

CEFA ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 95



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES

ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿Argentina nuevamente en la cornisa?



ECONOMÍA NACIONAL

Sigue pendiente la recuperación
de la sostenibilidad fiscal



MERCADO DE CAPITALES

Activos Alternativos en los
Fondos de Pensiones: Evolución,
Regulación y Composición



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

La necesidad de mayor
transparencia para permitir el
escrutinio ciudadano



TEMA DE ANÁLISIS

Chile en el Índice de Complejidad
Económica



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

OCTUBRE

BOOK REVIEW

"A Culture of Growth. The
Origins of the Modern
Economy"



ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿Argentina nuevamente en la
cornisa?



octubre 2025

¿Argentina nuevamente en la cornisa?

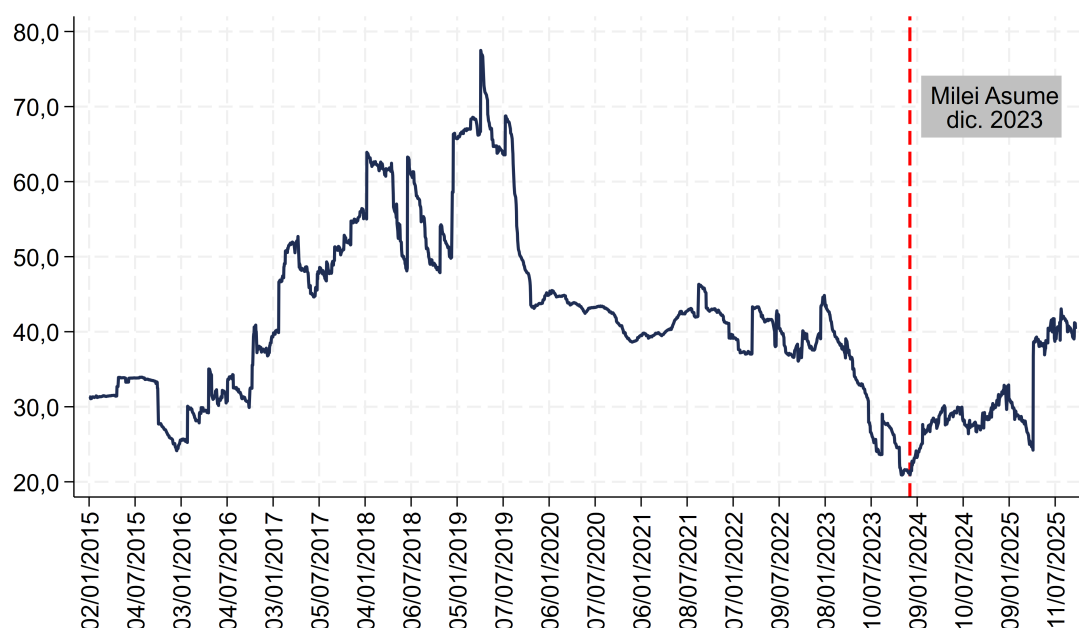
La administración estadounidense anunció un paquete de medidas excepcionales para apoyar a la economía argentina. En particular, el presidente Donald Trump, junto con el secretario del Tesoro, comunicaron un rescate financiero destinado a reforzar la estabilidad monetaria y evitar una crisis de divisas en el país trasandino. La decisión se produce en un contexto de depreciación persistente del peso argentino, marcada por la pérdida de reservas internacionales y la creciente tensión en los mercados financieros locales por posibles incumplimientos de deuda que podrían ocurrir en 2026.

Contexto macroeconómico 2025

Desde el punto de vista macroeconómico y del sector externo, Argentina se ha caracterizado por los siguientes tres elementos en 2025. En primer lugar, una depreciación persistente del tipo de cambio nominal, que en segundo lugar ha implicado también una depreciación sostenida del tipo de cambio real. Sin embargo, esta última no ha sido suficiente para corregir los desequilibrios externos, dando lugar a un atraso cambiario, como se explicará más adelante. Este atraso, a su vez, ha generado un problema de liquidez en divisas que comenzó a manifestarse a partir de agosto.

La escasez de divisas es un problema estructural de la economía argentina. El nivel de reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha mostrado históricamente una alta volatilidad y una tendencia a la baja en momentos de incertidumbre, como se puede apreciar en la evolución desde 2015.

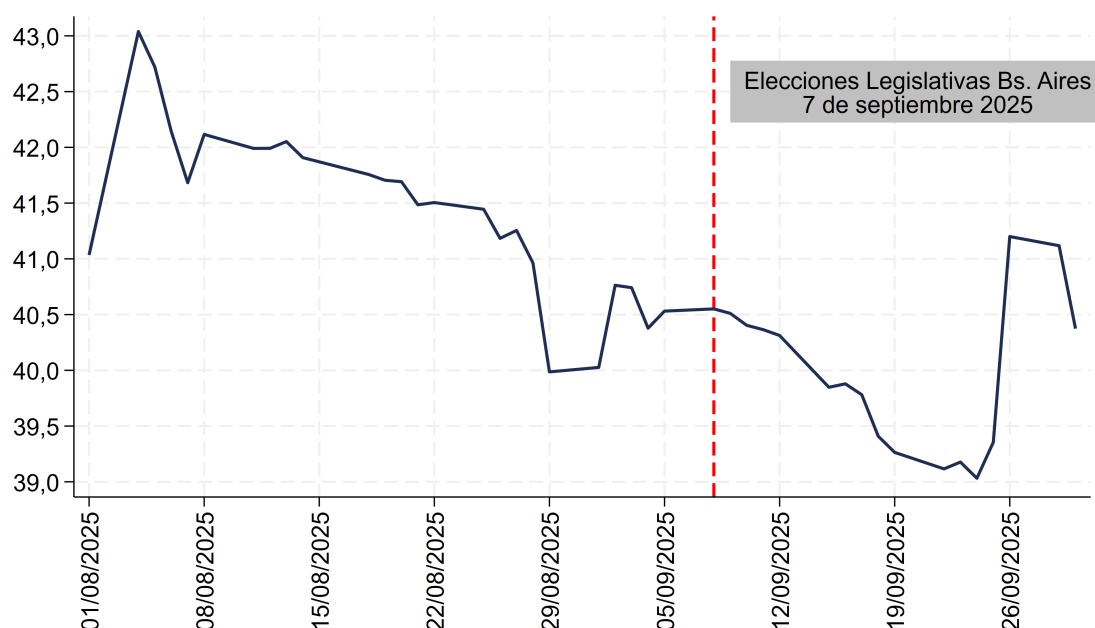
Gráfico N°1: Reservas Internacionales del BCRA (2015-2025, en millones de USD)



Fuente: BCRA

A pesar de una recuperación parcial tras la asunción del presidente Milei en diciembre de 2023, el año 2025 ha estado marcado por una acumulación de divisas con alta volatilidad. El siguiente gráfico ilustra cómo, tras alcanzar un máximo en 2025 a inicios de agosto, las reservas empezaron a caer de forma importante. Parecía haberse estabilizado el drenaje de las reservas (hubo una leve recuperación hacia fines de agosto y principios de septiembre), pero la derrota electoral de la coalición oficialista en las elecciones legislativas de Buenos Aires, el 7 de septiembre, reactivó la pérdida de reservas por parte del BCRA. Este resultado adverso para el oficialismo probablemente exacerbó la desconfianza y la demanda de dólares como refugio ante la incertidumbre.

Gráfico N°2: Reservas del BCRA en 2025 (en millones de USD)



Fuente: BCRA

La dinámica de la crisis de septiembre fue confirmada por el propio BCRA en su Informe Monetario Mensual de septiembre 2025¹. En este informe se señala que, en un contexto de elevada incertidumbre electoral, el tipo de cambio mayorista alcanzó el techo de la banda de flotación² a mediados de mes. Esta situación obligó al BCRA a intervenir vendiendo un total de US\$1.110 millones en el mercado de divisas durante tres jornadas consecutivas para sostener el valor del peso y evitar mayores depreciaciones. En respuesta a esta presión, el informe detalla que el Gobierno decidió eliminar transitoriamente las retenciones a los granos, lo que generó un aumento de la oferta de divisas por parte del sector exportador y permitió que el Tesoro Nacional realizara compras netas. Según el BCRA, esta medida fue la que posibilitó que las Reservas Internacionales cerraran el mes con un leve aumento de US\$387 millones³, evitando un colapso mayor. Este relato oficial evidencia la extrema fragilidad de las reservas y la insostenibilidad de la situación sin un apoyo externo.

El Atraso Cambiario

Paralelamente a la pérdida de reservas (también como parte de las causas de esta), la economía argentina ha enfrentado una situación evidente de “atraso cambiario”, fenómeno que profundiza los problemas de divisas que pueden estar ocurriendo en un país.

¹Informe Monetario Mensual de septiembre 2025 – BCRA.

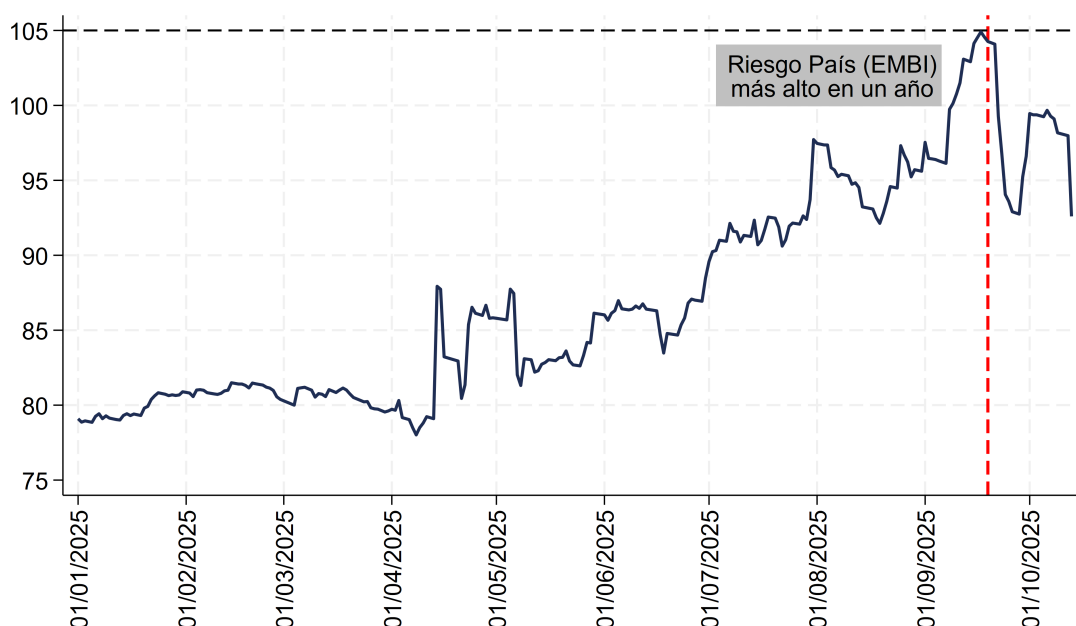
²El sistema de bandas cambiarias fue establecido el 11 de abril de 2025, con rango inicial de \$1.000–\$1.400 por dólar y ajuste mensual de $\pm 1\%$. El BCRA interviene sin esterilización, vendiendo o comprando pesos al alcanzar los límites para preservar la estabilidad cambiaria y facilitar la transición hacia un régimen de flotación.

³Es el aumento que se logra apreciar en el Gráfico N°2 a fines de septiembre 2025.

En términos simples, el atraso cambiario ocurre cuando la moneda local está más apreciada de lo que debería según sus fundamentos, es decir, cuando el tipo de cambio real se ubica por debajo de su nivel de equilibrio. Esto sucede porque los precios internos crecen más rápido que el tipo de cambio nominal, de modo que, aunque el tipo de cambio se deprecie, la inflación elevada impide que el tipo de cambio real se ajuste plenamente. En consecuencia, los bienes nacionales se encarecen en términos relativos, lo que reduce la competitividad de las exportaciones y abarata las importaciones. Si el tipo de cambio real estuviera en su nivel de equilibrio, las exportaciones serían más competitivas y las importaciones más costosas, lo que equilibraría el flujo de divisas. Sin embargo, con atraso cambiario, entran menos divisas al país por menores exportaciones y salen más debido al aumento de las importaciones.

Si bien la inflación argentina ha ido consecutivamente a la baja en los últimos dos años, no ha sido suficiente para evitar la generación de dicho atraso cambiario. En el siguiente gráfico se observa la evolución de este mismo para la economía argentina en 2025:

Gráfico N°3: Tipo de Cambio Real Multilateral en 2025 (Base 17/12/2015 = 100)

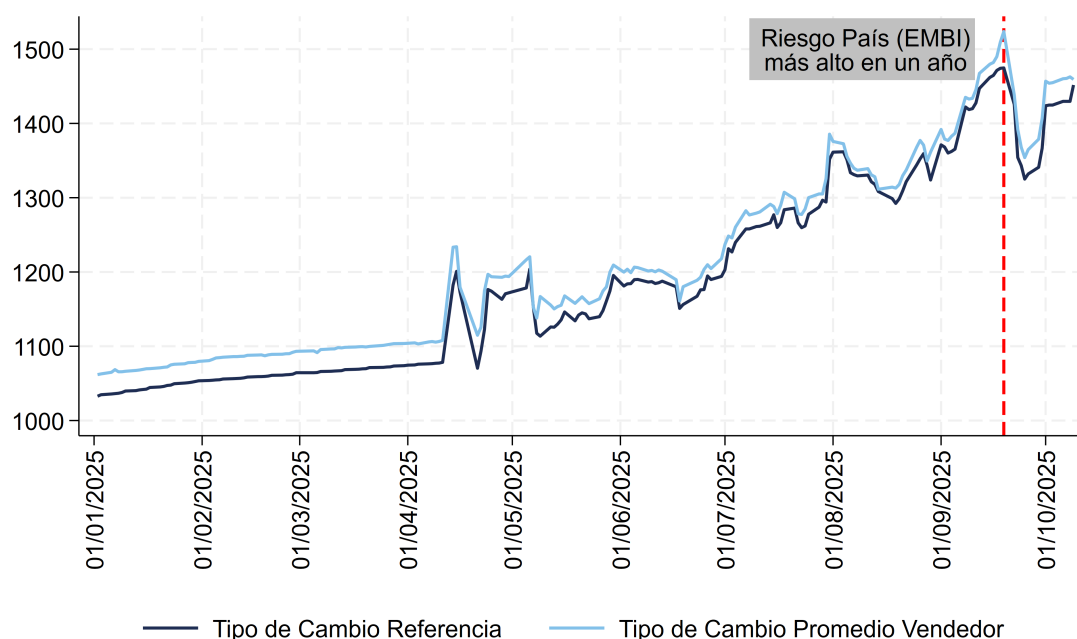


Fuente: BCRA

Como se observa, el índice del tipo de cambio real multilateral (ITCRM) muestra una trayectoria ascendente durante gran parte de 2025, lo que indica una depreciación real del peso argentino frente a una canasta de monedas de los principales socios comerciales. Esta dinámica refleja una parcial corrección del atraso cambiario acumulado en años previos.

No obstante, el nivel actual del ITCRM continúa por debajo de su promedio histórico de 105 entre enero 2010 y diciembre 2024, lo que sugiere que, a pesar de la depreciación reciente, el peso sigue apreciado en términos reales. En otras palabras, la inflación doméstica que ha sido superior a la de los socios comerciales, ha erosionado parte del efecto de la depreciación nominal — visible en el Gráfico N°4—, manteniendo la competitividad externa en niveles reducidos.

Gráfico N°4: Evolución del Tipo de Cambio Nominal en 2025 (Pesos argentinos por USD)



Fuente: BCRA

En suma, este atraso cambiario (relativo a un tipo de cambio real de equilibrio) tiene consecuencias directas: encarece las exportaciones, reduciendo el ingreso de divisas, y abarata las importaciones, incentivando la salida de divisas. Este doble efecto negativo sobre la balanza comercial es una de las causas más importantes de la escasez de dólares en Argentina.

La Intervención Estadounidense: Mecanismos y Motivaciones

Frente a este escenario de falta de liquidez en divisas extranjeras, el gobierno de Estados Unidos anunció un programa de apoyo financiero a Argentina, destinado a contener la presión cambiaria y evitar un colapso de su moneda. La medida, valorada en cerca de 20.000 millones de dólares, combina recursos directos y líneas de intercambio de divisas (*"currency swap"*). Este tipo de instrumentos permiten a un país disponer temporalmente de dólares para enfrentar compromisos financieros o intervenir en el mercado cambiario, entregando como contraparte su propia moneda.

El objetivo principal de esta operación es estabilizar la economía argentina y sostener el valor del peso, que enfrenta fuertes presiones por la escasez de reservas internacionales y la falta de confianza de los inversionistas. En la práctica, el apoyo busca dar liquidez inmediata al Banco Central argentino, permitiéndole cumplir obligaciones en moneda extranjera y evitar una depreciación abrupta que podría derivar en una nueva espiral inflacionaria.

El anuncio del programa de apoyo alivia entonces los problemas de falta de divisas en Argentina. Según estimaciones del FMI, Argentina deberá cubrir necesidades externas por un monto de 18.137 millones de dólares en 2026 producto de abultados vencimientos de deuda pública con-

centrados en los próximos meses⁴. Actualmente Argentina no cuenta con las divisas para poder cumplir con tales obligaciones, en ese sentido, el programa de apoyo estadounidense vendría a “solucionar” el problema del financiamiento.

Además del componente financiero, el acuerdo tiene una dimensión política. La Casa Blanca ha respaldado públicamente la agenda de reformas impulsada por el presidente Javier Milei, interpretando este apoyo como un gesto de alineamiento estratégico entre ambos gobiernos. Desde el punto de vista argentino, el rescate ofrece un respiro temporal en un contexto de pagos significativos de deuda en enero; desde la óptica estadounidense, representa una apuesta por la estabilidad regional y una señal de respaldo a un gobierno que promueve políticas de mercado.

El funcionamiento concreto del rescate implica que Estados Unidos entrega dólares a Argentina bajo la figura de un intercambio de monedas, con el compromiso de revertir la operación en el futuro. Esto otorga al país sudamericano acceso inmediato a divisas sin ampliar su deuda externa formal.

En síntesis, el rescate representa una inyección de confianza y tiempo, más que una solución definitiva. Su eficacia dependerá de la capacidad del gobierno argentino para consolidar su programa de reformas y recuperar la credibilidad macroeconómica perdida en los últimos años. Sin ese acompañamiento estructural, la ayuda externa solo postergará —pero no resolverá— las fragilidades que han caracterizado a la economía argentina en las últimas décadas.

La Visión del FMI para Argentina en 2026

El rescate proporciona un alivio temporal, pero las vulnerabilidades estructurales de Argentina persisten. El Staff Country Report para Argentina del FMI de agosto de 2025⁵, es vital para comprender la magnitud de los desafíos que enfrenta el país, incluso con el nuevo respaldo.

El punto más crítico señalado por el FMI y recogido por la prensa local es la abultada necesidad de financiamiento externo que Argentina enfrentará en 2026. Según las proyecciones del FMI, el país tendrá necesidades de financiamiento por US\$18.137 millones el próximo año. Esta cifra incluye solamente amortizaciones de deuda e intereses, tanto del gobierno federal como de gobiernos provinciales.

Para cubrir este monto, el FMI proyecta las siguientes fuentes de financiamiento (US\$11.027 millones en total) para el gobierno federal como los provinciales:

- Nuevos préstamos del gobierno federal: US\$10.462 millones.
- Nuevos préstamos de gobiernos provinciales: US\$565 millones.

La diferencia entre estas necesidades y fuentes proyectadas arroja una brecha de US\$7.110 millones.

