

CEFA ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 96



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación y aranceles: lo que la historia sugiere y los datos no confirman (por ahora)



ECONOMÍA NACIONAL

¿Señales de reactivación en la construcción?



MERCADO DE CAPITALES

Señales de advertencia en el mercado financiero: el rol del sector tecnológico



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿Están aumentando los despidos en Chile?



TEMA DE ANÁLISIS

Brechas de género en el sistema previsional chileno



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

NOVIEMBRE

BOOK REVIEW

“¿Qué falla con la Economía?
Manual urgente para
combatir la incertidumbre”



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación y aranceles: lo que la
historia sugiere y los datos no
confirman (por ahora)



noviembre 2025

Inflación y aranceles: lo que la historia sugiere y los datos no confirman (por ahora)

Donald Trump inició su segundo mandato con la promesa de “hacer grande a Estados Unidos otra vez”. Uno de los ejes centrales de su campaña fue la idea de que el país llevaba años saliendo “trasquilado” en sus relaciones comerciales con sus principales socios. Bajo esta visión, Estados Unidos habría sostenido déficits comerciales persistentemente elevados —que él considera injustos— junto con un aumento sostenido de la deuda federal durante las últimas tres décadas.

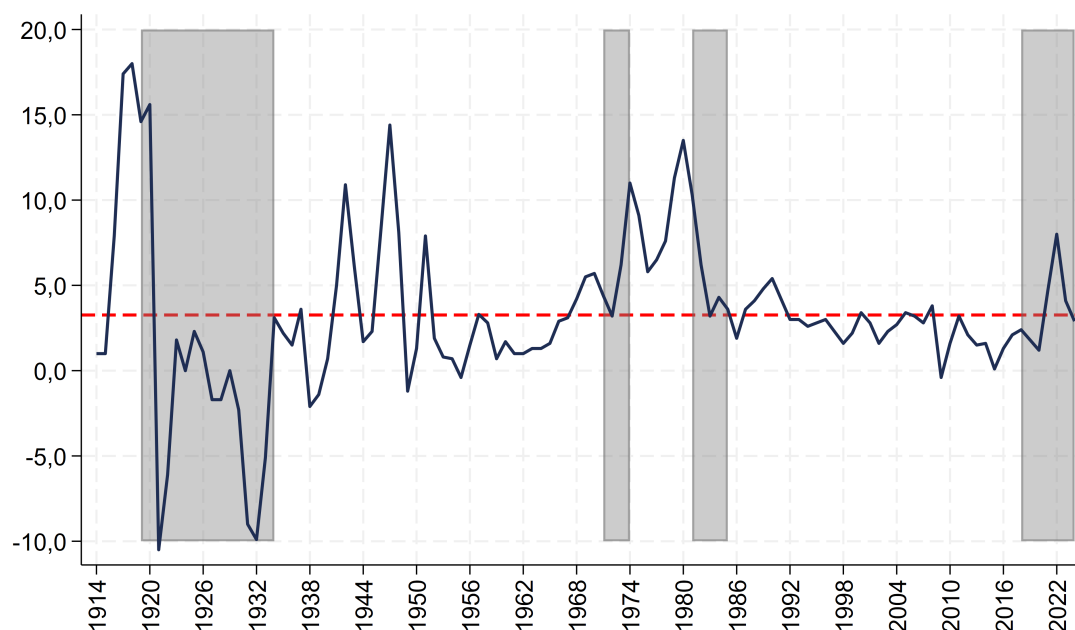
Con el objetivo de “corregir” esta situación, Trump anunció lo que denominó el “Día de la Liberación”. El 2 de abril de 2025, su administración impuso una tarifa arancelaria de 10 % para todos los países del mundo con los cuales EE.UU. mantiene relaciones comerciales, elevándola de manera significativa para aquellos con los que, según la Casa Blanca, existen relaciones comerciales asimétricas o injustas, como China, India o el bloque de la Unión Europea.

Desde la perspectiva de la teoría económica, estas tarifas —que en la práctica actúan como un impuesto— inciden en el precio final de un bien a través de dos mecanismos. En los bienes producidos domésticamente que utilizan insumos importados, el arancel eleva los costos de producción, encareciendo finalmente el precio de venta. En el caso de bienes importados ya terminados, el impuesto recae directamente sobre el precio final que enfrenta el consumidor. En ambos casos, el resultado esperado es una reducción del bienestar respecto de una situación competitiva sin impuestos.

Inflación Estadounidense histórica y aranceles

Desde 1985, EE.UU. se ha caracterizado por tener una inflación controlada y estable, promediando una inflación anual para el período 1985-2024 de 2,8 %. Previo a eso, durante gran parte del siglo XX, la volatilidad era una constante. Entre 1914 y 1984, la desviación estándar de la inflación anual fue sustancialmente mayor a la de los siguientes 40 años, aproximadamente cuatro veces mayor. Si se miran los setenta años previos a 1985, existen dos períodos que concentran aquella volatilidad y que se ubican antes de 1950 como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico N°1: Evolución de la Inflación Anual en EE.UU. y Períodos Proteccionistas (1914-2024)



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

El primer episodio de volatilidad corresponde al período post Primera Guerra Mundial. Entre 1921 y 1933, EE.UU. estuvo bajo un período deflacionario constante, con tasas de inflación consistentemente negativas y un promedio anual de $-3,16\%$. En el período entreguerras, Estados Unidos se caracterizó por enfocar su economía hacia adentro, reforzando una política comercial proteccionista. Entre 1919 y 1934, las tarifas se mantuvieron elevadas, primero con el “Arancel de Emergencia” de 1921 y luego con la ley Fordney-McCumber de 1922, ambas empujaron los aranceles sobre bienes sujetos a arancel hacia el rango del 40–50 %. Luego, la ley Hawley-Smoot de 1930 incrementó aún más la protección; y la fuerte deflación de comienzos de los años 30 hizo que muchas tarifas específicas —montos fijos por unidad— se volvieran aún más altas en términos porcentuales¹, llevando el arancel efectivo a cerca del 60 % en 1932. Solo a partir de 1934 se inició un proceso sostenido de reducción arancelaria.

Ahora bien, como muestra el gráfico anterior, el episodio de mayor proteccionismo en Estados Unidos durante el siglo XX —el único plenamente comparable con la situación actual, dado que en el siglo XIX la potencia dominante era el Imperio Británico— no se tradujo en un aumento de la inflación asociado a mayores precios de bienes importados. Por el contrario, dicho período estuvo marcado por una deflación persistente, la cual comenzó a revertirse recién en 1934, tras el inicio del primer mandato de Franklin D. Roosevelt en 1933.

Durante el período de la Segunda Guerra Mundial se observa un aumento significativo de la inflación, probablemente asociado tanto a la escasez de bienes propia de un conflicto bélico de escala global —que interrumpió de manera sustancial las cadenas de suministro internacionales— como a la marcada expansión del gasto público. Este aumento del gasto respondió al esfuerzo

¹Como las tarifas eran montos fijos, al caer los precios durante la deflación, esos montos pasaron a ser mucho más grandes en proporción al valor importado.

de guerra de Estados Unidos (una vez ingresado a la guerra el 8 de diciembre de 1941 tras Pearl Harbor) y al apoyo prestado a los aliados a través del programa *Lend-Lease*², vigente entre 1941 y 1945. No obstante, este episodio no puede calificarse como uno de aislacionismo por parte de Estados Unidos, a diferencia de las décadas previas del período de entreguerras.

Tras el fin de la guerra, Estados Unidos emergió —junto con la Unión Soviética— como una de las grandes superpotencias vencedoras. En este nuevo contexto de Guerra Fría, promovió su modelo económico de mercado y se abrió al comercio internacional, por lo que el nivel de proteccionismo observado en la primera mitad del siglo XX no volvió a repetirse. No obstante, dentro del período posterior a 1945 pueden identificarse dos episodios que, en términos relativos, podrían considerarse más “proteccionistas” en comparación con la tendencia general de apertura.

El primero corresponde a las medidas adoptadas por Richard Nixon en 1971, cuando, en el marco del “*Nixon Shock*”³, impuso un recargo arancelario temporal del 10 % como respuesta a las crecientes presiones inflacionarias que se arrastraban desde fines de los años 60 (particularmente entre 1968 y 1970). Aunque no puede establecerse causalidad directa, estas acciones correlacionan con el inicio de un ciclo inflacionario más amplio que afectó a Estados Unidos entre 1972 y 1982.

El segundo período fue implementado durante la administración de Ronald Reagan. Durante los años 80, la combinación de una recesión profunda (1979–1982) y la fuerte apreciación del dólar (1980–1985) golpeó duramente a la manufactura estadounidense y generó fuertes presiones políticas para restringir importaciones. Aunque Reagan defendía el libre comercio, terminó aplicando medidas proteccionistas. Impuso límites selectivos, acuerdos de restricción voluntaria y otras medidas defensivas para evitar que el Congreso aprobara barreras aún más duras. Así, la proporción de importaciones sujetas a restricciones aumentó del 8 % en 1975 al 21 % en 1984. La presión disminuyó recién cuando la economía repuntó y el dólar se depreció a mediados de los 80, permitiendo dismantelar progresivamente estas medidas. Este período más proteccionista coincide con una baja de la inflación respecto del período previo caracterizado por las medidas del *Nixon Shock* y eventos coyunturales a nivel mundial.

En suma, desde que EE.UU. se consolidó como actor principal en la escena económica mundial —tras la Primera Guerra Mundial y luego como la principal superpotencia tras la Segunda— ha experimentado tres episodios proteccionistas. El primero, ocurrido en el período de entreguerras, fue sustancialmente más intenso que los dos posteriores de la segunda mitad del siglo XX. De estos tres episodios “aislacionistas”, solo las medidas implementadas por Nixon coincidieron con un aumento significativo de la inflación anual.

En contraste, el proteccionismo de la década de 1920 se dio en un contexto de marcada deflación, que se profundizó con la crisis de 1929, alcanzando una variación anual en la inflación de -9,9 % en 1932, antes de la llegada de Roosevelt y la implementación del programa *New Deal*

²Los principales beneficiarios del programa fueron, en primer lugar, el Imperio Británico y, posteriormente, en orden de importancia, la Unión Soviética, la Francia Libre, China y otros países aliados.

³Aunque lo fundamental de esta medida fue la eliminación del sistema de Bretton Woods y del patrón oro, junto con la congelación de precios y salarios por 90 días. En suma, este episodio marcó el inicio del sistema de dinero fiduciario o *fiat money*, como se conoce en la literatura económica.

en 1933. Por su parte, el proteccionismo bajo Reagan —significativamente menos intenso que el de los años veinte— coincidió con un período de reducción de la inflación, apoyado por una expansión económica respecto de años anteriores.

Dado lo anterior, en base a la experiencia del siglo XX post Primera Guerra Mundial —el período verdaderamente comparable a la situación actual de Estados Unidos, dado que en el siglo XIX aún no era una potencia económica dominante—, la relación entre proteccionismo e inflación no presenta un patrón claro. A lo largo de los tres grandes episodios proteccionistas del siglo pasado, solo el correspondiente a la administración Nixon estuvo acompañado por un aumento significativo de la inflación, mientras que los de las décadas de 1920 y 1980 coincidieron con dinámicas inflacionarias opuestas. En consecuencia, a partir de la evidencia histórica de los últimos cien años, no es posible establecer con precisión cuáles podrían ser los efectos inflacionarios del nuevo giro proteccionista impulsado por la administración Trump.

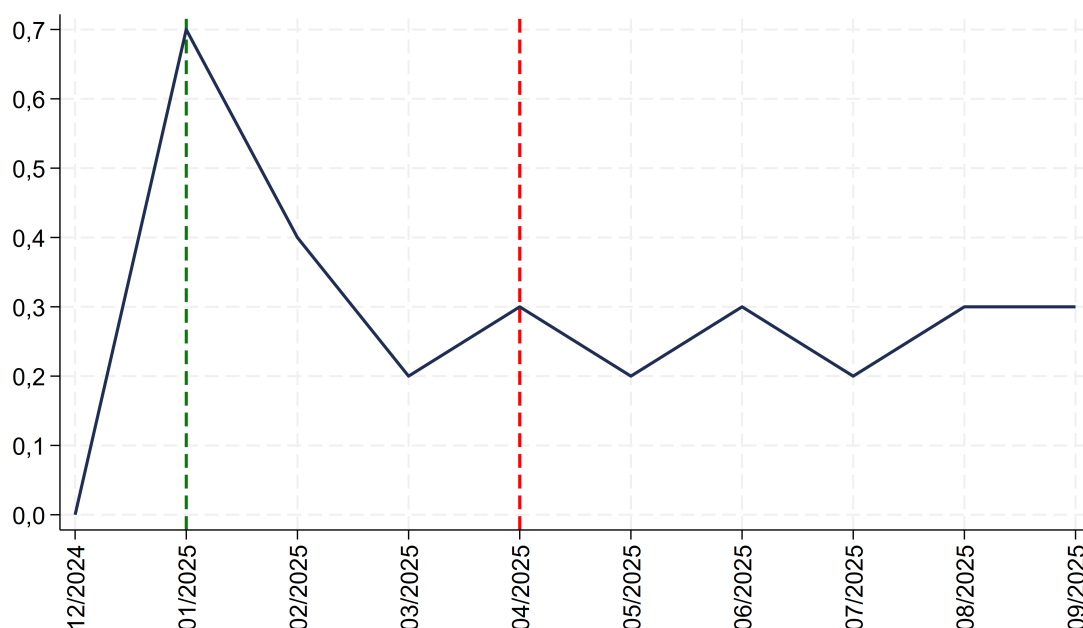
Por lo mismo, a continuación, se revisan datos recientes sobre los precios de importaciones, con el propósito de evaluar si es posible identificar cambios de tendencia en los últimos meses que puedan aportar señales más concretas respecto del impacto inflacionario potencial de las nuevas medidas comerciales⁴.

Un zoom a la inflación mensual en 2025

El Gráfico N°2 muestra la evolución mensual de la inflación durante 2025, medida como la variación del IPC urbano en Estados Unidos. La línea vertical verde marca el mes de enero, cuando Donald Trump asumió la presidencia, mientras que la línea vertical roja corresponde a abril, mes en que se aplicaron las tarifas generales de 10 % a todos los socios comerciales de EE.UU. y las tarifas adicionales a aquellos países considerados como mantenedores de una relación comercial “injusta”.

⁴Un punto importante es que un alza de aranceles genera, en principio, un aumento puntual en los precios, lo que puede reflejarse en una mayor inflación en el momento del ajuste, pero no necesariamente en una tendencia sostenida de incrementos. Sin embargo, cuando quien aplica los aranceles es EE. UU., la principal economía del mundo, el impacto puede extenderse más allá del efecto directo del impuesto. En 2024, EE. UU. representó el 26,2 % del PIB mundial (nominal), China —la segunda mayor economía— el 16,8 %, e India el 3,5 %, según datos del Banco Mundial. Dado que el conflicto comercial se concentra justamente entre estas grandes economías (y que al sumar a India se alcanza cerca del 46,5 % del PIB global), las tensiones pueden elevar los costos de producción internacionales y, por ende, el precio base de los bienes importados. En ese contexto, incluso si la tasa arancelaria no cambia, aplicar un mismo porcentaje sobre un precio que aumenta en cada periodo genera incrementos cada vez mayores en el nivel de precios —no es lo mismo un 10 % sobre 10 que un 10 % sobre 100—, amplificando el efecto inicial sobre la inflación.

Gráfico N°2: Evolución de la Inflación Mensual en EE.UU. durante 2025

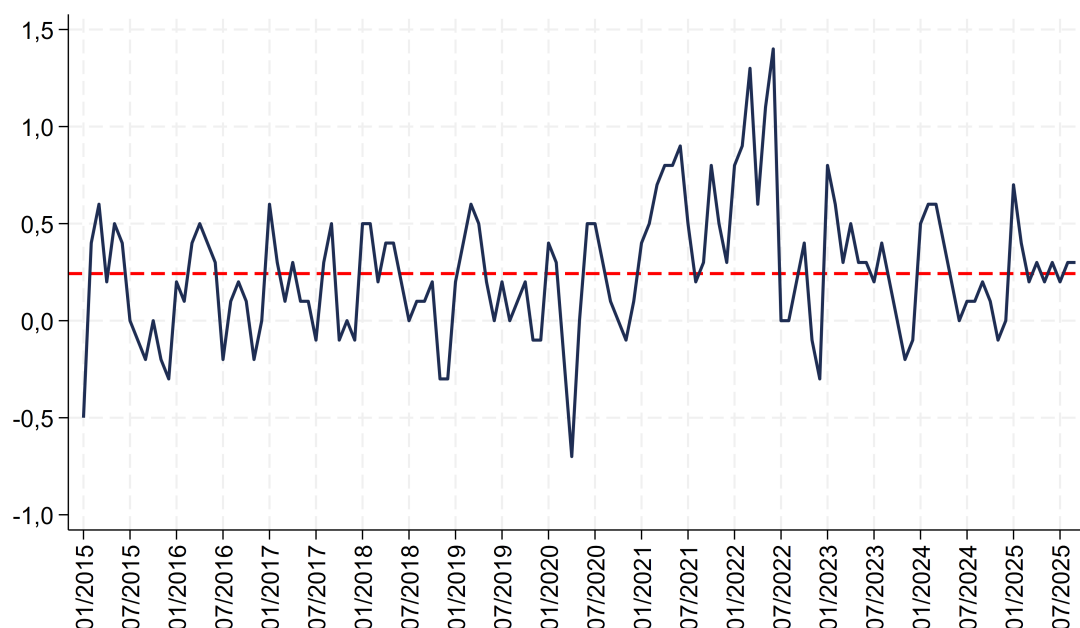


Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

A partir de enero se observa una disminución en la inflación mensual. Asimismo, tras la implementación de los aranceles en abril, no se aprecian señales de presiones inflacionarias adicionales. Desde marzo hasta el último dato disponible —correspondiente a septiembre— la inflación mensual en Estados Unidos se ha mantenido acotada, fluctuando entre 0,2 % y 0,3 %.

