

# CEF ANÁLISIS

N° 66

INFORME CEF MACROFINANCIERO / ABRIL 2023



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿ESTABILIDAD FINANCIERA VERSUS ESTABILIDAD DE PRECIOS?



## ECONOMÍA NACIONAL

DESACELERACIÓN MÁS LENTA DE LO ESPERADO



## MERCADO DE CAPITALES

SE RESTRINGEN LAS CONDICIONES CREDITICIAS Y SE DEBILITA DEMANDA DE CREDITO



## MERCADO LABORAL Y PENSIONES

¿ES INUSITADO EL AUMENTO DEL EMPLEO PUBLICO?



## TEMA DE ANÁLISIS

FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?



## MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MARZO / ABRIL



**DESCARGA  
EL INFORME**



**VER INFORMES  
ANTERIORES**



# ¿ESTABILIDAD FINANCIERA VERSUS ESTABILIDAD DE PRECIOS?

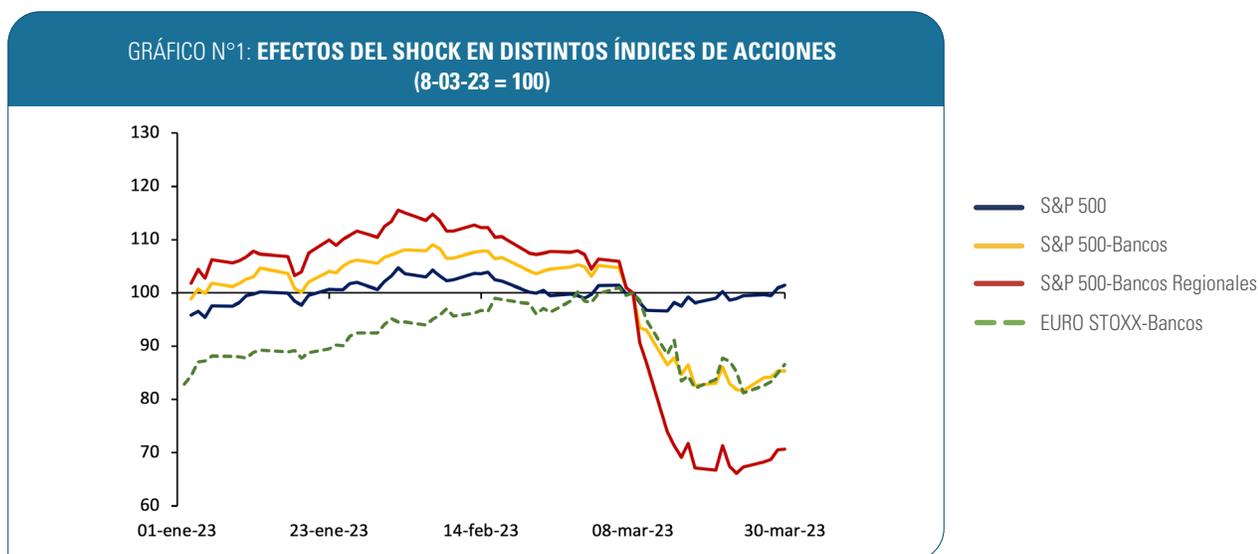
CEF ANÁLISIS N°66 | ABRIL 2023

PÁG. 2

CENTRO  
ESTUDIOS  
FINANCIEROS

Entre diciembre del año pasado y principios de marzo de 2023, como fue analizado en la sección de economía internacional del informe anterior,<sup>1</sup> las perspectivas de crecimiento mundial se habían visto favorecidas por las sorpresas positivas en los datos de actividad en las principales economías. Destacaba en esta materia el mejor panorama para China tras el fin de las restricciones sanitarias. De todas maneras, tal como se señaló en aquella sección, si bien al mismo tiempo la inflación total ha mostrado retrocesos en varias economías de mano del componente volátil, las medidas subyacentes continuaban elevadas, impulsadas sobre todo por los precios de los servicios. Lo anterior hizo que el FED y el BCE comenzaran a señalar que, para contener las alzas de los componentes subyacentes, se iba a necesitar una política monetaria más restrictiva que la considerada previamente.

La política monetaria restrictiva, junto con algunas debilidades en materia regulatoria, empezaron a mostrar sus efectos. El más relevante fue la quiebra de bancos regionales importantes en Estados Unidos, a lo que se sumó el banco Credit Suisse en Suiza. Como se puede observar en el Gráfico N°1, el efecto de estas quiebras se expandió a toda la industria bancaria. De hecho, el S&P 500 tuvo caídas relevantes en sus componentes asociados a los bancos, sobre todo a los regionales, mientras que el índice completo se mantuvo en niveles similares a los previos al shock.