Lo proyectado por el FMI en términos de fuentes de financiamiento para 2026 descansa sobre un supuesto fundamental: la capacidad de Argentina de mantener un acceso firme y sostenido a

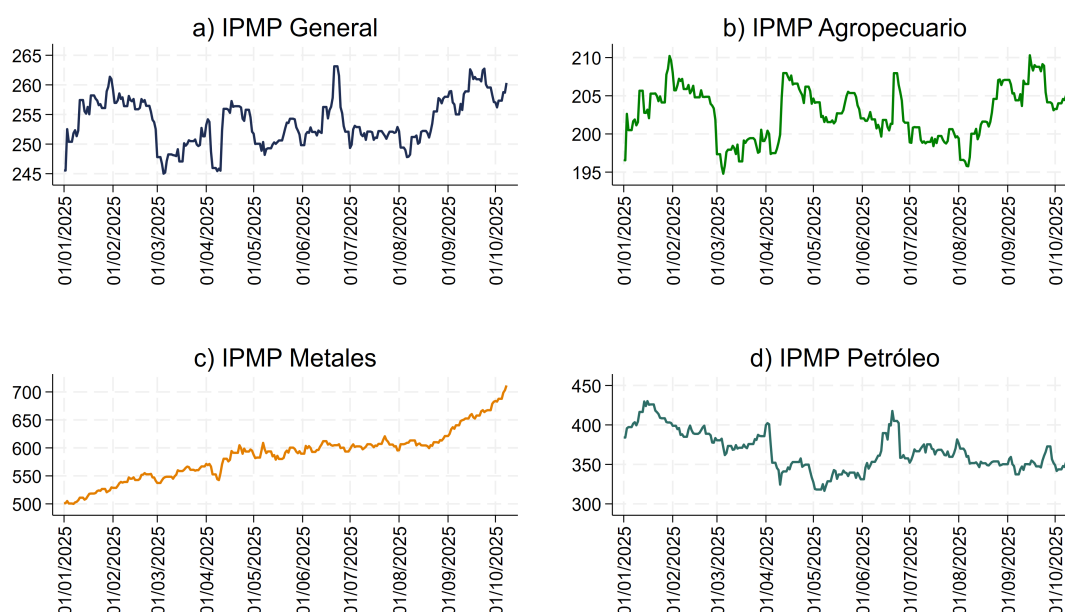
⁴En enero, el gobierno debe pagar aproximadamente US\$4.501 millones en obligaciones.

⁵Staff Country Report del FMI para Argentina — agosto de 2025.

los mercados de capitales internacionales. En el caso de que Argentina no consiguiera las divisas para al menos no incumplir la deuda pública que debe pagar en enero 2026, este supuesto se vería seriamente comprometido. Bajo ese contexto, la ayuda de EE.UU. le resulta fundamental.

Por otro lado, la capacidad de Argentina para atraer divisas y cumplir con las proyecciones de exportación del FMI sigue dependiendo en gran medida de sus materias primas, al enfocarse en la exportación de ellas. El Gráfico N°5 muestra la evolución del Índice de Precios de Materias Primas (IPMP). Si bien los precios de los metales han tenido un buen desempeño en lo que va de 2025, la volatilidad en los precios agropecuarios y del petróleo evidencia una fuente de riesgo permanente. Una caída en los precios internacionales de *commodities* podría desbaratar las proyecciones de exportación, aumentar el déficit de cuenta corriente y volver a presionar sobre las reservas, poniendo en problemas todo el esquema de financiamiento proyectado por el FMI para 2026.

Gráfico N°5: Índice de Precios de Materias Primas (IPMP) en 2025



Fuente: BCRA

Aunque Argentina ha vuelto a ingresar a los mercados luego de los *defaults* de la última década, la situación de la falta de liquidez en las divisas merma la confianza sobre el país. La intervención de EE.UU. busca precisamente restaurar esta confianza. Sin la capacidad de emitir nueva deuda para refinanciar sus vencimientos, lo proyectado por el FMI se vuelve inviable y el país caería nuevamente en un incumplimiento de sus obligaciones financieras.

En resumen, la ayuda de Estados Unidos le da a Argentina un alivio momentáneo frente a la falta de dólares, pero no soluciona los problemas de fondo de su economía. Para que este apoyo sirva de verdad, el país necesita mantener la estabilidad, avanzar en sus reformas y recuperar la confianza de los inversionistas. De lo contrario, el riesgo de volver a tener una crisis seguirá presente.

ECONOMÍA NACIONAL

Sigue pendiente la recuperación
de la sostenibilidad fiscal



octubre 2025

Sigue pendiente la recuperación de la sostenibilidad fiscal

Este año, por tercera vez consecutiva, el gobierno no cumplirá sus objetivos de déficit efectivo y ajustado por ciclo. Las metas que se establecieron para el año actual en la tramitación de la Ley 2025 fueron de -1,0 % del PIB para el resultado efectivo y de -1,1 % para el balance cíclicamente ajustado. Las estimaciones que se acaban de presentar en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre son de -2,0 % y -2,2 % del PIB, respectivamente, es decir el doble de lo que se estableció hace un año.

La Tabla N°1 muestra las metas y resultados para el déficit efectivo y ajustado por ciclo durante los cuatro años de la actual administración, mostrando el excesivo optimismo que ha caracterizado las proyecciones en los últimos tres años:

Tabla N°1: Resultados Fiscales Estimados y Efectivos
(Cifras en % del PIB)

	2022	2023	2024	2025
Resultado devengado estimado	-2,8	-2,7	-1,9	-1,0
Resultado devengado efectivo	1,1	-2,4	-2,8	-2,0 (*)
Resultado ajustado por ciclo estimado	-3,9	-2,1	-1,9	-1,1
Resultado ajustado por ciclo efectivo	0,5	-2,8	-3,3	-2,2 (*)

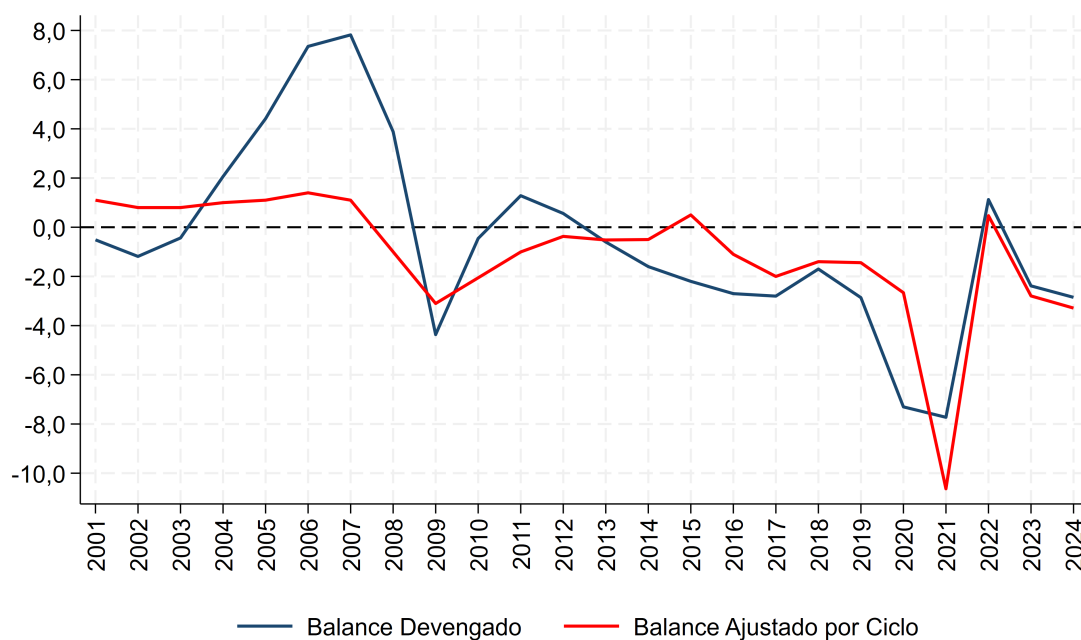
Fuente: elaboración propia en base a DIPRES

(*) Corresponde a la estimación del IFP3T25

Vemos que efectivamente las metas de balance ajustado por ciclo, luego de un significativo sobre cumplimiento en 2022, no se han cumplido en 2023, 2024 y 2025, y tampoco se evidencia en esos años una reducción de la brecha de no cumplimiento.

Es interesante recordar lo que ocurrió en 2022, en que además de un resultado mucho mejor a lo que se proyectó en la Ley de Presupuestos de ese año, se registró un superávit fiscal, tanto devengado como ajustado por ciclo, situación que no se observada desde el año 2007, como muestra el gráfico a continuación.

Gráfico N°1: Resultado Gobierno Central (% PIB)



Fuente: BCCH

¿Qué hubo detrás de los muy buenos resultados de 2022? El gobierno ha planteado que se llevó a cabo un ajuste fiscal significativo. “Chile fue el país que más redujo el gasto fiscal en el mundo”, planteó el ministro de Hacienda en el Chile Day. Aunque esa afirmación no es correcta de acuerdo con los datos del FMI, es efectivo que Chile estuvo entre los países con mayor ajuste, con una reducción de 6,9 puntos porcentuales en la relación gasto/PIB. Sin embargo, el ministro omitió que durante 2020 y 2021 Chile también estuvo entre los países que más aumentaron el gasto, con un alza de 7,3 puntos del PIB. Pero más importante, la caída de 2022 no se explica por una decisión del gobierno, sino porque a fines de 2021 se dejó de pagar el IFE universal. Esa sola medida explica toda la baja, ya que, excluyendo las transferencias corrientes, el gasto creció un 2,5 % real ese año.

Por otra parte, los significativos estímulos fiscales de 2021, a los que se sumaron los tres retiros de los fondos de pensiones, generaron ingresos tributarios extraordinarios en 2022. Los ingresos tributarios no mineros crecieron ese año un 8,6 % real, a lo que se agregaron los aportes de la minería solo del cobre (el llamado GMP10), pero especialmente del litio, que se multiplicaron por más de cuatro veces ese año. Es difícil plantear entonces que los buenos resultados de 2022 son mérito del actual gobierno.

Si miramos con más detalle lo que está ocurriendo durante el año en curso, vemos que se reitera un excesivo optimismo del gobierno en materia de resultados, ya que, como se dijo al inicio, los déficits duplican la estimación que se hizo durante la tramitación de la Ley de Presupuestos 2025. La diferencia radica en una sobrestimación de ingresos cercana a US\$ 4.500 millones, explicada por una estimación muy poco realista de ingresos tributarios. En efecto, el gobierno estimó en septiembre de 2024 que los ingresos tributarios llegarían a \$65.303.707 millones, estimación

que ahora se reduce a \$62.439.834 millones, a pesar de que la estimación de crecimiento del PIB y precio del cobre para este año son muy similares a las que se hicieron hace un año. En ese momento fueron varios analistas los que acusaron un excesivo optimismo, lo que también fue planteado por nuestro Informe CEF de octubre de 2024¹. De hecho, la estimación actual de ingresos tributarios mantiene ese sesgo optimista, ya que requiere un crecimiento de ingresos tributarios en torno a 10 % real entre septiembre y diciembre, respecto al mismo período de 2024 (en los primeros ocho meses del año los ingresos tributarios acumulan un crecimiento de 7,7 % real). Esto significa que es probable que los ingresos fiscales este año estén algo por debajo de lo estimado, y, por ende, los déficits devengado y ajustado por ciclo resulten superiores a 2 % y 2,2 % del PIB, respectivamente.

Por otra parte, los gastos estimados para este año son algo inferiores a lo que se incorporó en la Ley de Presupuestos 2025. Se estaría logrando una moderación de la ejecución de gasto, aunque bastante por debajo de los objetivos que se autoimpuso el gobierno. Sin embargo, si se cumplen las estimaciones presentadas en el IFP3T25, este año habría avances en la composición del gasto del gobierno, ya que como vemos en la Tabla N°2, en 2023 y 2024 se sobre ejecutó en forma importante el gasto corriente, mientras que el gasto de capital mostró una subejecución de magnitud similar. De todas formas, es difícil que se cumplan los niveles de gasto corriente y de capital presentados en este IFP, ya que requería una caída real del gasto corriente ente septiembre y diciembre respecto a igual período de 2024 y un crecimiento del gasto de capital de más de 50 %, por lo que es probable que este año se mantenga la tendencia a sobre ejecutar gasto corriente y subejecutar el gasto de capital.

Tabla N°2: Gasto Corriente y de Capital Proyectado y Efectivo
(Cifras en \$ millones de cada año)

	2023	2024	2025
Gasto Corriente estimado	58.945.456	64.804.416	69.444.419
Gasto Corriente efectivo	61.648.422	66.390.290	69.158.292 (*)
Gasto de Capital estimado	11.882.870	12.114.223	13.087.755
Gasto de Capital efectivo	9.770.111	10.417.679	13.090.826 (*)

Fuente: elaboración propia en base a DIPRES

(*) Corresponde a la estimación del IFP3T25, ajustado por la inflación estimada.

Demos ahora una mirada a los aspectos centrales de la Ley de Presupuestos 2026. El gobierno estima para el próximo año un déficit de 1,5 % del PIB, que ajustado por ciclo sería de 1,1 % del PIB. Sin embargo, son resultados poco probables, ya que se mantiene el sesgo optimista en las estimaciones de ingresos fiscales, aunque más moderado que el de los dos años anteriores. Se estima un crecimiento para los ingresos tributarios de un 5 % real respecto a 2025, en un contexto de aumento del PIB de 2,5 %, lo que implica una elasticidad Ingresos Tributarios/PIB superior al promedio histórico. Si tomamos el período 2014-2024, en que además se han aprobado varias alzas de impuestos, frente a un crecimiento promedio del PIB de 1,9 %, los ingresos tributarios crecieron a una tasa promedio anual de 3,7 %. Resulta difícil entonces que los ingresos tributarios

¹ [Economía Nacional Octubre 2024: Es poco probable que el Gobierno cumpla sus metas fiscales en 2024 y 2025.](#)

crezcan al doble del PIB sin aumentos de impuestos. De acuerdo con lo planteado por el gobierno, esta mejoría en la recaudación tributaria se lograría producto de la ley de cumplimiento tributario, cuyas estimaciones han sido consideradas optimistas por los expertos. El gobierno estima que la recaudación al impuesto a la renta no minera tendría un aumento de 8,6 % real en 2026, lo que no parece posible. Adicionalmente, este crecimiento se calcula sobre una base de recaudación tributaria para este año que también parece optimista, como se explicó anteriormente. Entonces, es probable que los ingresos estén finalmente por debajo de lo proyectado.

En materia de gasto, la Ley de Presupuestos supone un aumento de 1,7 % real respecto a la Ley 2025. La composición del gasto está sesgada hacia el componente de gasto corriente, que aumenta un 3,1 % real, mientras que el gasto de capital caería un 5,8 % real. El crecimiento del gasto corriente se explicaría por el gasto burocrático (sueldos y compra de bienes y servicios), que crecería un 7,6 % real, mientras que el gasto en transferencias (subsidios y donaciones) caería un 2 % real.

Esta composición hace complejo para el próximo gobierno la eliminación de la llamada “glosa republicana”, referida a la existencia en la Ley de Presupuestos de un monto de libre disponibilidad para el gobierno entrante. Esto porque el gasto corriente suele ser más rígido, lo que hace más difícil la posibilidad de reasignar recursos para dar cumplimiento al programa de gobierno.

En definitiva, la Ley de Presupuestos recién enviada a discusión parlamentaria sigue teniendo, aunque en un grado algo menor, el mismo problema de los dos años anteriores. Estimaciones excesivamente optimistas de ingresos dan espacios de gasto más allá de lo razonable, lo que lleva a que no se cumplan las metas de balance efectivo y estructural. Es probable entonces que tanto el déficit efectivo como el ajustado por el ciclo terminen siendo más altos que las estimaciones de 1,5 % y 1,1 % que contiene el IFP para 2026, al igual como lo que ocurrió en 2023, 2024 y 2025.

Podemos decir entonces que el actual gobierno no fue exitoso en la tarea de consolidación fiscal. Es efectivo que se logró moderar la tasa de crecimiento del gasto, pero como al mismo tiempo los ingresos tuvieron un dinamismo muy inferior a lo que estimaban las proyecciones oficiales, el déficit se ha mantenido por encima de un 2 % del PIB en términos de tendencia.

La recuperación de la sostenibilidad fiscal será entonces parte de los problemas que deberá resolver el próximo gobierno.

MERCADO DE CAPITALES

Activos Alternativos en los Fondos de
Pensiones: Evolución, Regulación y
Composición



octubre 2025

Activos Alternativos en los Fondos de Pensiones: Evolución, Regulación y Composición

En los últimos años, el sistema de fondos de pensiones chileno ha incorporado de forma gradual nuevos instrumentos de inversión en respuesta al entorno financiero global de bajas tasas de interés y rendimientos acotados en los activos tradicionales. En este contexto, los activos alternativos han adquirido un papel creciente dentro de las carteras, al ofrecer oportunidades de diversificación y retorno de largo plazo bajo un marco regulatorio que define límites claros a su participación. Este documento analiza la evolución de estos instrumentos en los fondos de pensiones, su composición y origen, así como el grado de utilización de los márgenes permitidos por la normativa vigente.

¿Qué se entiende por Activos Alternativos?

Los activos alternativos son inversiones que no pertenecen a las categorías tradicionales como renta fija, renta variable o instrumentos de corto plazo (money market). En otras palabras, se trata de instrumentos financieros o reales que buscan generar rentabilidad de manera distinta a las acciones o bonos tradicionales.

Dentro de esta categoría se incluyen inversiones como el capital privado (private equity y venture capital), la deuda privada, los activos inmobiliarios, los proyectos de infraestructura, los fondos de cobertura (hedge funds) y, en algunos casos, commodities o recursos naturales.

A diferencia de los activos tradicionales, los alternativos suelen ser menos líquidos, es decir, no se compran ni venden fácilmente en el mercado. Esto implica que el inversionista debe mantener su posición durante un período más largo, pero a cambio puede acceder a mayores retornos esperados. Además, estos instrumentos ofrecen una diversificación adicional, ya que su comportamiento no siempre se mueve al mismo ritmo que los mercados bursátiles o de renta fija.

En síntesis, los activos alternativos representan una vía complementaria de inversión que combina mayor potencial de rentabilidad, menor correlación con los mercados tradicionales y exposición a sectores del mundo real como empresas privadas, infraestructura o bienes raíces. Su inclusión en las carteras de inversión busca equilibrar riesgo y retorno a largo plazo.

Activos Alternativos dentro de la Normativa Legal Vigente

El Régimen de Inversión vigente de los Fondos de Pensiones¹, elaborado por la Superintendencia de Pensiones, establece las normas que determinan cómo pueden invertir las AFP y los límites que deben respetar según el tipo de fondo. Dentro de este marco, los activos alternativos también cuentan con una regulación específica, la cual define qué tipo de inversiones pueden

¹ Régimen de Inversión Vigente.

realizarse y qué restricciones aplican en el uso de estos instrumentos dentro de las carteras de los fondos de pensiones.

De acuerdo con lo establecido en las secciones II.1 y a.7 del Cuadro A, los activos alternativos comprenden las inversiones en activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transan en mercados privados, tanto en Chile como en el extranjero. Este tipo de instrumentos suele tener menor liquidez y horizontes de inversión más largos, pero pueden aportar diversificación y mejores retornos esperados a largo plazo.

El Régimen de Inversión aplica un límite máximo específico de inversión en activos alternativos para cada tipo de fondo. Estos límites son fijados por el Banco Central de Chile y, por mandato legal, deben establecerse dentro de un rango que no puede ser inferior al 5 % ni superior al 20 % del valor del fondo. Los límites fijados por fondos se muestran en la siguiente tabla:

Tabla N°1: Límites de Inversión en Activos Alternativos según Tipo de Fondo

Fondo	Límite		Límite Fijado Actual
	Mínimo	Máximo	
Fondo A	5 %	20 %	13 %
Fondo B	5 %	20 %	11 %
Fondo C	5 %	20 %	9 %
Fondo D	5 %	20 %	6 %
Fondo E	5 %	20 %	5 %

Fuente: Elaboración propia en base al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones elaborado por la Superintendencia de Pensiones.