Al ampliar la perspectiva y comparar estos registros con el comportamiento reciente de la inflación mensual, se observa que estas cifras no son atípicas. Por el contrario, se sitúan en torno al promedio mensual registrado desde 2015, equivalente a 0,24 %, tal como se muestra en la línea horizontal roja en el siguiente gráfico:

Gráfico N°3: Evolución de la Inflación Mensual en EE.UU. (enero 2015 - septiembre 2025)



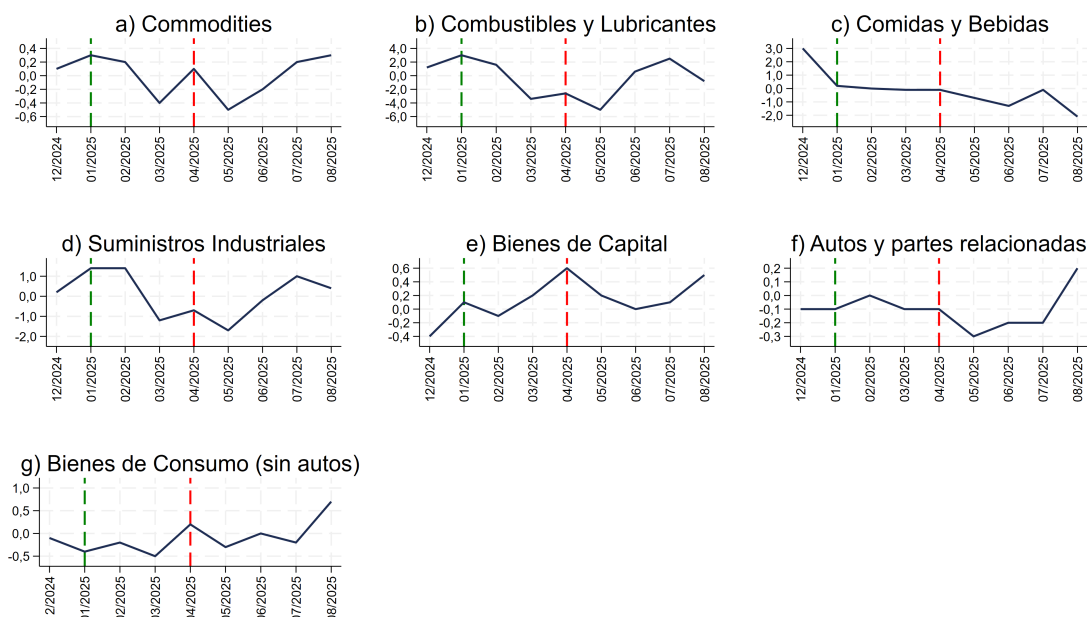
Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

En suma, a nivel del IPC general no se observan presiones inflacionarias asociadas a la implementación de las tarifas en abril. Por ello, resulta pertinente examinar los índices de precios de bienes importados, a fin de evaluar si existe algún cambio de tendencia o efectos rezagados que aún no se reflejen en la inflación general.

Precios de las importaciones en 2025

El Gráfico N°4 muestra la variación del Índice de Precios de Importaciones para EE.UU. durante el año 2025. Nuevamente, en la línea verde se muestra el mes de enero cuando asume Donald Trump la presidencia y la línea roja abril, mes donde se implementan las tarifas generalizadas.

Gráfico N°4: Evolución de la variación del Índice de Precios de Importaciones de EE.UU. en 2025



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

Excluyendo la variación de los precios de los combustibles —dado que los componentes energéticos suelen ser mucho más volátiles que el resto—, prácticamente todas las categorías de importaciones, salvo Comidas y Bebidas, han registrado incrementos mensuales en el índice. Las mayores alzas mes a mes se observan en Suministros Industriales, que en julio crecieron 1,0 %, y en Bienes de Consumo, que en agosto aumentaron 0,7 %.

Por otra parte, al considerar la variación acumulada entre abril y agosto, destacan los Bienes de Capital, que exhiben el mayor incremento en el período. Este aumento podría anticipar presiones de precios futuras, dado que muchos de estos bienes se utilizan como insumos en procesos productivos y no se consumen inmediatamente, sino que las firmas tienden a mantenerlos en stock antes de su uso efectivo, en consecuencia, el traspaso a precios finales puede estar rezagado en ese tipo de bien. En contraste, el ajuste en Bienes de Consumo debería reflejarse de manera más inmediata en los precios internos. El resto de las categorías presenta variaciones acumuladas a la baja, como se muestra en la Tabla N°1⁵.

⁵ Cabe aclarar que los aranceles explican solo una fracción de la variación en los precios de importación. Los costos de producción en las economías extranjeras, así como las fluctuaciones del tipo de cambio nominal, desempeñan un papel central en determinar el precio final que enfrenta la economía doméstica.

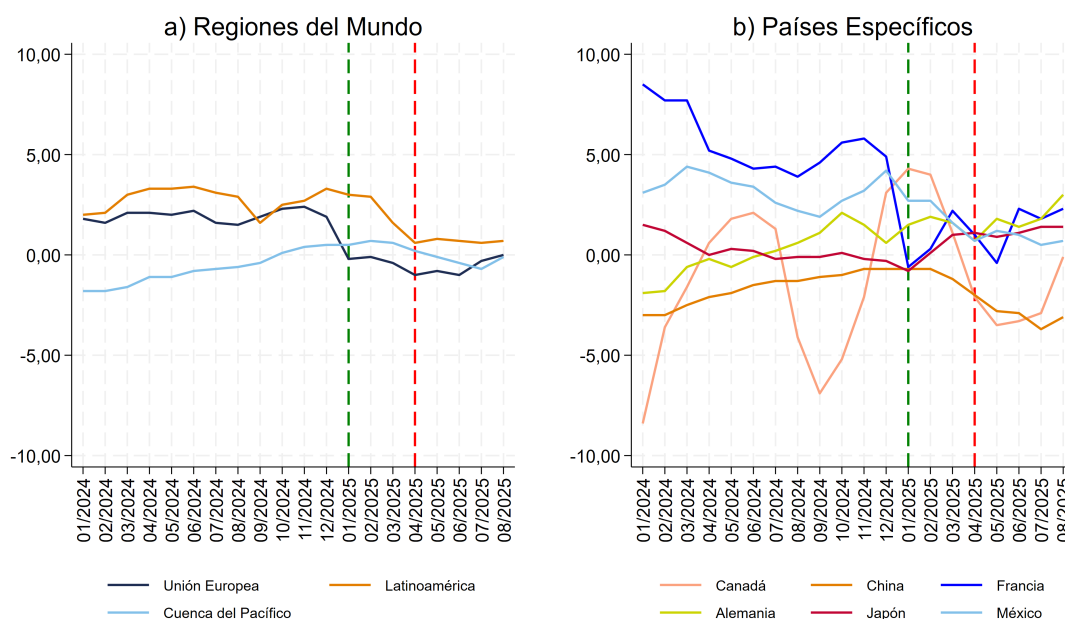
Tabla N°1: Cambio Acumulado en el Índice de Precios de Importación de EE.UU. (abril-agosto 2025)

Bien Importado	Acumulado abril-agosto
Bienes de Capital	1,4
Bienes de Consumo (sin autos)	0,4
Commodities	-0,1
Autos y Partes Relacionadas	-0,6
Suministros Industriales	-1,2
Comidas y Bebidas	-4,3
Combustibles y Lubricantes	-5,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del U.S Bureau of Labor Statistics

Entre abril y agosto de 2025, las variaciones interanuales (en 12 meses) del índice de precios de importaciones se mantienen estables a nivel de regiones de origen, todas fluctuando en torno a 0 %. En contraste, el comportamiento por país de origen muestra más dispersión. China alcanza valores cercanos a -3 %, mientras Canadá se mantiene en variaciones negativas con importante volatilidad en 2025. Por el contrario, Francia y Alemania exhiben variaciones persistentemente positivas, entre 1 % y 3 %, representando las principales presiones al alza. México desacelera progresivamente hasta converger en torno a 0 %, y Japón se mantiene levemente positivo con cambios acotados. En conjunto, el período muestra una estabilidad regional, pero con comportamientos nacionales claramente diferenciados como muestra el Gráfico N°5.

Gráfico N°5: Variación a 12 meses del Índice de Precios de Importaciones de EE.UU.
(enero 2024 - agosto 2025)



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

En conjunto, los datos disponibles sugieren que los efectos de los aranceles implementados en abril siguen siendo, por ahora, bastante acotados. Si bien el aumento generalizado de tarifas podría anticipar mayores presiones inflacionarias, hasta el momento no se observa un quiebre claro en la trayectoria de los precios, ni en la inflación mensual ni en los índices de precios de importaciones. Aún así, el período observado sigue siendo relativamente corto, por lo que es posible que eventuales efectos rezagados —especialmente en bienes intermedios y de capital— puedan manifestarse más adelante. De momento, los datos disponibles muestran un impacto moderado y sin señales concluyentes de un traspaso inflacionario amplio.

Lo que espera el mercado hacia adelante

En línea con lo anterior, la Tabla N°2 muestra que el mercado tampoco anticipa efectos significativos tras los aranceles implementados en abril. Las expectativas indican que la Reserva Federal (FED) continuaría reduciendo su tasa de referencia de manera gradual durante 2026, pasando desde niveles cercanos a 3,8 % hacia valores algo por encima del 3,2 % hacia fines del próximo año. Dado que estas proyecciones incorporan la información disponible —incluido el eventual efecto de los aranceles—, el hecho de que el consenso anticipe recortes consecutivos sugiere que no se esperan presiones inflacionarias relevantes derivadas de estas medidas.

Tabla N°2: Expectativas en Indicadores Macroeconómicos para EE.UU.

Indicador	Trimestre-Año				
	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
PIB Real (cambio anual %)	1,6	2,2	1,8	1,7	1,9
PIB Real (cambio trimestral %)	1,1	1,5	1,9	2	2
Exportaciones (cambio trimestral %)	0,5	1	1,6	2	2
Importaciones (cambio trimestral %)	-0,4	1,1	2,1	2,3	2,3
Tasa FED (%)	3,8	3,6	3,4	3,3	3,3
Bono Gobierno 3 meses (%)	3,7	3,5	3,3	3,2	3,2
Bono Gobierno 2 años (%)	3,5	3,4	3,4	3,3	3,3
Bono Gobierno 10 años (%)	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1

Fuente: Bloomberg

Además, las proyecciones de crecimiento del PIB tampoco muestran un deterioro significativo, lo que indica que, hasta ahora, los aranceles no estarían afectando de manera importante la actividad productiva. Si la producción doméstica se mantiene estable, la oferta interna no se vería tensionada y, por lo mismo, no deberían generarse presiones adicionales sobre los precios por ese canal. En otras palabras, si los aranceles fueran percibidos como un riesgo inflacionario considerable —aún siendo las importaciones solo una parte del índice de precios general—, la política monetaria esperada sería más restrictiva, no una trayectoria de recortes como la que proyecta

hoy el mercado.

En síntesis, la evidencia histórica muestra que los ciclos de proteccionismo en Estados Unidos no han tenido efectos claros ni consistentes sobre la inflación⁶. Mientras los aranceles de Nixon coincidieron con un alza en los precios, los de los años veinte ocurrieron en un período deflacionario, y las medidas de Reagan se dieron en un contexto donde la inflación ya venía bajando. Con esa historia en mente, los datos recientes tampoco muestran un cambio importante tras los aranceles de abril: la inflación mensual no se ha acelerado, los precios de las importaciones siguen sin mostrar presiones fuertes y, según la Tabla N°2, el mercado incluso espera recortes de tasas y un nivel de actividad estable. En conjunto, tanto la experiencia histórica como lo que se observa en 2025 apuntan a que, por ahora, el impacto inflacionario del nuevo ciclo de aranceles ha sido acotado, aunque aún es pronto para descartar efectos visibles más adelante, especialmente efectos rezagados para bienes finales que ocupen insumos importados.

⁶Si bien los aranceles no muestran efectos claros y consistentes sobre la inflación estadounidense, su impacto más relevante suele manifestarse en el crecimiento económico. En el largo plazo, la evidencia internacional muestra una correlación positiva entre mayor apertura comercial y mayores tasas de crecimiento, por lo que episodios prolongados de proteccionismo tienden a asociarse con menor dinamismo económico global.

Referencias

Irwin, D. A. (2017). *Clashing over commerce: A history of US trade policy.* *University of Chicago Press*.

ECONOMÍA NACIONAL

¿Señales de Reactivación
en la Construcción?

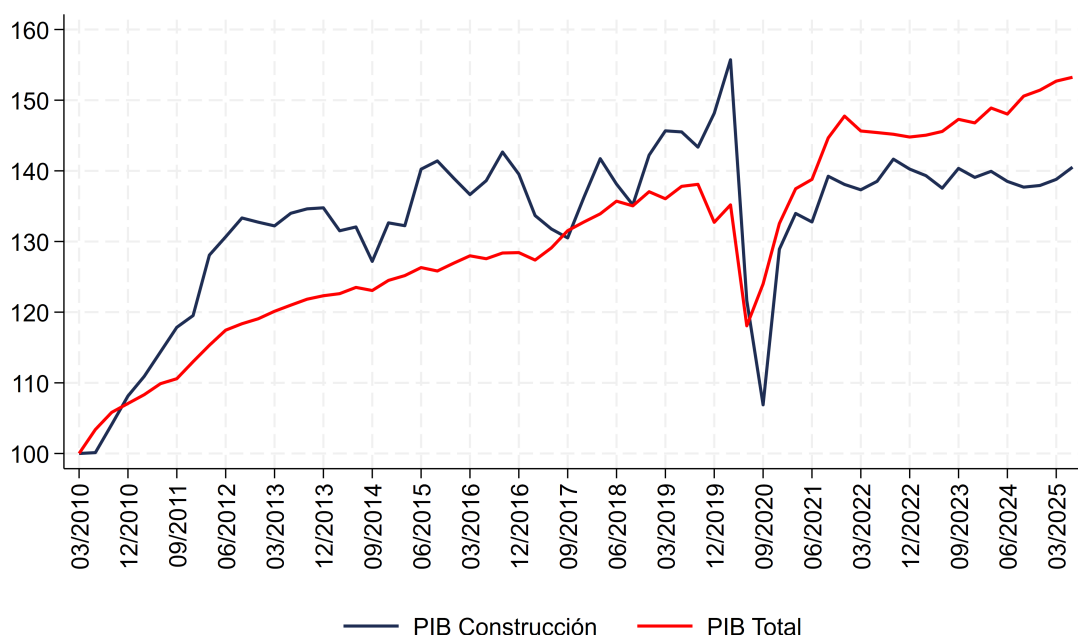


noviembre 2025

¿Señales de Reactivación en la Construcción?

La actividad del sector construcción ha tenido en el último quinquenio un desempeño claramente inferior al promedio de la actividad económica, lo que en términos prácticos significa una situación de crisis estructural, considerando que, en un contexto de muy bajo dinamismo, su evolución está aún por debajo, como muestra el siguiente gráfico. Entre 2020 y el primer semestre de este año, mientras el PIB creció a un ritmo promedio de 2,2 % anual, mientras la construcción registró una tasa de crecimiento promedio negativa, de 0,3 %.

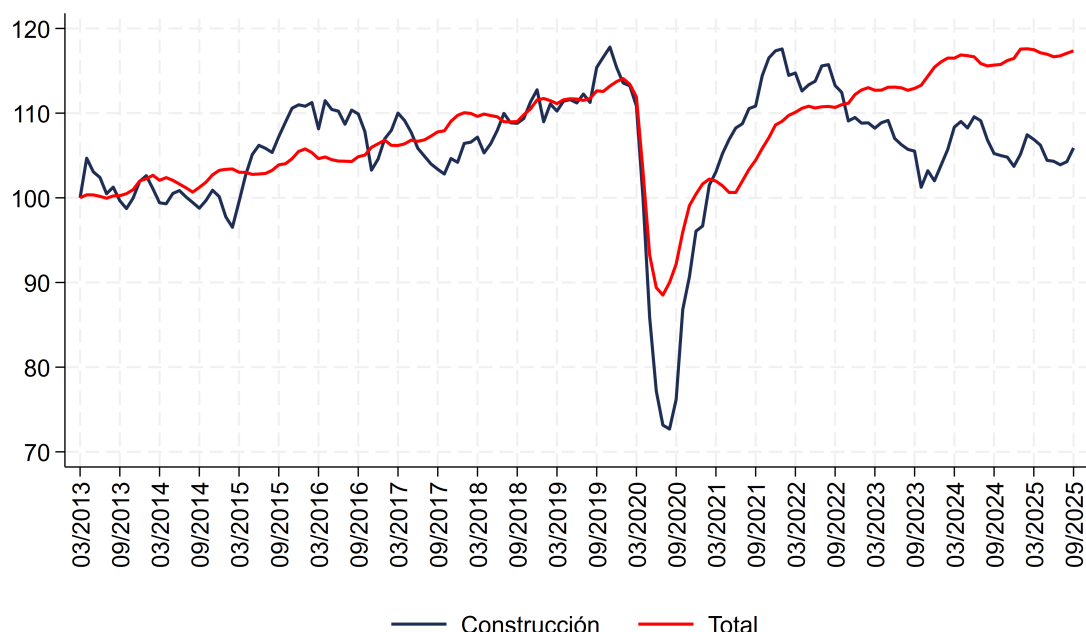
Gráfico N°1: Evolución del PIB Total y del Sector Construcción (marzo 2010 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH

Algo similar ha ocurrido con el empleo en esta actividad, donde el nivel de ocupados actuales es un 11 % inferior al máximo registrado en noviembre de 2019. Se trata de 81 mil empleos menos de los que había en ese momento, siendo este estancamiento del sector una causa importante para explicar por qué la tasa de ocupación masculina aún no recupera el nivel previo a la pandemia.

