. Un aumento del índice refleja una apreciación del dólar frente a estas monedas, mientras que una caída indica una depreciación a nivel global.

Como se observa en el Gráfico N°3, el dólar se deprecia de manera constante desde enero a julio de 2025, coincidiendo con el período en el cual el cociente de precios relativos mostrado en la sección anterior va al alza. Entre julio y diciembre hay tanto movimientos al alza como a la baja, pero la tendencia se mantiene relativamente constante. A partir de fines de diciembre de 2025 hay una fuerte depreciación, luego hay una recuperación post captura de Nicolás Maduro —la semana del 5 al 9 de enero de 2026— para luego recuperarse nuevamente tras el inicio del conflicto en el Medio Oriente.

Gráfico N°3: Evolución del Bloomberg Dollar Index



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

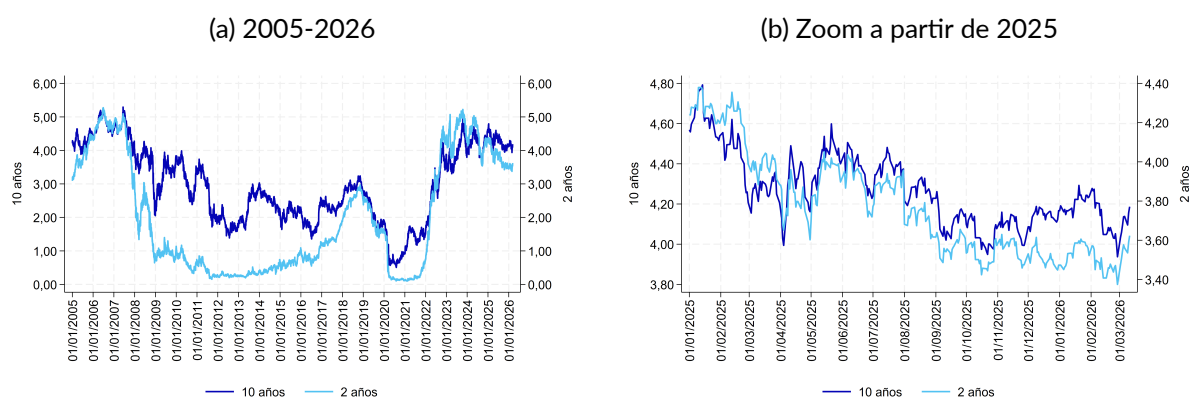
Por otro lado, al observar la serie de más largo plazo del índice del dólar es posible contextualizar mejor los movimientos recientes. La línea verde punteada muestra el promedio del índice en el período posterior a la Crisis Financiera Global y previo a la pandemia. En comparación con

ese nivel histórico, el valor actual del dólar respecto a las monedas del índice no se encuentra particularmente bajo. De hecho, los niveles observados durante 2025 y comienzos de 2026 se ubican todavía por encima de ese promedio.

Sin embargo, al comparar con los años más recientes —representados por la línea roja punteada— sí se observa una depreciación respecto de los niveles elevados alcanzados en el período posterior a la pandemia. Si bien esto no constituye por sí solo evidencia de un fenómeno generalizado de “*Sell America*”, sí podría interpretarse como una señal de que la fortaleza reciente del dólar se ha moderado. Aun así, dado el poder económico de Estados Unidos, movimientos que den cuenta de forma notoria un abandono del dólar como activo refugio requieren procesos de largo plazo. Incluso con las recientes depreciaciones, el mercado sigue considerando al dólar como herramienta para refugiarse frente a episodios de incertidumbre global<sup>6</sup>.

Un segundo fundamental macroeconómico a observar corresponde a las tasas de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Un fenómeno de “*Sell America*”, manteniendo todo lo demás constante, generaría una subida de las tasas de estos bonos del Tesoro. Lo que se observa en el Gráfico N°4b es que durante todo 2025 la tendencia en las tasas de estos bonos es constantemente a la baja, al menos hasta noviembre. Desde entonces se observa una subida de las tasas largas y una baja de las de bonos a 2 años<sup>7</sup>, tendencia que se rompe a fines de febrero de este año. Tras el inicio del conflicto en Medio Oriente, ambas tasas empiezan a subir.

Gráfico N°4: Evolución de Tasas de los Bonos del Tesoro a 2 y 10 años



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Las tasas de los bonos del Tesoro no mostraron una relación clara con los movimientos observados en la renta variable durante 2025. Además, el aumento registrado en febrero y marzo de 2026 parece explicarse principalmente por un alza en las expectativas de inflación y por la percepción del mercado de que la Reserva Federal podría posponer los recortes de tasas, en un contexto de mayor incertidumbre geopolítica asociado al conflicto en Medio Oriente y a la evolución reciente del precio del petróleo. En episodios de mayor incertidumbre financiera suele observarse una caída en las tasas —lo que implica un aumento en el precio de estos activos refugio—; sin embargo, en este caso el canal inflacionario parece haber predominado sobre el

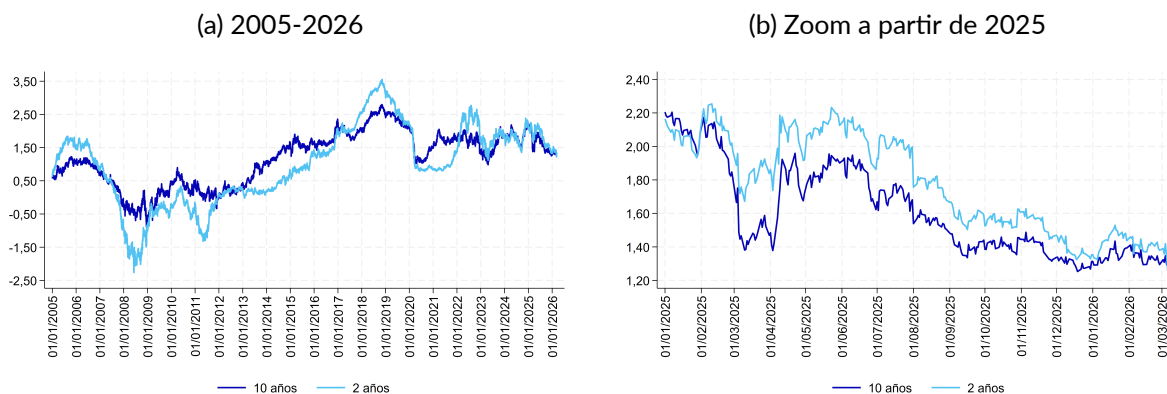
<sup>6</sup>Señalado también en nuestro informe de Julio 2025, sección de Economía Internacional.

<sup>7</sup>Lo conocido como “*yield curve*” se aplana.

tradicional efecto de búsqueda de refugio.

Además, como se muestra en el Gráfico N°5, los *spreads* entre las tasas de los bonos del Tesoro y los bonos soberanos de la eurozona se han reducido a partir de 2025. Parte de esta dinámica se explica porque las tasas de los bonos del Tesoro han mostrado cierta moderación durante ese período, mientras que las tasas de la eurozona han tendido a aumentar, contribuyendo a cerrar la brecha entre ambos rendimientos.

Gráfico N°5: Evolución de Spreads de tasas entre bonos del Tesoro y de la Eurozona



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Ahora bien, al observar la serie en una perspectiva más amplia, tanto las tasas de los bonos del Tesoro como las de la eurozona se mantuvieron en niveles elevados durante el período posterior a la pandemia, reflejando el fuerte ciclo de política monetaria contractiva implementado por los bancos centrales para enfrentar las presiones inflacionarias. En este contexto, parte de la caída observada en las tasas de los bonos del Tesoro durante 2025 podría interpretarse también como una corrección desde los niveles particularmente altos alcanzados en el período anterior, más que necesariamente como una señal de un aumento estructural en la demanda por estos activos. Asimismo, el cierre del spread podría estar reflejando no solo movimientos en las tasas de los bonos del Tesoro, sino también que las tasas de la eurozona han requerido un ajuste menor desde los niveles elevados alcanzados tras el ciclo de alzas de tasas, contribuyendo así a reducir la brecha entre ambos rendimientos.

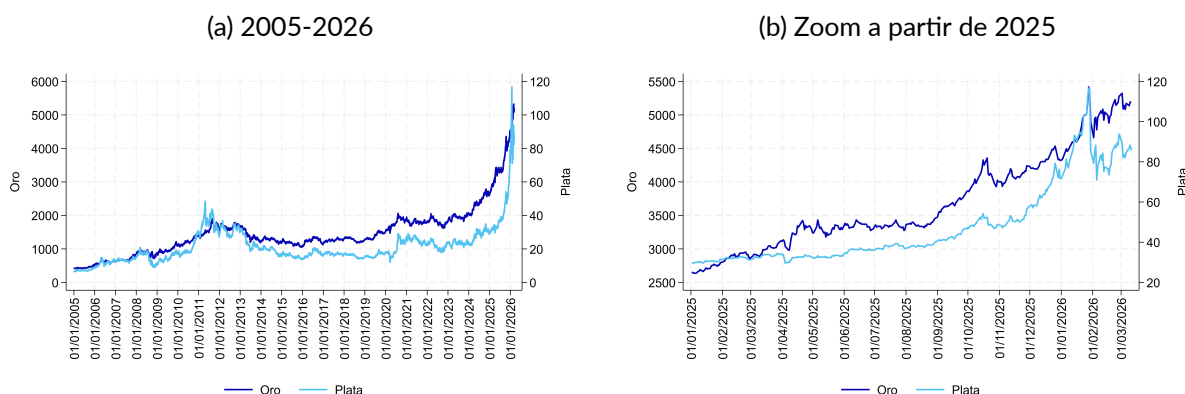
## El oro y la plata

Un último activo relevante a considerar son los metales preciosos, particularmente el oro y la plata, tradicionalmente considerados activos refugio en períodos de mayor incertidumbre global. Como se observa en el Gráfico N°6, ambos metales muestran una tendencia marcada al alza desde 2025, con un aumento más pronunciado hacia fines del año pasado y comienzos de 2026. Esta dinámica podría estar asociada a factores globales, como el aumento de tensiones geopolíticas y mayores expectativas de inflación, que suelen incrementar la demanda por activos refugio.