Por otro lado, la sección III.5, letra d.8 del Régimen de Inversión establece que, si una AFP supera los límites de inversión —incluidos los de activos alternativos de la letra a.7—, podrá mantener esas posiciones temporalmente, siempre que esto no implique nuevas inversiones y que la administradora busque una rentabilidad adecuada antes de volver al límite permitido. En simple, si el exceso se produce por movimientos de mercado o revalorizaciones de los activos, la AFP no está obligada a vender de inmediato, sino que puede ajustar gradualmente su cartera hasta cumplir nuevamente con el límite.

En síntesis, el Régimen de Inversión permite a las AFP participar en activos alternativos dentro de límites claros, pero con cierta flexibilidad temporal para enfrentar fluctuaciones de mercado. El objetivo es equilibrar la búsqueda de rentabilidad de largo plazo con la prudencia y diversificación exigidas por la regulación.

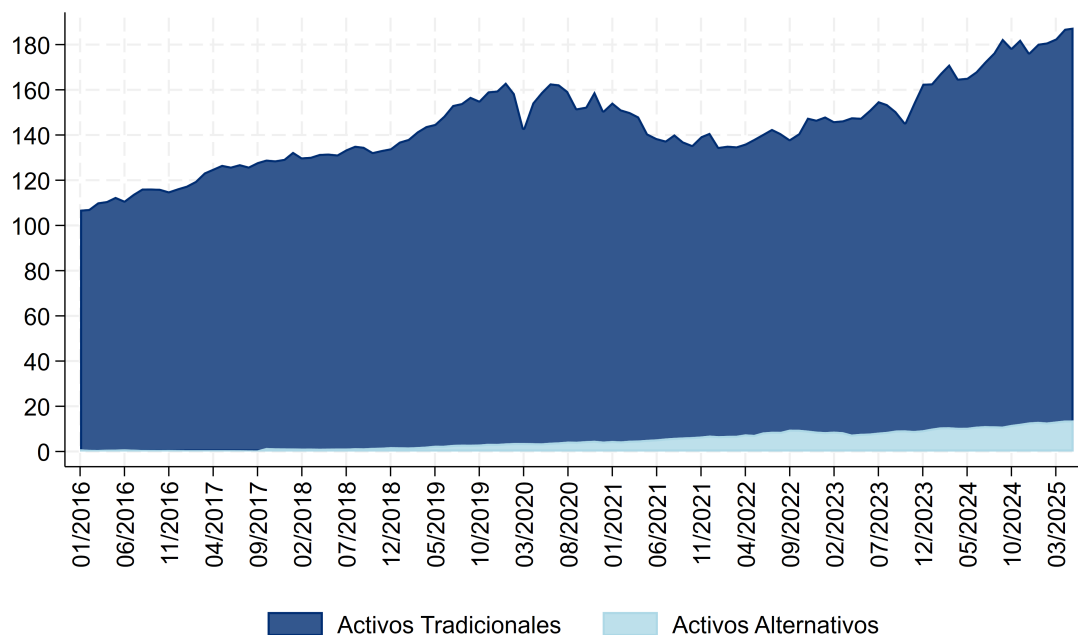
Activos Alternativos y su Evolución en la Cartera de Inversión de las AFP

Dado el creciente desarrollo del mercado de activos alternativos en la última década, y la necesidad de obtener mayores retornos manteniendo una adecuada diversificación del riesgo, las AFP han incrementado de forma progresiva su exposición a este tipo de instrumentos, considerando a su vez la normativa dispuesta en el Régimen de Inversión vigente.

En ese contexto, para el siguiente análisis, se consideran como activos alternativos aquellas inversiones que la normativa define explícitamente como tales, lo que incluye capital privado (Private Equity y Deuda Privada), y una categoría residual de Otros, tanto en Chile como en el extranjero. La regulación también permite que ciertos fondos de inversión cuenten como alternativos, pero solo si sus carteras están compuestas “preferentemente” por los activos mencionados anteriormente. Dado que la clasificación de la base de datos de la Superintendencia no permite desagregar con total precisión el contenido interno de todos esos fondos de inversión para verificar si cumplen ese criterio, esta definición adopta un enfoque conservador. Los instrumentos identificados como Private Equity y Deuda Privada se presentan de forma individual, mientras que las demás categorías mencionadas en la norma (como infraestructura o activos inmobiliarios) se consolidan en la categoría “Otros”.

En base a la clasificación anterior, se muestra en el gráfico a continuación, la evolución del portafolio agregado de los fondos de pensiones. Se evidencia un cambio gradual en la estrategia de inversión. En enero de 2016, la cartera total —equivalente a 108 billones de pesos— estaba compuesta casi en su totalidad por activos tradicionales (107 billones), con una participación de activos alternativos prácticamente nula. Desde entonces, se observa un crecimiento sostenido y progresivo de esta nueva clase de activos, clase que ha adquirido una presencia creciente aunque aún acotada dentro del portafolio total hacia 2025, ya que los activos tradicionales continúan representando la mayoría absoluta del portafolio.

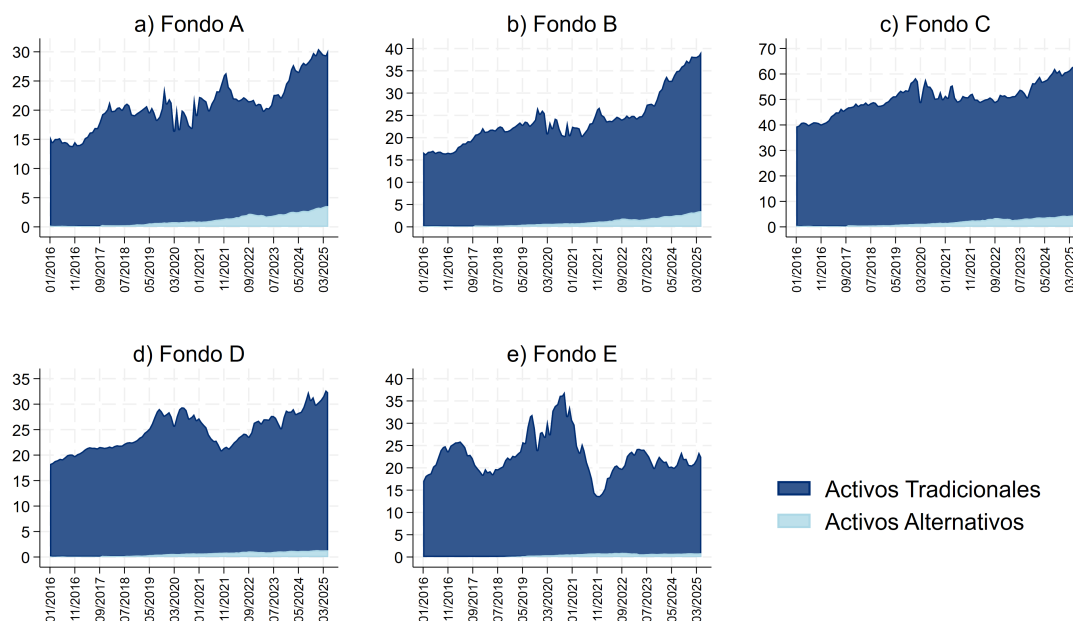
Gráfico N°1: Evolución de las Inversiones de las AFP – Activos Tradicionales y Alternativos (billones de pesos, enero 2016 – mayo 2025)



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

Al desagregar esta tendencia por tipo de fondo, el Gráfico N°2 muestra que el crecimiento en el monto absoluto invertido en activos alternativos es más pronunciado en los Fondos A, B y C. Esto resulta coherente con su perfil de mayor rentabilidad esperada, pero también de mayor riesgo, donde una diversificación más amplia a través de activos alternativos permite mejorar el retorno ajustado por riesgo, reduciendo la exposición propia de estrategias más riesgosas. Asimismo, esta dinámica es consistente con el marco regulatorio vigente, que otorga a estos fondos límites de inversión más altos en activos alternativos en comparación con los Fondos D y E (6 % y 5 %, respectivamente), otorgándoles mayor flexibilidad para adoptar estrategias de largo plazo.

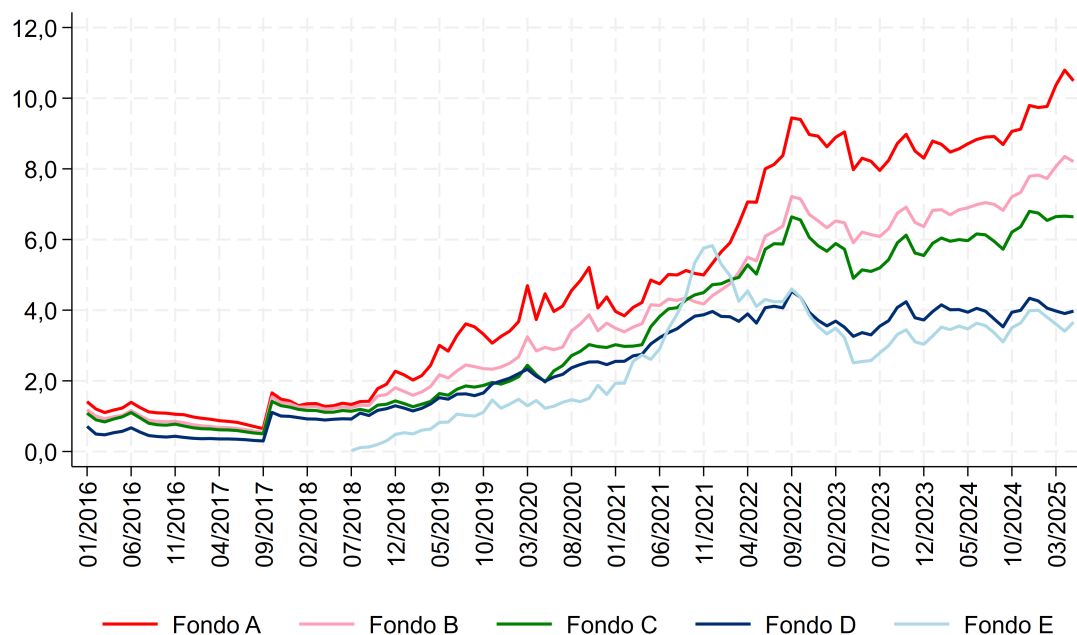
Gráfico N°2: Evolución de las Inversiones de las AFP por Tipo de Fondo – Activos Tradicionales y Alternativos (billones de pesos, enero 2016 – mayo 2025)



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

El siguiente gráfico resulta especialmente relevante, ya que muestra la inversión en activos alternativos como porcentaje de la cartera total de cada fondo. Esta perspectiva permite vincular directamente la evolución de estas inversiones con los límites regulatorios establecidos en el Régimen de Inversión vigente, ofreciendo así una visión más completa del grado de utilización de dichos márgenes por parte de las AFP en cada uno de los fondos invertidos.

Gráfico N°3: Evolución de la Participación de Activos Alternativos en las Inversiones de las AFP por Tipo de Fondo (% del total invertido, enero 2016 – mayo 2025)



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

El gráfico anterior ilustra dos fenómenos. Primero, el cumplimiento y uso de la norma regulatoria: las AFP utilizan los límites diferenciados, donde el Fondo A mantiene consistentemente el mayor porcentaje de inversión en activos alternativos, seguido por el B, C, D y E.

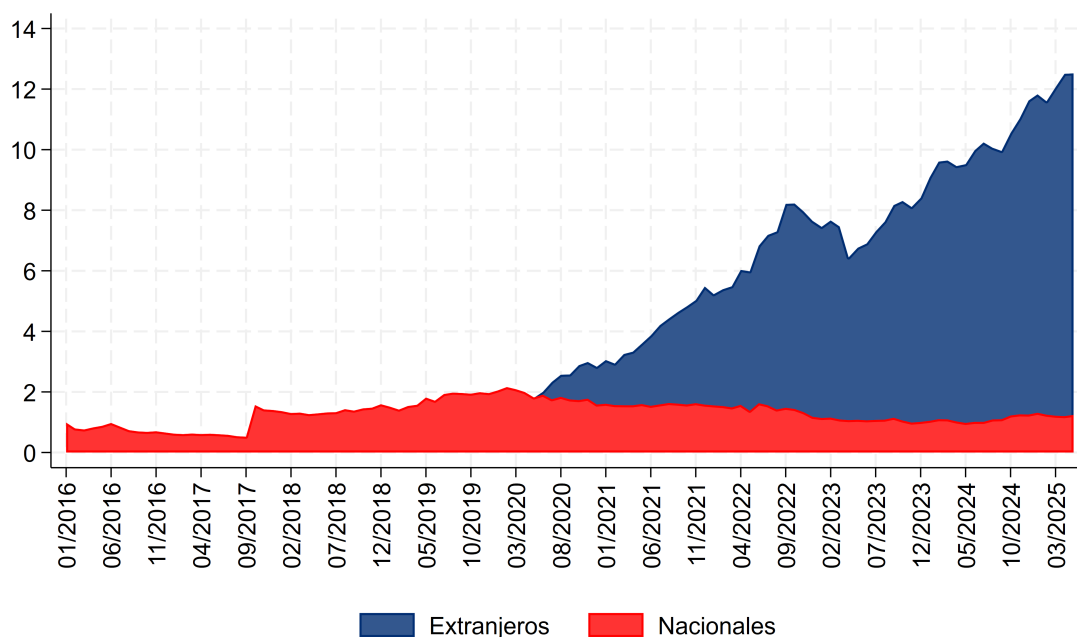
Segundo, y más importante, muestra cómo los fondos han operado en relación con los límites fijados:

- Los fondos A, B, C y D han operado dentro de sus márgenes de acuerdo al Régimen de Inversión vigente, sin alcanzar sus topes. El Fondo A, con un límite de 13 %, alcanzó un máximo de 10,79 % (abr-2025); el Fondo B (límite 11 %) llegó a 8,35 % (abr-2025); el Fondo C (límite 9 %) a 6,79 % (dic-2024); y el Fondo D (límite 6 %) a 4,54 % (sep-2022). Aunque al operar tan cerca de los límites, los fondos son vulnerables a que una simple revalorización de estos activos los lleve a un incumplimiento regulatorio.
- El Fondo E es el único que ha sobrepasado su límite fijado del 5 %. Este evento ilustra la flexibilidad temporal de la norma (Sección III.5, d.8 del Régimen de Inversión Vigente). El exceso fue temporal y ocurrió durante la pandemia: comenzó en octubre de 2021 (5,3 %), alcanzó un máximo de 5,8 % en diciembre de 2021, y regresó al cumplimiento del límite en febrero de 2022 (4,98 %). Esto demuestra que la AFP no fue forzada a liquidar activos para poder cumplir con el límite, dándole flexibilidad temporal para volver al rango que este establece.

Por otro lado, el Gráfico N°4 muestra la evolución del origen geográfico de la cartera de activos alternativos. Los datos muestran que, si bien en sus inicios la inversión en esta clase de activos

se concentraba en instrumentos de origen nacional, el crecimiento total observado desde 2020 ha sido impulsado casi exclusivamente por la inversión en activos alternativos extranjeros. Esta estrategia responde a la necesidad de buscar retornos en mercados privados mucho más profundos y maduros (ej. EE.UU. y Europa), dada la limitada oferta de este tipo de activos en el mercado local. En contraste, la inversión en activos nacionales se ha mantenido relativamente estable y acotada, con niveles de inversión similares a los registrados desde 2017.

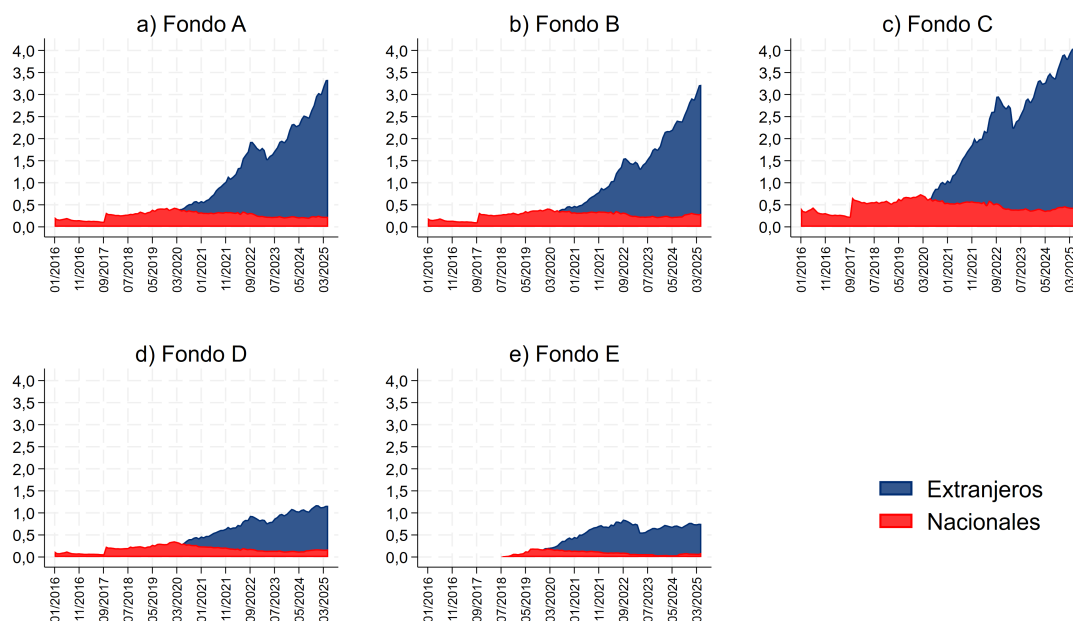
Gráfico N°4: Composición de los Activos Alternativos de las AFP — Inversiones Nacionales vs Extranjeras (billones de pesos, enero 2016 – mayo 2025)



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

Como complemento al gráfico anterior, si se mira lo mismo, pero por fondo, se confirma que la estrategia de internacionalización es transversal tal como ilustra el Gráfico N°5. El crecimiento de los activos alternativos en todos los fondos, desde el A hasta el E, es impulsado por la inversión en activos alternativos extranjeros, mientras la exposición a instrumentos nacionales permanece acotada en todos ellos. Además, dada la mayor participación de los Fondos A, B y C en el total de activos alternativos invertidos, son estos fondos los que marcan la tendencia general y explican gran parte de la dinámica agregada de la inversión alternativa del sistema de fondos de pensiones.

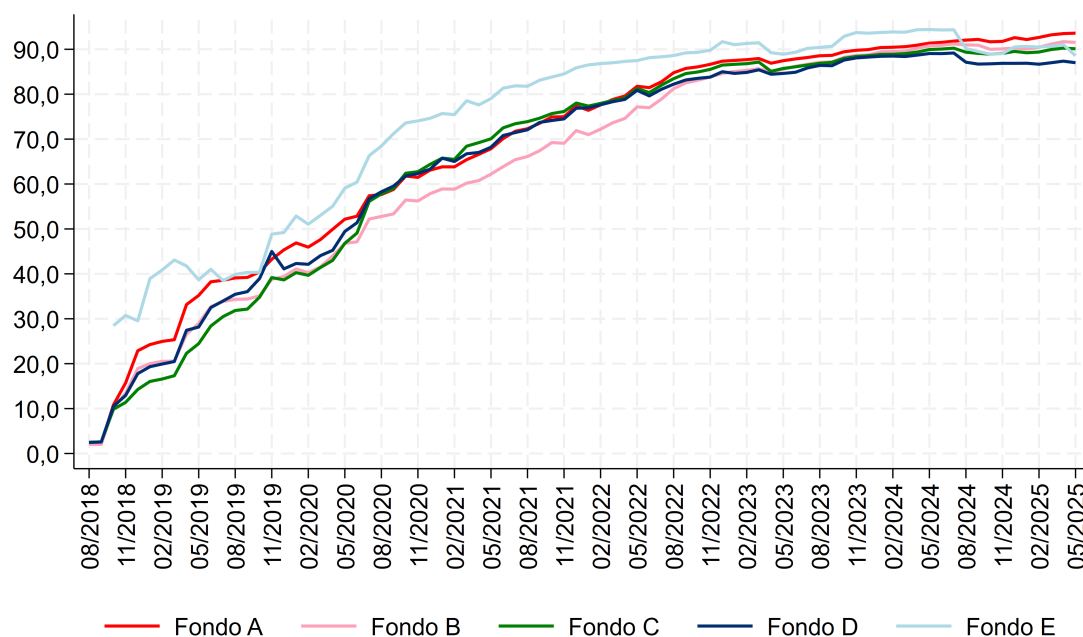
Gráfico N°5: Composición de los Activos Alternativos de las AFP por Tipo de Fondo – Inversiones Nacionales vs Extranjeras (billones de pesos, enero 2016 – mayo 2025)



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

Para cerrar el análisis sobre el origen de los activos alternativos en los fondos de pensiones, el Gráfico N°6 ilustra la magnitud de esta estrategia, mostrando la proporción de activos extranjeros dentro de las carteras de alternativos. El gráfico evidencia que todos los fondos, sin importar su perfil de riesgo, han convergido hacia una estrategia similar: desde 2018, la exposición internacional aumentó de manera significativa, estabilizándose hacia 2025 en torno al 85 %-90 % del total de activos alternativos. En particular, según el último dato disponible (mayo de 2025), la inversión en activos extranjeros representa el 93,54 % del total en el Fondo A, 91,54 % en el Fondo B, 90,11 % en el Fondo C, 87,01 % en el Fondo D y 88,54 % en el Fondo E.