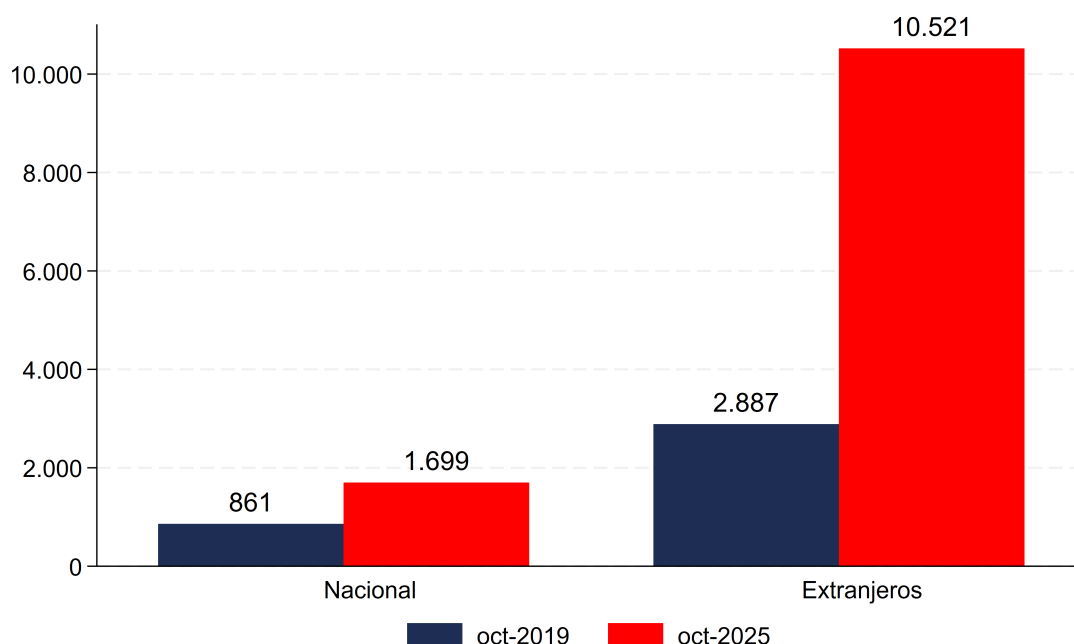
Gráfico N°2: Evolución de Ocupados Totales y del Sector Construcción
(enero - marzo 2013, Base = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH

Las causas de esta situación se explican por una combinación de mayores tasas de interés de largo plazo, aumentos tributarios y trabas burocráticas. Contribuyeron también reformas erradas, principalmente los retiros de fondos de pensiones, y la mayor incertidumbre institucional, que llevaron a los inversionistas a moverse hacia activos alternativos fuera de Chile. Si miramos, por ejemplo, la inversión en activos alternativos de los fondos de pensiones, vemos que el aumento de esta clase de activo en la cartera corresponde muy mayoritariamente a inversiones fuera de Chile, como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico N°3: Inversiones de los Fondos de Pensiones en Activos Alternativos (US\$ Millones)



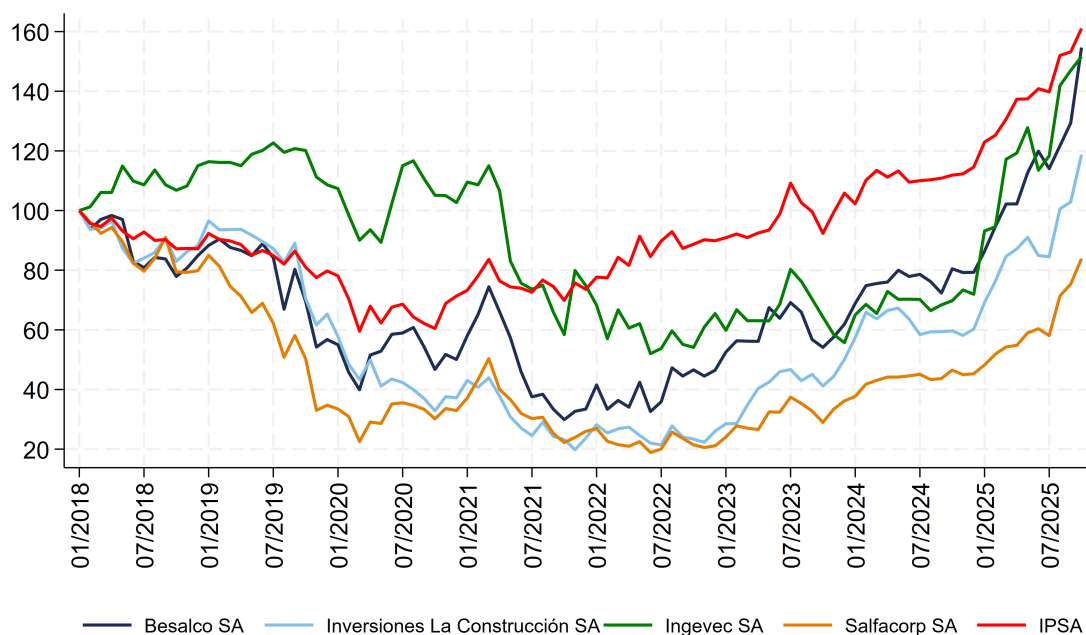
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

Sin embargo, luego de un quinquenio de estancamiento, empiezan a aparecer algunos signos de mayor actividad que deberían mantenerse hacia adelante. Lo primero es que en el segundo trimestre, el PIB de la construcción creció un 1,8 % respecto a igual período del año anterior, siendo este el mejor resultado en 11 trimestres consecutivos.

Esta mejoría de expectativas se ha visto reflejada en el comportamiento bursátil de las empresas constructoras que forman parte del IGPA. Los precios de estas acciones cayeron fuertemente entre 2018 y 2022, en forma bastante más pronunciada que el IPSA. En promedio, los precios de accionarios de Besalco, Inversiones La Construcción, Ingevec y Salfacorp cayeron casi un 70 % entre enero de 2018 y julio de 2022, en comparación con una caída del IPSA en torno a 10 % en ese lapso¹. En 2023 se inició un proceso de recuperación de los precios, que se ha acentuado en forma significativa durante el año en curso, en que han subido mucho más que el IPSA. En efecto, entre enero y octubre, las acciones de estas empresas han subido en promedio casi un 100 %, mientras que el IPSA ha subido un 40 %. Al parecer, el mercado está anticipando vientos más favorables para el rubro inmobiliario.

¹El punto más bajo del IPSA se registró en marzo de 2020, con una caída de casi 40 % respecto a enero de 2018.

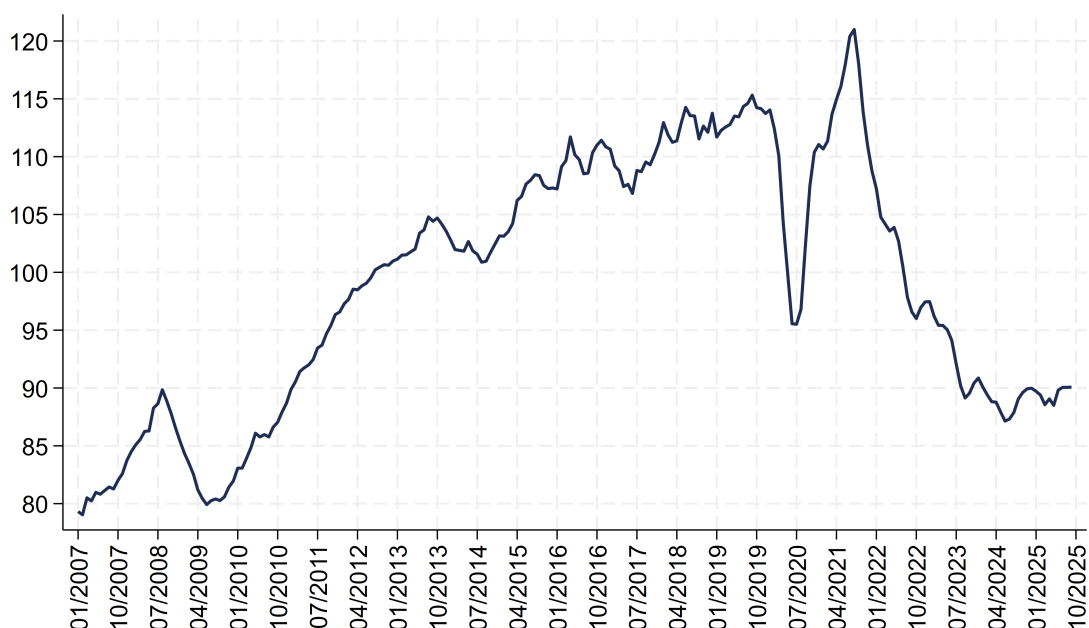
Gráfico N°4: Índices de Precios de Acciones de Empresas Constructoras e IPSA
(Cierres mensuales, Enero 2018=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCCH y Bloomberg

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción, que elabora la Cámara de la Construcción (CChC), muestra: 1) la profundidad de la caída que ha enfrentado el sector en el último quinquenio, más pronunciada y de mucho mayor duración que la sufrida en la Crisis *Subprime*, y 2) el índice deja de caer en el último trimestre de 2024, y empieza a insinuar una leve recuperación a partir de junio de este año.

Gráfico N°5: Índice Mensual de la Actividad de la Construcción (IMACON, Base 2014=100)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

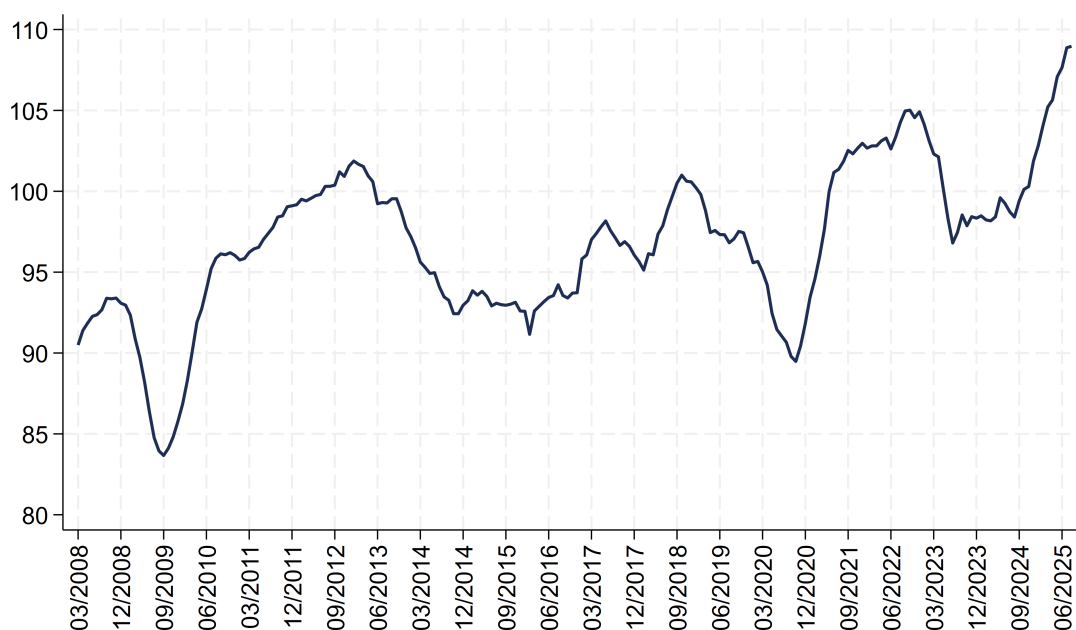
La CChC elabora mensualmente una serie de indicadores vinculados a la actividad del sector, que incluyen: empleo en el sector de la construcción, actividad en infraestructura, producción de insumos (acero y cemento), ventas minoristas de ferretería y el Índice de Venta de Materiales y Permisos de Edificación.

Un análisis del conjunto de todos estos indicadores permite obtener las siguientes conclusiones:

1. Señales Positivas — Se observan señales de reactivación en dos frentes claves:

- Índice Mensual de Actividad en Infraestructura (IMACINF): crecimiento de 10,7 % en doce meses en agosto con una tendencia alcista desde mediados del año pasado.

Gráfico N°6: Índice Mensual de Actividad en Infraestructura



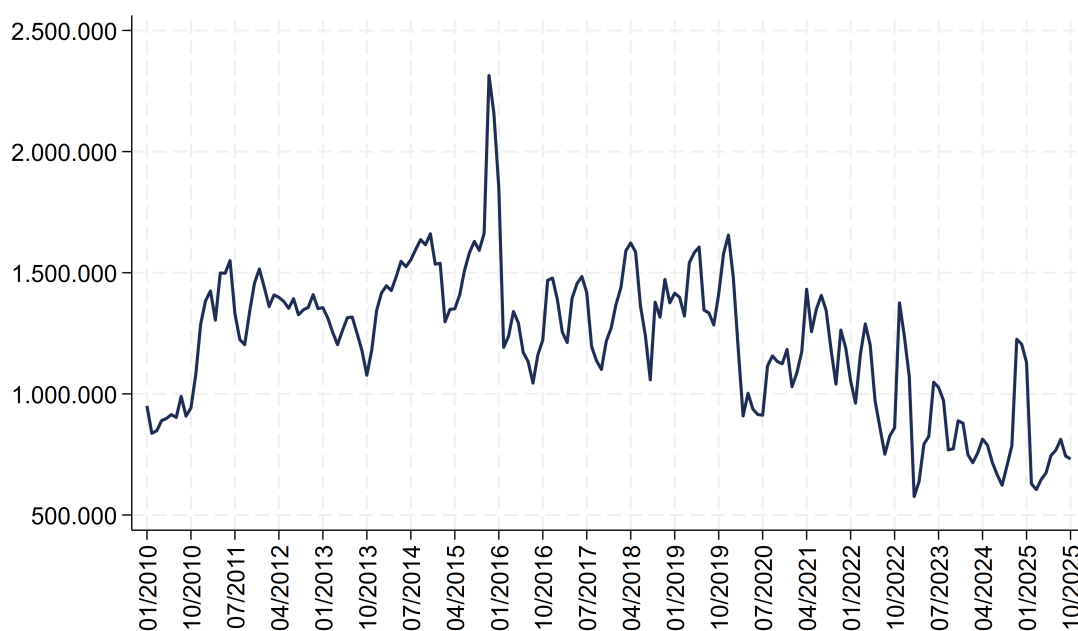
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

- Empleo sectorial: vuelve a terreno positivo con un impulso trimestral levemente favorable. Es así como en los últimos doce meses se han creado 4.500 nuevos puestos de trabajo en el rubro.

2. Señales mixtas:

- Ventas de materiales de construcción al por mayor y de ferretería: aunque presentan variaciones anuales positivas (5,5 % y 4,1 % en septiembre, respectivamente), están aún por debajo de la tendencia previa a la crisis.
- Permisos de edificación: todavía en terreno negativo (-1,9 % doce meses), aunque el promedio móvil trimestral sugiere un rebote reciente.

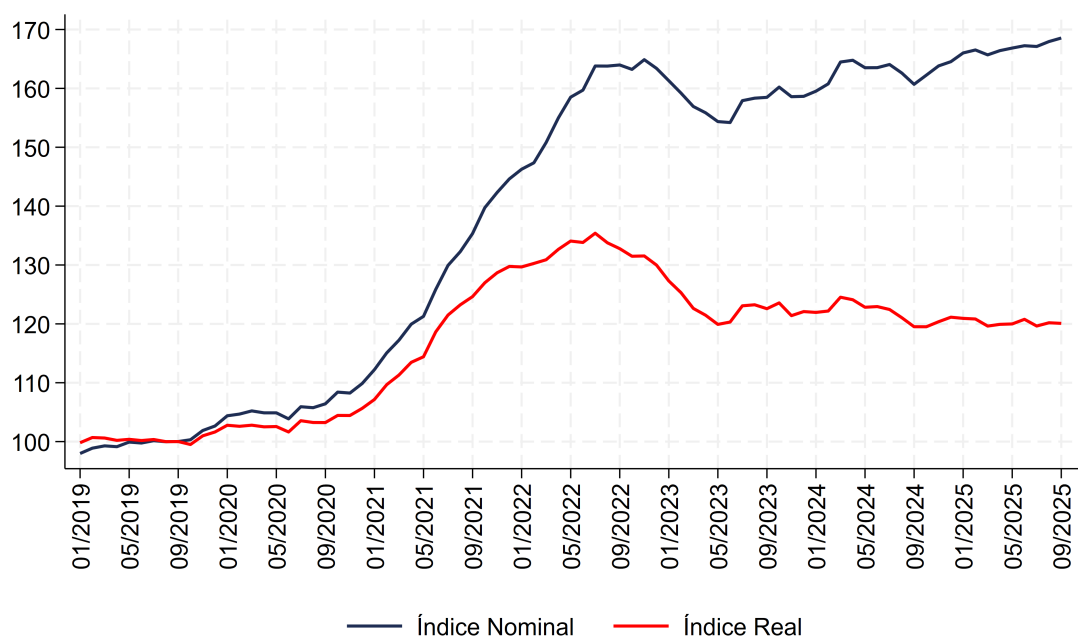
Gráfico N°7: Permisos de Edificación (m², promedio móvil trimestral)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

- **Costos de materiales (IPMIC):** en términos nominales, los costos están un 70 % por encima del mínimo de 5 años, lo que estrecha márgenes y actúa como freno sobre decisiones de inversión privada, especialmente en edificación residencial. Sin embargo, en términos reales (ajustados por IPC), los costos muestran una leve tendencia a la baja a partir de mediados del año pasado.

Gráfico N°8: Índice de Precios de Materiales e Insumos de Construcción (IPMIC)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Cámara Chilena de la Construcción

En conclusión, pareciera que el sector inmobiliario se encuentra en una fase inicial de reactivación, que podría verse favorecida por menor incertidumbre a nivel político, una mejoría en las expectativas de actividad económica y por el estímulo que ha significado el subsidio a la tasa de interés de los créditos hipotecarios de menos de 4.000 UF. Podría ser también un elemento positivo adicional los avances que se puedan lograr en reducir la llamada “permisología” y una mayor certeza regulatoria.

MERCADO DE CAPITALES

Señales de Advertencia en el Mercado
Financiero: El Rol del Sector Tecnológico



noviembre 2025

Señales de Advertencia en el Mercado Financiero: El Rol del Sector Tecnológico

Desde 2022, año en el cual la inteligencia artificial¹ se dio a conocer al público general, las inversiones tanto en compañías de IA como en empresas tecnológicas que suministran a ese rubro han aumentado exponencialmente. El aumento en los niveles de inversión ha permitido la propagación de la IA en distintos ámbitos del quehacer humano, desde el mercado laboral, pasando por la educación e incluso —dada la falta de recursos en muchas ocasiones— reemplazando imperfectamente a profesionales de la salud mental. Esta inmersión ya generalizada de la IA en la vida cotidiana de las personas ha reforzado el ciclo de inversión exponencial que ha experimentado el rubro tecnológico.

Dado lo anterior, inversionistas, expertos financieros —ya sean académicos o de la industria— y gobiernos; se han cuestionado hasta cuándo puede seguir este ciclo de aumentos exponenciales en los niveles de inversión en el rubro tecnológico y por ende, en los precios de las acciones más representativas de este sector. En suma, la idea central es si ¿Es esto sostenible en el tiempo? ¿Estamos frente a una burbuja pronta a estallar?

Responder con precisión y total certeza la anterior interrogante no sólo es complicado, es imposible. Lo que sí se puede mostrar son advertencias en distintas medidas financieras, medidas que eventualmente pueden ser indicio de una posible burbuja en el sector tecnológico, así como por ejemplo lo fue la burbuja *Dot-Com* el año 2000.