En este contexto, el mayor atractivo relativo de los metales preciosos frente a otros activos refugio —incluido el dólar— podría ayudar a explicar parte de la depreciación observada en la

moneda estadounidense durante 2025. Sin embargo, la evolución reciente de estos metales no necesariamente refleja únicamente un cambio en las preferencias por activos refugio. El aumento sostenido de sus precios también puede responder a dinámicas propias del mercado de *commodities*<sup>8</sup>, donde niveles de precios elevados también tienden a atraer mayor participación de inversionistas, por ejemplo. Por lo tanto, si bien el alza del oro y la plata es consistente con un entorno de mayor búsqueda de refugio, su evolución también puede estar influida por otros factores que van más allá de una posible rotación desde activos estadounidenses.

Gráfico N°6: Evolución del Precio de Oro y la Plata (USD por onza troy)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

## Conclusión

Los datos recientes no muestran evidencia clara de un fenómeno persistente y generalizado de “*Sell America*” en los mercados financieros. Sin embargo, algunos movimientos recientes —particularmente en renta variable y en la evolución del dólar— podrían interpretarse como consistentes con esta narrativa en ciertos períodos, pero estos episodios no parecen responder a una salida estructural de capitales desde Estados Unidos.

Por otro lado, varios de los movimientos observados durante 2025 y comienzos de 2026 parecen explicarse por factores macroeconómicos más amplios, como ajustes relativos entre mercados, cambios en las expectativas de inflación, la evolución de la política monetaria y el aumento de la incertidumbre geopolítica. En este contexto, tanto el dólar como los bonos del Tesoro continúan desempeñando un rol central como activos refugio en momentos de mayor volatilidad financiera.

Sin embargo, los datos también sugieren que parte de la excepcionalidad que caracterizó al mercado estadounidense en la última década podría estar mostrando señales de moderación. El mejor desempeño relativo de algunos mercados fuera de Estados Unidos en determinados períodos, junto con la depreciación del dólar respecto de los niveles elevados observados en años recientes y el aumento en el precio de activos refugio alternativos como el oro, podrían apuntar a un escenario de mayor equilibrio relativo entre mercados que al observado en la década posterior

<sup>8</sup>Por ejemplo, el cobre también ha experimentado fuertes alzas.

a la crisis financiera global.

En otras palabras, si bien el liderazgo financiero de Estados Unidos no parece haberse quebrado, algunos indicadores sugieren que su dominio relativo podría estar perdiendo parte del impulso observado en años anteriores.

# MERCADO LABORAL Y PENSIONES

El Desafío de la Formalidad y de la  
Prolongación de la Vida Activa



marzo 2026

## Resumen ejecutivo

**Contexto.** El mercado laboral chileno enfrenta el desafío de compatibilizar el envejecimiento de la población con pensiones adecuadas. En las últimas décadas la expectativa de vida ha aumentado de forma significativa, lo que implica que las personas deben financiar períodos más largos de jubilación. En este contexto, la formalidad laboral y la prolongación de la vida activa se vuelven factores clave para mejorar las pensiones y la sostenibilidad del sistema previsional.

### Formalidad laboral y cotizaciones previsionales

- La relación entre cotizantes y afiliados al sistema previsional se ha mantenido prácticamente estancada en el largo plazo.
- En promedio, las personas cotizan durante cerca de la mitad de su vida activa (49,3 % en 2025).
- Esta baja densidad de cotizaciones es una de las principales causas de las pensiones reducidas.
- La reforma previsional de 2025 introduce incentivos a cotizar, como el bono por años cotizados y la compensación por expectativas de vida.
- Sin embargo, el aumento de las cotizaciones de cargo del empleador podría encarecer el empleo formal.

### Envejecimiento y prolongación de la vida activa

- La composición etaria de los cotizantes ha cambiado significativamente debido al envejecimiento poblacional.
- Entre 1985 y 2025, la participación de cotizantes menores de 35 años cayó de 62 % a 38 %.
- En contraste, el grupo entre 35 y 65 años aumentó de 38 % a 62 % del total.
- A pesar del aumento de la esperanza de vida, los cotizantes mayores de 65 años representan menos del 1 % del total.
- Más de un 90 % de los ocupados mayores de 65 años trabaja de manera informal.

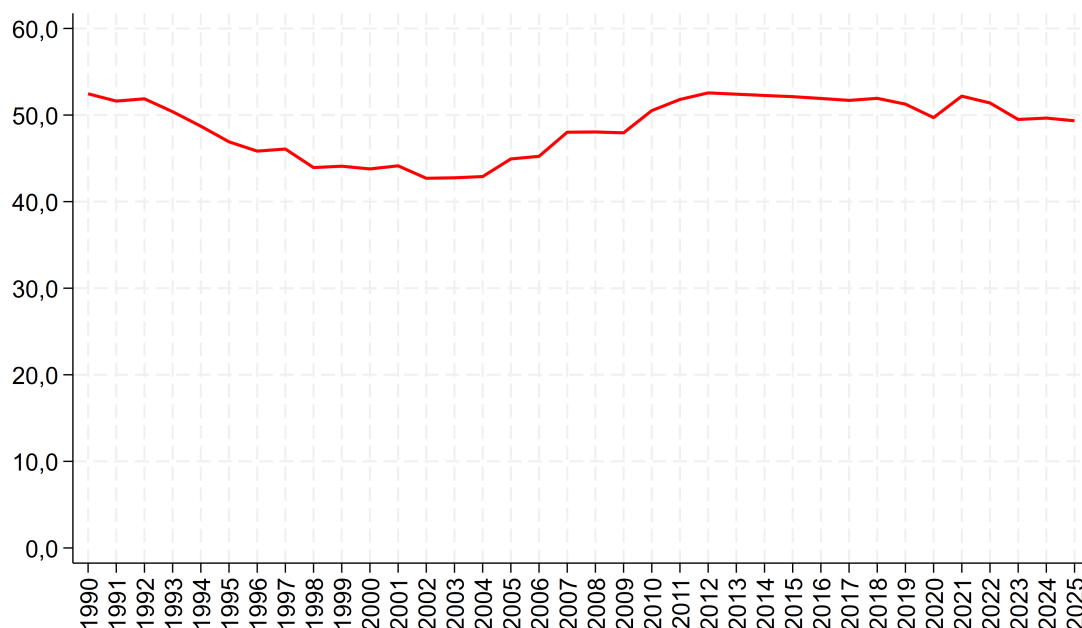
**Conclusión.** El envejecimiento de la población plantea un desafío estructural para el sistema previsional chileno. Mejorar la densidad de cotizaciones y fomentar la prolongación de la vida laboral aparecen como elementos centrales para enfrentar este escenario. Avanzar en incentivos a la formalidad y en mecanismos que promuevan la contratación y cotización de trabajadores mayores será clave para mejorar las pensiones y fortalecer la sostenibilidad del sistema en el largo plazo.

## El Desafío de la Formalidad y de la Prolongación de la Vida Activa

La composición etaria del mercado laboral chileno está cambiando rápidamente, en consonancia con el acelerado proceso de envejecimiento de la población. Ese proceso hace muy necesario lograr mayores tasas de formalidad laboral, ya que el problema de las lagunas previsionales se agrava cuando la población vive más años. No es lo mismo cotizar durante la mitad de la vida activa cuando los años de vida pasiva es un número reducido, menor a diez, que cuando, como en el caso de las mujeres, puede llegar a 30 años. Desde que se estableció el actual sistema de capitalización hasta ahora, la expectativa de sobrevida aumentó en cerca de 12 años y 10 años para hombres y mujeres respectivamente. Además, los hombres deben financiar en promedio 14 años de jubilación y las mujeres, 23.

El problema es que los avances en formalidad laboral, mirados desde una perspectiva de largo plazo, son prácticamente inexistentes. Si medimos la formalidad como la relación entre el número de cotizantes a los fondos de pensiones y el número de afiliados, vemos que esta relación se ha mantenido bastante constante en el tiempo, con una leve tendencia a la baja en los últimos cuatro años, como muestra el gráfico a continuación.

Gráfico N°1: Relación Cotizantes/Afiliados al Sistema Previsional (%)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

En promedio, las personas cotizan durante la mitad de su vida activa —en 2025 el porcentaje fue de 49,3%—, siendo esta la causa principal de las bajas pensiones.

¿Podría la reforma de pensiones aprobada en 2025 mejorar esta situación? No es clara la respuesta, por cuanto dicha reforma tiene elementos que apuntan en direcciones opuestas y, en consecuencia, no se puede saber *a priori* qué factores dominarán. Por una parte, la reforma con-

tiene incentivos a cotizar, a través del bono por años cotizados (BAC), y, en el caso de las mujeres, a través de la compensación de expectativas de vida (CEV), cuyo monto es función de postergar la jubilación hasta los 65.

Sería necesario también que el BAC fuera objeto de una modificación legal, para no sólo incentivar más años de cotizaciones, sino también evitar que se perdieran pagos de beneficios si la persona decide postergar la jubilación más allá de los 65 años. Esto porque esa es la edad en que este bono se empieza a pagar, pero si una persona decide jubilar a los 66, perdería un año de pago del bono, lo que equivale a 30 UF si cumple el requisito de 25 años cotizados. No parece razonable que se genere este costo para la persona cuando posterga la jubilación, que es algo deseable en lo particular y en lo general<sup>1</sup>. Son recursos sobre los que se debería generar un derecho que se cobra al momento de la jubilación, generando un incentivo a trabajar por más tiempo, lo que además no tendría costo fiscal.

Por otra parte, la reforma aumentó los costos de la contratación formal para los empleadores, debido a los siete<sup>2</sup> puntos de cotización adicional, de cargo del empleador. Este mayor costo atenta en contra de mejorar la tasa de formalidad. Podría ser entonces una alternativa a evaluar para moderar este mayor costo de contratación establecer que los 4,5 puntos de cotización que van a las cuentas individuales fueran de cargo del trabajador, lo que lograría moderar los impactos negativos de la reforma en el mercado laboral y también en las finanzas públicas<sup>3</sup>.