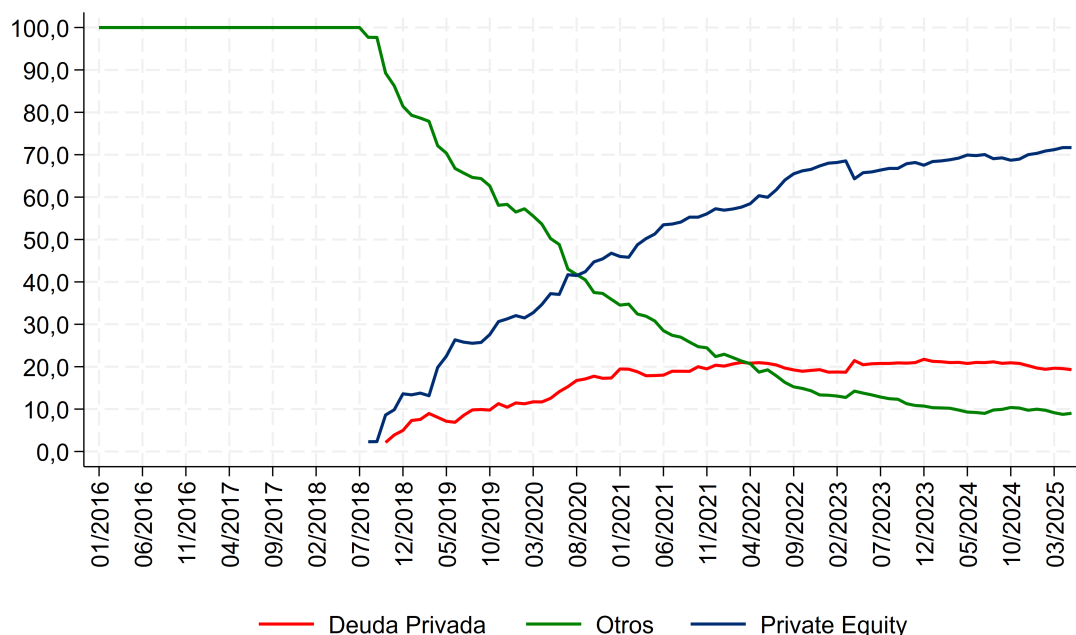
Gráfico N°6: Evolución de la Participación de Activos Alternativos Extranjeros en las AFP por Tipo de Fondo (% del total de activos alternativos, enero 2016 – mayo 2025)



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

En cuanto a los tipos de instrumentos alternativos adquiridos, el siguiente gráfico muestra la evolución de su composición dentro de la cartera de inversión alternativa. Hasta mediados de 2018, cuando la relevancia de los activos alternativos era aún marginal en comparación con el total de la cartera de los fondos de pensiones, esta se componía íntegramente de la categoría “Otros”. A partir de esa fecha —cuando los activos alternativos comienzan a ganar peso relativo dentro del portafolio total—, dicha categoría se reduce drásticamente, dando paso a un fuerte crecimiento del Private Equity, que se consolida como la clase de activo alternativo predominante, superando el 70 % de la cartera alternativa en 2025. Esta preferencia es coherente con la búsqueda de mayores retornos de largo plazo en los mercados internacionales, accediendo a empresas privadas no disponibles en mercados públicos. Por su parte, la Deuda Privada también muestra un crecimiento sostenido, estabilizándose en torno al 20 % del total de activos alternativos.

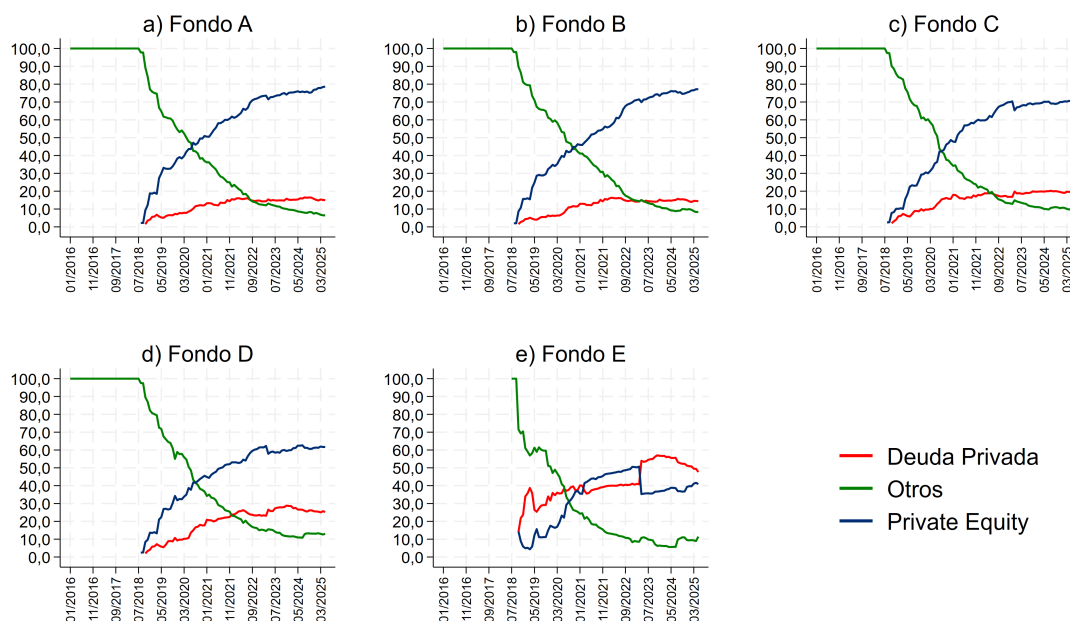
Gráfico N°7: Distribución de la Inversión Total en Activos Alternativos según Tipo de Instrumento
(% del total de activos alternativos, enero 2016 – mayo 2025)



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

Finalmente, el Gráfico N°8 confirma que el giro hacia el Private Equity fue una estrategia transversal entre todos los fondos. Aunque las proporciones exactas varían —con los fondos D y E mostrando una mayor participación relativa en Deuda Privada, lo cual es consistente con su perfil de riesgo al ser esta menos riesgosa que el Private Equity—, el patrón general es consistente: desde el fondo más riesgoso (A) hasta el más conservador (E), todos redujeron su exposición a la categoría “Otros” para adoptar al Private Equity como su principal vehículo de inversión alternativa, seguido por la Deuda Privada como la segunda clase de activo más relevante dentro de las carteras alternativas.

Gráfico N°8: Distribución de la Inversión Total en Activos Alternativos según Tipo de Fondo e Instrumento (% del total de activos alternativos, enero 2016 – mayo 2025)



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

El giro hacia el Private Equity ha sido acompañado por un intenso debate académico e industrial sobre su rentabilidad y rol dentro de portafolios institucionales. La evidencia más reciente muestra que esta clase de activo ha superado de forma consistente al mercado público en horizontes largos, aunque con alta dispersión entre gestores y períodos. Los estudios también advierten que el desempeño del Venture Capital ha sido más volátil y dependiente del ciclo, y que la habilidad de selección de gestores sigue siendo determinante. En ese sentido, la siguiente tabla compara y resume lo que señala la evidencia académica en relación con informes de la industria:

Tabla N°2: Comparación entre literatura académica y reportes de la industria acerca de activos alternativos

Tema	Coincidencia	Diferencia
Rendimientos	Ambos confirman que PE supera al mercado público en promedio.	Papers son más cautos con VC post-2000; la industria es más optimista.
Persistencia / Selección	Coinciden en que la selección de gestores es crucial.	Estudios académicos advierten que la persistencia se ha debilitado.
Liquidez / Exits	Ambos reconocen poca liquidez y pocos exits.	Industria lo presenta como ciclo temporal; academia lo ve como limitación estructural.
Infraestructura	Los papers muestran retornos modestos y riesgos altos.	Los reportes tienden a tratarlos como activos “estables” o diversificadores.
Asignación óptima	Coinciden en beneficios de exposición a PE.	PitchBook propone 20 % de asignación; los papers sugieren prudencia según tamaño y experiencia del LP.

Fuente: Elaboración propia en base a Cambridge Associates (2024), PitchBook (2025) y literatura académica reciente (Kaplan y Schoar, 2005; Harris, Jenkinson y Kaplan, 2014; Axelson et al., 2013; Andonov et al., 2021; Platanakis et al., 2019; Buraschi et al., 2014, entre otros)

A partir de esta comparación, se observa que el consenso es favorable al Private Equity como motor de rentabilidad, pero con matices relevantes. La academia enfatiza que la dispersión de resultados es alta y que la persistencia en el desempeño de los gestores se ha debilitado. En contraste, la industria presenta una visión más optimista, centrada en horizontes largos y beneficios de diversificación.

En conjunto, la evidencia sugiere que mayores inversiones en activos alternativos extranjeros pueden justificarse, especialmente en Private Equity, siempre que se mantenga una gestión rigurosa en la selección de gestores y control de liquidez. Los retornos observados en el periodo reciente son coherentes con la prima por iliquidez esperada, aunque la experiencia internacional aconseja avanzar con prudencia y enfoque de largo plazo.

En síntesis, la evidencia muestra que los activos alternativos se han consolidado como un componente estructural dentro de las carteras de inversión de los fondos de pensiones, en un proceso marcado por una mayor internacionalización y una predominancia del Private Equity como clase de activo principal. Este cambio ha ocurrido dentro de los límites regulatorios vigentes, aprovechando los márgenes que la normativa otorga para implementar estrategias de largo plazo —como el PE extranjero— que buscan capturar retornos en mercados globales más profundos y así mejorar el retorno ajustado por riesgo. La comparación entre estudios académicos y reportes de la industria confirma que el éxito de esta estrategia depende menos del acceso al activo y más de la capacidad de seleccionar gestores con desempeño persistente y manejar adecuadamente la iliquidez. Hacia 2025, los fondos presentan una estructura más diversificada y con una exposición global significativa, resultado de un proceso de expansión gradual y sostenido de este tipo de instrumentos.

Referencias

- Ang, A., Chen, B., Goetzmann, W. N., & Phalippou, L. (2018). Estimating private equity returns from limited partner cash flows. *The Journal of Finance*, 73(4), 1751–1783.
- Axelson, U., Jenkinson, T., Strömberg, P., & Weisbach, M. S. (2013). Borrow cheap, buy high? The determinants of leverage and pricing in buyouts. *The Journal of Finance*, 68(6), 2223–2267.
- Bacoyannis, V., Bianchi, C., & Tziortziotis, N. (2019). The cash flow characteristics of hedge funds: A comparison with private equity. *Review of Financial Economics*, 37(1), 93–109.
- Barras, L., Scaillet, O., & Wermers, R. (2010). False discoveries in mutual fund performance: Measuring luck in estimated alphas. *The Journal of Finance*, 65(1), 179–216.
- Bollen, N. P. B., Joenvaara, J., & Kauppila, M. (2021). Hedge fund performance: End of an era? *Financial Analysts Journal*, 77(3), 109–132. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1921564>
- Buraschi, A., Kosowski, R., & Sritrakul, W. (2014). Incentives and endogenous risk taking: A structural view on hedge fund alphas. *The Journal of Finance*, 69(6), 2819–2870.
- Davis, S. J., Haltiwanger, J., Handley, K., Jarmin, R., Lerner, J., & Miranda, J. (2014). Private equity, jobs, and productivity. *American Economic Review*, 104(12), 3956–3990.
- Driessen, J., Lin, T.-C., & Phalippou, L. (2012). A new method to estimate risk and return of nontraded assets from cash flows: The case of private equity funds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(3), 511–535. (Basado en NBER Working Paper No. 14144, 2008).
- Gupta, A., & Van Nieuwerburgh, S. (2021). Valuing private equity investments strip by strip. *The Journal of Finance*, 76(6), 3255–3307.
- Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2014). Private equity performance: What do we know? *The Journal of Finance*, 69(5), 1851–1882.
- Harris, R. S., Jenkinson, T., Kaplan, S. N., & Stucke, R. (2020). Has persistence persisted in private equity? Evidence from buyout and venture capital funds. *The Journal of Finance*, 75(6), 2825–2867.
- Kaplan, S. N., & Schoar, A. (2005). Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows. *The Journal of Finance*, 60(4), 1791–1823.
- Korteweg, A., & Nagel, S. (2016). Risk-adjusting the returns to venture capital. *The Journal of Finance*, 71(3), 1437–1470.
- Lerner, J., Schoar, A., & Wongsunwai, W. (2007). Smart institutions, foolish choices: The limited partner performance puzzle. *The Journal of Finance*, 62(2), 731–764.
- Lopez-de-Silanes, F., Phalippou, L., & Gottschalg, O. (2015). Giants at the gate: Investment returns and diseconomies of scale in private equity. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 377–411.
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). Special issue on venture capital and innovation: Introduction. *Journal of Financial Economics*, 140(3), 963–965.
- Phalippou, L. (2024). An inconvenient fact: Private equity returns and the billionaire factory. *Journal of Financial Economics*, 153, 103777.
- Robinson, D. T., & Sensoy, B. A. (2016). Cyclicalities, performance measurement, and cash flow

liquidity in private equity. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 521–543.

Sensoy, B. A., Wang, Y., & Weisbach, M. S. (2014). Limited partner performance and the maturing of the private equity industry. *Journal of Financial Economics*, 112(3), 320–343.

Stafford, E. (2022). Replicating private equity with value investing, homemade leverage, and hold-to-maturity accounting. *The Review of Financial Studies*, 35(1), 147–188.

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

La necesidad de mayor transpa-
rencia para permitir el escrutinio
ciudadano



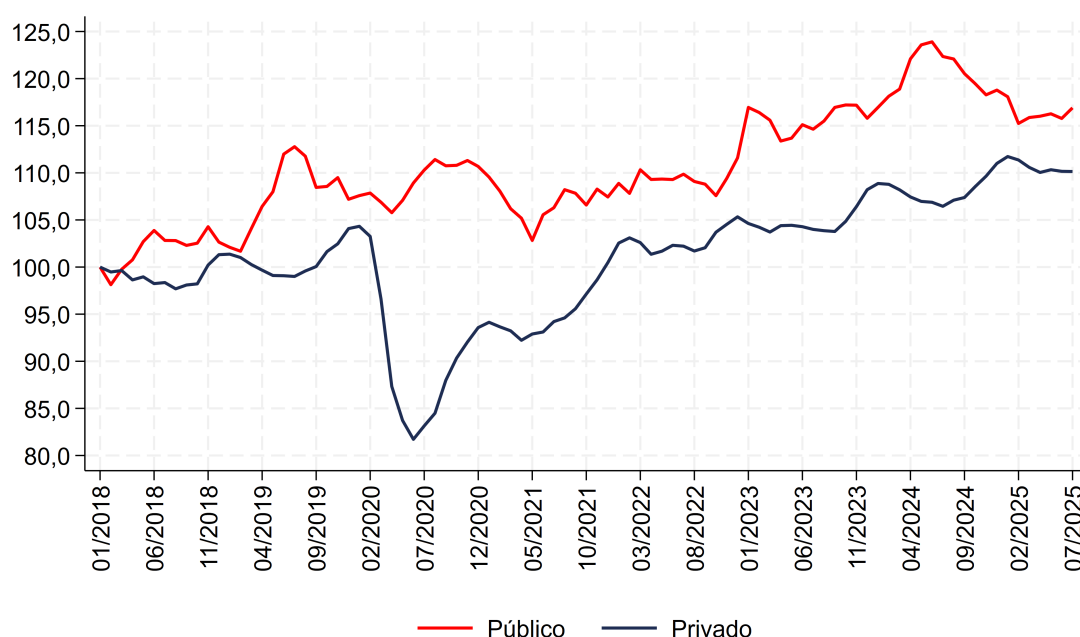
octubre 2025

La necesidad de mayor transparencia para permitir el escrutinio ciudadano

Lleva ya bastante tiempo la polémica sobre los datos de empleo en el sector público, ya que no existe una fuente consolidada de fácil acceso de datos agregados y desagregados para los distintos niveles. Este tema adquiere especial relevancia dada la situación de *stress* fiscal que enfrentamos, lo que ha llevado a que sea además un tópico que ha generado controversias en la actual campaña electoral.

Una primera fuente de datos con que se cuenta es la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) del INE, que efectivamente hace ya bastante tiempo muestra que el empleo público ha aumentado a mucha mayor velocidad que el empleo privado, como muestra el siguiente gráfico. Entre enero de 2018 y agosto pasado, el empleo público creció un 17 %, contra un 10 % del empleo privado, que además cayó fuertemente durante la pandemia.

Gráfico N°1: Crecimiento de Asalariados Públicos y Privados (Enero 2018= 100)

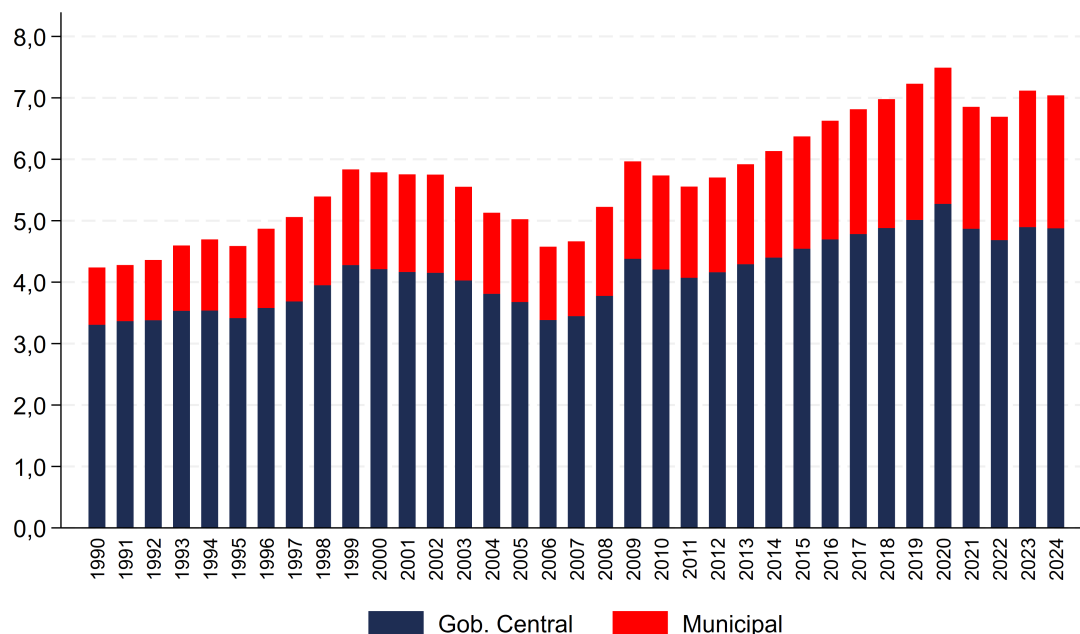


Fuente: Elaboración propia en base a ENE INE

No existe información administrativa comparable a la anterior. La Dirección de Presupuestos (DIPRES) publica informes trimestrales de número de funcionarios en el gobierno central, pero no hay información periódica de empleados públicos en gobiernos locales, empresas públicas e instituciones de educación públicas, lo que surge como una necesidad de información relevante para un mejor escrutinio ciudadano. Sería muy relevante, por ejemplo, en el contexto de elecciones municipales, que los votantes conocieran datos del desempeño de ingresos y gastos municipales, lo que incluye los gastos de personal. Esa información no está disponible en una forma que permita hacer seguimientos a través del tiempo.