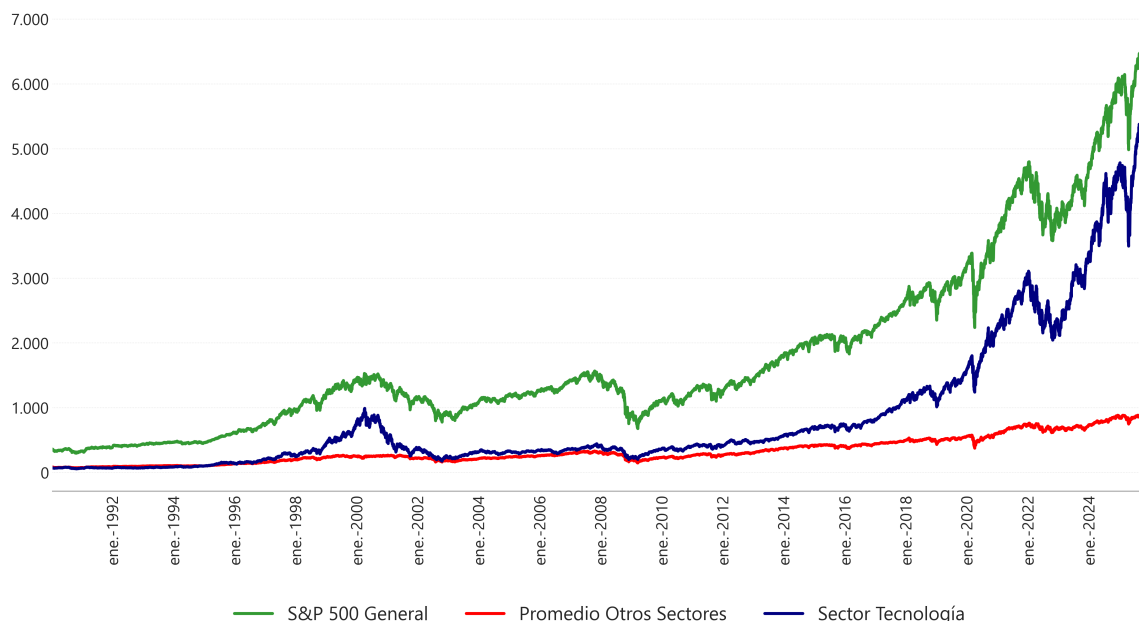
Evolución reciente del S&P 500

El S&P 500 agrupa a las 500 empresas públicas de mayor capitalización de mercado en Estados Unidos, además de como bien señala *Standard & Poors*, representa alrededor del 80 % de la capitalización total del mercado financiero. En suma, este índice financiero es un muy buen proxy de las tendencias que ocurren a nivel general en el mercado bursátil.

Si se observa la evolución S&P 500 desde el año 1990 —situación que se ilustra en el Gráfico N°1—, la tendencia general es al alza. No obstante, se pueden diferenciar tres periodos con distintas tendencias (en otras palabras, distintas pendientes en estas mismas). La primera tendencia observable va desde 1990 hasta la crisis financiera de 2008, la segunda desde 2010 hasta la pandemia en 2020, y por último, una tercera tendencia al alza desde 2022 hasta la actualidad.

¹IA de ahora en adelante.

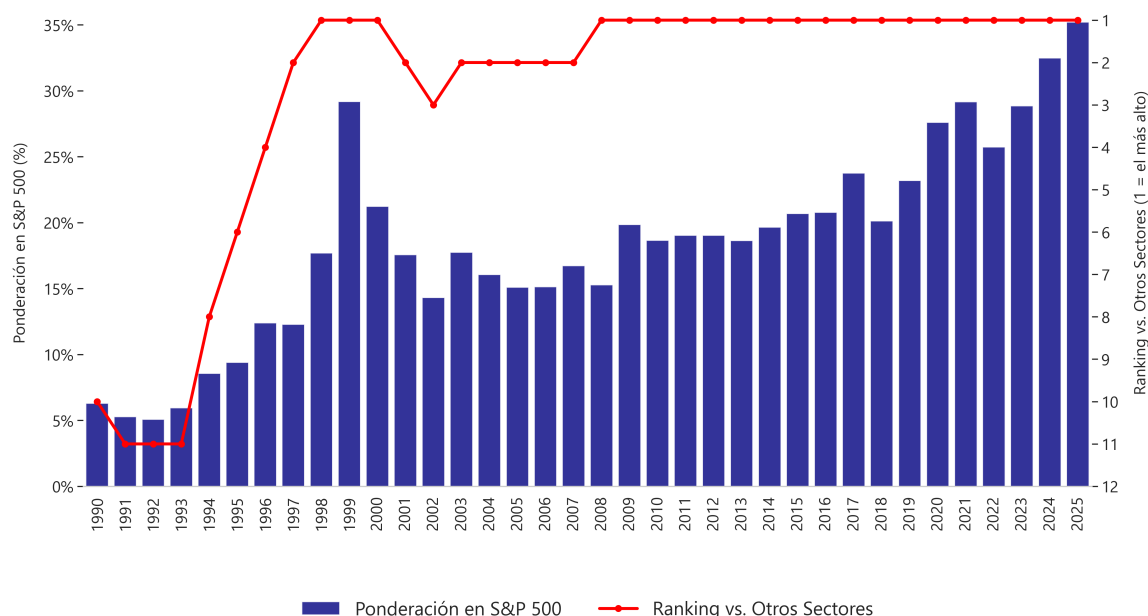
Gráfico N°1: Evolución diaria del S&P 500 – S&P 500 General, S&P 500 Tecnología y S&P 500 sin Tecnología (1990-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Del gráfico anterior, es evidente notar que los precios del S&P 500 general, al menos desde 2020 en adelante (aunque aún más acentuado desde el año 2022), han replicado la tendencia del S&P 500 del sector tecnológico. Esto no es ninguna sorpresa si se analiza la situación ilustrada en el Gráfico N°2. El gráfico muestra la evolución de la participación del sector tecnológico en la capitalización total del índice S&P 500. Además, en el eje derecho se presenta el ranking de dicho sector en comparación con los otros diez sectores del índice: mientras más cercano a 1 es el valor del ranking, mayor es el peso relativo del sector frente a los demás.

Gráfico N°2: Evolución del Peso del Sector Tecnológico en el S&P 500 (1990-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Desde 2022, el sector tecnológico ha ido ganando cada vez más peso en el índice general. En ese año, representaba un 25,7 % del total del índice; al último dato de 2025, esa cifra ascendía a 35,2 %. Es decir, en menos de tres años, el sector tecnología aumentó su participación en casi 10 puntos porcentuales dentro de la capitalización total del S&P 500. Además, hay que considerar que el SP 500 se divide en once sectores, por lo que la participación restante de 64,8 % se distribuye en los restantes diez.

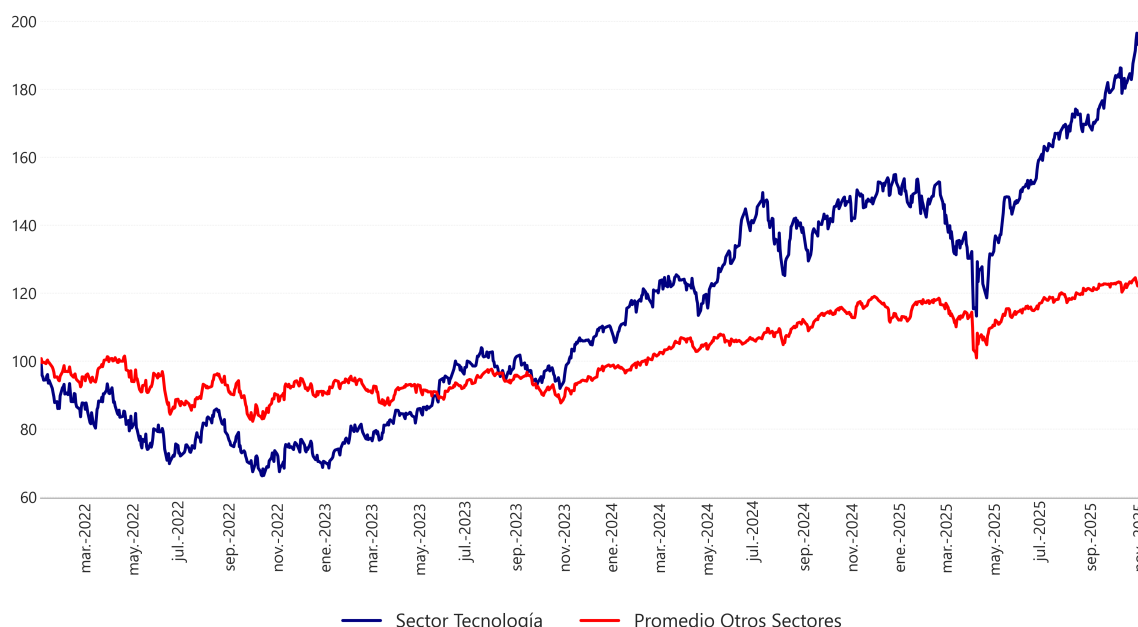
El liderazgo del sector no es nuevo: desde 2008 ocupa de manera constante el primer lugar en participación dentro del índice. Si se observa desde 1997, ha oscilado entre el primer y segundo puesto, por lo que su posición actual no es atípica. Sin embargo, entre 1997 y 2021 —el año previo al fuerte aumento de su peso—, el sector tecnología promedió un 19,5 % de participación. En otras palabras, hoy se encuentra 15,7 puntos porcentuales por encima de su promedio histórico desde que comenzó a consolidarse como el sector principal del S&P 500.

Si se analiza esta “excepcionalidad” del sector tecnológico desde la perspectiva de los retornos acumulados, la historia es consistente, pero revela aún con mayor claridad la divergencia entre tecnología y el promedio del resto de los sectores, tal como se observa en el Gráfico N°3. Tomando el 3 de enero de 2022 como base 100, a partir de noviembre de 2023 el sector tecnológico supera ampliamente en retornos al promedio de los otros sectores. Desde mayo de 2025, esta brecha se amplía de forma considerable.

El gráfico muestra la evolución del índice para el sector tecnológico y el promedio del resto de los sectores del S&P 500. A modo de referencia, se calculó el promedio diario del índice dentro de tres periodos: entre el 3 de enero de 2022 y el 30 de noviembre de 2023, el nivel promedio del sector tecnológico fue 15,2 % inferior al punto de partida, mientras que el resto se ubicó 7,3 % por debajo. Entre el 1 de diciembre de 2023 y el 30 de abril de 2025, tecnología promedió un

alza de 33,0 %, frente a 8,5 % en los otros sectores. Finalmente, entre el 1 de mayo y el 7 de noviembre de 2025, la brecha se amplió aún más, con incrementos promedio de 66,8 % y 18,8 %, respectivamente.

Gráfico N°3: Desempeño Acumulado Reciente – S&P 500 de Tecnología vs Promedio del Resto de Sectores (3 de enero de 2022 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

En suma, la tendencia reciente al alza del S&P 500, se debe en gran parte a la evolución favorable del sector tecnológico, tanto por la participación mayoritaria de este sector en la capitalización total del índice, como por sus rendimientos acumulados.

Cabe preguntarse ahora si la situación es normal o puede dar indicio de algún desajuste en el mercado, desajuste que refleje irracionalidad de inversionistas que eventualmente desencadene en una burbuja, cuyo quiebre tenga repercusiones a nivel mundial, tanto en el sector financiero como en el sector real.

Identificando Burbujas en los Mercados Financieros

Bajo el paradigma de que los mercados bursátiles son semi-fuertes, es decir, que en los precios de activos, se refleja tanto información histórica como toda la información pública (noticias, informes, etc.) disponible de manera prácticamente instantánea, resulta complicado identificar con total certeza si es que existe realmente una burbuja en el mercado financiero. Esto porque en efecto, si se asume que los mercados son eficientes en su forma semi-fuerte, los inversionistas estarían actuando con la información disponible y no estarían siendo irracionales dada la oferta de información.

Considerando lo anterior, Jones (2014) propone un marco conceptual al cual *Policy Makers* deben prestar atención en casos de creer que puede existir una burbuja en el sector financiero.

El marco conceptual se divide en dos: un enfoque de vigilancia basado en un pilar de precios y otro de cantidad.

El pilar de precios se enfoca en las métricas de valoración tradicionales, capturando principalmente cambios en las primas de riesgo (*risk premium*) o los retornos requeridos de los activos. Por otro lado, el pilar de cantidades complementa este análisis utilizando datos no-precio para medir el comportamiento y las vulnerabilidades del mercado. Este pilar analiza patrones inusuales en la calidad y cantidad de la emisión de nuevos activos, los volúmenes de negociación, los flujos de fondos de los inversores y las encuestas sobre expectativas de retornos futuros.

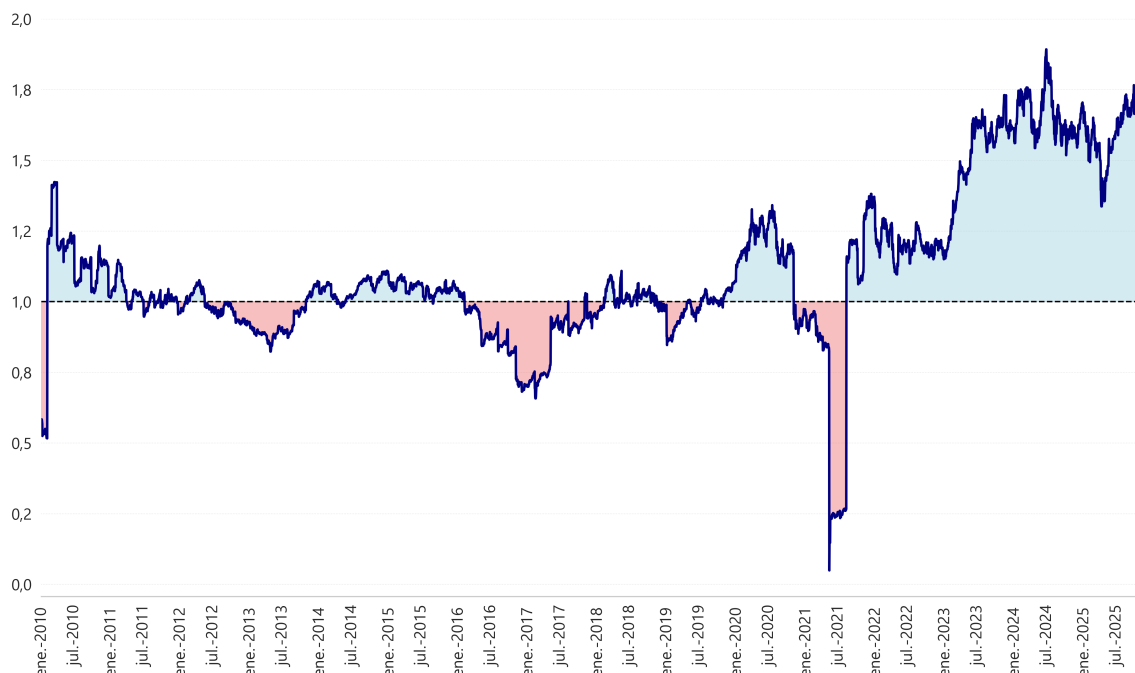
En suma, la lógica de Jones es que la ambigüedad del pilar de precios —que por sí solo podría reflejar un optimismo “racional”— puede resolverse contrastando sus señales con el pilar de cantidades. Un escenario donde los precios están extremadamente caros (Pilar 1) y, simultáneamente, se observa un “frenesí” en la emisión, los volúmenes o los flujos (Pilar 2), ofrece una señal más robusta de una burbuja irracional que la que cualquiera de los pilares podría ofrecer por sí solo.

Pilar de precios en el contexto del sector tecnológico

Una primera métrica, corresponde al *Price-to-Earnings ratio* (P/E). Al dividir el precio de una acción sobre los ingresos por acción, entrega una métrica de que tan cara está la acción dado lo que retorna. En otras palabras, muestra la demanda por una acción y cuanto están dispuestos a pagar los inversionistas por ésta dado los retornos futuros. En simple, un P/E alto significa que los inversionistas esperan altos retornos futuros en aquella acción.

El siguiente gráfico muestra el cociente del P/E de las empresas tecnológicas del S&P 500, en relación con el promedio del P/E de las empresas pertenecientes a los diez sectores restantes:

Gráfico N°4: Price to Earnings Ratio — Sector Tecnológico vs Promedio Otros Sectores (enero 2010 – noviembre 2025)



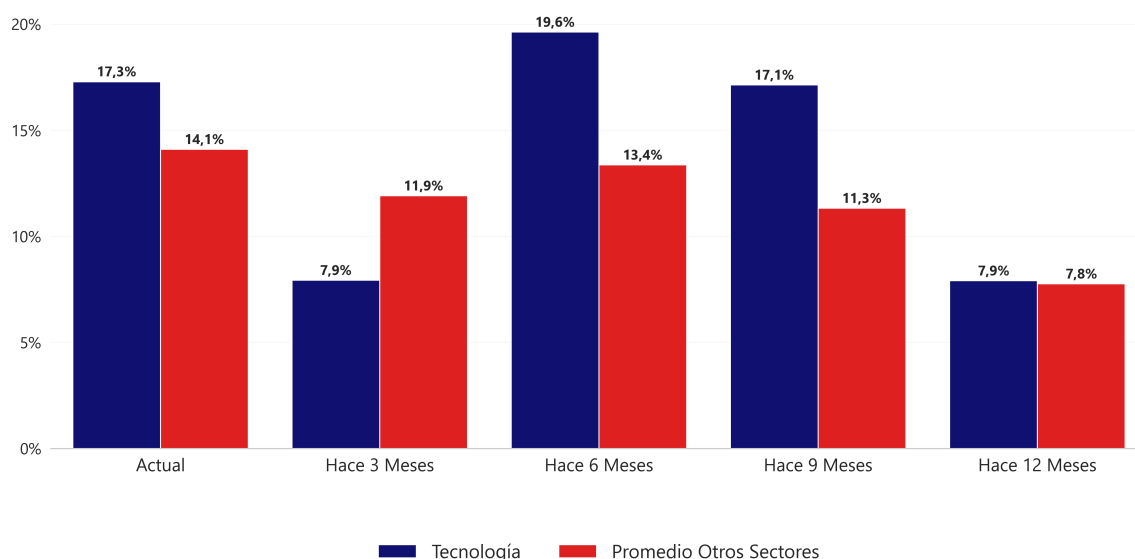
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Sacando el evento de la pandemia, se puede observar que, previo a 2022, el ratio P/E entre el sector tecnológico y las empresas de los diez sectores restantes fluctuaba en torno a 1. En efecto, entre enero de 2010 y febrero de 2020 (justo antes de la pandemia), el promedio diario fue de 0,98, prácticamente indistinguible de 1. En otras palabras, tanto tecnología como el promedio de los otros sectores tenían el mismo P/E.

Cuando se realiza el mismo ejercicio para el período enero 2022 - noviembre 2025, el promedio cambia a 1,49, y si se acota desde enero de 2023, el ratio asciende a 1,60. En simple, al menos desde 2022 los inversionistas esperan consistentemente mayores retornos futuros para el sector tecnológico respecto del resto de los sectores del S&P 500.