Si ahora analizamos el desafío de prolongar la vida activa, podemos ver que el efecto del cambio demográfico se hace muy patente cuando se analiza la composición etaria de los cotizantes a través del tiempo, indicadores que se muestran en la tabla y gráfico a continuación:

---

<sup>1</sup>En este sentido, la PGU establece los incentivos correctos, ya que para recibirla no es necesario estar pensionado, aunque sí, por supuesto, cumplir los requisitos de focalización.

<sup>2</sup>La cotización adicional de cargo del empleador será de 8,5 % puntos, pero incluye la cotización del seguro de invalidez y sobrevivencia actual, también de cargo del empleador, que tenía un costo variable, entre 1,3 % y 2 %, dependiendo de la tasa de siniestralidad. [Revisar la sección de Mercado Laboral de nuestro informe de Abril 2025 para más detalles.](#)

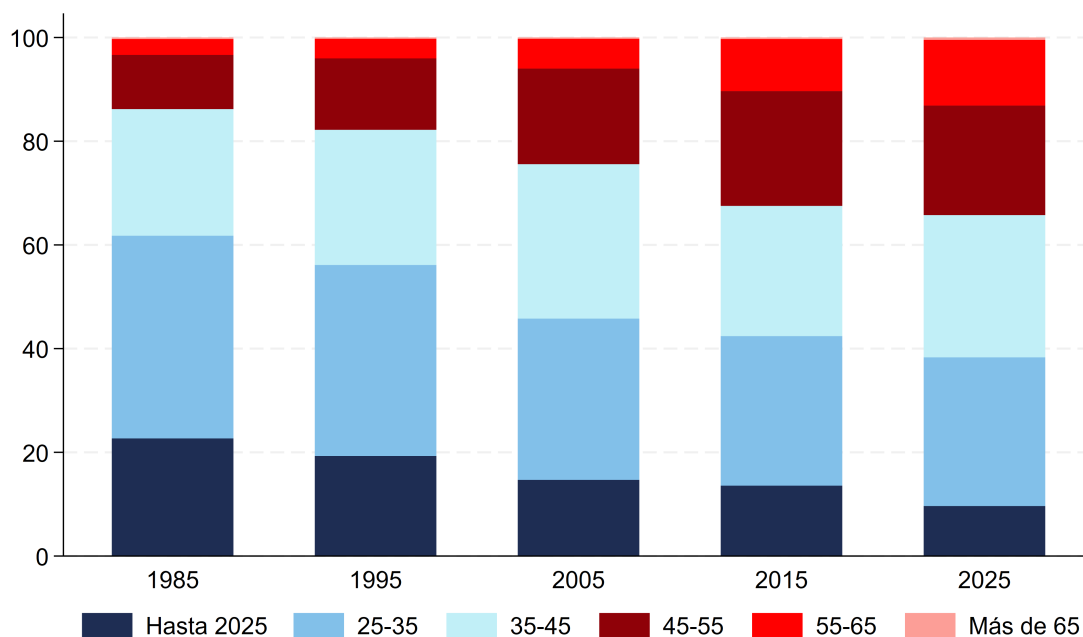
<sup>3</sup>De acuerdo con las estimaciones de DIPRES el costo fiscal para el gobierno central de la cotización adicional de cargo del empleador está en torno a US\$ 1.000 millones anuales, por lo que sólo para ese nivel de gobierno podría haber un ahorro de más de US\$ 600 millones. El efecto es mayor aún, ya que la cotización previsional de cargo del empleador obliga al Estado a subir las subvenciones escolares, y los aportes por gratuidad en la educación superior.

Tabla N°1: Composición de cotizantes por tramo etario (% del total)

EDAD	1985	1995	2005	2015	2025
Hasta 25	22,7	19,3	14,7	13,6	9,7
25-35	39,1	36,8	31,1	28,9	28,7
35-45	24,4	26,1	29,8	25,1	27,4
45-55	10,5	13,8	18,4	22,1	21,1
55-65	3,0	3,8	5,7	10,0	12,7
más de 65	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Gráfico N°2: Composición de cotizantes por tramo etario (% del total)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

Los datos muestran el significativo cambio en la composición etaria de los cotizantes, con caídas muy importantes en los porcentajes de cotizantes menores de 35 años y fuertes aumentos de aquellos entre 35 y 65 años, consistente con el acelerado proceso de envejecimiento de la población. Entre 1985 y 2025 la relación se revierte totalmente: los menores de 35 caen de 62 % del total a un 38 %, mientras ocurre lo inverso con el tramo entre 35 y 65; pasan de un 38 % a un 62 %.

Es interesante destacar que los cotizantes mayores a 65 siguen representando un porcentaje bajísimo del total: un 0,3 % en 1985 y un 0,4 % en 2025, a pesar de que en ese período la expectativa de vida aumentó en forma significativa. ¿Por qué se da esta situación? Ocurre que, aunque

se siga trabajando, no es obligación legal cotizar después de los 65 años (después de los 60 para las mujeres)<sup>4</sup>, y lo que muestran los datos es que esta es la opción que elige la inmensa mayoría, ya que el número de cotizantes previsionales mayores de 65 años (26.466) es muy inferior al de aquellos que cotizan para el seguro de cesantía (54.434)<sup>5</sup>. Este último no es opcional para las personas que siguen trabajando formalmente después de la edad legal de pensión.

Parece importante buscar mecanismos para incentivar que las personas sigan cotizando. El BAC lo logra, pero sólo para aquellos cotizantes que están por debajo del tope de 25 años para el beneficio de 0,1 UF por año. Una alternativa para incentivar al resto es permitir que aquellos que ya cumplieron la edad de pensión puedan tener alguna exención en la cotización para el seguro social, lo que podría incentivar marginalmente la contratación de adultos mayores.

Pero el desafío va más allá de eso. Los datos del INE muestran que los ocupados mayores de 65 años son 612 mil, y vemos que un número muy reducido cotizan, ya sea para pensión o para cesantía. Más de un 90 % trabaja informalmente, lo que debería llevar a pensar en serio en incentivos a la contratación de adultos mayores.

---

<sup>4</sup>El afiliado mayor de 65 años si es hombre o 60 si es mujer, o que esté pensionado, y continúe trabajando queda exento de la obligación de cotizar para pensiones, debiendo solo cotizar para salud.

<sup>5</sup>Un aspecto que llama la atención es que la Encuesta de Empleo del INE muestra números de cotizantes mayores de 65 2,5 veces superiores a los registros administrativos, brecha que no se observa en el resto de los tramos etarios.

# TEMA DE ANÁLISIS

Chile y el desafío de transformar capital humano en crecimiento económico



Maximiliano Villalobos  
Investigador CEF ESE Business School  
Universidad de Los Andes

marzo 2026

## Resumen ejecutivo

**Contexto.** El Banco Mundial actualizó en 2025 el Índice de Capital Humano (HCI), indicador que mide cuánto del potencial productivo de las personas logra desarrollar un país a lo largo de su ciclo de vida. Cada punto adicional en el índice se asocia aproximadamente a un 1 % mayor de ingresos laborales futuros. Si bien Chile ha avanzado sostenidamente desde 2010 y se ubica por sobre el nivel predicho por su ingreso per cápita, persisten brechas relevantes respecto de economías de alto ingreso, especialmente en la capacidad de transformar capital humano acumulado en empleo productivo.

### Evidencia comparada y evolución reciente

- Entre 2010 y 2025 el HCI de Chile aumentó en 21 puntos, lo que implica un potencial de ingresos laborales de por vida cerca de 21 % mayor para las cohortes nacidas hoy respecto de 2010.
- En comparaciones de cinco años, el ritmo de mejora se ha desacelerado desde mediados de la década de 2010.
- Chile alcanza 226 puntos en 2025, ubicándose por sobre todas las economías hispanohablantes de América Latina consideradas.
- El país presenta un puntaje aproximadamente 12 puntos superior al predicho por su nivel de ingreso per cápita.
- La principal brecha respecto de economías de alto ingreso se concentra en calidad educativa y resultados de aprendizaje.

### Mercado laboral y utilización del capital humano

- La dimensión laboral del índice muestra resultados más cercanos a economías de ingreso medio alto que a países desarrollados.
- Se observa una brecha de 14 puntos entre hombres y mujeres, explicada casi exclusivamente por diferencias en inserción laboral.
- El subempleo supera los dos millones de trabajadores y cerca del 95 % del empleo creado recientemente corresponde a ocupaciones bajo alguna modalidad de subutilización.
- Persisten descalces entre formación educativa y demanda laboral, limitando la materialización productiva del capital humano.
- El cierre de brechas en calidad educativa, participación juvenil y empleo femenino permitiría converger hacia el promedio de economías de alto ingreso.

**Conclusión.** Chile ha logrado avances significativos en acumulación de capital humano y se posiciona favorablemente dentro de América Latina. Sin embargo, el principal desafío actual no radica únicamente en seguir acumulando capacidades, sino en utilizarlas productivamente. Las brechas en calidad educativa, inserción laboral juvenil y participación femenina reflejan limitaciones estructurales para transformar capital humano en crecimiento económico sostenido. La convergencia hacia estándares de economías de alto ingreso dependerá de la capacidad del país para cerrar estas brechas y fortalecer la articulación entre formación, empleo y productividad.

## Chile y el desafío de transformar capital humano en crecimiento económico

---

El desarrollo de las personas en los distintos ámbitos que conforman su formación —lo que en términos económicos se conoce como *capital humano*— constituye una condición necesaria no solo para su propio progreso, sino también para el adecuado funcionamiento y crecimiento de los países de los cuales forman parte. El impacto positivo de la inversión en capital humano ha sido ampliamente documentado por la literatura, tanto a nivel microeconómico como macroeconómico. En línea con lo anterior, en febrero de este año el Banco Mundial actualizó su Índice de Capital Humano (*Human Capital Index*). Con esta actualización, el indicador alcanza su cuarta versión, permitiendo analizar una trayectoria de quince años para los países incluidos, identificar avances y retrocesos, y realizar comparaciones internacionales en base a diversas métricas relevantes.