Si ahora miramos el gasto en personal del gobierno general (incluye municipalidades) podemos ver que ha registrado una tendencia creciente en los últimos 15 años, más allá del crecimiento del PIB. El siguiente gráfico muestra el gasto en personal del gobierno central y municipal como porcentaje del PIB:

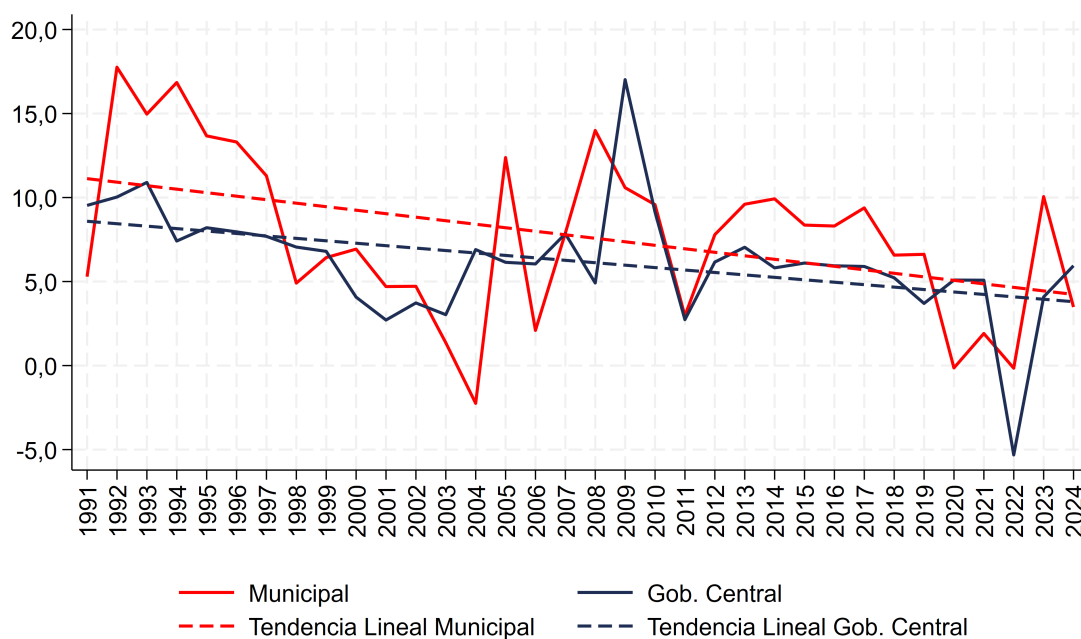
Gráfico N°2: Gasto en Personal del Gobierno General como Porcentaje del PIB (1990–2024)



Fuente: DIPRES

La tendencia creciente se asocia probablemente a que el gasto en personal ha seguido creciendo a un ritmo elevado, mientras que la tasa de crecimiento económico ha caído fuertemente en la última década. De hecho, si ahora miramos las tasas de crecimiento real del gasto en personal, tanto del gobierno central como a nivel municipal, se han moderado levemente, sin embargo, esta moderación ha sido insuficiente en un contexto de menor crecimiento. Vemos entonces que entre 2011 y 2024 el gasto en personal del gobierno central sube de un 4,1 % del PIB a un 4,9 %, alza que a nivel municipal es de 1,5 % a 2,2 % del PIB. Efectivamente, el crecimiento ha sido mucho más acelerado a nivel municipal que central, lo que refuerza la necesidad de mayor transparencia y *accountability*.

Gráfico N°3: Crecimiento real del Gasto en Personal (%)



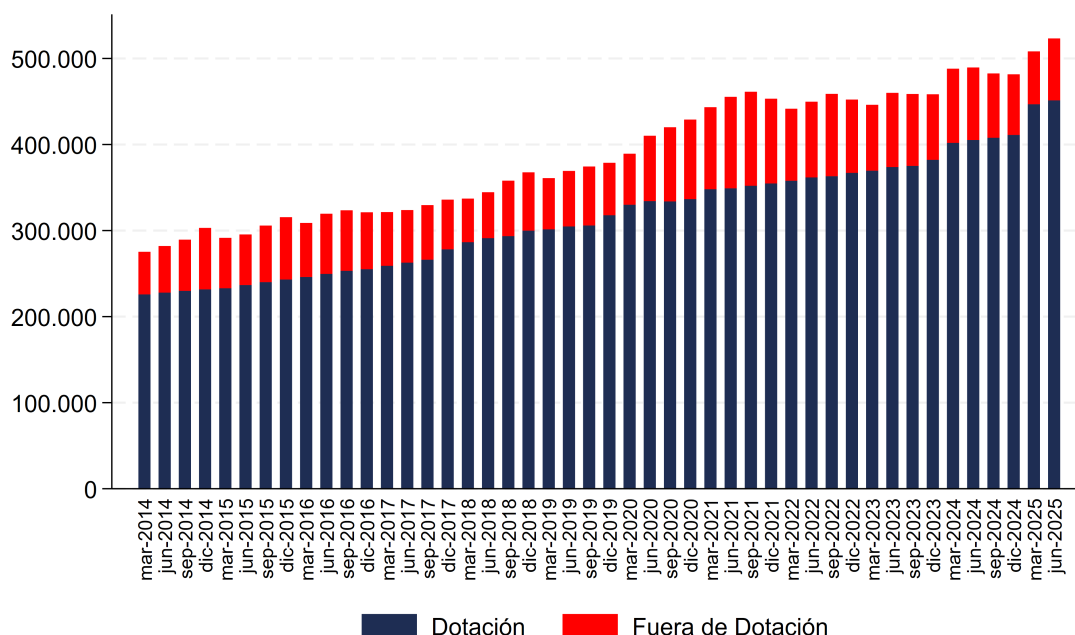
Fuente: DIPRES

En el análisis anterior es de particular interés lo ocurrido durante la pandemia, ya que se observa en 2021 un nivel récord para el Gasto en Personal/PIB, que se revierte al año siguiente. Efectivamente, en 2021 aumentó fuertemente el número de funcionarios del Ministerio de Salud, producto del control de la pandemia.

El siguiente gráfico muestra el número de funcionarios del gobierno central en la última década. Vemos que entre 2014 y junio de 2025 se produjo un aumento de 248 mil, que no parece concordante con una mejoría equivalente en la calidad de los servicios públicos¹.

¹Los funcionarios de la dotación incluyen plantas y contrata y aquellos fuera de dotación incluyen a los honorarios y los suplentes y reemplazos.

Gráfico N°4: Dinámica del empleo público en el Gobierno Central (2014–2025)



Fuente: DIPRES

¿Qué ha pasado durante este gobierno? Entre marzo de 2022 y junio de 2025 se registra un aumento de casi 82 mil nuevos funcionarios, que se explica en un 85 % por los ministerios de Salud (11 mil) y Educación (58 mil). En el caso de este último, un 90 % (54 mil) se explica por la creación de los Servicios Locales de Educación, que en parte deberían ser traspasos desde las municipalidades.

¿Significa lo anterior que este aumento no debería ser preocupante? No lo parece. Si dejamos fuera el personal de los SLEP, tenemos un aumento de funcionarios de 28 mil. Sin embargo, se debe considerar que en el Ministerio de Salud el fin de la pandemia debería haber generado una caída de cerca de 40 mil funcionarios, pero lo que se ve es un aumento de 11 mil. Corrigiendo por este factor y restando el personal de los SLEP, el aumento en el número de funcionarios durante el gobierno es de cerca de 70 mil. Llama también la atención el crecimiento de funcionarios en los ministerios de Deporte (138 % de aumento), Mujer (21 %), Ciencias (20 %), Agricultura (16 %) y Culturas (15 %)². La siguiente tabla muestra los ministerios con el mayor aumento de funcionarios durante este gobierno:

²Cabe señalar que estos ministerios partieron con dotaciones significativamente menores, por lo que incrementos absolutos acotados se traducen en variaciones porcentuales considerablemente mayores.

Tabla N°1: Evolución del empleo público marzo 2022 — junio 2025

Repartición	Cambio % (mar. 22 - jun. 25)	Empleados (mar. 2022)	Empleados (jun. 2025)	Diferencia (abs.)
Ministerio del Deporte	137,6	2.341	5.563	3.222
Ministerio de Educación	101,4	57.263	115.323	58.060
Ministerio de la Mujer y la Equidad de Género	20,5	570	687	117
Ministerio de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación	19,5	533	637	104
Ministerio de Agricultura	16,2	14.738	17.122	2.384
Ministerio de las Culturas, las Artes y el Patrimonio	14,9	3.076	3.534	458
Ministerio del Medio Ambiente	13,2	1.260	1.426	166
Ministerio de Desarrollo Social	11,8	5.804	6.491	687
Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones	10,2	1.941	2.139	198

Fuente: *Elaboración propia en base a DIPRES*

Resulta interesante comparar esta situación de aumento de funcionarios con el gobierno anterior para un lapso equivalente; entre marzo de 2018 y junio de 2021. Durante ese período del segundo gobierno del presidente Piñera el empleo en el gobierno central aumento en 118 mil, sin embargo, de ese total, 83 mil correspondieron al Ministerio de Salud, explicado por el efecto de la pandemia principalmente. Cerca de un 70 % de estas contrataciones fueron fuera de la dotación, ya que tenían un carácter esencialmente transitorio. Lo que ocurrió posteriormente fue que se redujo el número fuera de dotación, pero aumentó la dotación. En definitiva, al crecimiento del personal del Ministerio de Salud en este gobierno, de 11 mil funcionarios, deberían sumarse cerca de 50 mil que fueron contrataciones transitorias por la pandemia, número que luego fue sumado a la dotación³.

La siguiente tabla muestra los ministerios que registraron los mayores aumentos de personal en el gobierno anterior:

Tabla N°2: Evolución del empleo público marzo 2018 – junio 2021

Repartición	Cambio % (mar. 18 - jun. 21)	Empleados (mar. 2018)	Empleados (jun. 2021)	Diferencia (abs.)
Ministerio de Educación	92,2	30.557	58.728	28.171
Ministerio del Deporte	69,7	2.471	4.194	1.723
Ministerio de Salud	52,9	156.490	239.219	82.729
Ministerio de Bienes Nacionales	46,5	734	1.075	341
Ministerio de las Culturas, las Artes y el Patrimonio	20,7	2.674	3.228	554
Ministerio del Interior	19,2	13.452	16.039	2.587
Ministerio del Medio Ambiente	15,4	1.107	1.278	171
Ministerio Secretaría General de Gobierno	13,4	685	777	92
Ministerio Secretaría General de la Presidencia de la República	9,7	351	385	34

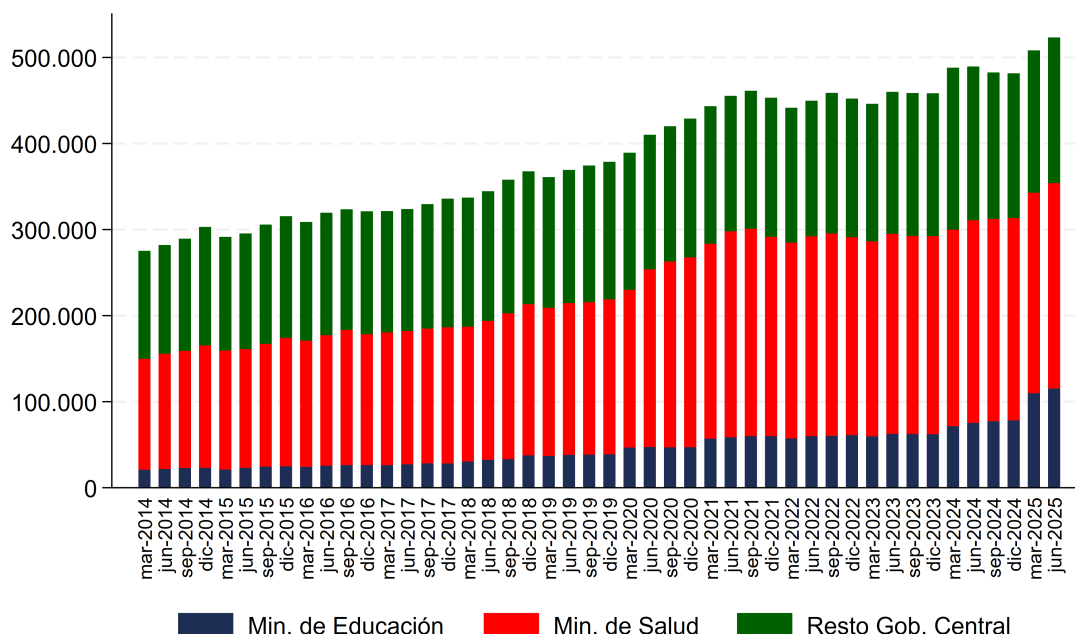
Fuente: *Elaboración propia en base a DIPRES*

El Ministerio de Educación vuelve a mostrar el mayor crecimiento, por lo que parece bastante evidente que son Salud y Educación las áreas que explican el fuerte aumento del número de funcionarios en la última década. Entre 2014 y 2025 el número de funcionarios aumentó un 90 %. En el Ministerio de Educación se multiplicó por 5,5 veces (pasó de 21 mil a 115 mil, aumento explicado en un 57 % por los SLEP), en el Ministerio de Salud creció un 85 % (de 129 mil a 239

³No es posible saber si se trata de las mismas personas, el punto relevante es que se debería haber observado una caída en el número de funcionarios en Salud, y lo que se observa es una caída leve en el personal fuera de dotación y un aumento importante de los que forman parte de la dotación.

mil) y en el resto del gobierno central creció un 35 % (de 125 mil a 169 mil) como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico N°5: Desglose de la Dinámica del empleo público en el Gobierno Central (2014–2025)



Fuente: DIPRES

En definitiva, el crecimiento del gasto en personal se explica en un grado muy significativo por Salud y Educación, lo que inevitablemente lleva a preguntarse por la calidad de ese gasto, considerando que son precisamente esas áreas las que muestran nulos avances en la calidad de los servicios que se entregan a la población. No se observan mejorías en los índices que miden calidad de la educación ni tampoco una caída en las garantías GES no cubiertas y en las listas de espera no GES, sino por el contrario.

Mientras tanto, los indicadores de desempeño de los funcionarios públicos, que entregan información cuantitativa respecto al logro o nivel de avance de los objetivos estratégicos institucionales, rara vez bajan de 90 %.

El tema de fondo es que el país destina recursos crecientes al pago de la función pública, sin que se observe un retorno en términos de mejores servicios públicos para los ciudadanos. Los números analizados muestran la importancia de modernizar la gestión de personas en el sector público, lo que requiere una modificación del Estatuto Administrativo, cuerpo legal que regula la relación jurídica entre el Estado de Chile y sus funcionarios públicos, determinando sus derechos, deberes, modalidades laborales (planta y contrata), condiciones de ingreso, estabilidad, remuneraciones, licencias y sanciones.

TEMA DE ANÁLISIS

Chile en el Índice de Complejidad
Económica



octubre 2025

Chile en el Índice de Complejidad Económica¹

Chile fue uno de los países latinoamericanos que experimentó mayor crecimiento económico desde la década de 1990 y durante la primera del siglo XXI. En los años noventa, el ordenamiento macroeconómico —que incluyó una fuerte disciplina fiscal y también el control del componente inflacionario, un problema recurrente desde la década de 1940, ayudado en buena medida por la independencia del Banco Central en 1989—, junto con políticas públicas diseñadas y ejecutadas con rigurosidad técnica, transformaron a Chile que era una economía de medianía de tabla entre sus pares latinoamericanos en el país líder y ejemplo entre estos mismos.

Durante la década del 2000 al 2010, este desempeño se reforzó, impulsado además por el superciclo de los *commodities*, que benefició particularmente a Chile gracias a los altos precios históricos del cobre.

Sin embargo, el ciclo de crecimiento sostenido se agotó. Desde hace aproximadamente una década, el país crece en torno a un 2 % anual en promedio, muy cerca de su crecimiento tendencial². Este estancamiento trasciende a los gobiernos de turno y refleja un problema de carácter estructural. Existe amplio consenso, tanto entre macroeconomistas como microeconomistas, en que la economía chilena enfrenta limitaciones profundas que frenan su capacidad de expansión.

Si nada cambia, Chile continuará en esta senda de bajo crecimiento. Identificar las causas estructurales es, por tanto, crucial. Entre los múltiples factores que pueden explicar este fenómeno, una de las aristas puede corresponder a la complejidad económica del país. Vale entonces preguntarse: ¿qué nos dice la complejidad económica sobre el estancamiento del crecimiento en Chile?

¿Qué es la complejidad económica de un país?

La complejidad económica mide la cantidad y sofisticación del conocimiento productivo incorporado en la estructura económica de un país. En términos simples, refleja qué tan diverso y avanzado es el conjunto de bienes que una economía es capaz de producir y exportar.

Este enfoque, desarrollado por el Growth Lab de la Universidad de Harvard, parte de una idea central: el conocimiento productivo no reside en individuos de manera aislada, sino en las redes de empresas, instituciones y trabajadores que, en conjunto, permiten fabricar productos complejos.

Técnicamente, la complejidad económica se calcula a partir de dos dimensiones:

1. La diversidad de los bienes que un país exporta, y
2. La ubicuidad de esos bienes, es decir, cuántos otros países son capaces de producirlos.

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

²De acuerdo al IPoM de septiembre 2024, el crecimiento tendencial estimado para 2025–2034 es de un 1,8 %.

Un país que exporta una amplia variedad de productos que pocos pueden fabricar posee un alto nivel de complejidad económica. En cambio, una economía que se especializa en bienes simples y comunes —como materias primas— exhibe baja complejidad.

Sobre esta base, el *Economic Complexity Index (ECI)* resume cuán diversificada y sofisticada es la estructura productiva de un país. La evidencia empírica muestra que la complejidad de las exportaciones correlaciona positivamente con los niveles de ingreso y el crecimiento futuro: los países con un ECI superior al esperado para su nivel de desarrollo tienden a crecer más rápido, pero esto no significa que la relación sea causal, es decir, que mayor complejidad cause más crecimiento y en consecuencia mayor nivel de desarrollo.

La literatura ha documentado de manera consistente una relación positiva entre la estructura productiva de un país y su nivel de desarrollo económico. Hausmann, Hwang y Rodrik (2007) mostraron que los países que exportan bienes más sofisticados tienden a registrar trayectorias de crecimiento más dinámicas. De forma complementaria, Hidalgo, Klinger, Barabási y Hausmann (2007) introdujeron el concepto de “espacio de productos”, una red que representa la cercanía entre bienes según las capacidades productivas requeridas para fabricarlos, mostrando que la posición de un país dentro de este espacio se relaciona con sus oportunidades de diversificación y expansión económica. Posteriormente, Hidalgo y Hausmann (2009) formalizaron el *Economic Complexity Index (ECI)*, evidenciando una correlación positiva con los niveles de ingreso y la evolución futura del crecimiento. Esta evidencia fue sistematizada en *The Atlas of Economic Complexity* (Hausmann, Hidalgo et al., 2014) y actualizada por Hidalgo (2021) en *Nature Reviews Physics*, quien reafirma que la complejidad económica se asocia no solo con el crecimiento, sino también con otros resultados macroeconómicos —como desigualdad, sostenibilidad y resiliencia laboral—, sin implicar necesariamente una relación causal directa.