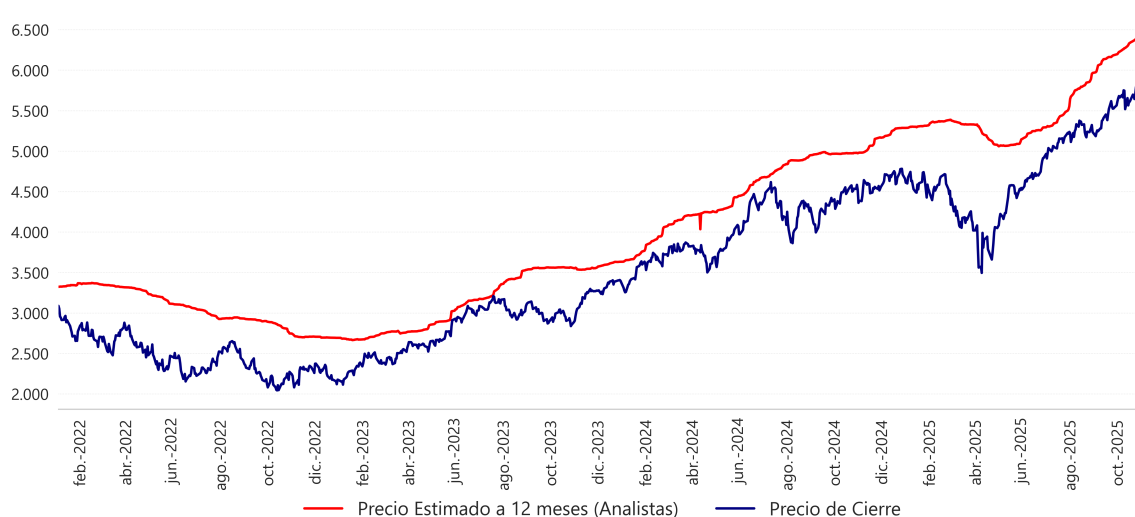
Esto último es consistente con lo que proyectan los analistas financieros a doce meses hacia adelante, tal como se muestra en el Gráfico N°5. Al menos desde hace un año (exceptuando la situación particular de tres meses atrás que se debe a la subida de precios de cierre entre junio y agosto, como se ilustra en el Gráfico N°6), los analistas anticipan una mejor evolución en términos de retornos para el sector tecnológico. El gráfico muestra la razón entre el precio estimado (*target price*) y el precio actual, reflejando así las expectativas de valorización futura del sector frente a los restantes diez sectores.

Gráfico N°5: Expectativas de Analistas Financieros a 12 meses – Retorno Potencial (Tecnología vs Otros Sectores)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Gráfico N°6: Evolución de Expectativas de Analistas Financieros a 12 meses vs Precios de Cierre para empresas Tecnológicas del S&P 500 (enero 2022- noviembre 2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

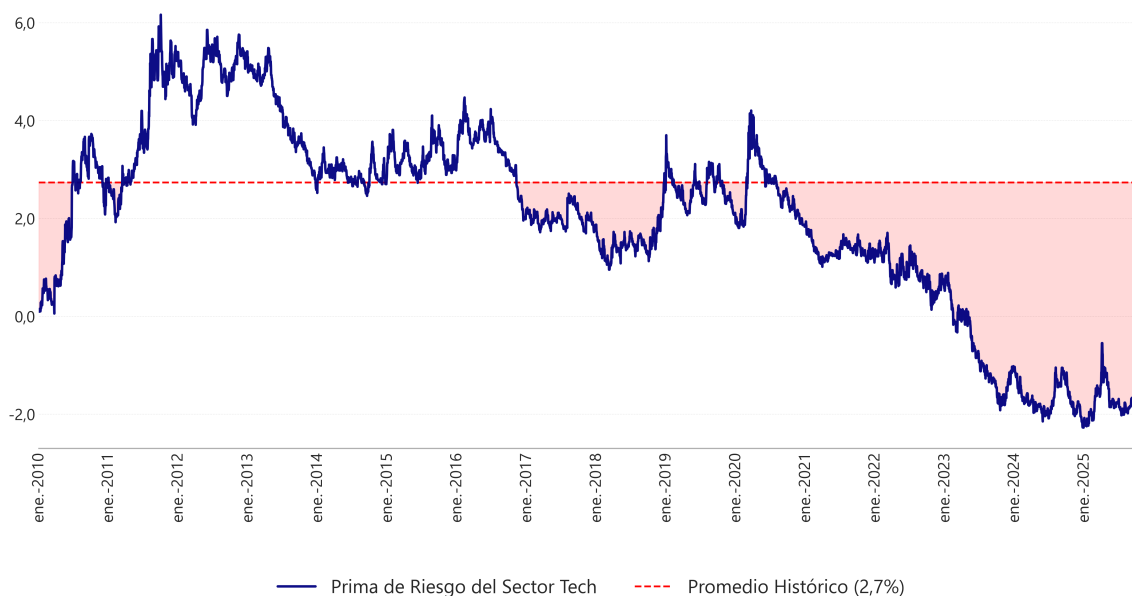
Por otro lado, mirando solamente al sector tecnológico por sí solo, ocurre un fenómeno particular. Utilizando la métrica inversa del P/E, es decir, la métrica conocida como *Earnings Yield*, se puede estimar de manera simple lo siguiente:

$$RiskPremia_t = \frac{100}{P/E_t} - r_{f_t}$$

En términos simples, para cada momento del tiempo (en este caso en frecuencia diaria), se le

resta al *Earnings Yield* la tasa libre de riesgo (se utiliza el bono del tesoro a diez años). La evolución de esta identidad se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico N°7: Earnings Yield menos tasa libre de riesgo (enero 2010 – noviembre 2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Como se observa en el gráfico anterior, a partir de 2021 esta relación se ha vuelto cada vez más negativa. En términos simples, esto significa que los inversionistas están asumiendo riesgo, pero en promedio están recibiendo menores retornos que la tasa libre de riesgo. Aun así, lo hacen porque están dispuestos a sacrificar ese margen al mantenerse optimistas respecto de mayores retornos futuros.

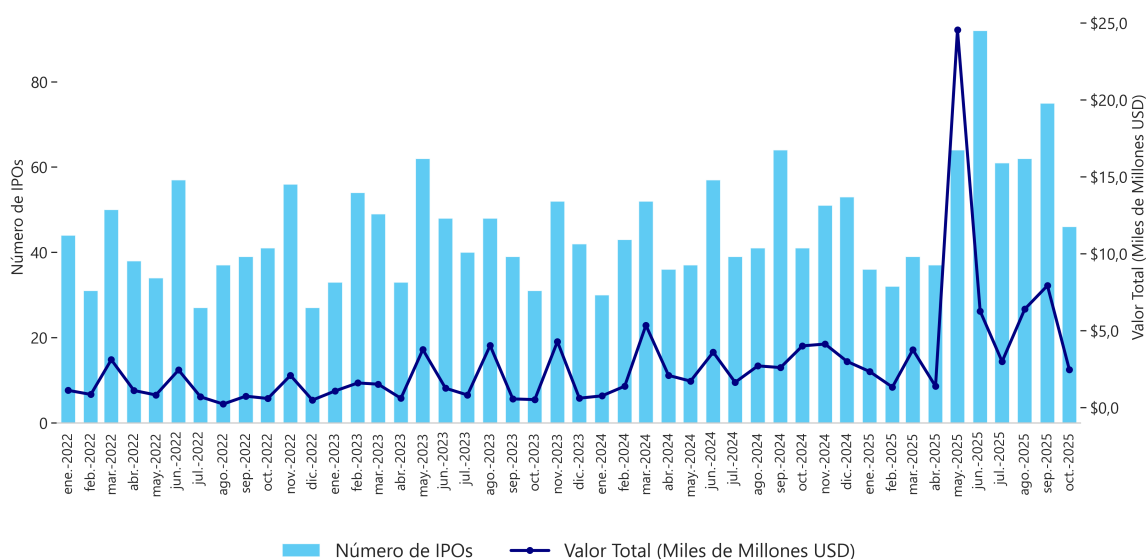
En resumen, mirando el pilar de precios por sí solo, pareciera que existe una sobrevaloración de los activos tecnológicos del S&P 500. No sólo el precio está elevado en relación con los retornos por acción, sino que además en promedio, están retornando menos que el activo libre de riesgo. Sin embargo, como bien muestra el Gráfico N°5, los analistas siguen optimistas respecto a las proyecciones futuras. No obstante, para tener una imagen más completa, es imperativo analizar el pilar de cantidades.

Pilar de cantidades en el contexto del sector tecnológico

Siguiendo el marco de Jones, el pilar de cantidades busca medir el “comportamiento y las vulnerabilidades del mercado” más allá de lo que los precios por sí solos pueden mostrar. Dos de las métricas clave mencionadas son la emisión de nuevos activos y los volúmenes de negociación.

El primer indicador es el de la emisión de nuevos activos. El Gráfico N°8 muestra la actividad mensual de *IPOs* (Ofertas Públicas Iniciales) del sector tecnológico.

Gráfico N°8: Evolución de IPOs del Sector Tecnológico (enero 2022-octubre 2025)

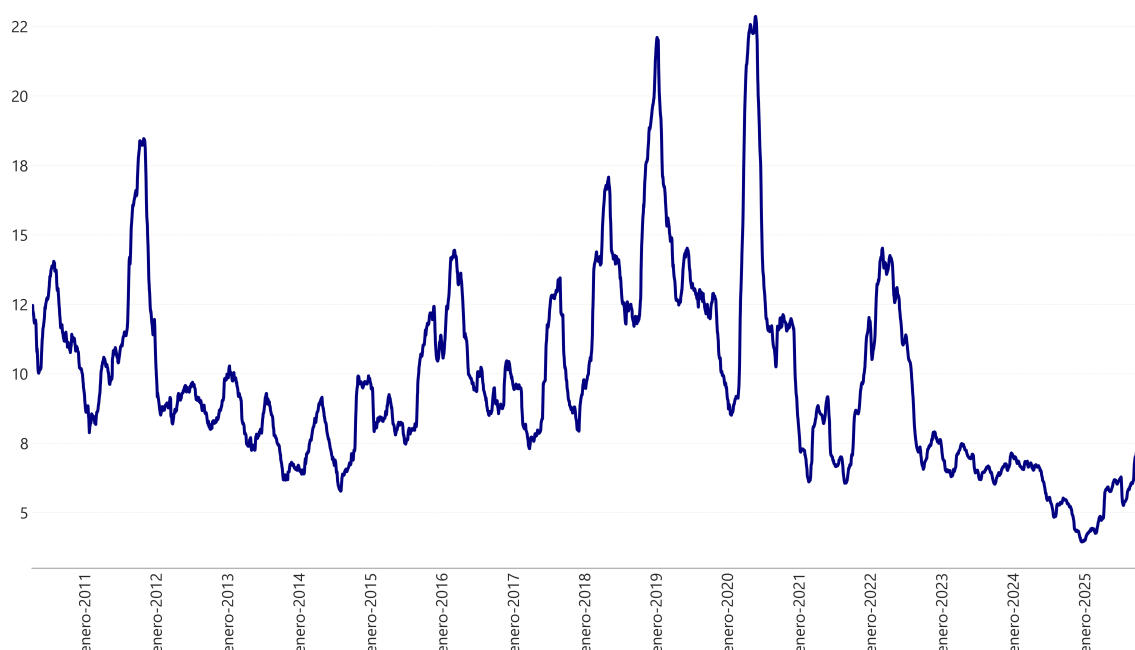


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Se observa un patrón claramente anómalo. Tras un período de actividad moderada y normal entre 2022 y principios de 2025, se produce un salto extremo en mayo de 2025. En ese solo mes, el valor total de los IPOs tecnológicas se disparó a un máximo de aproximadamente 25.000 millones de dólares, muy por encima de cualquier otro mes del período analizado. Este “frenesí en la emisión” es una señal de advertencia. Sugiere que los emisores están aprovechando activamente las altas valoraciones —descritas en el Pilar 1— para “vender al mercado” y materializar ganancias.

Un segundo componente del pilar de cantidades es el volumen de negociación. El Gráfico N°9 presenta la tendencia de la media móvil del volumen de negociación de un ETF representativo del sector tecnológico.

Gráfico N°9: Volúmenes transados del Sector Tecnológico (Media Móvil 90 Días)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

La señal de este gráfico es más ambigua, aunque igualmente relevante. Por un lado, se observa una clara tendencia alcista durante 2025, revirtiendo los mínimos observados a inicios de año, lo que indica un creciente interés y participación en el sector. Sin embargo, en un contexto histórico más amplio, los niveles actuales de volumen no se encuentran en niveles fuera de la norma. De hecho, son significativamente más bajos que los niveles de observados en 2019, 2020 y 2022.

En resumen, el pilar de cantidades da señales ambiguas. Por un lado, muestra una señal de advertencia dado el aumento en las salidas a bolsa tanto en número como en montos. Pero, por otro lado, el volumen de negociación, aunque está subiendo, todavía no alcanza los niveles vistos previamente y está alrededor de la norma histórica.

Uniando ambos pilares

Al combinar ambos pilares, se observa un panorama que no permite afirmar la existencia de una burbuja, pero sí deja ver situaciones que vale la pena seguir monitoreando. Por el lado de los precios, se observan señales de sobrevaloración en las acciones tecnológicas, mientras que por el lado de las cantidades, el aumento reciente en las emisiones de *IPOs* podría estar anticipando un exceso de optimismo.

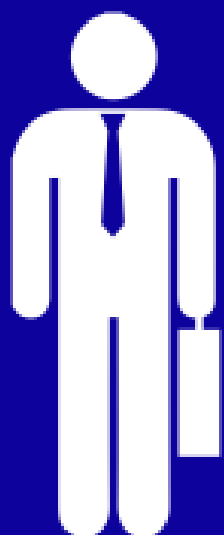
En conjunto, estos elementos no constituyen evidencia concluyente, pero sí advertencias tempranas que sugieren la necesidad de mantener una vigilancia constante sobre la evolución del sector tecnológico y su influencia en el mercado en general.

Referencias

Bradley Jones. Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework? *IMF Working Papers* 2014, 208 (2014), . <https://doi.org/10.5089/9781498332071.001>

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿Están aumentando los despidos en Chile?



noviembre 2025

¿Están aumentando los despidos en Chile?

Hace algunos días la prensa titulaba que los despidos por necesidad de la empresa superaban los 370 mil entre enero y septiembre, dato que corresponde a información entregada por la Dirección del Trabajo (DT).

De acuerdo con el informe de la DT:

Las cartas emitidas bajo la causal del artículo 161 inciso 1 (“necesidades de la empresa”) mostraron un patrón más oscilante, con 9 meses de alzas y 3 de bajas interanuales. No obstante, en el último semestre (abril 2025 – septiembre 2025) se observó una fase expansiva donde solo hubo aumentos, lo que sugiere un repunte sostenido en el uso de esta causal. Si bien en agosto 2025 se observaba un alza considerablemente menor a los meses anteriores, en septiembre 2025 se vuelve a niveles similares a los de junio y julio 2025, con un 20,1 %.¹

La cifra es preocupante, por lo que es interesante analizar una serie más larga, para poder determinar un patrón de comportamiento un poco más claro, y es lo que haremos en este informe, aunque antes resulta necesario clarificar algunas definiciones.

En Chile, el mercado laboral opera bajo un marco regulatorio bastante rígido que define claramente las causales por las cuales una empresa puede poner término a un contrato de trabajo. De estas, la más relevante desde una perspectiva macroeconómica es la contemplada en el artículo 161 del Código del Trabajo, conocida como “necesidades de la empresa”. Esta causal permite despedir trabajadores cuando la empresa enfrenta razones económicas, organizacionales o tecnológicas que hacen necesaria una reducción de personal, como reestructuraciones internas, modernización de procesos, caídas en la productividad o cambios en las condiciones del mercado.

El uso de esta causal suele aumentar en períodos de desaceleración económica, ya que las empresas ajustan su estructura de costos ante un entorno más débil. En estos casos, la ley exige que la empresa pague indemnización por años de servicio y, si no se avisó con 30 días de anticipación, una indemnización sustitutiva del aviso previo. Esto implica que los despidos bajo esta causal tienden a generar un costo relevante para la empresa, lo que modera la velocidad de los ajustes laborales en comparación con mercados más flexibles.

Las otras causales —como renuncias, vencimiento de contrato a plazo fijo o conductas graves del trabajador— también están presentes, pero tienen una menor sensibilidad al ciclo económico. Por ejemplo, las desvinculaciones por faltas graves (artículo 160) no generan indemnización, mientras que las renuncias y acuerdos mutuos responden a dinámicas más idiosincráticas que macroeconómicas.

En conjunto, el análisis de las desvinculaciones por tipo de causal entrega información útil sobre el estado del mercado laboral:

- Un aumento de los despidos por necesidades de la empresa suele anticipar ajustes en el

¹Informe Mensual Septiembre 2025 — Dirección del Trabajo.

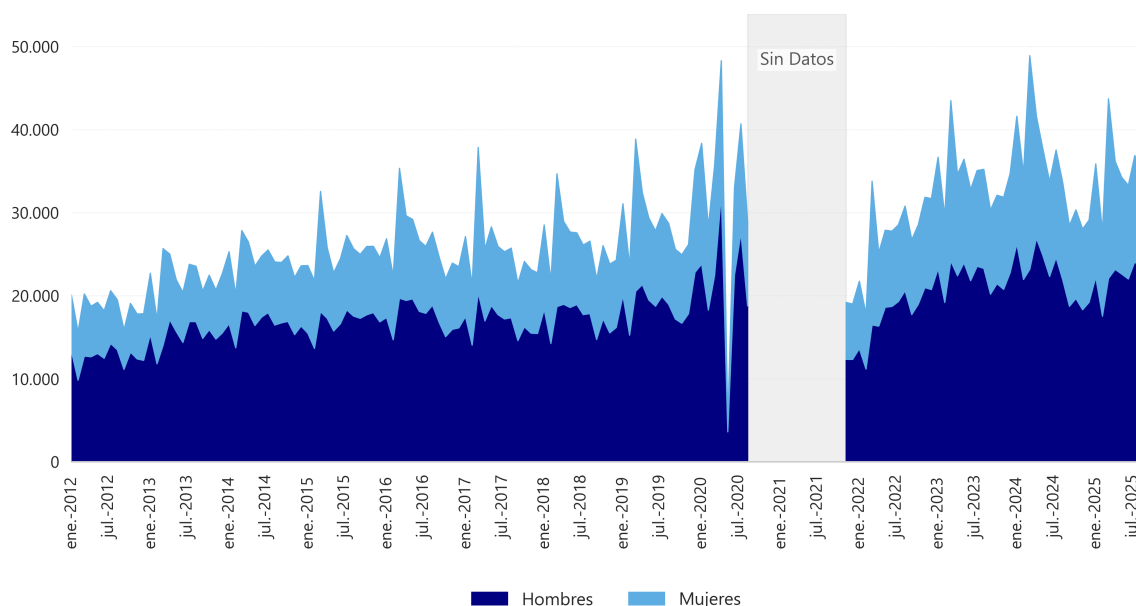
empleo asalariado y una mayor probabilidad de deterioro en indicadores laborales agregados.