### El Índice de Capital Humano en Términos Simples

El Índice de Capital Humano del Banco Mundial busca medir cuánto del potencial productivo de las personas logra desarrollar un país a lo largo de sus vidas. La idea detrás del indicador es que el crecimiento económico de largo plazo no depende únicamente de la inversión o de los recursos naturales, sino también de las capacidades que las personas adquieren desde la infancia hasta su inserción en el mercado laboral. En este sentido, el índice estima qué tan productivo podrá ser, en promedio, un niño que nace hoy si las condiciones actuales de salud, educación y empleo de su país se mantienen en el tiempo.

En el índice, el concepto de capital humano se refiere al conjunto de habilidades, conocimientos, estado de salud y experiencia laboral que determinan la capacidad de las personas para generar ingresos y contribuir a la actividad económica. Un país acumula capital humano cuando sus niños crecen sanos, permanecen en el sistema educativo, adquieren aprendizajes efectivos y posteriormente acceden a empleos que permiten continuar desarrollando habilidades. Cuando alguno de estos procesos se ve limitado —por ejemplo, debido a déficits nutricionales, bajos niveles de aprendizaje o dificultades para acceder a empleos formales— parte importante del potencial productivo futuro se pierde.

Para capturar este proceso, el índice combina información que refleja distintas etapas del ciclo de vida. Considera, en primer lugar, condiciones de salud que influyen en el desarrollo físico y cognitivo desde la infancia y en la probabilidad de alcanzar la edad adulta en buenas condiciones. Luego incorpora resultados educativos, poniendo énfasis no solo en los años de escolaridad, sino también en cuánto aprenden efectivamente los estudiantes. Finalmente, reconoce que la acumulación de habilidades continúa después de finalizar la educación formal, incorporando indicadores de participación laboral y calidad del empleo, bajo la premisa de que una parte significativa del aprendizaje ocurre en el trabajo. El resultado es un indicador sintético que resume

qué tan eficazmente un país transforma el potencial de sus niños en adultos sanos, educados y productivos.

Aunque el Índice de Capital Humano se presenta como la suma de tres dimensiones —salud, educación y empleo—, estas no poseen igual ponderación dentro del indicador. La metodología del Banco Mundial asigna a cada componente un puntaje máximo distinto según su contribución estimada a la productividad laboral a lo largo del ciclo de vida. En particular, la dimensión educativa puede alcanzar hasta 188 puntos del total de 325 del índice, mientras que salud y empleo poseen máximos de 50 y 87 puntos, respectivamente. Esta diferencia responde a la evidencia empírica utilizada en la construcción del índice, según la cual la acumulación de años de escolaridad ajustados por aprendizaje y la educación terciaria explican una fracción mayor de las diferencias internacionales en ingresos futuros que las condiciones sanitarias básicas o la participación laboral. En consecuencia, aun cuando el índice corresponde formalmente a una suma de componentes, la educación tiende sistemáticamente a representar la mayor parte del puntaje total observado entre países.

Una característica especialmente relevante del Índice de Capital Humano es que sus resultados pueden interpretarse directamente en términos económicos. Cada punto adicional en el índice equivale aproximadamente a un aumento de un 1 % en los ingresos laborales futuros esperados a lo largo de la vida, de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial. Esto permite traducir mejoras en salud, educación o calidad del empleo en impactos económicos concretos. Por ejemplo, una diferencia de treinta puntos entre países se asocia con ingresos futuros cerca de un 30 % mayores para las generaciones nacidas hoy en el país con mejor desempeño. De forma similar, un aumento de diez puntos en el tiempo puede interpretarse como un incremento cercano al 10 % en el potencial de ingresos futuros.

Además, bajo el supuesto de que la inversión y el capital físico se ajustan gradualmente a trabajadores más productivos, estos mayores ingresos laborales terminan reflejándose también en mayores niveles de ingreso por habitante. En consecuencia, mejoras sostenidas en capital humano no solo representan avances sociales, sino que anticipan aumentos equivalentes en el PIB per cápita en el largo plazo. Así, un incremento de diez puntos en el índice promedio puede asociarse con un aumento cercano al 10 % en el nivel futuro de ingreso de una economía.

Esta relación debe entenderse como una aproximación válida para diferencias moderadas entre países o para cambios graduales en el tiempo. Las ganancias en capital humano se acumulan de manera compuesta y no lineal, por lo que brechas muy grandes no implican diferencias proporcionales en ingresos.

El Índice de Capital Humano funciona como una medida prospectiva del desarrollo económico. Más que describir el desempeño actual de una economía, permite anticipar su capacidad productiva futura y dimensionar cuánto ingreso potencial se pierde cuando los países no logran desarrollar plenamente las capacidades de su población. A nivel global, el Banco Mundial estima que los niños nacidos hoy perderán en promedio cerca de la mitad de sus ingresos potenciales futuros debido a déficits actuales en capital humano.

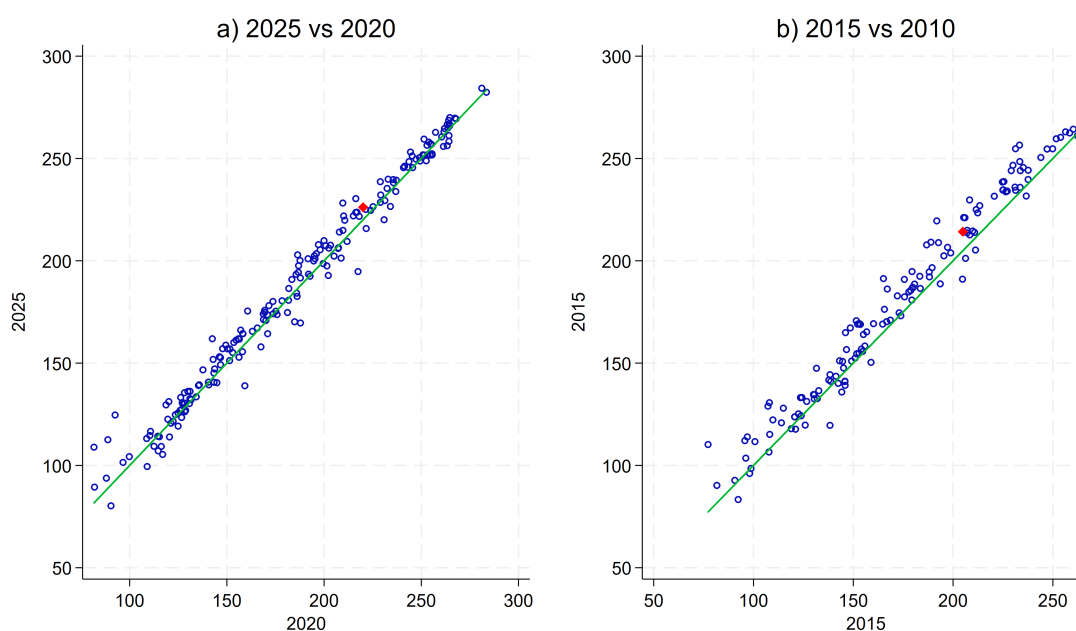
Es importante señalar que el Índice de Capital Humano mide el potencial productivo futuro

asociado a las capacidades de la población, pero no constituye una predicción automática del crecimiento económico y de los ingresos. La materialización de dicho potencial depende también de factores como la estructura productiva, la capacidad de innovación, la inversión y el funcionamiento de los mercados laborales e institucionales de cada economía.

## Chile y su posición en el Índice de Capital Humanos

A nivel internacional la tendencia del Índice de Capital Humano (HCI de ahora en adelante) es en general al alza, el Gráfico N°1 ilustra de manera evidente aquella situación. En el gráfico, la línea verde tiene una pendiente de 45°, esto implica que si un país se encuentra exactamente sobre la línea, no mejoró en el tiempo. En otras palabras, todos los puntos sobre o a la izquierda de la línea verde corresponden a países que respecto al año de comparación han mejorado el HIC.

Gráfico N°1: El Índice de Capital Humano en el tiempo



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Mundial

En el gráfico anterior, Chile se observa en el punto rojo. Respecto de 2010 se aprecia un aumento sustancialmente mayor que en comparación con 2020, con incrementos de 21 y 6 puntos respectivamente. Esto resulta esperable considerando que se comparan períodos de distinta duración —quince años frente a solo cinco— además de que el intervalo 2020–2025 estuvo marcado por los efectos de la pandemia sobre los sistemas educativos y el mercado laboral. Aún así, de acuerdo con las estimaciones del propio Banco Mundial, estos avances implican que, en comparación con 2010, una cohorte nacida en 2025 enfrentaría un potencial de ingresos laborales futuros aproximadamente un 21 % superior al de un niño nacido bajo las condiciones que existían en 2010. Es importante destacar que esta interpretación no se refiere a ingresos mensuales

o salarios en un momento específico, sino al total de ingresos que una persona puede esperar generar a lo largo de toda su vida laboral. De manera similar, al comparar con 2015 —año en que el índice alcanzaba aproximadamente 214 puntos— el aumento observado hacia 2025 equivale a cerca de 12 puntos adicionales, lo que se traduce en un potencial de ingresos de por vida cercano a un 12 % mayor para las generaciones nacidas hoy respecto de aquellas nacidas una década atrás.

Una comparación más equilibrada puede realizarse utilizando intervalos de igual duración. Al comparar períodos de cinco años, se observa que el HCI de Chile aumentó desde 205 puntos en 2010 a aproximadamente 214 puntos en 2015, mientras que entre 2015 y 2020 el incremento fue menor, alcanzando cerca de 220 puntos. Estas variaciones equivalen a aumentos de 9 y 6 puntos respectivamente, lo que implica que las cohortes nacidas en 2015 enfrentaban un potencial de ingresos laborales a lo largo de su vida cerca de un 9 % superior al de aquellas nacidas en 2010, mientras que los niños nacidos en 2020 presentarían un potencial de ingresos de por vida aproximadamente un 6 % mayor respecto de quienes nacieron en 2015. Esta menor velocidad de mejora coincide temporalmente con la desaceleración del crecimiento económico observada en Chile durante la segunda mitad de la década de 2010. Si bien esta coexistencia no implica una relación causal directa, sí resulta consistente con la evidencia internacional que vincula la acumulación de capital humano con la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Por otro lado, las Tablas N°1, N°2 y N°3 permiten además un análisis comparado por nivel de ingreso que ayuda a contextualizar el desempeño reciente de Chile en el índice. Si bien el país pertenece al grupo de economías de altos ingresos de acuerdo con el Banco Mundial, su desempeño en el HCI se ubica sistemáticamente por debajo del promedio de dicho grupo. La única dimensión donde Chile alcanza resultados comparables —e incluso levemente superiores— corresponde al ámbito de la salud, tanto para hombres como para mujeres. En contraste, aun cuando la educación constituye la principal fortaleza relativa del país dentro del índice, los niveles alcanzados permanecen significativamente rezagados respecto de las economías avanzadas. La dimensión laboral resulta más llamativa; a pesar de presentar menores brechas que la dimensión educativa, Chile exhibe resultados más cercanos a economías de ingreso medio alto que a países desarrollados —a diferencia de la dimensión educativa, donde si bien la brecha es mayor, Chile se desempeña sustancialmente mejor que economías más pobres—, lo que sugiere dificultades para transformar las capacidades acumuladas en etapas educativas en trayectorias laborales productivas.