Fuente: Banco Central de Chile

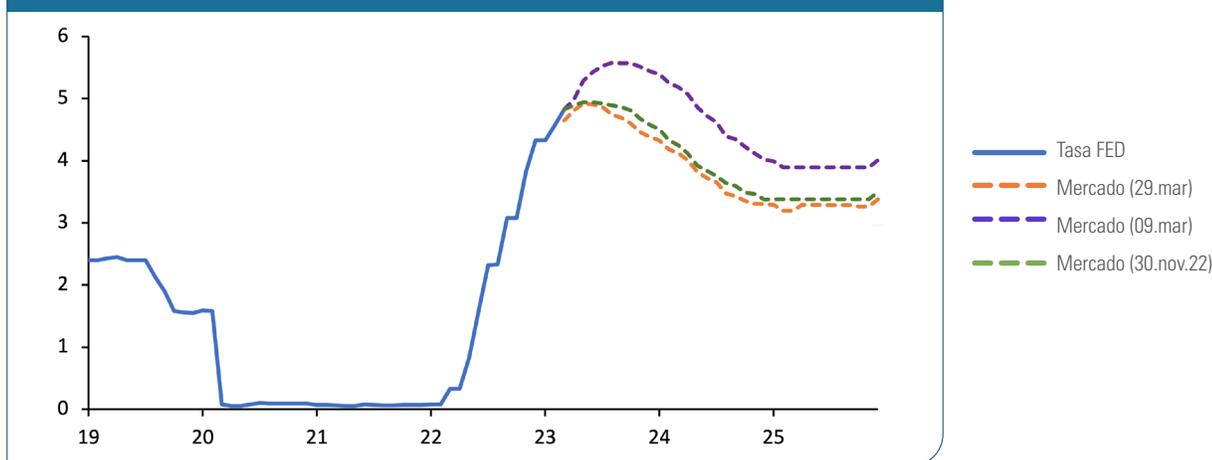
Esta inestabilidad de los bancos hizo que la FED, si bien en su última reunión subió la tasa acorde al plan inicial, tuviera que volver a inyectar liquidez y cambiar su discurso a un tono más cauteloso respecto a sus acciones futuras. En el Gráfico N°2 se muestra cómo, luego de la quiebra de Silicon Valley Bank (SVB) el 17 de marzo, la trayectoria esperada por el mercado de la tasa de política monetaria cayó a niveles similares a los esperados antes de las buenas noticias de fines de 2022.

<sup>1</sup> Disponible en la sección de economía internacional del informe macrofinanciero de marzo: [https://ese.cl/ese/site/artic/20230317/asocfile/20230317162641/informe\\_cef\\_n\\_65\\_marzo.pdf](https://ese.cl/ese/site/artic/20230317/asocfile/20230317162641/informe_cef_n_65_marzo.pdf)



# ¿ESTABILIDAD FINANCIERA VERSUS ESTABILIDAD DE PRECIOS?

GRÁFICO N°2: TASA DE POLÍTICA MONETARIA EFECTIVA Y ESPERADA DE LA FED



Fuente: Banco Central de Chile

A pesar de estas caídas en las tasas esperadas de política monetaria, el shock financiero que generaron estas quiebras bancarias se ha traducido en financiamiento más caro para los bancos, lo que se espera genere una mayor restricción crediticia. Como se puede observar en el Gráfico N°3, tanto en Estados Unidos como en la Eurozona los estándares crediticios para empresas se endurecieron de manera relevante. En la Eurozona llegaron a niveles superiores a los observados durante la peor fase del COVID-19. Estos efectos sin duda se harán sentir en el corto y mediano plazo en la economía real. Además, como señala el BCCh en el último IPoM, el impacto de este shock es particularmente relevante para los bancos regionales de Estados Unidos, ya que estos, pese a comprender el 30% de los activos de la banca en ese país, entregan aproximadamente el 40% del total de créditos y cerca del 70% de los créditos hipotecarios y comerciales. De esta forma, si bien cayeron las tasas esperadas y cambió el foco de atención a la estabilidad financiera, el shock financiero actúa como si fuese un retiro de estímulo en el sector bancario, por lo que va a ayudar a reducir la inflación.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Esto se conoce como el “canal del crédito” y es uno de los más importantes canales de transmisión de los efectos de la política monetaria a la economía “real”. Más información en: [https://en.wikipedia.org/wiki/Credit\\_channel](https://en.wikipedia.org/wiki/Credit_channel)