No obstante, una amplia corriente de investigación en economía del desarrollo busca establecer cuáles son las causas de las diferencias de ingreso entre países, más allá de meras correlaciones. En ese sentido, esta literatura sostiene que son las instituciones las que determinan la prosperidad a largo plazo. Acemoglu, Johnson y Robinson (2001) demostraron que las instituciones que protegen los derechos de propiedad constituyen un factor fundamental para explicar las diferencias de ingreso entre países³. Esta visión fue reforzada por Rodrik, Subramanian y Trebbi (2004), quienes concluyeron que la calidad institucional prevalece sobre otros factores —como la geografía o la apertura comercial— como motor del desarrollo. Desde esta perspectiva, una baja complejidad económica no sería la causa fundamental del subdesarrollo, sino una manifestación de un entorno institucional donde las reglas del juego no incentivan suficientemente la innovación, la inversión y la diversificación productiva.

Este enfoque también invita a la prudencia respecto de las políticas industriales activas. La evidencia reciente muestra que, lejos de ser una herramienta universal, la intervención selectiva del Estado conlleva riesgos considerables. Aghion et al. (2015), utilizando datos de China, encontraron que los subsidios estatales solo generaban efectos positivos en sectores que ya eran altamente competitivos, mientras que en mercados concentrados la intervención resultaba con-

³Línea de investigación que les valió el premio nobel de economía en 2024.

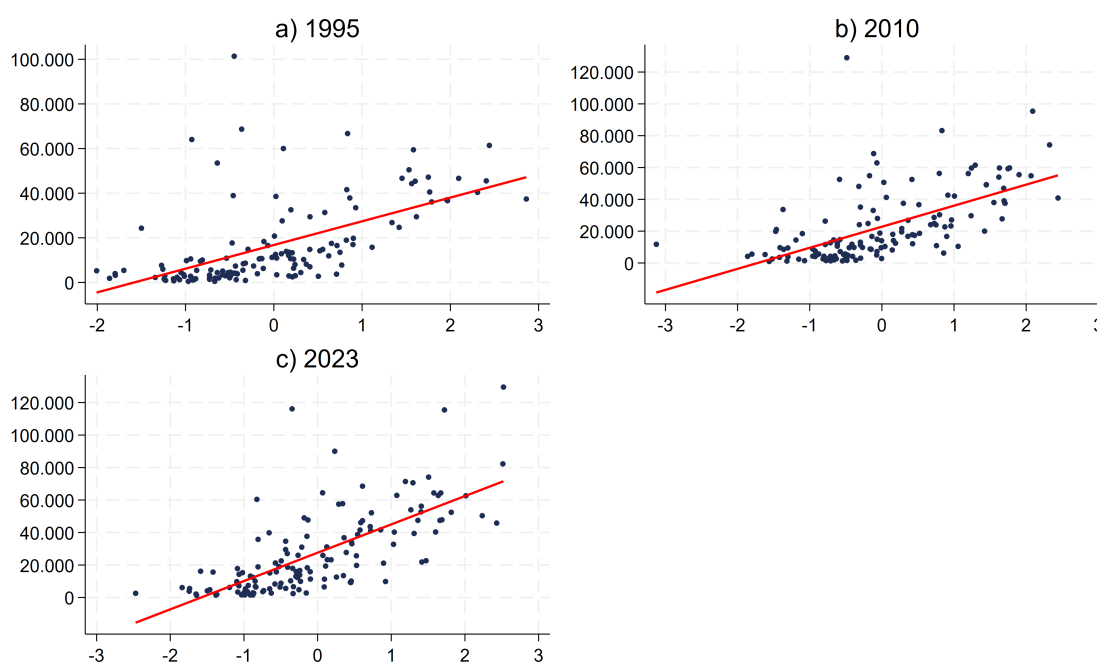
traproducente. Incluso los argumentos históricos a favor de la protección de “industrias infantiles” han sido revisados. Por ejemplo, Juhász (2018), utilizando el bloqueo napoleónico en el siglo XIX como experimento natural, concluyó que la protección fue efectiva únicamente porque Francia ya contaba con niveles suficientes de capital humano y capacidades productivas, advirtiéndole que sin tales prerequisites la política industrial es una herramienta anticuada y de efectividad muy limitada en la economía globalizada actual.

La Complejidad Económica y el Nivel de Ingreso

Lo que se observa a continuación es coherente con la evidencia empírica documentada en la literatura: la complejidad económica de un país se asocia positivamente con su nivel de ingreso y desarrollo. De nuevo, esta relación debe entenderse como correlacional, reflejando que las economías más diversificadas y capaces de producir bienes sofisticados suelen coincidir con mayores niveles de prosperidad, sin que ello implique necesariamente un vínculo causal directo.

El Gráfico N°1 ilustra esta asociación para los años 1995 (inicio de la muestra), 2010 (mitad) y 2023 (final). En el eje horizontal se representa el Índice de Complejidad Económica (ECI), mientras que en el eje vertical se muestra el PIB per cápita.

Gráfico N°1: Relación entre ECI y PIB Per Cápita PPA (USD constantes de 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity y Banco Mundial

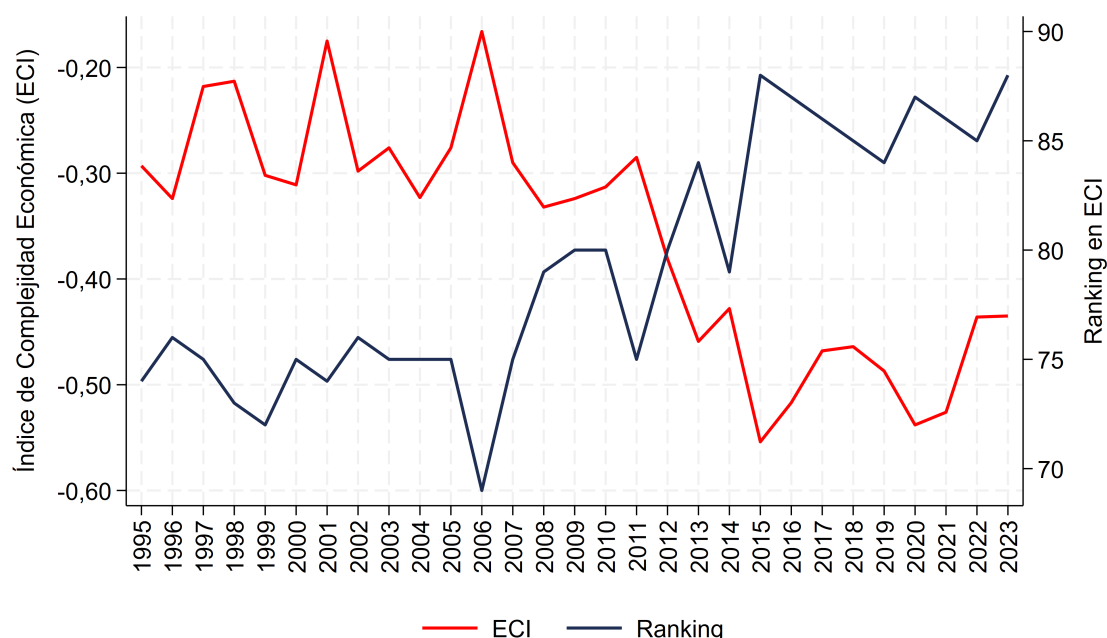
En los tres años analizados se aprecia una relación positiva clara entre ambas variables, capturada por la línea de ajuste en color rojo. En términos generales, los países con mayor complejidad económica —es decir, aquellos capaces de producir y exportar una gama más amplia y sofisticada de bienes— tienden a exhibir niveles de ingreso más elevados.

Aunque existen algunos valores atípicos que se alejan del patrón general, la tendencia es clara y consistente a lo largo del tiempo. De hecho, al replicar el ejercicio para todos los años de la muestra, la pendiente positiva se mantiene, lo que refuerza la idea de la correlación positiva entre complejidad y desarrollo económico.

¿Qué ha ocurrido con la complejidad económica de Chile?

El Gráfico N°2 muestra la evolución del ECI y la posición de Chile en el ranking mundial entre 1995 y 2023.

Gráfico N°2: Evolución del ECI y de la Posición de Chile en el Ranking de Complejidad Económica (1995–2023)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity

Durante las décadas de 1990 y 2000, el ECI presentó fluctuaciones, pero sin una tendencia clara a la baja, reflejando una estructura exportadora relativamente estable en términos de diversificación y sofisticación. A partir de la década de 2010, sin embargo, el índice comenzó a descender de manera sostenida, alcanzando su punto más bajo hacia 2015 y estabilizándose desde entonces en niveles inferiores a los de las dos décadas anteriores.

Este descenso coincide temporalmente con una ralentización del crecimiento económico chileno, como se observa en la Tabla N°1. Mientras entre 2005 y 2014 el PIB creció a una tasa promedio cercana al 5 % anual, en la última década (2015–2024) el crecimiento se redujo a alrededor de 2,1 % anual, menos de la mitad del ritmo previo.

Tabla N°1: Crecimiento promedio anual del PIB de Chile por décadas móviles (2005–2024)

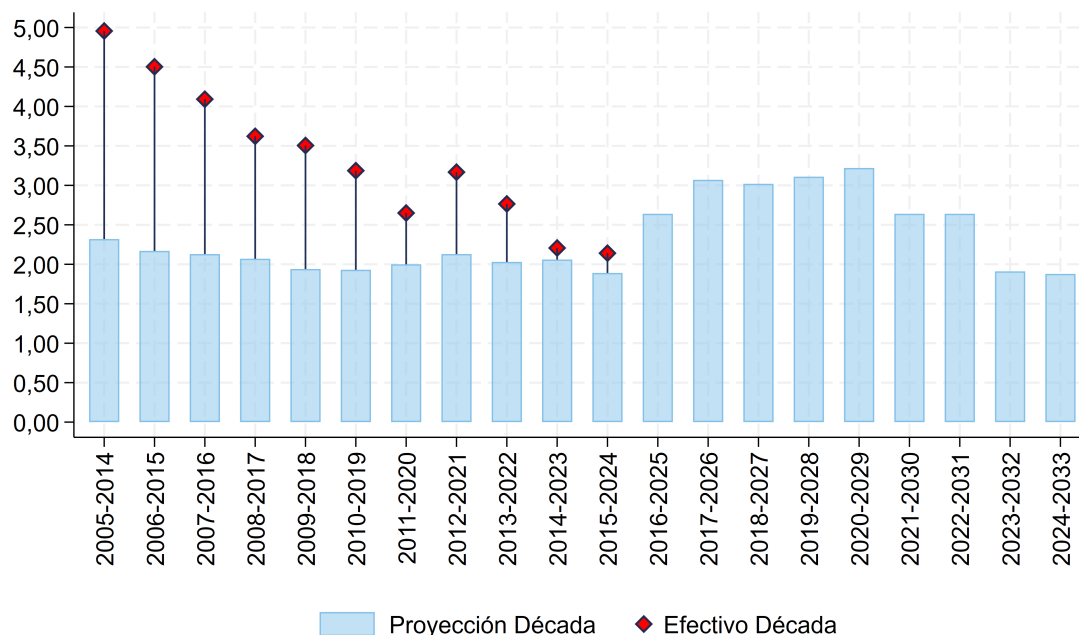
Década	Crecimiento promedio anual (%)
2005–2014	4,96
2006–2015	4,50
2007–2016	4,09
2008–2017	3,62
2009–2018	3,51
2010–2019	3,19
2011–2020	2,65
2012–2021	3,17
2013–2022	2,77
2014–2023	2,21
2015–2024	2,14

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El Gráfico N°2 muestra también la pérdida relativa en el ranking mundial de complejidad económica —desde su mejor posición en 2006 (puesto 69) hasta su peor registro en 2023 (puesto 88)—. Este retroceso indica que otros países han logrado avanzar más rápidamente en diversificación y sofisticación productiva. Cabe señalar que los valores negativos del ECI no implican una ausencia total de complejidad, sino que simplemente posicionan a Chile por debajo del promedio mundial, cuyo valor corresponde a cero en el índice.

Por su parte, el Gráfico N°3 muestra la correlación positiva del ECI con el crecimiento económico futuro. En cada año, el valor del índice se asocia con el crecimiento promedio observado en la década siguiente. Aunque las proyecciones iniciales del índice subestimaron el crecimiento efectivo, la diferencia entre lo proyectado y lo realizado se redujo progresivamente, convergiendo en años recientes. Para la década 2024–2033, el ECI proyecta un crecimiento promedio de 1,88 % anual, muy similar al 1,80 % estimado por el Banco Central de Chile en su IPoM de septiembre de 2024 para el período 2025–2034, lo que lo hace una herramienta informativa útil para tener una noción del desempeño económico futuro.

Gráfico N°3: Crecimiento promedio anual proyectado por el ECI vs. crecimiento efectivo por década móvil



Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity y Banco Mundial

En síntesis, la evolución del ECI sugiere que Chile ha perdido complejidad económica relativa en las últimas dos décadas, lo que puede interpretarse como una señal de menor dinamismo y capacidad de adaptación productiva. Esta menor complejidad no debe entenderse como una causa directa de la desaceleración del crecimiento, sino como un síntoma más de un conjunto de problemas estructurales —entre ellos, la baja productividad, la insuficiente inversión y la debilidad institucional— que han limitado el desarrollo económico reciente.

Como se señaló anteriormente, la literatura de economía del desarrollo ha mostrado que las instituciones desempeñan un papel central en explicar las diferencias de prosperidad entre países. Desde esta perspectiva, una menor complejidad económica no sería la causa fundamental del menor crecimiento, sino el reflejo de un entorno institucional donde las reglas del juego no incentivan adecuadamente la innovación, la inversión y la diversificación productiva.

Si bien pueden existir fallas de mercado que restrinjan la diversificación o la adopción tecnológica, ello no implica que se deban implementar políticas industriales por parte del Estado de manera activa (como lo fue el modelo ISI a partir de los gobiernos radicales en el siglo XX). Bajo ese paradigma, el ECI debe interpretarse como una señal estructural de advertencia, que refleja el grado de dinamismo, aprendizaje e innovación del aparato productivo.

En el caso chileno, factores como la hiperregulación, las trabas burocráticas (por ejemplo, la “permisología”), ineficiencias en políticas laborales y la escasez de capital humano avanzado, probablemente han tenido un rol fundamental como frenos al progreso de la complejidad productiva. Estas restricciones, al acumularse, probablemente contribuyen a explicar por qué Chile ha mostrado una evolución más lenta en comparación con otras economías.

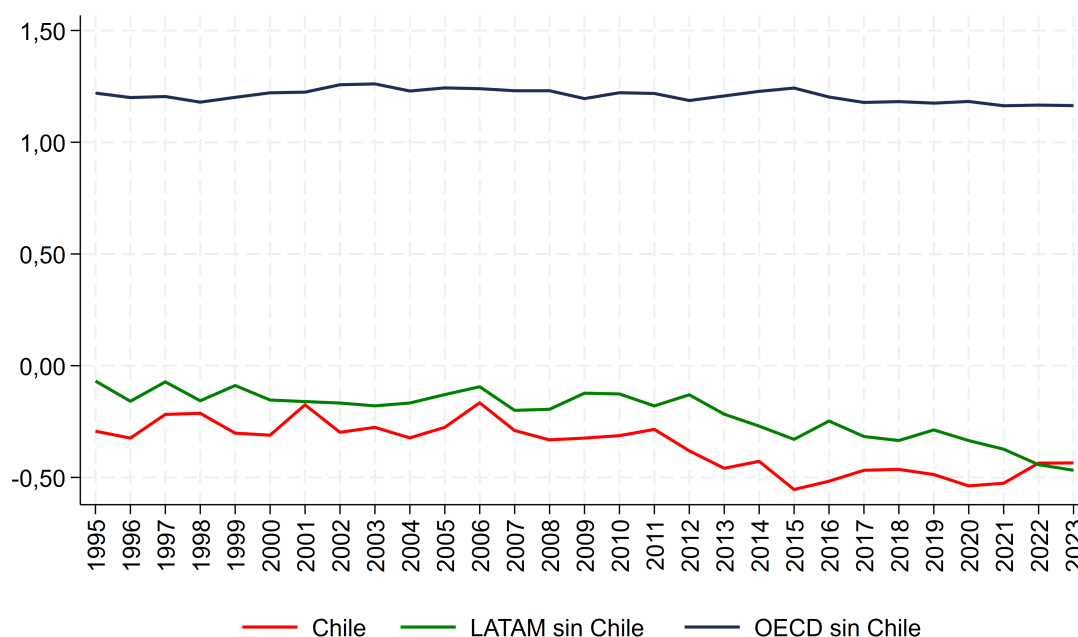
El desafío, por tanto, no radica en elevar el ECI como fin en sí mismo, sino en remover los obstáculos institucionales, regulatorios y de capital humano que dificultan la evolución natural del tejido productivo. Se deben fortalecer las condiciones de base que permiten a las empresas innovar, diversificarse y competir en sectores más intensivos en conocimiento. Solo en ese contexto, una mayor complejidad económica podría emerger como consecuencia, no como objetivo de política.

En síntesis, el ECI no es un motor del crecimiento, sino un termómetro que refleja las capacidades acumuladas de una economía. Su caída no causa per se el menor crecimiento, pero sí sugiere un entorno menos propicio para innovar y diversificar.

Chile vs Latinoamérica vs OECD

El análisis del caso chileno debe considerar dos dimensiones clave: su evolución histórica y su desempeño en relación con el de economías de características similares. En ese sentido, el Gráfico N°4 compara la evolución del ECI de Chile (línea roja) con el promedio de Latinoamérica sin Chile (verde) y el promedio OECD sin Chile (azul) entre 1995 y 2023.

Gráfico N°4: Chile vs Latinoamérica vs OECD – Trayectoria comparada del ECI (1995-2023)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity

Si bien hacia el final del período Chile logra ubicarse ligeramente por encima del promedio latinoamericano, la diferencia promedio entre ambos grupos durante 1995–2023 es de solo 0,14 puntos, lo que indica que su nivel de complejidad económica ha sido, en términos prácticos, equivalente al del resto de América Latina.

En cambio, la brecha promedio entre Chile y la OECD en el mismo período asciende a 1,56 pun-

tos, reflejando una distancia considerable en la sofisticación productiva. Mientras las economías de la OCDE mantienen valores de ECI persistentemente superiores a 1, Chile ha permanecido por debajo de cero durante casi tres décadas, consolidando una estructura exportadora mucho más simple en términos de complejidad que el promedio OECD.

Si nos comparamos con la OECD (que debería ser la comparación natural al ser miembros de la organización), efectivamente Chile está muy por debajo del promedio de la organización. En ese sentido, desde la mirada de complejidad económica, Chile es más un país latinoamericano promedio que un país tipo OECD.

Chile vs Australia y Noruega

Se podría argumentar que comparar a Chile con el promedio de la OECD puede introducir un sesgo, dado que las estructuras productivas varían considerablemente entre los países miembros. En este sentido, resulta más pertinente enfocarse en aquellos países de la OECD cuya estructura económica sea más similar a la chilena.

Un primer criterio consiste en analizar qué tan “minero” es cada país. El Banco Mundial dispone de datos sobre las rentas mineras⁴ como porcentaje del PIB entre 1970 y 2021. A partir de esta información, es posible calcular el promedio por década para cada país y elaborar un ranking según la proporción del PIB que proviene de la minería. La siguiente tabla presenta la evolución de dicho ranking por década para los cinco países con mayor participación minera.

⁴Las *rentas mineras*, según la metodología del Banco Mundial, miden el valor que un país obtiene por la extracción de minerales, calculado como la diferencia entre el precio de venta y el costo de producción. Expresadas como porcentaje del PIB, indican qué parte de la economía proviene de la minería, lo que permite comparar qué tan “minero” es cada país.