Tabla N°1: HCI general y por dimensiones de acuerdo al Nivel de Ingreso

Tipo de País	HCI	HCI Educación	HCI Salud	HCI Trabajo
Alto Ingreso	251,77	151,97	46,24	53,46
Ingreso Medio Alto	205,39	119,07	44,83	40,97
Ingreso Medio Bajo	153,11	88,13	38,94	26,13
Bajo Ingreso	114,02	52,12	36,33	24,59
<b>Chile</b>	<b>226,15</b>	<b>137,89</b>	<b>47,12</b>	<b>41,13</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Tabla N°2: HCI general y por dimensiones de acuerdo al Nivel de Ingreso para hombres

Tipo de País	HCI	HCI Educación	HCI Salud	HCI Trabajo
Alto Ingreso	249,43	147,59	45,2	57,83
Ingreso Medio Alto	208,79	115,13	43,71	49,83
Ingreso Medio Bajo	171,20	88,96	37,83	44,31
Bajo Ingreso	125,91	54,93	34,73	36,40
<b>Chile</b>	<b>233,22</b>	<b>137,27</b>	<b>46,42</b>	<b>49,54</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Tabla N°3: HCI general y por dimensiones de acuerdo al Nivel de Ingreso para mujeres

Tipo de País	HCI	HCI Educación	HCI Salud	HCI Trabajo
Alto Ingreso	245,58	151,07	47,34	48,30
Ingreso Medio Alto	202,33	123,47	45,98	31,97
Ingreso Medio Bajo	135,47	87,46	40,12	8,22
Bajo Ingreso	103,24	49,72	37,91	13,38
<b>Chile</b>	<b>218,78</b>	<b>138,38</b>	<b>47,83</b>	<b>32,56</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Este rezago relativo en la dimensión laboral del HIC resulta consistente con diagnósticos recientes sobre el funcionamiento del mercado del trabajo chileno. El Banco Central de Chile ha señalado en su IPoM de septiembre 2025 que, pese a una recuperación gradual de la actividad económica, el empleo ha mostrado un dinamismo acotado, con tasas de creación neta de empleo formal cercanas a cero desde 2023, mayores tiempos de búsqueda laboral y una baja rotación laboral, en un contexto de incremento sostenido de los costos laborales asociado, entre otros factores, a aumentos del salario mínimo y a la reducción de la jornada laboral<sup>1</sup>. Estos antecedentes sugieren un mercado laboral con menores capacidades de absorción de nuevos trabajadores, particularmente aquellos que ingresan con mayores niveles educativos. Además, a partir de la pandemia, las tasas de desempleo y una suma de indicadores laborales —como las tasas de informalidad— se encuentran en niveles de menor desempeño respecto a la década previa.

A lo anterior se suma evidencia creciente de un descalce entre la expansión de la oferta educativa y las oportunidades efectivamente disponibles en el mercado laboral. La rápida masificación de la educación superior en Chile ha elevado el nivel de calificación promedio de la fuerza laboral sin un crecimiento equivalente en empleos que demanden dichas competencias, fenómeno que se ha traducido en mayores niveles de subocupación por calificaciones (Williamson & Villalobos, 2024). En la práctica, esto implica que una fracción creciente de trabajadores se desempeña en ocupaciones que requieren habilidades inferiores a las adquiridas durante su formación, limitando la materialización productiva del capital humano acumulado.

La evidencia más reciente confirma esta tendencia. Estimaciones para 2025 indican que el número de trabajadores subempleados en Chile superó los dos millones, alcanzando una tasa cercana al 21 % de los ocupados, mientras que cerca del 95 % del empleo creado durante el último año corresponde a ocupaciones bajo alguna modalidad de subutilización laboral (Bravo, 2025). Dado que el subempleo implica una utilización parcial de las capacidades productivas —ya sea por insuficiencia de horas trabajadas o por sobreeducación respecto del puesto ocupado— este fenómeno constituye una señal de que una parte relevante del capital humano disponible no está siendo plenamente aprovechado por la economía.

<sup>1</sup>La evidencia presentada por el Banco Central sugiere que el aumento de los costos laborales constituye uno de los factores que han incidido en la dinámica reciente del empleo, junto con cambios tecnológicos, sectoriales y condiciones macroeconómicas generales.

En ese mismo contexto, el funcionamiento del mercado laboral chileno resulta aún más restrictivo para las mujeres, cuestión que se evidencia con claridad en la brecha de género observada en el HCI, como se ve en las Tablas N°2 y N°3. En 2025, Chile registra un puntaje HCI de 233 para hombres y de 219 para mujeres, una diferencia de 14 puntos que refleja disparidades en la capacidad de transformar el capital humano acumulado en experiencia laboral efectiva. Bajo la interpretación del Banco Mundial, esta brecha implica que las mujeres enfrentarían un potencial de ingresos laborales a lo largo de su vida aproximadamente un 14 % menor que el de los hombres. Más aún, si esta diferencia desapareciera, el puntaje agregado del país aumentaría desde 226 a cerca de 233 puntos, de acuerdo con el Banco Mundial, lo que equivale a un incremento aproximado de un 7 % en el potencial de ingresos futuros de la economía chilena.

Lo más relevante es que esta brecha no se explica por diferencias significativas en salud ni en educación. En ambas dimensiones, hombres y mujeres presentan resultados prácticamente equivalentes, e incluso las mujeres exhiben desempeños levemente superiores en educación y salud. La divergencia surge casi exclusivamente en la dimensión laboral, donde el puntaje femenino se ubica sustancialmente por debajo del masculino. Sin embargo, al observar las Tablas N°2 y N°3, este fenómeno no aparece como una característica exclusiva del caso chileno. En promedio, incluso las economías de altos ingresos presentan brechas relevantes entre hombres y mujeres en el componente laboral del índice, mientras que las diferencias por género en educación y salud tienden a ser considerablemente menores; el problema es que, en el caso de Chile, esta brecha está amplificada respecto de la que presentan otras economías de alto ingreso. No obstante, esta generalidad sugiere que las dificultades para traducir el capital humano femenino en trayectorias laborales equivalentes constituyen un desafío transversal a distintos niveles de desarrollo económico, cuya magnitud además tiende a incrementarse a medida que disminuye el nivel de ingreso de los países, tal como se aprecia en las tablas, donde las brechas laborales de género se amplían de forma sistemática en economías de ingreso medio y bajo.

Por otro lado, si bien Chile ha logrado avances relevantes en la acumulación de capital humano, particularmente en salud y educación, ello no implica la ausencia de desafíos en estas dimensiones. En educación, pese a constituir el componente relativamente mejor evaluado dentro del índice, el país continúa exhibiendo brechas significativas respecto de las economías de altos ingresos. La evidencia reciente de la OCDE muestra que las competencias efectivas de la población adulta chilena en comprensión lectora, razonamiento matemático y resolución de problemas se sitúan sistemáticamente por debajo del promedio de los países desarrollados, con una proporción considerablemente mayor de adultos concentrada en los niveles más bajos de habilidades (OECD, 2024). Esto sugiere que el desafío educativo no se limita únicamente al acceso o a los años de escolaridad, sino también a la calidad de los aprendizajes y a su pertinencia para un entorno productivo cada vez más intensivo en habilidades técnicas.

De manera similar, aunque los indicadores sanitarios posicionan a Chile en niveles comparables —e incluso levemente superiores— a economías avanzadas dentro del HCI, el sistema de salud enfrenta presiones crecientes que condicionan su sostenibilidad futura. Entre ellas destacan las listas de espera en atención especializada y el aumento sostenido de enfermedades crónicas asociadas al sobrepeso y la obesidad, factores que afectarían tanto la productividad laboral como

el gasto público en salud en el largo plazo<sup>2</sup>. En consecuencia, el desafío que enfrenta Chile no solo radica en continuar acumulando capital humano, sino también en mejorar simultáneamente la calidad de la educación, la eficiencia del sistema sanitario y, especialmente, la capacidad del mercado laboral para utilizar productivamente dichas capacidades.

## Desempeño de Chile en relación con su nivel de ingreso

Una mirada comparada permite también identificar elementos positivos en el desempeño reciente de Chile en el Índice de Capital Humano. Tal como muestra la Tabla N°4, el país presenta un puntaje HCI de 226 puntos en 2025, ubicándose por sobre la totalidad de las economías hispanohablantes de América Latina consideradas en la comparación. Este resultado confirma que, en términos agregados, Chile ha logrado avances sustantivos en la acumulación de capital humano dentro de la región, consolidándose como la economía con mejores resultados relativos en salud y educación.

---

<sup>2</sup>Ver Tema de Análisis CEF Julio 2025.