- Una mayor proporción de despidos disciplinarios o renunciias, en cambio, suele reflejar dinámicas internas de empresas o rotación normal del mercado.

Por lo tanto, el comportamiento reciente de las desvinculaciones —y especialmente el peso relativo del artículo 161— ofrece una señal importante de las presiones que enfrenta el empleo formal.

Para el análisis usaremos los datos del Seguro de Cesantía, que tienen pequeñas diferencias con aquellos publicados por la DT², pero que cuentan con una serie más larga y además diferenciada por género. La serie tiene un quiebre durante el período de la pandemia, en que sólo aparecen publicados algunos meses.

Gráfico N°1: Despidos por Artículo 161 del Código del Trabajo

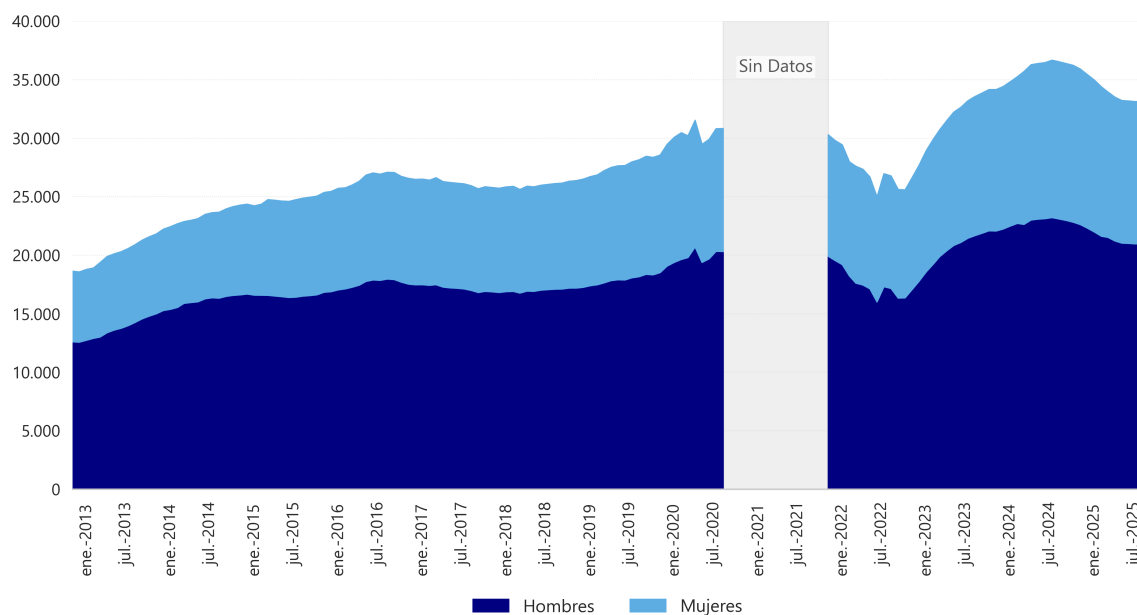


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

Se puede ver en el gráfico que los datos presentan bastante estacionalidad, y suele producirse un aumento significativo para las mujeres en el mes de marzo, cuya causa no resulta clara. Efectivamente, sin embargo, parece ser que las cifras de los últimos dos años muestran un aumento respecto a los años anteriores. Para poder ver si existe alguna tendencia, se calcularon promedios móviles en 12 meses, dejando fuera los años 2020 y 2021, en que las cifras se ven distorsionadas por la pandemia. El resultado es el siguiente:

²La información que entrega la Superintendencia de Pensiones sobre el Seguro de Cesantía corresponde al número de solicitudes de prestaciones por cesantía aceptadas, desagregadas por tipo de contrato, sexo del afiliado y causal de término de la relación laboral. Por lo tanto, la carta de despido no siempre coincide con la información registrada por la Administradora de Fondos de Cesantía, ya que pueden existir casos en que el seguro no se cobre o se cobre con posterioridad.

**Gráfico N°2: Despidos por Artículo 161 del Código del Trabajo
(promedios móviles 12 meses)**



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

Mirando las tendencias, resulta bastante evidente que efectivamente se produjo una tendencia alcista de los despidos por necesidades de la empresa entre fines de 2022 y mediados del año pasado para hombres y mujeres, que ha tendido a moderarse. Es así como de cifras de despidos promedio mensual en 2022 en torno a 17.800 para hombres y 9.900 para mujeres, se pasó a números de 22.300 y 13.100 para hombres y mujeres, respectivamente, lo que representa aumentos de 26 % y 32 %, cifras bastante altas. Si bien entre 2012 y 2016 también se había visto una tendencia al alza, esta había sido más moderada.

El gráfico muestra también que durante este año (entre enero y agosto) el alza se ha revertido parcialmente, con despidos promedio mensual para hombres en torno a 22.100. En el caso de las mujeres, se mantiene una leve tendencia al alza, llegando a algo más de 13.200. La siguiente tabla muestra los promedios mensuales por año desde 2012:

Tabla N°1: Despidos por el Artículo 161 del Código del Trabajo (promedios mensuales)

Período	Hombres	Mujeres	Total
2012	12.552	6.004	18.557
2013	15.254	6.952	22.206
2014	16.666	7.680	24.346
2015	16.866	8.569	25.435
2016	17.457	9.012	26.469
2017	16.801	8.911	25.712
2018	17.240	9.250	26.491
2019	19.055	10.402	29.456
2022	17.761	9.924	27.685
2023	22.223	12.177	34.401
2024	22.310	13.126	35.436
ene-ago 2025	22.089	13.229	35.318

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

Es interesante mencionar que la tendencia alcista no puede explicarse por un aumento del empleo formal en estos años. Si tomamos 2019 como base, los despidos de hombres aumentan en un 16 % y los de mujeres en un 27 %. En ese período, el número de cotizantes hombres ha aumentado un 4 % y el de mujeres en un 15 %.

En definitiva, parece ser que la debilidad de la demanda por trabajo, junto con el encarecimiento de la mano de obra, sí ha tenido impacto en la tendencia alcista de los despidos por necesidades de la empresa, aunque el fenómeno ha tendido a moderarse durante este año.

TEMA DE ANÁLISIS

Brechas de Género en el Sistema
Previsional Chileno



noviembre 2025

Brechas de Género en el Sistema Previsional Chileno

Las brechas de género en las pensiones reflejan desigualdades persistentes en el mercado laboral y en las trayectorias contributivas de hombres y mujeres. Analizar su magnitud, sus determinantes y su evolución reciente permite comprender mejor los desafíos estructurales del sistema previsional chileno. Detrás de estas diferencias convergen factores institucionales, económicos y demográficos cuya interacción define no solo la equidad del sistema, sino también su sostenibilidad en el largo plazo.

Chile vs la OECD

Si se compara a Chile con los países de la OECD, si bien Chile destaca por la sostenibilidad de su sistema de pensiones, se queda atrás en las tasas de reemplazo y en la edad de jubilación de las mujeres. Actualmente, las tasas de reemplazo autofinanciadas son bajas en relación con el promedio de la OECD, y aún menores en el caso de las mujeres. Según datos de la OECD, en 2022 una mujer con un salario previo a la jubilación equivalente al promedio —es decir, el 100 % del salario promedio chileno— obtenía una tasa de reemplazo del 34,9 %, mientras que para OECD hombres el valor correspondiente era de 37,1 %. En comparación con la OECD, Chile se sitúa claramente por debajo, como se observa en la siguiente tabla:

Tabla N°1: Tasas de reemplazo autofinanciadas (%) según género y nivel salarial para el año 2022

País / Región	50 %	50 %	100 %	100 %	200 %	200 %
	mujer	hombre	mujer	hombre	mujer	hombre
Chile	46,7	48,8	34,9	37,1	27,6	28,7
Promedio OECD	63,4	63,8	50,1	50,7	41,7	42,3

Nota: Tasas de reemplazo considerando la pensión bruta (%) para trabajadores con ingresos equivalentes al 50 %, 100 % y 200 % del salario promedio, según género. Solo se incluyen cotizaciones obligatorias.

Fuente: OECD

De la tabla anterior se desprende que Chile no solo presenta tasas de reemplazo inferiores a las del promedio de la OECD, tanto para hombres como para mujeres, sino que además exhibe una brecha de género más amplia y significativa. Mientras que en los países de la OECD la diferencia entre hombres y mujeres varía entre 0,4 y 0,6 puntos porcentuales, en Chile las mujeres registran sistemáticamente tasas de reemplazo menores que hombres. Las brechas alcanzan 2,1 y 2,2 puntos porcentuales para ingresos previos a la jubilación equivalentes al 50 % y 100 % del salario promedio, respectivamente. Solo en el caso de ingresos equivalentes al 200 % del salario promedio, la diferencia deja de ser significativa, aunque de igual manera de 1,1 pp.

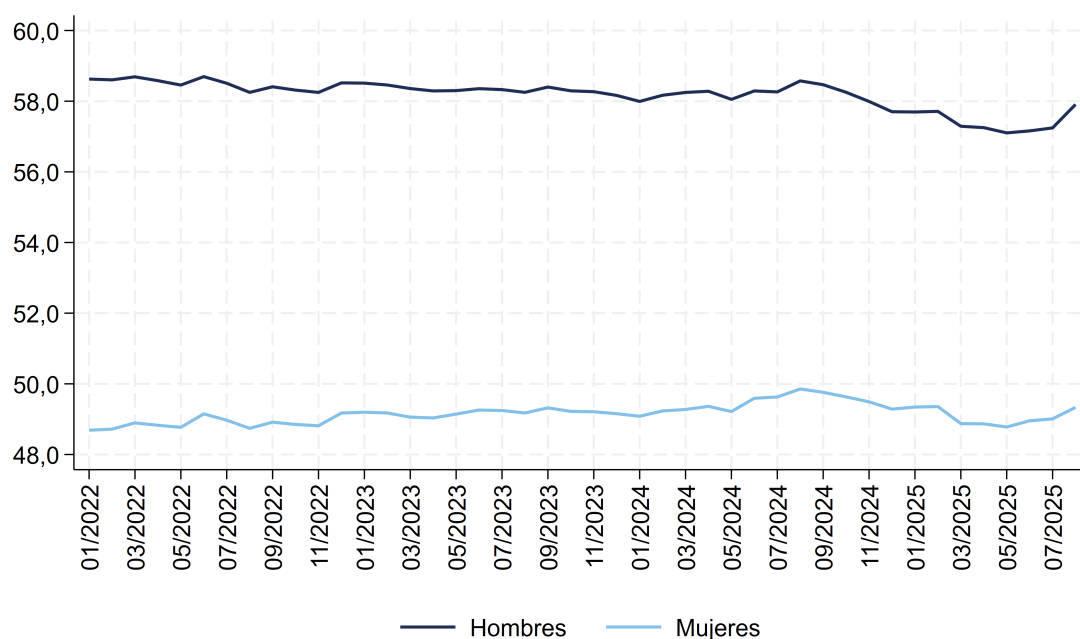
Es necesario aclarar que las tasas de reemplazo de las pensiones autofinanciadas efectivamente presentan brechas significativas entre hombres y mujeres. Sin embargo, al incorporar el

efecto de la Pensión Garantizada Universal (PGU), dichas brechas se reducen considerablemente. De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones¹, entre quienes se jubilaron entre 2015 y 2022, las mujeres registraron una mediana de tasa de reemplazo de 11 % en sus pensiones autofinanciadas, mientras que los hombres alcanzaron un 27 %. Al incluir la PGU, la tasa de reemplazo total —que combina la pensión autofinanciada y la PGU— aumenta a 62 % para las mujeres y 65 % para los hombres, reduciendo de manera sustantiva la brecha de género.

Evolución reciente de las densidades de cotización según género

Al observar los datos de la Superintendencia de Pensiones, la situación de las tasas de reemplazo para pensiones autofinanciadas en Chile para el año 2022, en la cual existe una brecha importante según género, se confirma observando la evolución reciente de las densidades de cotización según género, fenómeno que se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico N°1: Evolución de las densidades de cotización según género (enero 2022 – agosto 2025)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

En términos simples, de acuerdo a la Superintendencia de Pensiones, la densidad de cotización de un afiliado corresponde a cuantos meses ha cotizado del total de meses que lleva afiliado al sistema. De manera de que, si la densidad de cotización corresponde a 50 %, eso significa que desde que el individuo se afilió al sistema (típicamente cuando empezó a trabajar de manera formal por primera vez), solo cotizó la mitad de esos meses.

En consecuencia, el gráfico muestra que, de acuerdo con la definición de densidad de cotización utilizada por la Superintendencia de Pensiones, los afiliados hombres registraron una densi-

¹ Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios.

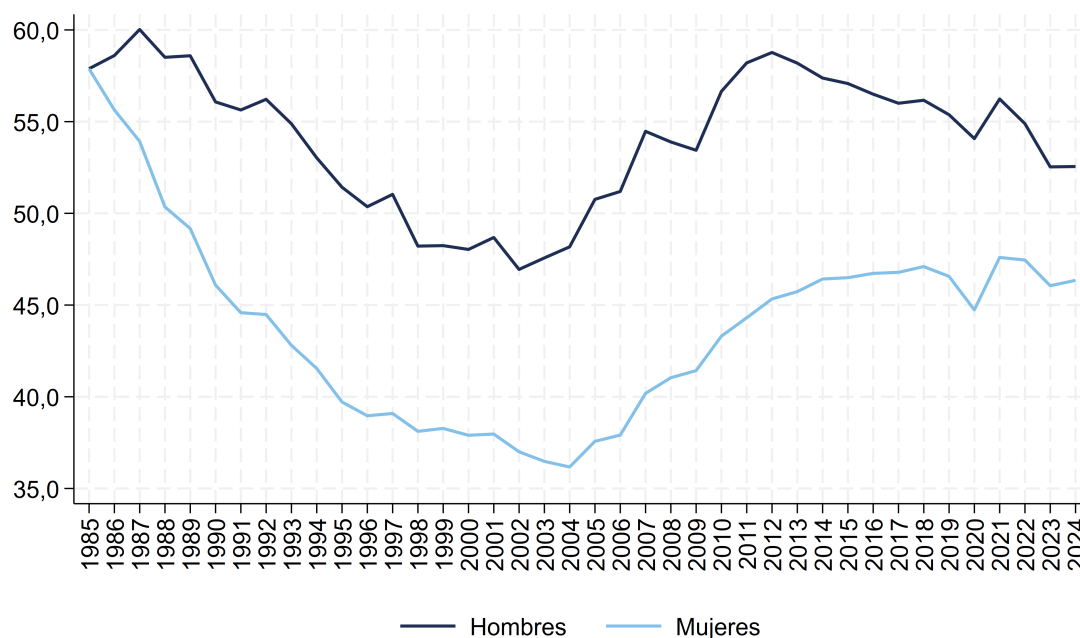
dad promedio de 58 % y las mujeres de 49 %, considerando a los afiliados al sistema entre enero de 2022 y agosto de 2025. En términos prácticos, esto significa que, en promedio, los hombres afiliados en ese período han cotizado en el 58 % de los meses desde que se incorporaron al sistema previsional, mientras que las mujeres lo han hecho en el 49 %. En otras palabras, por cada 10 meses de afiliación, los hombres han cotizado cerca de 6 y las mujeres alrededor de 5, lo que refleja una brecha sostenida en la regularidad de cotizaciones entre ambos grupos.

Además, la brecha entre ambos géneros en las densidades de cotización se mantiene relativamente estable en el tiempo y no muestra señales de acortarse. En consecuencia, la situación que se observa en la Tabla N°1 es esperable, ya que los hombres, en promedio, pasan más tiempo cotizando como proporción del tiempo que llevan afiliados al sistema.

Causas estructurales de la brecha de género previsional: informalidad previsional y trayectorias laborales interrumpidas

Ahora bien, existen diversas razones que explican las menores densidades de cotización de las mujeres en comparación con los hombres. En primer lugar, si se mide la informalidad como la proporción de cotizantes respecto del total de afiliados al sistema², según datos de la Superintendencia de Pensiones, las mujeres en Chile han presentado históricamente mayores niveles de informalidad previsional que los hombres, como se observa en el siguiente gráfico³:

Gráfico N°2: Evolución de la Informalidad Previsional en Chile (1985-2024)



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

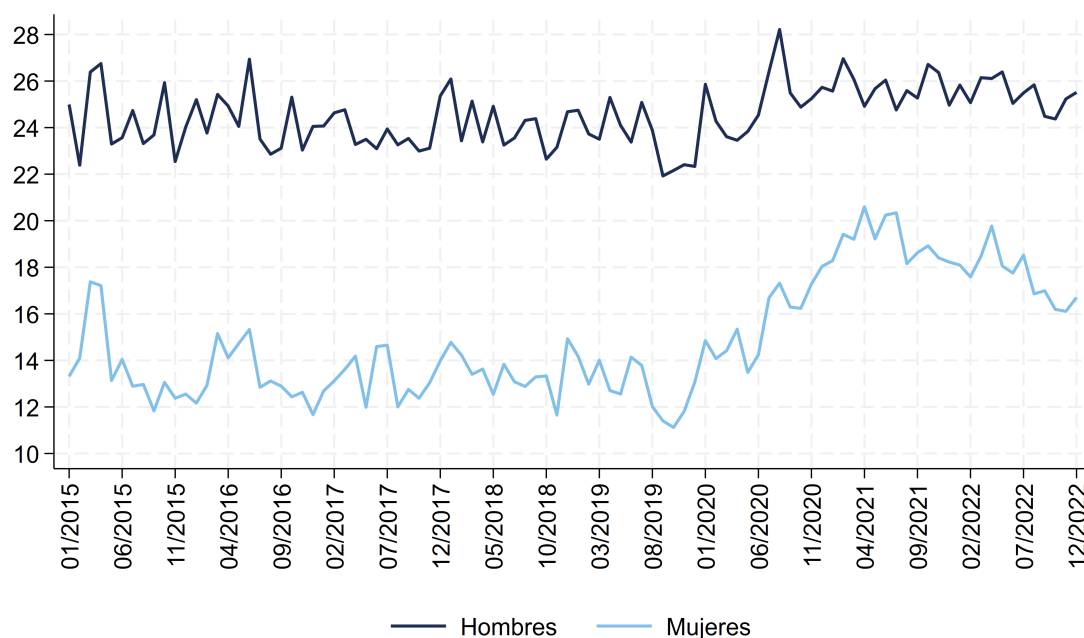
²Otra forma de informalidad, es calcular respecto al total de ocupados formales. Es decir, cuantos trabajan como ocupados informales como proporción de los formales, metodología que ocupa el INE. Con aquella metodología, también las mujeres presentan mayores tasas de informalidad.

³Mayor tasa de informalidad previsional es mientras más cercano a 0 se está en el gráfico.