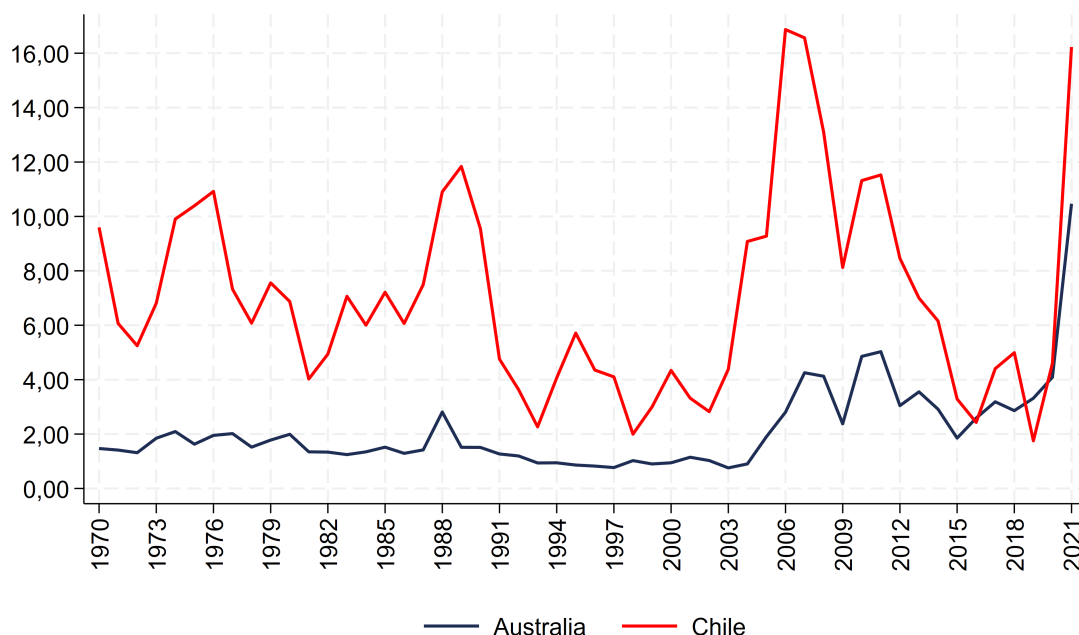
Tabla N°2: Principales Países Mineros de la OECD según Rentas Mineras (% del PIB), Promedio por Década.

Ranking	70s	80s	90s	2000s	2010s	2020s
1	Chile (7,99)	Chile (7,24)	Chile (4,34)	Chile (8,79)	Chile (6,13)	Chile (10,41)
2	Australia (1,70)	Australia (1,58)	Australia (1,02)	Australia (2,02)	Australia (3,32)	Australia (7,28)
3	Canadá (0,97)	Canadá (0,53)	Canadá (0,30)	Colombia (0,65)	Polonia (2,29)	México (0,91)
4	México (0,34)	México (0,53)	Polonia (0,27)	Canadá (0,33)	Suecia (0,75)	Canadá (0,71)
5	Irlanda (0,33)	Colombia (0,34)	Colombia (0,22)	Polonia (0,24)	México (0,53)	Colombia (0,62)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Es evidente que Chile es un país minero y que además ha liderado de forma consistente el ranking en todas las décadas. Dentro de la OECD, el país que más se asemeja a Chile en este aspecto es Australia, mientras que el resto de los miembros se encuentra bastante alejado de la realidad chilena. Al comparar ambas economías año a año, se observa que Australia ha mantenido históricamente una menor participación minera que Chile, aunque ha ido convergiendo en los últimos años. En otras palabras, la similitud entre ambos países se ha intensificado con el paso del tiempo, como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico N°5: Chile vs Australia – Rentas Mineras como % del PIB (1970-2021)

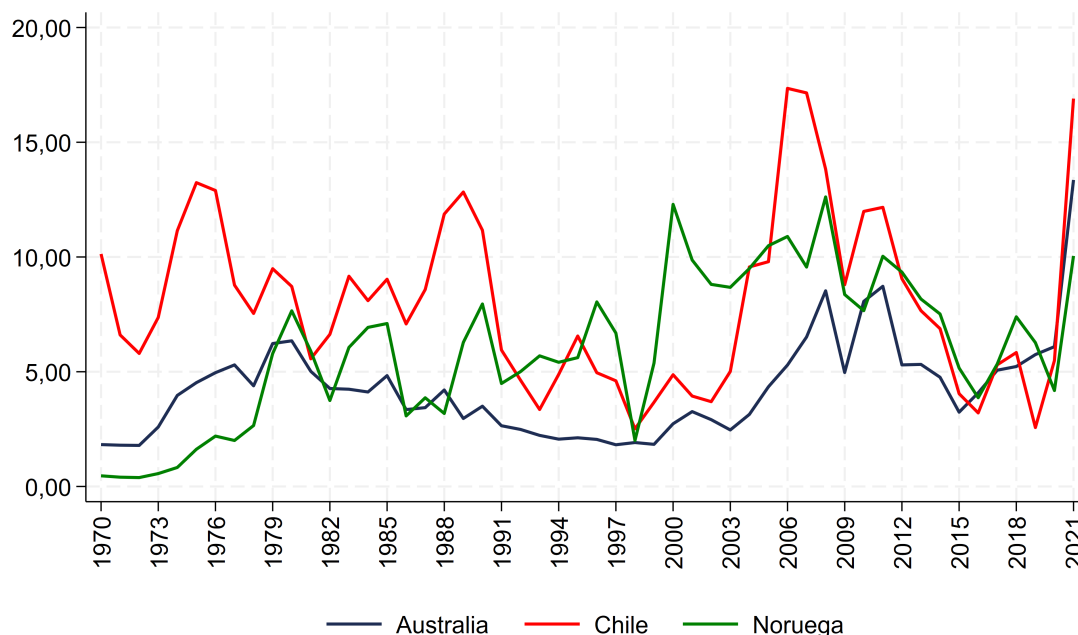


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Un segundo criterio considera las rentas totales de los recursos naturales⁵ como porcentaje del PIB. En este caso, el país miembro de la OECD más similar a Chile vuelve a ser Australia, con una correlación del 60 % en el período 1970–2021. Esta vez, Noruega se suma como el siguiente país más cercano, con una correlación del 22 % para el mismo período, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

⁵Las *rentas de recursos naturales*, según la metodología del Banco Mundial, se calculan como la diferencia entre el precio de un recurso y su costo promedio de extracción o producción. Expresadas como porcentaje del PIB, reflejan qué parte de la economía proviene directamente del aprovechamiento de recursos naturales, como minerales, petróleo, gas o bosques.

Gráfico N°6: Chile vs Australia y Noruega — Rentas de Recursos Naturales como % del PIB (1970-2021)

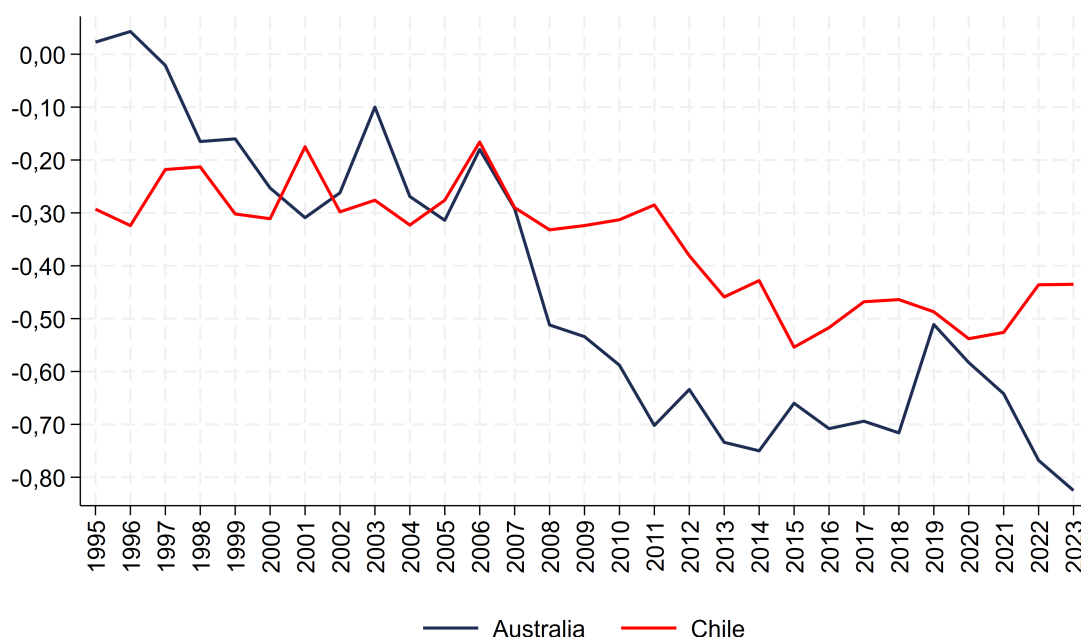


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

La principal diferencia entre Australia y Noruega radica en que Noruega no es un país minero como Chile; sus rentas de recursos naturales provienen principalmente de la extracción de petróleo y sus derivados (aproximadamente un 68 % de sus exportaciones totales en 2023). Por lo tanto, al combinar ambos criterios, la comparación más adecuada es con Australia, ya que comparte con Chile una estructura económica basada en la minería, presenta elevadas rentas de recursos naturales —provenientes mayoritariamente del sector minero— y, además, es miembro de la OECD.

¿Cómo se compara, entonces, la complejidad económica de Chile con la de Australia? El siguiente gráfico muestra la evolución del ECI para ambas economías durante el período 1995-2023:

Gráfico N°7: Chile vs Australia — Trayectoria comparada del ECI (1995-2023)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity

La correlación entre ambas economías en términos del ECI es evidente, alcanzando un 72 % para el período 1995–2023. En otras palabras, el ECI de Chile y Australia ha mostrado una evolución muy similar. No solo comparten un comportamiento muy parecido, sino también niveles comparables. En ambos casos, el ECI es negativo, con promedios quinquenales relativamente cercanos, como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla N°3: Promedio Quinquenal del Índice de Complejidad Económica (ECI) en Australia y Chile (1995–2023)

Quinquenio	Australia	Chile
1995–1999	–0,06	–0,27
2000–2004	–0,24	–0,28
2005–2009	–0,37	–0,28
2010–2014	–0,68	–0,37
2015–2019	–0,66	–0,50
2020–2024	–0,70	–0,48

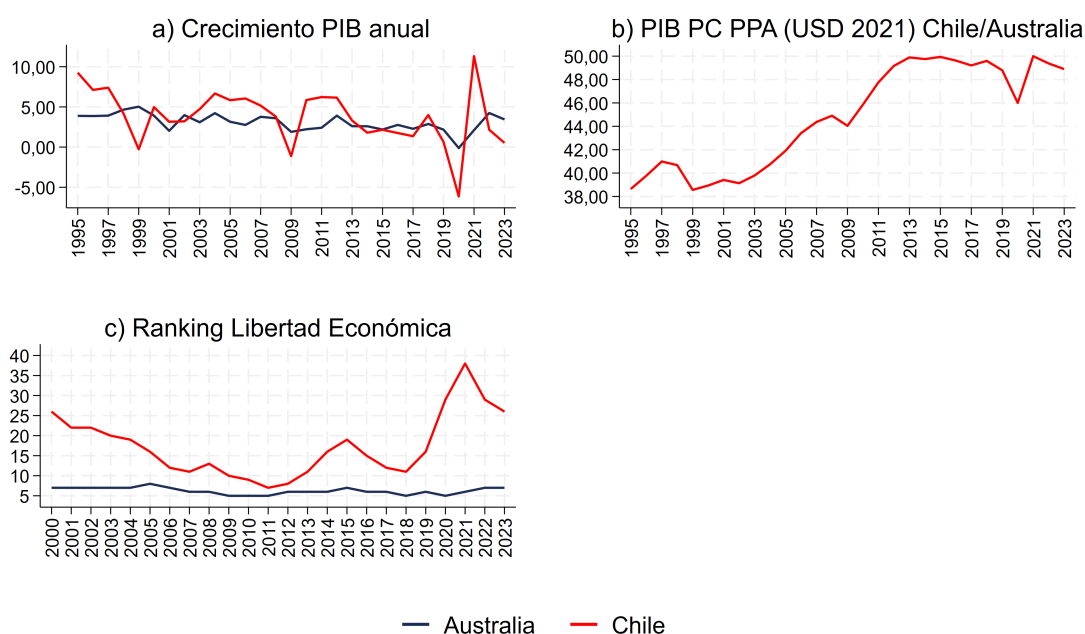
Fuente: Elaboración propia en base a datos de The Atlas of Economic Complexity.

En suma, Australia ha mantenido un ECI similar al de Chile a lo largo del tiempo y, desde 2008 en adelante, incluso presenta una menor complejidad económica, registrando valores inferiores al de Chile. Sin embargo, Australia lidera de manera persistente los rankings mundiales no solo en indicadores económicos, sino también en calidad de vida. Es decir, a pesar de ser —según este índice— una economía menos compleja que Chile y de forma consistente desde 2008, se posiciona entre los países más desarrollados del mundo. Así, el país más comparable a Chile

dentro de la OECD, en términos de estructura productiva, demuestra que una menor complejidad económica no constituye necesariamente una barrera para alcanzar altos niveles de desarrollo.

Dado lo anterior, la pregunta que surge entonces es si la menor complejidad económica debería representar una barrera para el desarrollo de Chile, esto considerando la experiencia de un país similar como Australia, donde claramente no lo ha sido. El Gráfico N°8 ilustra la evolución de tres indicadores comparativos entre Chile y Australia. El primer panel muestra la trayectoria del crecimiento anual de ambas economías; el segundo presenta el PIB per cápita de Chile en términos de paridad de poder adquisitivo (USD 2021) relativo al de Australia, es decir, qué proporción del PIB per cápita australiano representa el chileno; y el tercero expone la evolución de ambos países en el ranking del Índice de Libertad Económica elaborado por el Fraser Institute.

Gráfico N°8: Chile vs Australia – Indicadores Económicos (1995-2023)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y del Fraser Institute

Nota: En el ranking de Libertad Económica, una posición más cercana a 1 es mejor

La primera observación es que el crecimiento económico de Chile muestra una mayor volatilidad, con caídas y repuntes más abruptos en comparación con Australia, cuyo crecimiento presenta un patrón mucho más estable. En el segundo panel se aprecia que Chile venía acercándose al nivel de ingreso australiano hasta 2013, año en que esa convergencia se detiene al alcanzar un 49 % del ingreso australiano, estabilizándose en torno a esa cifra desde entonces. El tercer panel evidencia la diferencia más marcada: Australia ha sido consistentemente uno de los países líderes en el ranking de libertad económica, manteniéndose entre las posiciones 5 y 8 durante el período 2000–2023. Chile, en cambio, ocupaba el puesto 26 en el año 2000, alcanzó su mejor posición en 2011 al situarse en el séptimo lugar, pero a partir de entonces ha mostrado un deterioro sostenido, regresando en 2023 al puesto 26, el mismo punto de partida.

Australia presenta niveles de complejidad económica similares a los de Chile, e incluso menores desde 2008. Sin embargo, ha entendido que la regulación, aunque necesaria para corregir las

fallas de mercado, debe ser pro-negocios: diseñada para resolver distorsiones cuando corresponde, sin obstaculizar la libertad económica ni el dinamismo productivo. En contraste, en Chile el problema de la hiperregulación —la denominada permisología— es ampliamente reconocida por expertos, empresas y ciudadanos que enfrentan directamente sus efectos.

A la luz de la comparación con Australia⁶ —un país con una estructura productiva muy similar y también miembro de la OCDE—, la menor complejidad económica no parece constituir, por sí misma, una barrera para el desarrollo. Más bien, los desafíos de Chile se encuentran en otros ámbitos: avanzar en regulaciones más eficientes, fortalecer la certeza jurídica y promover un entorno favorable para la inversión y la innovación.

Si bien la literatura muestra que una mayor complejidad económica se correlaciona con niveles más altos de ingreso y desarrollo, en el caso chileno es necesario profundizar el análisis para determinar si la caída en complejidad es una causa o una consecuencia de la desaceleración del crecimiento. Es bastante más probable que sea lo segundo, dado que un entorno caracterizado en los últimos años por trabas regulatorias, políticas públicas mal diseñadas y discursos anti-mercado desde la esfera política, difícilmente favorecen la innovación ni la posterior complejización de los procesos productivos.

La lección que deja Australia, además de la vasta literatura económica enfocada en economía del desarrollo, es que el desarrollo de los países no depende de tener una economía más compleja, sino de contar con reglas claras, instituciones sólidas y un ambiente que incentive la inversión y la innovación. En ese sentido, Chile tiene el potencial para avanzar en esa dirección, pero debe remover las trabas que hoy frenan su crecimiento antes de pensar en cómo hacerlo más sofisticado.

⁶El razonamiento inverso es que existen países con valores históricamente positivos en el ECI —es decir, que han sido más económicamente complejos que Chile—, pero que son considerablemente menos desarrollados. Entre ellos se encuentran China, Chipre, Colombia, Costa Rica, Cuba, Filipinas, Georgia, India, Jordania, Líbano, Malasia, México, Panamá, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Suazilandia, Tailandia, Trinidad y Tobago, Túnez y Vietnam.

Referencias

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). *The colonial origins of comparative development: An empirical investigation.* *American Economic Review*, 91(5), 1369–1401.

Aghion, P., Cai, J., Dewatripont, M., Du, L., Harrison, A., & Legros, P. (2015). *Industrial policy and competition.* *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(4), 1–32.

Hausmann, R., Hwang, J., & Rodrik, D. (2007). *What you export matters.* *Journal of Economic Growth*, 12(1), 1–25.

<https://doi.org/10.1007/s10887-006-9009-4>

Hausmann, R., Hidalgo, C. A., Bustos, S., Coscia, M., Simoes, A., & Yildirim, M. A. (2014). *The atlas of economic complexity: Mapping paths to prosperity.* The MIT Press.

<https://doi.org/10.7551/mitpress/9647.001.0001>

Hidalgo, C. A. (2021). *Economic complexity theory and applications.* *Nature Reviews Physics*, 3(2), 92–113.

<https://doi.org/10.1038/s42254-020-00275-1>

Hidalgo, C. A., Klinger, B., Barabási, A.-L., & Hausmann, R. (2007). *The product space conditions the development of nations.* *Science*, 317(5837), 482–487.

<https://doi.org/10.1126/science.1144581>

Hidalgo, C. A., & Hausmann, R. (2009). *The building blocks of economic complexity.* *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 106(26), 10570–10575.

<https://doi.org/10.1073/pnas.0900943106>

Juhász, R. (2018). *Temporary protection and technology adoption: Evidence from the Napoleonic Blockade.* *American Economic Review*, 108(11), 3339–3376.

Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). *Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development.* *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131–165.

<https://doi.org/10.1023/B:JOEG.0000031425.72248.85>

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES



octubre 2025

MODIFICACIONES LEGALES OCTUBRE

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 – La DT rechazó la solicitud de reconsideración que buscaba modificar la interpretación vigente respecto de la Ley de 40 Horas

Informe preparado por Diego Marín y Rodrigo Palacios

El organismo ratificó en un reciente dictamen que, conforme a la Ley N° 21.755 (publicada el 11 de julio de 2025), la reducción proporcional de la jornada, para el caso en que no exista acuerdo entre las partes, no se puede implementar en minutos diarios, sino en horas completas una vez por semana.

Esto significa que, si no existe un acuerdo distinto con los trabajadores, la reducción de jornada deberá aplicarse rebajando dos horas en un día de la semana laboral (determinándolo el empleador), y no reduciendo 20 o 24 minutos cada día.

¿Qué deben hacer las empresas?

- Revisar sus contratos y turnos actuales, verificando si ya se pactó una modalidad específica de reducción horaria.
- Planificar desde ahora la implementación de la jornada de 42 horas, definiendo el día en que se aplicará la rebaja semanal, si no existe acuerdo distinto con los trabajadores.
- Actualizar los reglamentos internos y sistemas de control de asistencia, para reflejar correctamente la nueva distribución horaria.
- Capacitar a los equipos de recursos humanos y jefaturas, asegurando una aplicación uniforme y conforme al criterio de la DT.