Tabla N°4: PIB Per Cápita y niveles de HIC

País	HCI 2025	Diferencia vs. predicho por PIB pc	Pérdida de ingresos vs. líderes	Salud	Educación	Empleo
<b>Chile</b>	<b>226</b>	<b>12</b>	<b>30 %</b>	<b>47</b>	<b>138</b>	<b>41</b>
Argentina	200	-9	62 %	45	110	44
Colombia	198	3	38 %	45	115	38
Costa Rica	192	-17	72 %	46	107	40
Rep. Dominicana	174	-32	99 %	44	86	44
Ecuador	184	1	40 %	43	102	39
El Salvador	157	-19	72 %	42	75	40
Guatemala	142	-37	111 %	37	63	42
Honduras	140	-12	62 %	42	65	33
México	193	-8	57 %	43	108	42
Nicaragua	178	19	22 %	43	96	40
Panamá	174	-48	136 %	44	91	39
Paraguay	181	-8	58 %	44	90	47
Perú	206	19	22 %	44	117	45
Uruguay	205	-12	65 %	45	113	46
<b>Bulgaria</b>	<b>226</b>	<b>9</b>	<b>34 %</b>	<b>45</b>	<b>136</b>	<b>46</b>
<b>Portugal</b>	<b>249</b>	<b>22</b>	<b>18 %</b>	<b>47</b>	<b>150</b>	<b>52</b>
<b>Grecia</b>	<b>222</b>	<b>-1</b>	<b>49 %</b>	<b>48</b>	<b>135</b>	<b>39</b>

Fuente: Banco Mundial

En el ámbito sanitario, Chile exhibe un desempeño levemente superior al resto de América Latina, aunque las diferencias observadas entre países tienden a ser relativamente acotadas. Ello resulta consistente con la evidencia internacional reciente, que muestra que, a medida que las economías alcanzan niveles medios de ingreso, las mejoras en nutrición, saneamiento, vacunación y acceso a servicios médicos generan procesos de convergencia en indicadores básicos de salud, mientras que economías más avanzadas mantienen ventajas graduales asociadas a innovación médica, eficiencia institucional y calidad del gasto sanitario (Cutler, Deaton, & Lleras-Muney, 2006; Bloom, Canning, & Fink, 2014; Weil, 2007). En este contexto, el desempeño chileno en salud constituye una fortaleza relevante dentro del HIC, posicionándolo cerca de estándares observados en economías avanzadas, aun cuando todavía existen desafíos en el sistema.

Las diferencias se vuelven considerablemente más marcadas en educación. Chile supera ampliamente a los países latinoamericanos comparables, reflejando décadas de expansión en cobertura educativa y acumulación de capital humano formal. Sin embargo, la comparación con economías europeas<sup>3</sup> de ingreso similar o ligeramente superior revela brechas todavía significativas. Países como Portugal alcanzan niveles educativos cercanos a 150 puntos frente a los 138 observados en Chile. Considerando que cada punto adicional del índice se asocia aproximadamente con un 1 % de mayores ingresos laborales esperados a lo largo de la vida, esta diferencia implica pérdidas relevantes en el potencial de ingresos futuros respecto de economías desarrolladas comparables.

El contraste más llamativo emerge nuevamente en la dimensión laboral. A pesar de contar con un nivel de ingreso per cápita elevado para estándares regionales —con un PIB per cápita PPP estimado en USD 36.181 para 2024— Chile presenta un desempeño en empleo inferior al observado en diversas economías latinoamericanas significativamente más pobres, incluyendo Argentina (USD 30.431), República Dominicana (USD 27.541), México (USD 26.185), Paraguay (USD 18.523), Perú (USD 17.802) y Guatemala (USD 14.368), además de Uruguay, único país del grupo con un ingreso levemente superior (USD 36.417). Este resultado refuerza el diagnóstico previamente desarrollado: los desafíos del país no radican únicamente en el funcionamiento del mercado laboral, sino también en la interacción entre éste y la calidad y pertinencia de la formación de capital humano. Tal como se señaló en la sección anterior, persisten brechas en habilidades fundamentales y desajustes entre la formación educativa y las competencias demandadas por el mercado laboral, factores que contribuyen a fenómenos de subempleo y dificultan la adecuada utilización del capital humano disponible. En este contexto, que economías con niveles sustancialmente menores de ingreso logren mejores resultados laborales sugiere un problema de fondo en el mercado laboral chileno que necesita una corrección importante.

Al mismo tiempo, la evidencia entrega una señal positiva. Considerando el nivel de ingreso per cápita proyectado para Chile en 2025, de acuerdo con el Banco Mundial, el país presenta un Índice de Capital Humano aproximadamente 12 puntos superior al nivel predicho por su ingreso. Esto indica que, dado su grado de desarrollo económico, Chile ha logrado acumular más capital

<sup>3</sup>Las comparaciones con economías europeas deben interpretarse con cautela, dado que estos países operan en contextos institucionales y productivos distintos —incluyendo integración económica profunda, mercados laborales más amplios y estructuras demográficas diferentes— factores que también influyen en la acumulación y utilización del capital humano.

humano del que típicamente se observa en economías de ingreso comparables.

## Cerrando brechas con países de alto ingreso

La pregunta que surge naturalmente a partir del análisis anterior es qué debe hacer Chile para converger hacia el desempeño observado en el país promedio del grupo de economías de alto ingreso, cuyo Índice de Capital Humano alcanza 252 puntos, significativamente por sobre los 226 registrados por Chile en 2025. Si bien el país exhibe resultados favorables en educación cuando se compara con economías de menor nivel de ingreso, persiste una brecha relevante respecto de las economías avanzadas, equivalente a aproximadamente 15 puntos dentro de esta dimensión. En el ámbito laboral, la brecha alcanza cerca de 11 puntos y resulta particularmente significativa, ya que —a diferencia del caso educativo— Chile no solo se mantiene por debajo de los países de alto ingreso, sino que además presenta desempeños similares a economías considerablemente más pobres, tal como se discutió previamente. En contraste, la dimensión de salud no constituye actualmente una fuente relevante de rezago, observándose incluso un desempeño levemente superior al promedio de países de alto ingreso.

En este contexto, la Tabla N°5 descompone las brechas observadas en educación y mercado laboral en sus principales subcomponentes, comparando los resultados de Chile con el promedio de economías de alto ingreso. La tabla presenta para cada indicador el nivel alcanzado por Chile, el correspondiente al país promedio de alto ingreso, la brecha existente entre ambos y la ganancia estimada en el Índice de Capital Humano agregado que se obtendría si dicha brecha fuese cerrada. Estas simulaciones, basadas en la metodología del Banco Mundial, permiten identificar con mayor precisión los ámbitos donde las políticas públicas pueden generar mayores retornos en términos de capital humano y, en consecuencia, de ingresos esperados en el ciclo de vida<sup>4</sup>. El cierre de todas las brechas consideradas —la suma de la última columna al puntaje actual de Chile de 226— elevaría el puntaje de Chile desde 226 hasta 252 puntos —equivalente al puntaje del país promedio de economías de alto ingreso—, lo que refleja el importante espacio de mejora aún disponible para incrementar el potencial de ingresos futuros y el crecimiento económico de largo plazo.

---

<sup>4</sup>Estas estimaciones corresponden a ejercicios contrafactuales del Banco Mundial que aíslan el efecto potencial de mejoras en cada dimensión del índice. En la práctica, los impactos agregados dependen de complementariedades entre políticas públicas, restricciones fiscales y del tiempo necesario para que las mejoras en capital humano se traduzcan en aumentos efectivos de productividad e ingreso.

Tabla N°5: Brechas de Chile con respecto a Economías de Alto Ingreso

Campo HIC	Indicador dentro del Campo	Puntaje	Puntaje Alto	Brecha	Ganancias en HCI cerrando Brecha
		Chile	Ingreso		
Educación	Años esperados de educación preescolar	0,9	0,9	0	0
Educación	Años esperados de escolaridad (5-17 años)	11,4	11,7	0,3	-3
Educación	Calidad educativa	449	516	67	15
Educación	Educación terciaria completa (25-29 años, %)	45,4	51,8	6,4	3
Laboral	Tasa de participación laboral (20-24 años)	49,3	64,5	15,2	4
Laboral	Tasa de desempleo (20-24 años)	80,3	89,8	9,5	2
Laboral	Trabajadores asalariados (% del empleo juvenil)	85,1	95,2	10,1	0,6
Laboral	Tasa de participación laboral (25-64 años)	79,9	82,1	2,2	1
Laboral	Tasa de empleo (25-64 años)	92,1	96,2	4,1	2
Laboral	Empleo asalariado (25-64 años)	79,8	90,5	10,7	2

Fuente: Banco Mundial

Los resultados presentados en la Tabla N°5 permiten identificar que el mayor retorno potencial en términos de capital humano proviene del mejoramiento de la calidad educativa. A diferencia de otros indicadores asociados principalmente a cobertura, la brecha más significativa respecto de economías de alto ingreso se concentra en los resultados de aprendizaje, entendidos como el nivel efectivo de habilidades cognitivas que adquieren los estudiantes, usualmente medido mediante evaluaciones internacionales estandarizadas como PISA. Tal como se discutió previamente a partir de la evidencia de la OCDE, Chile presenta rezagos importantes en competencias fundamentales, particularmente en comprensión lectora y razonamiento matemático, lo que limita la productividad futura del capital humano incluso cuando los años de escolaridad han aumentado sostenidamente. Este diagnóstico sugiere la necesidad de avanzar hacia una actualización de los currículos escolares acorde a las demandas del siglo XXI, junto con mejoras sustantivas en métodos pedagógicos y prácticas de enseñanza.

Sin embargo, mejorar la calidad educativa constituye un desafío complejo que trasciende el diseño curricular. La evidencia internacional muestra que el desempeño educativo depende de manera muy importante del entorno de aprendizaje y del ambiente dentro del aula: tanto el clima socioemocional y las externalidades de pares como las prácticas docentes que fortalecen habilidades no cognitivas inciden de manera persistente en resultados educativos y trayectorias posteriores (Carrell & Hoekstra, 2010; Jackson, 2018). A su vez, condiciones organizacionales y ambientes profesionales escolares más favorables se asocian con mejoras en el desarrollo do-

cente y, por esa vía, con mejores aprendizajes (Kraft & Papay, 2014). En consecuencia, avanzar en mejoras sostenidas de calidad educativa requiere no solamente modernizar contenidos, sino también fortalecer el ambiente del aula mediante mayores recursos y mejores condiciones institucionales. En Chile, esto se vuelve especialmente relevante considerando que la permanencia y estabilidad de docentes es un insumo central para la funcionalidad y calidad del sistema.