Estas mayores tasas de informalidad previsional que afectan a las mujeres, repercuten directamente en sus pensiones futuras, ya que al no contar con un empleo formal no realizan cotizaciones previsionales. Esta situación se traduce en menores montos acumulados durante la vida laboral y, en consecuencia, en pensiones más bajas al momento de jubilarse.

Como consecuencia de la mayor informalidad previsional, las mujeres registran una menor cantidad de años cotizados en comparación con los hombres. Entre 2015 y 2022, las nuevas pensionadas cotizaron en promedio 14,8 años, mientras que los nuevos pensionados hombres lo hicieron durante 24,5 años⁴. Además, el promedio de años cotizados por los hombres se ha mantenido relativamente estable en el tiempo, mientras que en el caso de las mujeres se observa un aumento a partir de fines de 2019. Sin embargo, desde 2022 vuelve a apreciarse una tendencia a la baja, como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico N°3: Años cotizados promedio para los nuevos pensionados (2015-2022)



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

Los menores años cotizados por parte de las mujeres son consecuencia de las barreras que enfrentan, directa o indirectamente, en el mercado laboral. Esto ha sido ampliamente documentado por la literatura económica, que muestra cómo la discriminación, las normas de género y la falta de flexibilidad laboral se traducen en trayectorias laborales más cortas y discontinuas. Kleven, Landais y Søgaaard (2019) evidencian que el nacimiento del primer hijo genera una “penalidad por maternidad” persistente, reduciendo significativamente la participación laboral femenina y los ingresos a largo plazo, efecto que se replica en distintos países. Por su parte, Goldin (2014) sostiene que las diferencias actuales no se deben únicamente a la discriminación directa, sino también a la estructura de los empleos con altos retornos por largas jornadas, los cuales pe-

⁴El Convenio No. 102 de la OIT prevé que los sistemas contributivos garanticen una pensión para personas que hayan completado “30 años de cotización o empleo”.

nalizan la búsqueda de flexibilidad y llevan a muchas mujeres a optar por ocupaciones menos continuas.

De forma complementaria, Cortés y Pan (2019) destacan que las mujeres tienden a salir de ocupaciones con bajas posibilidades de flexibilidad, profundizando brechas de experiencia y cotización. Asimismo, Bertrand, Kamenica y Pan (2015) evidencian que las normas sociales sobre ingresos dentro del hogar reducen la participación laboral femenina incluso en parejas con alta educación. Finalmente, Baker, Halberstam, Kroft, Mas y Messacar (2023) documentan que políticas como la transparencia salarial reducen la brecha de género y aumentan los incentivos a permanecer en empleos formales, fortaleciendo las trayectorias contributivas. En conjunto, esta evidencia revela que los menores años cotizados de las mujeres no reflejan decisiones individuales aisladas, sino un entramado de barreras estructurales y sociales que afectan su permanencia, progresión y formalidad en el empleo.

Estas desigualdades en participación y continuidad laboral tienen consecuencias directas sobre las pensiones futuras. El Banco Mundial (2018) muestra que la brecha de género en pensiones se explica principalmente por interrupciones en la trayectoria laboral, menores densidades de cotización y diferencias salariales acumuladas, más que por reglas explícitamente discriminatorias del sistema. Joubert y Todd (2020) profundizan en este mecanismo mediante un modelo dinámico de oferta laboral y ahorro, mostrando que en sistemas de cuentas individuales las mujeres enfrentan pensiones sustancialmente menores debido a las brechas de participación y salarios, y que los bonos por hijo o los subsidios al cuidado pueden reducir estas diferencias. De forma complementaria, el FMI (2020) enfatiza que las políticas fiscales y de cuidado infantil influyen decisivamente en la permanencia laboral femenina y, por tanto, en la acumulación de ahorro previsional. En conjunto, esta literatura evidencia que las brechas previsionales de género son el resultado acumulativo de las penalidades laborales documentadas por la literatura microeconómica, reforzando la necesidad de políticas integradas que aborden tanto la participación como la protección social.

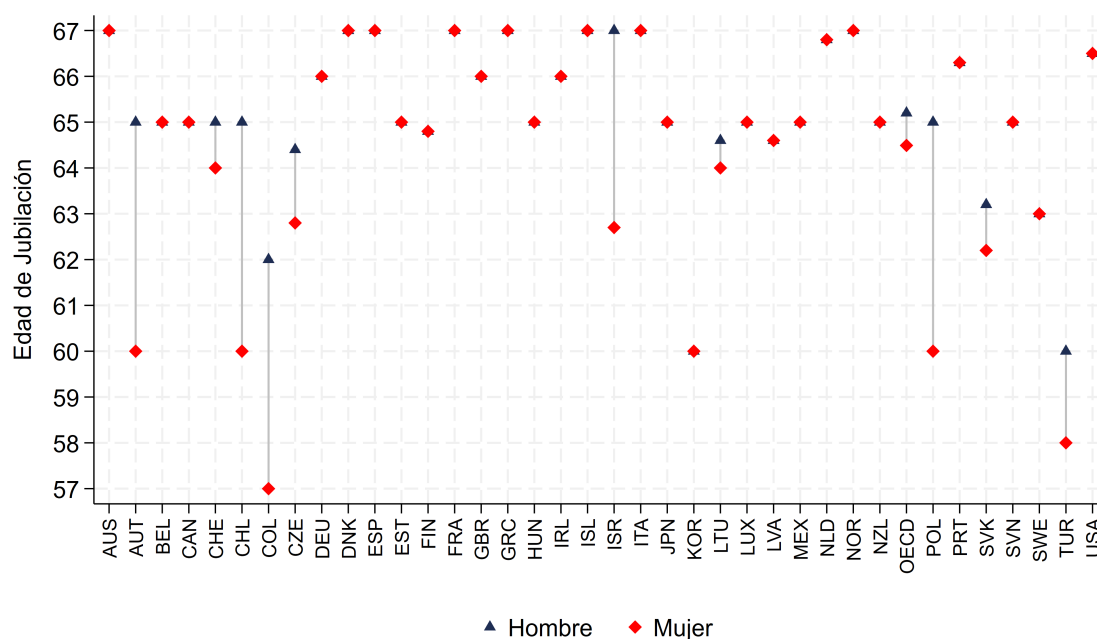
Brechas previsionales y edad de jubilación

Chile no está exento de las barreras que la literatura ha identificado como determinantes de las menores pensiones de las mujeres. Además, la regulación vigente establece una edad mínima legal de jubilación de 60 años para las mujeres y 65 años para los hombres. Es decir, más allá de las dificultades estructurales previamente señaladas, la propia legislación incentiva a las mujeres a jubilar antes, lo que implica cinco años menos de cotizaciones y, en consecuencia, pensiones más bajas.

El siguiente gráfico ilustra lo señalado anteriormente. Para los países miembros de la OECD, incluido Chile, se muestra la edad legal mínima de jubilación tanto para hombres como para mujeres. Se observa que, salvo Austria, Chile, Colombia, República Checa, Israel, Polonia y Turquía, la mayoría de los países OECD no presentan brechas significativas entre ambos géneros. En otras palabras, la norma entre las economías desarrolladas es igualar la edad legal de jubilación, no

diferenciarla.

Gráfico N°4: Edad de jubilación con derecho a beneficios completos en países OECD

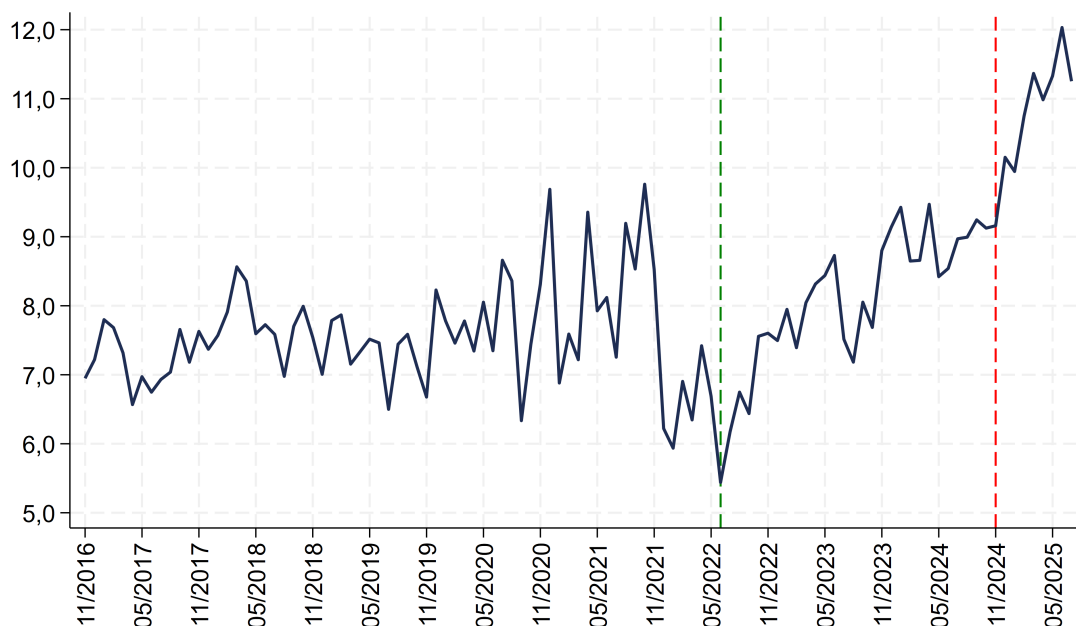


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Reformas recientes: PGU, beneficio por años cotizados y “bono tabla”

En base a lo descrito anteriormente, el siguiente gráfico muestra la evolución mensual de las nuevas pensionadas a los 65 años como proporción del total de nuevas pensionadas en Chile. Entre noviembre de 2016 y abril de 2022, esta proporción promedió un 7,6 %. A partir de mayo de 2022 se observa un quiebre al alza que marca el fin de la tendencia previa, es decir, un aumento sostenido en la proporción de mujeres que se pensionan a los 65 años. Posteriormente, en noviembre de 2024 se registra un nuevo quiebre al alza; entre esa fecha y julio de 2025, el promedio de este grupo alcanzó un 10,8 %.

Gráfico N°5: Proporción de nuevas mujeres pensionadas a los 65 años sobre el total de nuevas pensionadas



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

En el período que se observa este cambio de tendencia ocurre la entrada en vigencia de la PGU en febrero 2022⁵. A la PGU se le suma el beneficio por años cotizados establecido en la reforma previsional de este año, establecido en el artículo 7 del Título I de la reforma⁶. Este beneficio otorga un aporte mensual adicional a los pensionados del sistema que tengan 65 años o más, siempre que hayan acumulado al menos 120 meses de cotizaciones en el caso de las mujeres o 240 meses en el caso de los hombres, con un tope máximo de 300 meses. El monto corresponde a 0,1 unidades de fomento por cada 12 meses cotizados, y su pago comenzará en enero de 2026 para todas las personas que ya estén pensionadas y cumplan los requisitos. El objetivo del beneficio es reconocer trayectorias laborales más extensas y premiar la permanencia en el mercado laboral, contribuyendo así a reducir las brechas previsionales de género.

Introducido de igual manera en la reforma previsional de 2025, e incluso más relevante como incentivo para postergar la edad de jubilación femenina hasta los 65 años, es el denominado “bono tabla” o compensación por diferencias en expectativa de vida entre hombres y mujeres. Este beneficio otorga una compensación mensual creciente según la edad de jubilación: las mujeres que se pensionen a los 60 años reciben solo un 5 % del monto total, aumentando progresivamente a 15 % a los 61 años, 25 % a los 62, 50 % a los 63, 75 % a los 64, y el 100 % a los 65 años. En consecuencia, el bono tabla se configura como uno de los mecanismos más potentes para incentivar el retraso voluntario de la jubilación femenina en el nuevo sistema.

Tanto la PGU, el beneficio por años cotizados y el “bono tabla” contribuyen a mejorar los montos de pensión y a reducir las brechas previsionales entre hombres y mujeres. La PGU, indepen-

⁵ Ley 21419: Crea la Pensión Garantizada Universal y modifica los cuerpos legales que indica.

⁶ 372ª Legislatura, Sesión 134ª, especial, correspondiente a la discusión de la reforma previsional 2025.

diente de la edad de jubilación, aumenta los montos totales de pensión y beneficia por igual a hombres y mujeres. El beneficio por años cotizados, además de mejorar las pensiones de ambos géneros, actúa como incentivo para que las mujeres posterguen su jubilación, al premiar trayectorias laborales más largas. Finalmente, el bono tabla, dirigido exclusivamente a las mujeres, compensa las diferencias en expectativa de vida y entrega un fuerte incentivo a jubilar a los 65 años, contribuyendo así a reducir la brecha previsional de género.

En ese sentido es fundamental avanzar en la regulación, pero comunicarla también es esencial y persiste en el sistema previsional chileno un problema estructural de información asimétrica que limita el impacto de estas políticas. Muchas personas desconocen los beneficios a los que pueden acceder o las implicancias de sus decisiones previsionales, lo que se traduce en decisiones subóptimas e irreversibles. Por ejemplo, pese a que cambiar de AFP o de fondo de inversión es un proceso simple y gratuito, gran parte de los afiliados permanece inactivo ante diferencias significativas en comisiones o rentabilidad esperada, lo que evidencia una fuerte inercia conductual. Asimismo, pocos saben que al comenzar a cotizar se es asignado automáticamente al Fondo B, más conservador, y que muchos jóvenes nunca migran al Fondo A, perdiendo rentabilidad en etapas clave del ciclo de vida.

A este tipo de desinformación se suma la falta de difusión sobre los nuevos beneficios previsionales, como el beneficio por años cotizados y el “bono tabla”. De hecho, entre enero y julio 2025, la absoluta mayoría de las mujeres se siguió pensionando antes de los 65 años como se muestra en la Tabla N°2, renunciando así automáticamente (probablemente sin saberlo), tanto al beneficio por años cotizados como el “bono tabla” que hubieran aumentado el monto de sus pensiones.

Tabla N°2: Nuevas pensionadas menores de 65 años en 2025 como proporción del total de nuevas pensionadas

Mes	% de nuevas pensionadas menores a 65 años
enero	83,2
febrero	81,1
marzo	80,3
abril	79,3
mayo	78,9
junio	77,4
julio	79,1

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

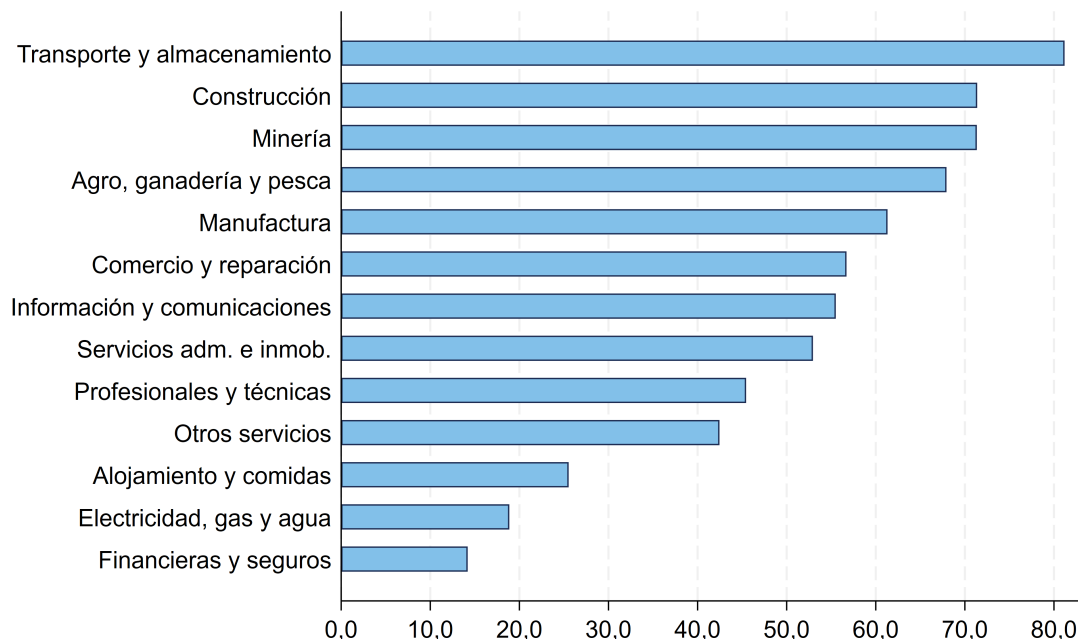
Este fenómeno revela que el éxito de las reformas no depende solo del diseño técnico de los incentivos, sino también de su comprensibilidad y difusión efectiva, aunque es efectivo también que han pasado pocos meses desde la aprobación de estos beneficios para ver mayores cambios en el comportamiento de nuevos pensionados. Aún así, Chile necesita políticas previsionales que no solo sean técnicamente adecuadas, sino también transparentes y comunicadas activamente,

para que las decisiones previsionales sean informadas y no producto de la desinformación o la inercia y en que en última instancia, dejen sin los beneficios garantizados por el Estado a aquellos que más lo necesitan.

Políticas complementarias: Sala Cuna Universal y participación laboral femenina

En este contexto de reformas que pueden tener efectos positivos en las pensiones de las mujeres, un ámbito particularmente relevante es el del cuidado infantil. Actualmente se tramita en el Congreso el proyecto de Sala Cuna Universal, una política que busca ampliar el acceso al cuidado formal de niños y niñas menores de dos años, uno de sus objetivos es facilitar la inserción y permanencia laboral de las mujeres. Esta política pública adquiere especial relevancia en el contexto chileno, dado que la legislación vigente establece que las empresas con 20 o más trabajadoras deben proveer acceso a sala cuna para los hijos de estas. Según la última Encuesta Longitudinal de Empresas del Ministerio de Economía (2022), el 60 % de las empresas en Chile cuenta con menos de 20 mujeres, por lo que no están sujetas a esta obligación. Si bien la proporción varía entre sectores económicos, la tendencia general se mantiene, como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico N°6: Proporción de empresas con menos de 20 mujeres según sector económico (CIIU) en 2022



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Séptima Encuesta Longitudinal de Empresas

La literatura económica reciente coincide en que los subsidios al cuidado infantil —como la sala cuna universal— son herramientas clave para cerrar las brechas de género en el mercado laboral, al aliviar la restricción de tiempo que tradicionalmente recae sobre las mujeres (Gelbach, 2002; Fitzpatrick, 2010). Sin embargo, la evidencia internacional muestra que sus efectos no son

automáticos y dependen del contexto del hogar, del mercado laboral y del tipo de cuidado que se sustituye.