En Resumen

A partir del 26 de abril de 2026, la jornada laboral ordinaria máxima será de 42 horas semanales, y la rebaja deberá implementarse mediante la reducción de dos horas en un día determinado de la semana, salvo que se pacte otra forma de distribución con los trabajadores.

ÁREA TRIBUTARIA — Qué dice la Ley sobre las donaciones electorales

Informe preparado por Hernán Fontaine y Alfonso Guzmán

Cuando falta poco más de un mes para las elecciones presidenciales, de la totalidad de la Cámara de Diputados y la mitad del Senado, les informamos acerca de los límites y condiciones para las donaciones electorales y el reembolso de gastos electorales, según lo establece el DFL N°3, del año 2017.

Donantes y Aportes privados

Quiénes pueden donar:

- a) Pueden efectuar aportes las y los chilenos que hayan cumplido 18 años de edad, los extranjeros habilitados para sufragar en Chile, los partidos políticos y el Fisco en los casos autorizados por ley.
- b) Se prohíben los aportes de los consejeros y directivos del Servicio Electoral, de los extranjeros no habilitados a sufragar en Chile, y de las personas jurídicas, nacionales o extranjeras, tanto de derecho público como privado.

Aportes anónimos o con identidad reservada:

La regla general es la publicidad de quienes efectúan los aportes. Sin embargo, se permite a los aportantes solicitar al Servicio Electoral mantener su identidad en reserva para “aportes menores”, dependiendo de la candidatura, debiendo respetarse los siguientes límites:

- a) Presidente de la República: Hasta 40 UF.
- b) Senador, Diputado o Gobernador Regional: Hasta 20 UF.
- c) Alcalde y Consejero Regional: Hasta 15 UF.
- d) Concejal: Hasta 10 UF.

Una misma persona no puede realizar aportes menores con identidad reservada que, en total, superen las 120 UF para un mismo tipo de elección y deberán respetar los límites de aporte por elección y candidato.

Ningún candidato o partido puede recibir, por este concepto, más del 20% de su límite de gasto electoral.

Mecanismo de Entrega de Aportes a Candidatos y Partidos

El sistema de recepción de aportes particulares está centralizado en el Servicio Electoral para garantizar la transparencia y el control.

- a) Cuenta Bancaria Única: Cada candidato y partido político debe autorizar al Director del SERVEL para abrir una cuenta bancaria única a su nombre y cargo. Esta cuenta tiene como objeto exclusivo recibir los aportes de campaña y cubrir los gastos electorales.
- b) Canalización a través del SERVEL: Todos los aportes efectuados por transferencia electrónica o depósito, se realizan a la cuenta del SERVEL. Este, a su vez, transferirá los fondos a la cuenta única del candidato o partido destinatario.
- c) Comunicación del Aporte: Una vez recibido y acreditado el aporte, el SERVEL debe comunicarlo al candidato o partido correspondiente dentro de los dos días hábiles siguientes, informando la identidad del aportante y el monto.
- d) Aceptación o Rechazo: Los candidatos y partidos políticos disponen de un plazo de cinco días hábiles desde la comunicación para rechazar un aporte privado. Si no lo hacen, se entiende aceptado.

Información Adicional Relevante

Límites a los Aportes Individuales: Ninguna persona puede aportar en una misma elección a un mismo candidato sumas que excedan los límites específicos por tipo de elección. Por ejemplo, para candidatos a diputado o senador, el límite es de 315 UF, y para las presidenciales, de 500 UF.

Límites a los Aportes por Elección: Ninguna persona podrá en una misma elección aportar más de UF 1.000, si se trata de alcaldes o concejales y UF 2.000 en elección de diputados, senadores, gobernadores o consejeros regionales o presidente.

Exención Tributaria: Las donaciones electorales realizadas conforme a la ley están liberadas del trámite de insinuación, exentas de impuesto a las herencias y donaciones y no constituyen renta para el candidato.

Reembolso de Gastos Electorales

El Estado contempla un sistema de reembolso de los gastos electorales destinados a las campañas presidenciales, el cual se determina en función del número de votos válidamente emitidos a favor de cada candidato.

El Fisco reembolsará a los candidatos a Presidente de la República una suma que no excederá de 0,04 UF por cada voto obtenido. Asimismo, en caso de realizarse una segunda vuelta electoral, el monto de reembolso aplicable a dicha elección se reducirá a un centésimo 0,01 UF por voto.

Condiciones para la Procedencia del Reembolso:

- a) El proceso electoral debe encontrarse totalmente concluido y los resultados haber sido calificados por el Tribunal Calificador de Elecciones.
- b) El candidato, por intermedio de su administrador electoral, debe haber presentado la cuenta general de ingresos y gastos ante el Servicio Electoral, la que debe encontrarse aprobada por resolución del director del SERVEL.

- c) El reembolso procederá únicamente respecto de gastos efectivamente acreditados mediante facturas o boletas pendientes de pago, hasta el límite que resulte de multiplicar los votos obtenidos por el valor en unidad de fomento correspondiente. En caso de que los gastos rendidos y aprobados sean inferiores al monto máximo calculado, el reembolso se ajustará al gasto efectivamente realizado.

ÁREA INMOBILIARIA — Nueva Herramienta Para Proyectos Inmobiliarios: Urbanización Voluntaria

Informe preparado por María José Álvarez y Martín Valenzuela

El Decreto Modificatorio N° 05, que regula las “urbanizaciones voluntaria”, permitirá al propietario o interesado, asumir cargas adicionales bajo un marco claro y siempre con autorización municipal previa, viabilizando proyectos que antes podían quedar bloqueados por afectaciones superiores a los márgenes legales y facilitando la inserción urbana y conectividad de nuevas iniciativas. El decreto adecúa la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones para incorporar este nuevo tipo de urbanizaciones, de conformidad con los cambios introducidos por la Ley Miscelánea y hoy se encuentra para su toma de razón en la Contraloría General de la República.

Hasta la publicación de la Ley N°21.558 (25 de abril de 2023), que Modifica Diversos Cuerpos Normativos para Adecuarlos al Plan de Emergencia Habitacional y Facilitar la Ejecución de Obras Urbanas, también conocida como “Ley Miscelánea”, la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC) solo reconocía 3 tipos de urbanización obligatoria:

- Loteos.
- Subdivisiones afectas a utilidad pública.
- Proyectos que se acogieran al Régimen de Copropiedad Inmobiliaria, cuyo predio estuviera afecta a utilidad pública.

En esos casos, la ley establece topes legales (44 % en loteos, 30 % divisiones afectas a utilidad pública — se discutía respecto al % aplicable para los casos de copropiedad inmobiliaria) y ejecutar a su costo las obras de urbanización que correspondieran, conforme lo dispuesto en el art. 134 de la LGUC (pavimentos, redes sanitarias y de energía, aguas lluvias, alcantarillado, entre otras).

El problema surgía cuando la afectación a utilidad pública excedía esos topes legales. Así, mediante DDU 371, cuyo criterio sería ratificado posteriormente por la Contraloría General de la República (Dictamen E219182/22), concluyeron que no era jurídicamente posible urbanizar o ceder voluntariamente cuando se excedían los límites legales, lo que generaba un problema práctico y “bloqueo” para proyectos que se encontraran en dicha situación.

La Ley N° 21.558 modificó el art. 65 de la LGUC, incorporando un cuarto caso de urbanización de suelo - las “urbanizaciones voluntarias” —, que corresponden a “aquellas ejecutadas en el espacio

público o al interior de un predio por parte de su propietario, desvinculadas del proceso de división del suelo, sujetas siempre a aprobación previo de la municipalidad respectiva". Además, se modificó el art. 70 de la LGUC autorizando expresamente la cesión voluntaria de superficies que excedan el tope legal.

El Decreto Modificatorio N° 05 distingue 2 escenarios:

1. Urbanizaciones voluntarias vinculadas a división de suelo: Corresponden a aquellos casos en que el propietario desea ceder más superficie que la obligatoria. Se sujetan a las mismas reglas ya conocidas para las urbanizaciones obligatorias, debiendo autorizarse su ejecución en el mismo permiso otorgado por la DOM – según se trate de una loteo, condominio afecto a utilidad pública, o división afecta.
2. Urbanizaciones voluntarias desvinculadas de división de suelo: Se entrega una herramienta de gran relevancia práctica, distinguiendo a su vez si las obras se ejecutaran en el espacio público existente por el interesado o al interior del terreno del propietario, que se encuentre o no afecto a utilidad pública por el IPT respectivo, estableciendo mayores exigencias respecto de este último caso.

Estas obras requerirán autorización municipal previa y permiso de urbanización otorgado por la DOM correspondiente, cediendo gratuitamente las superficies que correspondan con la obtención de su recepción definitiva, y encontrándose exentas del pago de derechos municipales. Además, respecto de este tipo de urbanización voluntaria, no se admite la posibilidad de “garantizar” las obras.

Nos parece relevante destacar, aunque no corresponda directamente a una modificación introducida como consecuencia de las urbanizaciones voluntarias, que una vez que entre en vigencia, la nueva normativa eliminará la exigencia relativa a la obligación de incluir en los Certificados de Informaciones Previas las áreas afectas a utilidad pública en que hay obligación de urbanizar, ajustándose de esta forma al criterio que han seguido en el último tiempo nuestros tribunales superiores de justicia y la CGR, esto es, que lo informado en los CIP no fijan norma urbanística si contiene errores.

ÁREA INMOBILIARIA — Nuevo sistema registral y notarial ya es ley

Informe preparado por Diego Marín, Montserrat Valverde, María José Alvarez y Paulina Ramos

Luego de años de discusión en el Congreso, hoy ha sido publicada la Ley N° 21.772 que modifica el sistema registral y notarial chileno. Como es de público conocimiento, trae profundos cambios al sistema de nombramiento de funcionarios, que será a través del sistema de alta dirección pública, pone fin desde ya a los cargos vitalicios y fija tarifas a las actuaciones, pero además viene a facilitar el acceso del público en general a todos los Registros de Notarios y Conservadores de Bienes Raíces.

Queremos sin embargo destacar, además de los cambios que se han tomado la discusión pública, otros aspectos que merecen nuestra atención:

1. Publicidad y acceso universal a la información de manera simple y completa.

Se busca un sistema más amigable, pero también mayor transparencia, desde el momento que se exige a Notarios y Conservadores llevar canales digitales dirigidos a todo público. Para lo anterior, notarios y conservadores deberán contar con páginas web en las que se pueda acceder a un repositorio que contengan información actualizada y pública de sus actuaciones, lo que obligará al estricto cumplimiento de ellas.

Junto con lo anterior, será importante observar cómo se conciliará esto con la Ley de Protección de Datos Personales.

2. Se sustituye el sistema de supervigilancia de los notarios y conservadores.

La supervisión que ejercen actualmente los “Ministros Visitadores” se traslada a los Fiscales Judiciales de las Cortes de Apelaciones, quienes realizarán la labor de control y fiscalización trimestral a los oficios a su cargo, elaborarán informes de supervisión, recibirán los reclamos de los usuarios y recabarán información respecto de los presentados al SERNAC, junto con realizar encuestas de satisfacción.

Si bien la función de control comienza a regir junto con la entrada en vigencia de esta Ley, el funcionamiento del sistema web de información y denuncia deberá esperar la dictación de un reglamento que determine su forma de funcionamiento.

La facultad sancionatoria y las potestades para imponer sanciones administrativas o disciplinarias siguen manteniéndose en las Cortes de Apelaciones y Corte Suprema según corresponda.

3. Confiere al Servicio Nacional del Consumidor o “SERNAC” facultades de fiscalización a notarios y conservadores de bienes raíces.

Somete los asuntos relativos a la atención y prestación de servicio a público a la Ley de Protección de Derechos del Consumidor, otorgando al SERNAC facultades de fiscalización a notarios y conservadores en lo relativo a ello, determinando asimismo que la información que recabe el SERNAC en el ejercicio de sus funciones debe ser entregada a los Fiscales Judiciales y considerada por éstos en su labor fiscalizadora.

4. Tarifas.

El establecimiento de los precios máximos a cobrar por cada servicio será según decreto fundado del Ministerio de Justicia y DDHH y se actualizará cada 2 años. Ya no corresponderá a un cobro uniforme, sino que se deberán considerar las circunstancias propias de cada oficio (como ubicación, actuaciones, jurisdicción).

5. Modificaciones formales.

Se introducen modificaciones a la forma de llevar registros, índices, redactar escrituras públicas, las que, por ejemplo, podrán contener cifras, y en cuanto a realizar inscripciones conservatorias existen menciones específicas no contempladas hasta esta fecha, entre otros.

Vigencia

Es importante tener en consideración que estos cambios, en principio, entrarán en vigencia dentro de 6 meses a contar de esta fecha, salvo aquellos requieren la implementación de repositorios digitales por parte de los notarios, conservadores y fiscales judiciales indicados en los puntos 1 y 2. Para éstos se debe dictar, en el plazo de un año, un reglamento para su funcionamiento, entrando en vigencia estas normas 6 meses después de la publicación de cada reglamento en el Diario Oficial. Es así como, en la práctica, la entrada en vigencia puede tomar un tiempo bastante más prolongado al indicado.

Conclusión

La fijación de sistema de tarifas por parte de notarios, conservadores y archiveros judiciales permitirá contar con criterios claros, transparentes y predictibles respecto del valor de las actuaciones. Asimismo, la implementación de mayores controles al ejercicio de las funciones notariales y conservatorias implicará un mayor celo por parte de los titulares de los cargos en su cumplimiento.

Es de esperar que con la relevancia de los cambios que trae la Ley [*], y con el tiempo que llevó su tramitación, las autoridades pertinentes actúen de manera eficiente en favor del sistema notarial y registral, y especialmente, de todos sus usuarios y beneficiarios.

BOOK REVIEW

A Culture of Growth: The Origins
of the Modern Economy



octubre 2025

“A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy”

Ángel Soto

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

El reciente premio Nobel de Economía se entregó a los profesores Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt por sus investigaciones relacionadas con el progreso tecnológico y el crecimiento económico impulsado por la innovación. Los dos últimos usaron las matemáticas para explicar el concepto de “destrucción creativa” acuñado por J. Schumpeter en *Capitalism, Socialism and Democracy* (1942). En tanto que el primero da una explicación basándose en la historia.

Joel Mokyr es historiador económico, Profesor de “Arts and Sciences” y “Economics and History” en Northwestern University y Eitan Berglas School of Economics en la Universidad de Tel Aviv. Ha escrito varios libros, entre los que podemos mencionar *The Lever Riches: Technological Creativity and Economic Progress*; *The Enlightened Economy: An Economic History of Britain 1700-1850*, y *The gifts of Athena*. A ellos se suman *A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*, libro publicado el año 2017 en el cual planteó la necesidad de relacionar la historia económica con la historia intelectual. Ese mismo año, escribí una reseña para el Cato Institute que —por la coyuntura— me permito reproducir a continuación¹.

Joel Mokyr, En *A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*, afirma que más allá del uso para fundamentar algunas hipótesis materialistas y argumentar acerca de la supremacía de las estructuras económicas, no es mucho lo que se ha avanzado en el estudio del crecimiento de la economía moderna desde perspectivas culturales. Hasta ahora, han sido los enfoques institucionalistas los que han dominado las explicaciones acerca del funcionamiento eficiente de los mercados libres que ayudan a crear riqueza. Por ejemplo, el respeto al derecho de propiedad y los contratos —el *rule of law*—, así como el escaso oportunismo y el bajo nivel de existencia de buscadores de rentas, serían factores determinantes de este progreso. Sin embargo, siguiendo a varios autores —entre los que destaca Deirdre McCloskey (quien, en mi opinión, también merecería el Nobel)—, el profesor Mokyr complementa esta explicación al señalar que la mejora de los mercados, el comportamiento colaborativo y las asignaciones eficientes no bastan por sí solos para explicar el crecimiento económico (p. 5).

El profesor Mokyr afirma que para el surgimiento de la Revolución Industrial y el consiguiente despegue económico del mundo, fue necesario la existencia no sólo de avances científicos y tecnológicos, sino de ciertas condiciones culturales que aceptaran el cambio en términos positivos. Condiciones que deben ver con buenos ojos el avance de la historia hacia el progreso, el mejoramiento de la calidad de vida y no condenar la obtención de ganancias y acumulación de riquezas como algo “pecaminoso”. Dicho de otra forma, el progreso y la sociedad más “civilizada” o del consumo, así como la obtención de lucro, no tienen nada de malo si se obtienen de manera moral.

Es la existencia de este condicionamiento cultural, el que permite el surgimiento de un “orden

¹Ver reseña original.

institucional” que le ayudará a desarrollarse. Si estos no están asimilados por los individuos, rápidamente los órdenes institucionales creados pueden ser revertidos a partir de composiciones mayoritarias que tienen el poder. No es un tema que se aborde en el libro, pero la historia reciente latinoamericana tiene varios ejemplos al respecto. Si las ideas de progreso están internalizadas culturalmente, las instituciones se respetarán. De otro modo será cuestión de tiempo para que sean transformadas.

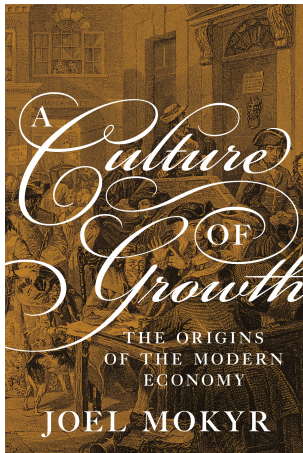
¿Qué entiende por “cultura” Mokyr? La define como: *“un conjunto de creencias, valores y preferencias, capaces de afectar el comportamiento, que son transmitidos socialmente (no genéticamente) y que son compartidos por algún subconjunto de la sociedad”* (p. 8). Por eso, para entender el funcionamiento de las economías se hace necesario tener un mayor conocimiento social. No es una cuestión puramente institucional o técnica y ahí radica el problema de fondo. En el actual cuestionamiento a las ideas de la sociedad libre, algunos de los ataques (no sin faltos de razón), le acusan que sus promotores no se interesan por comprender culturalmente al ser humano y su desarrollo, queriendo imponer modelos foráneos.

El tema central es que la creación de riqueza se sustenta en la innovación y en su aceptación por parte de la sociedad. Los llamados “empreendedores culturales” y la inversión en capital humano desempeñan un papel determinante como agentes de evolución y cambio social, dando fuerza a la célebre expresión “las ideas tienen consecuencias”, en el marco de un mercado competitivo de ideas. Esto fue precisamente lo que ocurrió entre 1500 y 1700, durante la llamada República de las Letras: una época en que diversas naciones se sumaron a esta expansión cultural occidental, mientras que sociedades como la china quedaron rezagadas. En este sentido, el libro que comentamos constituye un excelente complemento a las obras de Douglas North, *El nacimiento del mundo occidental. Una nueva historia económica (900-1700)*; Niall Ferguson, *Civilización. Occidente y el resto*; y Daron Acemoglu y James Robinson, *Por qué fracasan los países*. Ideas que, en última instancia, pueden rastrearse hasta el propio Adam Smith y su obra *La riqueza de las naciones* (1776).

Gran parte del crecimiento económico de las naciones proviene de que el conocimiento colectivo se ha reencauzado hacia fines productivos. Sin embargo, dicho conocimiento no surge de la nada, y fue sólo en Occidente donde no se desvaneció, permitiendo así el inicio de una historia de progreso. Lo esencial es comprender que su utilización no debe estar exclusivamente al servicio de quienes detentan el poder político o la riqueza económica, sino que ha de contribuir —en un mercado de ideas— al beneficio general de la sociedad, donde la cultura desempeña un papel fundamental.

Joel Mokyr

A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy (Princeton University Press: 2017).



UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

PUBLICACIÓN CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS ESE BUSINESS SCHOOL

DIRECTORA

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

INVESTIGADOR

Maximiliano Villalobos Andueza,
Magíster en Economía Aplicada, Pontificia Universidad Católica
de Chile
Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad
Católica de Chile
mrvillalobos.esse@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

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



ESE Business School Chile



ESEUANDES