No obstante, la evidencia reciente sobre deserción docente en Chile muestra que una fracción significativa de profesores —particularmente jóvenes y con buen desempeño académico previo— abandona tempranamente el sistema educativo, muchos de ellos antes de alcanzar cinco años de experiencia. Se estima que cerca de 22.949 docentes menores de 40 años se encuentran actualmente fuera del sistema escolar y que quienes dejan la profesión presentan, en promedio, mayores puntajes de admisión universitaria que aquellos que permanecen en ella (Montiel, 2025). Estas dinámicas reducen el atractivo de estudiar pedagogía para estudiantes de alto desempeño académico y generan dificultades persistentes para atraer y retener talento docente, especialmente en establecimientos con mayores restricciones de recursos y en contextos de mayor vulnerabilidad social. A su vez, el déficit docente resultante genera incentivos para flexibilizar las exigencias de ingreso a las carreras de pedagogía, lo que puede traducirse en la incorporación de menor talento académico al sistema y, potencialmente, contribuir a una disminución en la calidad educativa. En consecuencia, avanzar hacia mejoras sostenidas en la calidad de la educación requiere no solo modernizar los currículos, sino también fortalecer el entorno laboral docente y las condiciones materiales del proceso educativo, incorporando aprendizajes provenientes de experiencias internacionales exitosas en formación y desarrollo profesional docente, así como incrementando el atractivo de la carrera para estudiantes de alto desempeño académico.

Un segundo ámbito con retornos relevantes corresponde a la baja tasa de participación laboral de adultos jóvenes entre 20 y 24 años. Una parte de esta brecha puede estar relacionada con la prolongada duración de carreras en Chile, donde muchas carreras terciarias presentan extensiones superiores a las observadas en economías desarrolladas, retrasando la transición desde el sistema educativo hacia el mercado laboral. En comparación, sistemas como el estadounidense o europeo tienden a favorecer programas más breves y con mayor orientación práctica, permitiendo una inserción laboral más temprana<sup>5</sup>. Adicionalmente, tal como se señaló anteriormente, la presencia de subempleo y las dificultades de inserción inicial pueden desincentivar la participación laboral ante expectativas salariales o profesionales no cumplidas. En este contexto, avanzar hacia mallas curriculares más eficientes, con menor duración efectiva y mayor vinculación con competencias aplicadas, podría facilitar una transición más fluida hacia el empleo formal, aumentando así la participación de adultos jóvenes en la fuerza laboral.

Un tercer elemento corresponde al fortalecimiento de la participación laboral femenina. Como se evidenció previamente en las Tablas N°1, N°2 y N°3, una parte significativa del capital humano femenino acumulado no logra traducirse plenamente en experiencia laboral debido, entre otros factores, a la elevada carga de responsabilidades de cuidado que enfrentan las mujeres

---

<sup>5</sup>En economías desarrolladas es frecuente que los jóvenes combinen estudios y empleo durante la educación terciaria. Esta transición temprana hacia el mercado laboral facilita la acumulación de experiencia y el aprendizaje en el trabajo, contribuyendo al desarrollo de capital humano y a una inserción laboral posterior más fluida.

y a factores propios de la cultura laboral. En este sentido, políticas orientadas a reducir dichas restricciones —como el proyecto de sala cuna universal— avanzan en la dirección correcta según la evidencia empírica internacional, al facilitar la permanencia y reincorporación femenina al mercado laboral y mejorar la utilización del capital humano disponible.

Finalmente, una mayor permanencia en el empleo formal genera externalidades positivas tanto para las personas como para el Estado. Trayectorias laborales más continuas reducen las lagunas previsionales, permitiendo mayores niveles de ahorro individual y, por tanto, mejores pensiones futuras. Desde la perspectiva fiscal, ello contribuye a disminuir la presión sobre mecanismos de apoyo estatal como la Pensión Garantizada Universal (PGU), particularmente relevante en un contexto de envejecimiento poblacional acelerado y restricciones crecientes sobre las finanzas públicas. Así, mejorar la participación y estabilidad laboral no solo incrementa el potencial productivo de la economía, sino que también fortalece la sostenibilidad del sistema de protección social en el largo plazo.

## Conclusión

El análisis del Índice de Capital Humano muestra que Chile ha logrado avances significativos en la acumulación de capacidades, posicionándose favorablemente dentro de América Latina e incluso por sobre lo esperado para su nivel de ingreso. Sin embargo, el principal desafío ya no radica únicamente en seguir acumulando capital humano, sino en utilizarlo productivamente. Las brechas observadas —especialmente en calidad educativa, inserción laboral juvenil y participación femenina— reflejan limitaciones estructurales para transformar dichas capacidades en crecimiento económico sostenido. En este contexto, el desarrollo futuro del país dependerá crecientemente de su capacidad para cerrar la brecha entre formación y empleo, permitiendo que el capital humano acumulado se traduzca efectivamente en mayor productividad e ingresos de largo plazo.

## Referencias

---

Banco Central de Chile. (2025). *Informe de Política Monetaria, septiembre 2025*. Banco Central de Chile.

Bloom, David E., David Canning, and Günther Fink. (2014). Disease and Development Revisited. *Journal of Political Economy*, 122(6), 1355–1366.

Bravo, J. (2025). *Dos millones de subempleados en Chile: evolución y características de la subutilización laboral (Enfoque Laboral N.º 60)*. Observatorio del Contexto Económico, Universidad Diego Portales.

Carrell, Scott E., and Mark L. Hoekstra. (2010). Externalities in the Classroom: How Children Exposed to Domestic Violence Affect Everyone's Kids. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(1), 211–228.

Cutler, David, Angus Deaton, and Adriana Lleras-Muney. (2006). The Determinants of Mortality. *Journal of Economic Perspectives*, 20(3), 97–120.

Jackson, C. Kirabo. (2018). What Do Test Scores Miss? The Importance of Teacher Effects on Non-Test Score Outcomes. *Journal of Political Economy*, 126(5), 2072–2107.

Kraft, M. A., and J. P. Papay. (2014). Can Professional Environments in Schools Promote Teacher Development? Explaining Heterogeneity in Returns to Teaching Experience. *Educational Evaluation and Policy Analysis*, 36(4), 476–500.

Montiel, S. (2025). *Profesores fuera del sistema: Una alternativa para enfrentar el déficit docente*. Horizontal.

OECD. (2024). *Evaluación de competencias de la población adulta 2023: Nota país - Chile*. OECD Publishing.

Weil, David N. (2007). Accounting for the Effect of Health on Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 122(3), 1265–1306.

Williamson, C., y M. Villalobos. (2024). *Masificación de la educación superior en Chile: ¿Un exceso?* CLAPES UC.

# MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES



marzo 2026

## MODIFICACIONES LEGALES MARZO

---

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

### ÁREA LABORAL – Actualización Tope Imponible 2026

*Informe preparado por Diego Marín y Rodrigo Palacios*

Les informamos que la Superintendencia de Pensiones ha publicado oficialmente el nuevo límite máximo imponible que rige para las cotizaciones previsionales en Chile. Este ajuste se realiza conforme al Artículo 16 del DL N° 3.500 de 1980.

El incremento se debe a que la variación del Índice de Remuneraciones Reales, informada por el INE, fue de 2,5 % (dato definitivo) para el período noviembre 2024 – noviembre 2025.

¿Cuál es el nuevo valor?

A partir del 1° de febrero de 2026, el tope imponible sube a 90 UF, y se aplica para el cálculo de las cotizaciones obligatorias de Pensiones (AFP), Salud y la Ley de Accidentes del Trabajo.

Este nuevo valor de 90,0 UF reemplaza el monto provisional de 89,9 UF que se había determinado a inicios de año.

¿Qué implicancias tiene este aumento?

Para aquellos trabajadores cuyas remuneraciones sean iguales o superiores a este nuevo tope, el descuento para seguridad social se calculará sobre este valor máximo de 90,0 UF, impactando directamente en el cálculo de sus cotizaciones mensuales.

### ÁREA LABORAL – Cuándo y cómo se reducirá la jornada ordinaria laboral a 42 horas semanales

*Informe preparado por Diego Marín, Isidora Esteyes y Rodrigo Palacios*

El próximo 26 de abril de 2024, en virtud de lo dispuesto en la Ley 21.561, también conocida como “Ley 40 horas”, se deberá implementar la segunda disminución gradual de la jornada ordinaria de trabajo, pasando de 44 a 42 horas semanales.

¿Cómo y en qué casos debe hacerse?

- 1.- La disminución solo deberá llevarse a cabo en aquellas empresas que tengan pactada una jornada ordinaria de trabajo superior a 42 horas semanales.
- 2.- La forma o distribución en que se materializará la rebaja de horas debe pactarse de común

acuerdo entre empleador y trabajador y/o con la organización sindical respectiva, debiendo siempre constar por escrito en un anexo al contrato de trabajo.

3.- Si no hay acuerdo entre las partes, la Dirección del Trabajo, en dictamen N°142/09 de fecha 24 de febrero de 2026, instruye lo siguiente:

- A falta de acuerdo entre las partes sobre la forma en que se hará la disminución, en el caso de que se trate de una jornada semanal de 45 horas (antes de la vigencia de la ley) distribuida en 5 días, el empleador deberá disminuir una hora en tres días que formen parte de la jornada semanal.
- A falta de acuerdo entre las partes sobre la forma en que se hará la disminución, en el caso de que se trate de una jornada semanal de 45 horas (antes de la vigencia de la ley) distribuida en 6 días, el empleador deberá disminuir en tres días al menos 50 minutos, y la fracción de 30 minutos en otro día de la misma semana.

La interpretación de la normativa para implementar la reducción de la jornada laboral debe entenderse como una regla única, que determina que, a falta de acuerdo, el tiempo a reducir debe distribuirse proporcionalmente en períodos de una hora por día al término de la jornada, en caso de haberse pactado una jornada semanal distribuida en cinco días, y 50 minutos en un día y 10 en otro distinto, en caso de haberse pactado la distribución de la jornada semanal en seis días.

Esta regla debe ser aplicada independientemente de la jornada pactada, hasta alcanzar el límite de 40 horas en el año 2028.

Quedamos muy atentos a cualquier duda o requerimiento a este respecto, en particular con aquellos empleadores que hayan reducido a 44 horas en el año 2024 de una forma específica distinta a la instruida por la autoridad administrativa.