Un riesgo del cuidado subsidiado es el “desplazamiento” (crowd-out) del sector informal. Por ejemplo, Havnes y Mogstad (2011) observaron un efecto casi nulo en la participación laboral de las madres en Noruega. La razón fue que las nuevas plazas formales no incentivaron a madres inactivas a trabajar; en su lugar, fueron ocupadas por madres que ya estaban trabajando, quienes simplemente movieron a sus hijos desde el cuidado informal (como familiares o cuidadores no licenciados) al nuevo sistema. Resultados similares se hallaron en los programas de educación preescolar universal en los estados de Georgia y Oklahoma (Fitzpatrick, 2010), donde la nueva oferta formal no necesariamente impulsó la entrada de madres fuera del mercado laboral.

La evidencia también sugiere que la unidad de decisión es el hogar, no solo el individuo. En Uganda, Bjorvatn et al. (2025) encontraron que los subsidios de sala cuna aumentaron el empleo e ingresos de madres solteras, pero no de mujeres casadas; en hogares biparentales, el efecto se tradujo en una mayor inserción del padre en el trabajo asalariado. A su vez, Jackson, Turner y Bastian (2025) documentan que los efectos de la educación preescolar universal en Estados Unidos se extendieron más allá de las madres, beneficiando también a cuidadoras informales que pudieron integrarse al mercado laboral.

Aun con estas diferencias, la mayoría de los estudios coincide en que, bajo condiciones adecuadas, los programas de cuidado infantil de alta calidad y amplia cobertura actúan como un potente estímulo de la oferta laboral femenina. Jackson et al. (2025) estiman que la educación preescolar universal aumentó la participación en la fuerza laboral en 1,2 % y el empleo en 1,5 %, mientras que Gelbach (2002) halló efectos positivos sustanciales en madres solteras y casadas cuando el subsidio reducía efectivamente la restricción de tiempo asociada al cuidado.

Incluso en contextos donde los efectos inmediatos sobre la participación son modestos, la literatura destaca beneficios intergeneracionales. En Noruega, Havnes y Mogstad (2011) encontraron mejoras sostenidas en los resultados educativos y laborales de los niños —especialmente de las niñas—, lo que sugiere que estas políticas también contribuyen a reducir las brechas de género en la siguiente generación.

En síntesis, la evidencia empírica sugiere que el proyecto de Sala Cuna Universal en Chile va en la dirección correcta, al abordar una de las principales barreras estructurales que limitan la participación laboral femenina y, en consecuencia, evitar menos pensiones para mujeres. No obstante, su éxito dependerá del diseño e implementación: el programa debe ser bien diseñado y con incentivos que efectivamente promuevan la activación laboral femenina, evitando sustituir el cuidado informal existente o generar reasignaciones dentro del hogar que limiten su impacto (Fitzpatrick, 2010; Havnes Mogstad, 2011).

En definitiva, reducir las brechas previsionales de género en Chile requiere una estrategia integral que combine regulación, incentivos laborales y políticas de conciliación. Reformas como el beneficio por años cotizados y el proyecto de Sala Cuna Universal apuntan en la dirección correcta, al reconocer el valor de las trayectorias laborales femeninas y al facilitar su continuidad. Además, ambas políticas públicas se complementan, ya que el proyecto de sala cuna universal

—si es que es efectivo en su implementación— permitiría fortalecer la oferta laboral de mujeres, aumentando así los años cotizados y por tanto la probabilidad de alcanzar uno de los requisitos para acceder al beneficio por años cotizados. Sin embargo, la evidencia empírica muestra que el diseño y la implementación son determinantes: las políticas deben ser bien focalizadas y acompañadas de mecanismos de información que aseguren su efectividad. Solo así será posible avanzar hacia un sistema previsional más equitativo, sostenible y coherente con los desafíos de participación y envejecimiento que enfrenta el país.

Referencias

Bertrand, M., Kamenica, E., & Pan, J. (2015). *Gender identity and relative income within households.* *The Quarterly Journal of Economics*, 130(2), 571–614.

<https://doi.org/10.1093/qje/qjv001>

Bjorvatn, K., Ferris, D., Gulesci, S., Nasgowitz, A., Somville, V., & Vandewalle, L. (2025). *Child-care, labor supply, and business development: Experimental evidence from Uganda.* *American Economic Journal: Applied Economics*, 17(2), 75–101.

Cortés, P., & Pan, J. (2019). *When time binds: Substitutes for household production, returns to working long hours, and the skilled gender wage gap.* *Journal of Labor Economics*, 37(2), 351–398.

Fabrizio, S., Fruttero, A., Gurara, D., Kolovich, L., Malta, V., Tavares, M. M., & Tchelishvili, N. (2020, February). *Women in the labor force: The role of fiscal policies.* *IMF Staff Discussion Note SD-N/20/03*. International Monetary Fund.

Fitzpatrick, M. D. (2010). *Preschoolers enrolled and mothers at work? The effects of universal prekindergarten.* *Journal of Labor Economics*, 28(1), 51–85.

Gelbach, J. B. (2002). *Public schooling for young children and maternal labor supply.* *American Economic Review*, 92(1), 307–322.

Goldin, C. (2014). *A grand gender convergence: Its last chapter.* *American Economic Review*, 104(4), 1091–1119.

Goldin, C., & Katz, L. F. (2016). *A most egalitarian profession: Pharmacy and the evolution of a family-friendly occupation.* *Journal of Labor Economics*, 34(3), 705–746.

Havnes, T., & Mogstad, M. (2011). *No child left behind: Subsidized child care and children's long-run outcomes.* *American Economic Journal: Economic Policy*, 3(2), 97–129.

Jackson, C. K., Turner, J. A., & Bastian, J. (2025). *Universal Pre-K as economic stimulus: Evidence from nine states and large cities in the US* (No. w33767). *National Bureau of Economic Research*.

Joubert, C., & Todd, P. E. (2024). *Gender pension gaps in a private retirement accounts system: A dynamic model of household labor supply and savings.* *Journal of Econometrics*, 243(1–2), 105337.

Kleven, H., Landais, C., & Søgaaard, J. E. (2019). *Children and gender inequality: Evidence from Denmark.* *American Economic Journal: Applied Economics*, 11(4), 181–209.

Kleven, H., Landais, C., Posch, J., Steinhauer, A., & Zweimüller, J. (2019). *Child penalties across countries: Evidence and explanations.* *AEA Papers and Proceedings*, 109, 122–126.

Lis, M., & Bonthuis, B. (2019). *Drivers of the gender gap in pensions: Evidence from EU-SILC and the OECD pension model* (Social Protection and Jobs Discussion Paper No. 1917). *World Bank*.

<https://hdl.handle.net/10986/31625>

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES



noviembre 2025

MODIFICACIONES LEGALES NOVIEMBRE

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 – ¿Qué es el Registro Electrónico Laboral y qué obligaciones conlleva para los empleadores?

Informe preparado por Diego Marín, Rodrigo Palacios e Isidora Esteyes

El Registro Electrónico Laboral, también conocido como “REL”, es el conjunto ordenado de datos en soporte electrónico, en el que los empleadores deben inscribir y mantener actualizada la información de sus trabajadores, específicamente la señalada en el Decreto 14 del 8 de junio de 2023, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

¿Qué información laboral se debe registrar?

1. **Contratos de Trabajo:** El registro se debe efectuar dentro del plazo de 15 días hábiles desde la celebración del contrato de trabajo, contener la individualización de las partes y las exigencias del artículo 10 del Código del Trabajo.
2. **Anexos de Contrato de Trabajo:** Dentro del plazo de 15 días hábiles desde su firma, actualizando sus modificaciones.
3. **Términos de contrato de trabajo:** Debe contener la individualización de las partes, la causal de término invocada, fecha de inicio y término de la relación laboral, y la fecha y forma de su notificación, de ser procedente.
4. **Comité Bipartito de Capacitación:** Cuando se tengan 15 o más trabajadores/as contratados/as, dentro del plazo de 15 días hábiles desde la fecha de constitución, se debe registrar la constitución del Comité Bipartito de Capacitación, incorporando la fecha de constitución del mismo y el nombre de sus integrantes.
5. **Libro de Remuneraciones Electrónico:** El registro debe efectuarse mensualmente, dentro de los primeros 15 días hábiles del mes siguiente al pago de remuneraciones, asignaciones, bonificaciones, indemnizaciones y demás beneficios pagados en dinero.
6. **Comité Paritario de Higiene y Seguridad:** Dentro del plazo de 15 días hábiles desde la elección de los representantes de los trabajadores/as (y debe indicar al menos nombre y rut de los representantes titulares y suplentes), así como la fecha de elección de los representantes de la empresa y el acto de elección de los representantes de los trabajadores.

¿Dónde se debe registrar?

En el sitio web de la Dirección del Trabajo: midt.dirtrab.cl, mediante clave única del representante laboral de la empresa.

¿Qué efectos produce el incumplimiento de esta obligación?

Multas cursadas por la Dirección del Trabajo.

ÁREA INMOBILIARIA — Rechazos, reclamos y discrecionalidad: el desafío frente a la autoridad

Informe preparado por Montserrat Valverde y Ramón Reyes

El mes pasado se publicó la Circular DDU 528, sobre “Normativa aplicable al Tratamiento del espacio público” que busca aclarar cuáles son los requisitos exigibles en el espacio público para el desarrollo de un proyecto inmobiliario. Esta Circular fue emitida en respuesta a la presentación de diversas consultas relacionadas con la juridicidad de exigencias impuestas por las Municipalidades para el otorgamiento de Permisos, ya que aparentemente tales exigencias implicaban mayores requisitos y restricciones que aquellos contemplados en las normas urbanísticas.

El hecho de que se tenga que aclarar estas materias es señal del gran problema de fondo que afecta a la actividad inmobiliaria: la falta de certeza al momento de aplicar las normas por parte de las Direcciones de Obras y la inexistencia de consecuencias relevantes frente a rechazos infundados. Tanto este tipo de Circulares con instrucciones para la correcta aplicación de la Ley y la Ordenanza, como los reclamos ante la Seremi tienen un rol protagónico en la solución de los problemas derivados de la “permisología”.

Es importante tener en consideración que la discrecionalidad por parte de las Direcciones de Obras Municipales, al momento de otorgar un permiso de edificación, es limitada, siendo un procedimiento reglado como se desprende del artículo 1.4.2 inciso primero de la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones: “Los documentos y requisitos exigidos en la Ley General de Urbanismo y Construcciones y en esta Ordenanza para la obtención de permisos, recepciones, aprobación de anteproyectos y demás solicitudes ante las Direcciones de Obras Municipales, constituyen las únicas exigencias que deben cumplirse, sin perjuicio de requisitos que, en forma explícita y para los mismos efectos, exijan otras leyes”.

La naturaleza reglada de los procedimientos relacionados con el otorgamiento de permisos, recepciones y otras autorizaciones entra en conflicto con lo que ocurre en la práctica, ya que al tramitar solicitudes ante las Direcciones de Obras Municipales no es extraño encontrar observaciones de dos tipos:

- Rechazos a solicitudes derivados de la aplicación incorrecta de normas urbanísticas, por ejemplo, una negativa por considerar que una actividad no se encuentra permitida, a pesar de que se trata de una actividad enmarcada en uso de suelo permitido.

- La imposición de mayores exigencias a aquellas establecidas en el Ordenamiento Jurídico, por ejemplo, exigir obras en el espacio público en situaciones donde no es procedente; o como ocurrió al momento de la entrada en vigencia de la Ley de Aportes, en que se produjo la exigencia del pago de aportes en situaciones donde no era procedente.

Se pueden citar más ejemplos, pero todos los casos derivan de situaciones donde las Direcciones de Obras aplican mal las normas, como ocurrió en los casos que motivaron la emisión de la Circular DDU 528.

La principal herramienta con que cuentan los afectados en estas situaciones es el reclamo a las Secretarías Regionales del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (SEREMI MINVU), regulado en la Ley General de Urbanismo y Construcciones, el que permite que a estas reparticiones resolver los reclamos, ordenar a la Dirección de Obras a ajustar sus resoluciones a Derecho e incluso dictar las resoluciones de reemplazo y enmienda, si la Dirección no cumple con las instrucciones dentro del plazo.

La relevancia de esta herramienta es de tal magnitud que fue objeto de un reforzamiento a través de la Ley 21.718 sobre agilización de permisos de construcción, ley que ya cumple un año desde su publicación. Si bien el refuerzo es positivo, y se incluye una nueva fase ante las Cortes de Apelaciones, no ha sido suficiente para resolver los problemas antes expuestos y, en definitiva, cambiar los plazos excesivos para tramitar solicitudes ante las Direcciones de Obras y la discrecionalidad en sus pronunciamientos.

En consecuencia, la solución para agilizar los permisos no va necesariamente de la mano de un cambio normativo, sino de un refuerzo a la DDU y a los departamentos de las SEREMI que conocen y resuelven los reclamos, de manera que éstos puedan ser respondidos oportunamente.

ALERTA DERECHO DE AGUAS — Se acerca el plazo para iniciar el proceso de patentes por No Uso de Derechos de Aprovechamiento de Aguas 2026

Informe preparado por Felipe Hargous

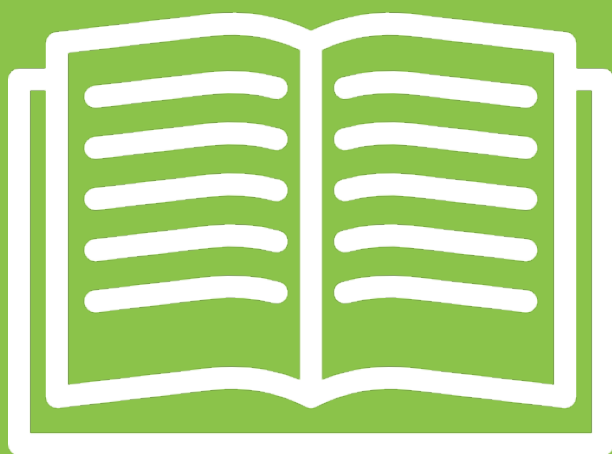
El día 15 de enero de 2026 se publicará el listado de los titulares de derechos de aguas que deben pagar sus patentes por no uso.

Te invitamos a revisar tus inscripciones en materia de derechos de aguas, tanto subterráneas como superficiales y verificar si estás o no en la nómina.

Nuestro equipo está disponible para asesorarte en cada etapa de este proceso, desde la revisión de tus inscripciones y el análisis de eventuales riesgos, hasta la preparación de reclamos y gestiones administrativas necesarias para resguardar tus derechos. Si necesitas orientación o apoyo legal especializado, no dudes en contactarnos.

BOOK REVIEW

¿Qué falla con la Economía? Manual
urgente para combatir la incertidum-
bre



noviembre 2025

“¿Qué falla con la Economía? Manual urgente para combatir la incertidumbre”

Ángel Soto

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

“Una crítica fundamentada a la metodología central de la economía”, fue la calificación que hizo *Financial Times* al libro de Robert Skidelsky, profesor emérito de Economía Política en la Universidad de Warwick y autor de una de las biografías más importantes sobre John M. Keynes.

Su tesis fundamental es que: en la búsqueda de certidumbres científicas, la economía nos impone una visión estrecha que distorsiona la realidad. Más que una crítica al enfoque neoclásico (con foco en la racionalidad) o tomar una postura a favor de la economía conductual (que prueba que no somos tan racionales), el autor afirma que muchas de las decisiones se toman siguiendo premisas falsas o modelos económicos erróneos.

Lo anterior ocurre, fundamentalmente, porque la enseñanza de la economía en la actualidad no transmite preguntas sobre el verdadero sentido de la vida humana, que es mucho más que la búsqueda de maximización de utilidades o aumento de productividad.

Es interesante lo que señala en la página 15 al afirmar que los ataques más incisivos a la economía vienen “de algunas de las mentes más brillantes de la historia del pensamiento económico”.

No se trata de poner en duda los modelamientos matemáticos que se utilizan en la disciplina. Esa es una discusión antigua y, me parece, ya superada. Sino que de tener en consideración otras disciplinas como historia, psicología, ciencia política y sociología, en los análisis y tomas de decisiones.

En la misma línea, hace unas semanas el profesor del ESE Business School Alfredo Enrione se preguntaba precisamente por algo similar “¿Historiadores, Sociólogos y Científicos en el Directorio? Por Qué 8 MBAs pueden ser la gran debilidad”.

Citando a John Stuart Mill, el autor que comentamos nos recuerda una frase que debiera estar en el hall de una Escuela de Economía y Negocios: “Es poco probable que un hombre [persona] sea un buen economista si no es nada más”. Dicho de otro modo, siguiendo a Thomas Sowell —y con él una larga tradición de economistas clásicos— “si un economista solo sabe economía ni siquiera sabe eso”.

Lo que hay detrás de la crítica es cómo abordan los economistas disyuntivas que tienen otros motivos para actuar, como el amor, la entrega, la compasión, el valor, el honor, la lealtad, la ambición o el servicio público, que no nacen del cálculo subjetivo del beneficio o el resultado.

La propuesta de Skidelsky es no tratar a la economía como una suma de lecciones individuales, sino que comprender la naturaleza del mundo social y asumir que “las ciencias económicas son el estudio de unas personas que toman decisiones éticas” (p. 39).

¿Te has puesto a considerar —por ejemplo— el origen social de los “deseos” o las implicaciones económicas de pasar de las “necesidades” a los “deseos”? (p. 48).

Tal como leímos en nuestro *book review* anterior dedicado al reciente premio Nobel de Economía Joel Mokyr en *A Culture of Growth*, como el paraíso en la tierra no existe, es necesario comprender que los deseos están modelados por la cultura, que es la que “abre la puerta a poder pensar en cómo se crean y en cómo pueden limitarse para reducir la coacción que ejerce la escasez” (p. 57).

Licenciado en Historia y doctor en Ciencia Política, Skidelsky siempre ha estado interesado en los temas económicos, y su aproximación —“con un filtro histórico”— le ha permitido ver las doctrinas económicas dentro de un contexto. Es cierto que al no ser su primera disciplina tuvo que aprender sus “métodos, costumbres y rituales... un poco como un antropólogo que estudia una tribu o un emigrante que intenta asimilar las tradiciones de su comunidad de acogida”. Él mismo lo reconoce: “He observado la mente de los economistas desde fuera y he aprendido mucho de la experiencia. Pero reconozco que hablo el lenguaje de las ciencias económicas con un poco de acento” (p. 16).

Sin embargo, ahí radica precisamente su propuesta de valor. Tal como señaló el profesor Enrione en su columna: la clave será superar la trampa del monocultivo intelectual.

En síntesis, en *¿Qué falla en la economía?* se hace una invitación a liberar al *Homo economicus* de su soledad e investigar de qué manera la gente se relaciona entre sí. Cómo el entorno modela los valores, damos forma a las instituciones y las dimensiones sociales de la cooperación económica (p. 145). Un libro entretenido y rápido de leer que nos hace pensar acerca de cómo estamos pensando.

Robert Skidelsky

¿Qué falla con la Economía? Manual urgente para combatir la incertidumbre (Deusto: 2022).



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