## ÁREA PROTECCIÓN DE DATOS – Te doy un dato

*Informe preparado por Francisco Fontaine*

Este ofrecimiento suele alegrarnos, despertando siempre nuestras mayores y mejores expectativas. Qué bien nos decimos a nosotros mismos, ya sabré yo qué buen provecho darle.

El “dato” viene aquí dado el sentido de poder hacernos de una información que no está disponible para todos. Conocemos bien la evolución que desde una perspectiva legal ha tenido el tema, desde la nula consideración que existía en los ochenta y que permitió grandes e injustos enriquecimientos, hasta la situación que tenemos hoy día en que el dato o “información privilegiada”, en su verdadera dimensión, está debidamente regulada, imponiendo serias responsabilidades en su manejo a quienes acceden y usan de ella indebidamente.

Pues bien, ocurre que ahora, para empresas y organizaciones, ha llegado el momento de preocuparnos del tratamiento que le habrán de dar a otro tipo de dato: al dato puro y duro de las

personas. Sí, a ese que en definitiva consiste en cualquier información que identifique o pueda identificar a una persona natural, como nombre, RUT, correo electrónico, dirección, datos de clientes, trabajadores, proveedores o pacientes.

Aún más, el concepto de tratamiento también es amplio: no solo almacenar, sino también recolectar, acceder, usar, transferir, analizar o eliminar datos. Es decir, si su empresa tiene una base de datos de clientes, planillas de personal, cámaras de seguridad o un formulario de contacto en su web, tenga bien claro que ya está sujeta a las disposiciones de la nueva Ley de Protección de Datos Personales (Ley 21.719).

¿Y qué ha ocurrido entonces con ellos? Pues, de alguna manera, lo mismo que con el manejo de la información privilegiada. Hemos pasado de lo que en la práctica era un descampado absoluto en la materia a una regulación que dispone la manera en que estos datos habrán de manejarse e impone responsabilidades concretas si ello no se verifica debidamente, asociadas por cierto a sanciones que pueden eventualmente resultar gravísimas, como las multas que pueden llegar hasta las 20.000 UTM. Como si fuera poco, no solo habrá que saber lidiar con el manejo de los datos, sino que enfrentarse a la guardianía de esta nueva institucionalidad, la Agencia de Protección de Datos, que nace a la vida con carácter autónomo y poder sancionatorio. En castellano simple, con dientes.

Este nuevo marco obliga a repensar cómo se recopila, almacena y utiliza la información personal, avanzando en tareas como el mapeo de flujos de datos personales en la organización, la implementación o actualización de avisos de privacidad y políticas internas, la designación de un responsable de datos personales cuando proceda, la implementación de medidas de seguridad tecnológicas y organizativas adecuadas y el establecimiento de protocolos para responder solicitudes de titulares de los datos, entre otras.

Si la tarea se acomete bien, creemos que la recompensa puede ir más allá de quedar al margen de graves sanciones y convertirse en una ventaja competitiva. La privacidad no es solo un asunto legal o tecnológico, es un nuevo estándar de gestión empresarial que no puede ignorarse.

Como frente a todo cambio legal profundo, la ley da un tiempo razonable para implementar los ajustes que necesariamente se deberán hacer al interior de las empresas, y así su vigencia comenzará en diciembre de este año. Habiéndose ya avanzado marzo, el tiempo es acotado para implementar las medidas y protocolos necesarios para cumplir con la misma. Y si así no se hace, las consecuencias pueden ser devastadoras. Esto sí, créame, es un dato.

## **ÁREA INMOBILIARIA – Tranquilidad para el sector inmobiliario: Se extiende prórroga a permisos de edificación por doce meses adicionales**

*Informe preparado por Paulina Ramos y Montserrat Valverde*

El sector inmobiliario y de la construcción podría experimentar cierto alivio y contar con mayor tiempo para desarrollar sus proyectos, luego de que el día de ayer se publicara en el Diario Oficial el decreto N° 2 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Este extiende la prórroga establecida en

el Decreto Supremo N° 33, publicado el 30 de septiembre de 2024, que originalmente prorrogó por 18 meses el plazo de caducidad de los permisos de edificación vigentes a esa fecha que no habían podido iniciar obras, en atención a las situaciones de emergencia y catástrofe que dificultaron la ejecución de proyectos de construcción por su impacto económico.

La modificación al Decreto Supremo N° 33 tiene por objeto extender dicho plazo de 18 meses por hasta 12 meses adicionales, con lo cual el plazo total de prórroga alcanza los 30 meses.

Lo anterior se complementa con lo señalado en la Circular DDU N° 533, de fecha 27 de febrero de 2026, que estableció de manera clara el ámbito de aplicación de la prórroga y el criterio de cómputo de su plazo. En particular, la prórroga se aplica a permisos que se encontraban vigentes al 30 de septiembre de 2024, y el plazo se contabiliza como una “extensión que se agrega al plazo de vigencia que reste del permiso a la fecha de entrada en vigencia del DS 33”; es decir, el tiempo remanente de vigencia que restaba al permiso a la fecha de entrada en vigencia del DS 33 debe incrementarse en 18 meses, según lo indicado por la DDU.

En consecuencia, y complementando lo indicado en dicha circular, el plazo total de la extensión asciende a 30 meses, los cuales se suman al plazo remanente de vigencia del respectivo permiso al 30 de septiembre de 2024.

# BOOK REVIEW

La Riqueza de las Naciones



marzo 2026

## “La Riqueza de las Naciones”

---

Ángel Soto

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

En marzo de 2026 se cumplen 250 años de la publicación de *La Investigación y Naturaleza de la Causa de la Riqueza de las Naciones*. Publicado en 1776, el libro de Adam Smith no fue simplemente un tratado sobre comercio o producción: fue una reformulación profunda de cómo entender la riqueza, el orden social y el papel del mercado.

En un contexto mercantilista —donde la riqueza se asociaba con la acumulación de metales preciosos y con la intervención gubernamental en el comercio— Smith demostró que la riqueza de una nación no reside en su tesoro, sino en su capacidad productiva, en la división del trabajo y en el dinamismo de los intercambios libres entre individuos.

Pero Smith no fue solo el autor de *La Riqueza de las Naciones*. Diecisiete años antes, en 1759, había publicado *La Teoría de los Sentimientos Morales*, en la que explora las bases éticas de la conducta humana.

Adam Smith (1723-1790) fue un filósofo escocés de la Ilustración. Profesor de filosofía moral en la Universidad de Glasgow, cuya formación no fue la de un “economista” en el sentido moderno sino la de un filósofo interesado en la naturaleza humana, la justicia y el orden social.

Su libro de 1759 lo había posicionado como un pensador moral de primera línea en Europa. Allí analizó cómo los seres humanos construyen juicios morales a partir de la simpatía —la capacidad de ponerse en el lugar del otro— y cómo la sociedad se sostiene sobre normas compartidas de justicia y reconocimiento mutuo.

En *La Riqueza de las Naciones* abordó el comercio, producción y políticas públicas, integrando la moral.

Son varias las dimensiones que podemos identificar en esta obra, pero destaquemos tres: El primer gran aporte de Smith fue redefinir qué entendemos por riqueza. Frente al paradigma mercantilista, sostiene que la riqueza real consiste en el conjunto de bienes y servicios disponibles para la población. Es decir, no es el tesoro del gobierno, sino la productividad donde el bienestar se mide por la capacidad de consumo y acceso a bienes reales. En definitiva, la prosperidad no depende de capturar riqueza existente ni redistribuirla, sino de crearla.

Su segundo aporte es la división del trabajo. Observa que la especialización de tareas multiplica la productividad de manera exponencial. Cuando cada trabajador se concentra en una función específica, se incrementa la destreza, se reduce el tiempo en transiciones y se fomenta la innovación técnica. Es decir, la división del trabajo aumenta la producción, pero también transforma la estructura social ampliando los mercados, reduciendo costos, democratizando el acceso a bienes antes escasos y a productos que antes eran privilegio de élites. Sin aumento de productividad, no hay crecimiento.

Finalmente, está el papel del interés personal. Smith sostiene que los individuos, al buscar

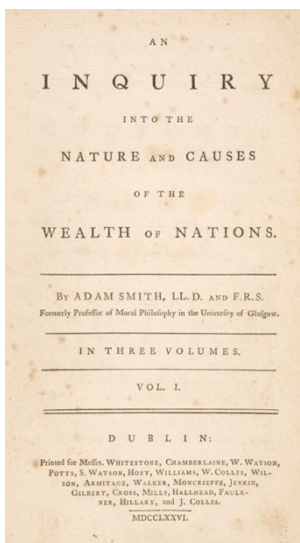
mejorar su propia condición, participan en un sistema de intercambios que beneficia al conjunto. Identifica una “mano invisible” (mercado) que coordina decisiones descentralizadas sin necesidad de una autoridad central que las dirija. Los individuos no buscan deliberadamente el bien común, pero al perseguir sus fines personales dentro de un marco institucional de justicia y competencia, contribuyen a la prosperidad general. Sin embargo, en su mirada el Estado no desaparece; se redefine.

Dos siglos y medio después de la publicación de *La Riqueza de las Naciones*, ésta sigue siendo central por al menos tres razones: a) la prosperidad depende de la productividad, no de acumulación simbólica, b) la libertad económica requiere instituciones sólidas y c) Integra economía y ética en una visión coherente del orden social.

En tiempos donde la discusión sobre capitalismo se debate entre la idealización y la satanización, volver a Smith permite recuperar una visión más matizada: el mercado es una institución poderosa, pero moralmente condicionada. Smith no celebró la codicia; explicó cómo el interés personal, enmarcado por la justicia y la simpatía, puede generar cooperación social extendida. Su legado invita a pensar críticamente la creación de riqueza, el rol del Estado y el fundamento moral del capitalismo.

Adam Smith

*La Riqueza de las Naciones (varias ediciones: 1776).*



# 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

✉ [mceciyacifuentes.es@uandes.cl](mailto:mceciyacifuentes.es@uandes.cl)

---

## INVESTIGADOR

**Maximiliano Villalobos Andueza,**

Magíster en Economía Aplicada, Pontificia Universidad Católica de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

✉ [mrvillalobos.es@uandes.cl](mailto:mrvillalobos.es@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.

---