# ¿ESTABILIDAD FINANCIERA VERSUS ESTABILIDAD DE PRECIOS?

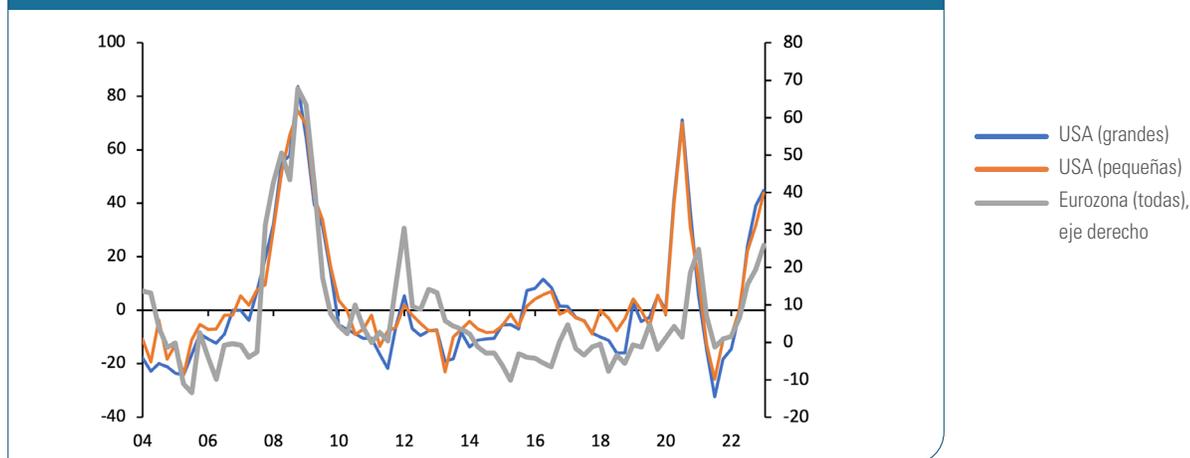
CEF ANÁLISIS N°66 | ABRIL 2023

PÁG. 4



CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

GRÁFICO N°3: ESTÁNDARES CREDITICIOS EMPRESAS EN ESTADOS UNIDOS Y EUROZONA (ÍNDICES DE DIFUSIÓN, PIVOTE=0)



Fuente: Banco Central de Chile

Si bien en las últimas semanas no ha habido nuevos colapsos bancarios, la situación no está exenta de riesgos. Deutsche Bank tuvo cierta inestabilidad en los días posteriores a la caída de Credit Suisse, al igual que otros bancos regionales de Estados Unidos que enfrentaron retiros masivos de financiamiento. Desde el Fondo Monetario Internacional (FMI) señalaron en su actualización de abril<sup>3</sup> que los inversores van a seguir buscando eslabones débiles del sistema, sobre todo en instituciones financieras con niveles altos de apalancamiento y con obligaciones grandes relativo al espacio fiscal que puede tener el estado correspondiente para apoyar en caso de que existan tensiones. Lo cierto es que no hay seguridad de cuál puede ser el siguiente eslabón en colapsar (si es que lo hay), como lo señala la frase que popularizó Warren Buffet hablando de los ciclos en la industria de seguros: “No se sabe quién estaba nadando sin ropa, hasta que la marea baja.”<sup>4</sup> En este caso además de aquello, tampoco se sabe cuánto más va a bajar la marea.

De todas maneras, lo que más preocupa de episodios de este tipo no es que quiebre un banco en específico, sino que las consecuencias sistémicas que puedan tener estos episodios. En otras palabras, lo relevante es evitar un episodio como el de la crisis financiera del 2008 luego de la quiebra de Lehman Brothers. En ese sentido, las lecciones de aquella crisis pueden ayudar a que los diferentes bancos centrales e instituciones financieras globales como el FMI, prevengan los peores resultados.

<sup>3</sup> Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

<sup>4</sup> Warren buffet archive. Disponible en: <https://buffett.cnbc.com/video/1994/04/25/buffett-you-dont-find-out-whos-been-swimming-naked-until-the-tide-goes-out.html>

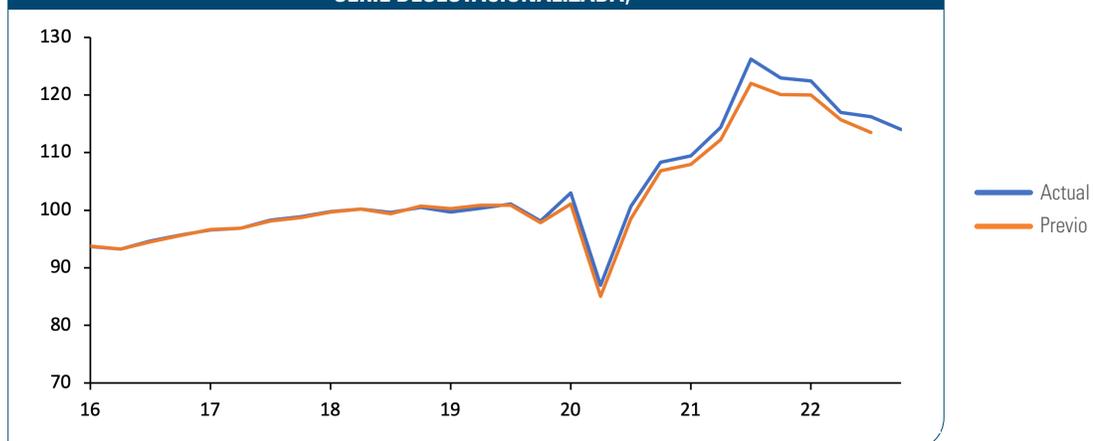
# DESACELERACIÓN MÁS LENTA DE LO ESPERADO

En su último IPoM,<sup>1</sup> el Banco Central de Chile (BCCh) mostró que la economía se está desacelerando más lento de lo esperado. Una de las causas principales fueron las correcciones de las cuentas nacionales para los años 2020, 21 y 22, donde hubo ajustes en el nivel de actividad, consumo privado e inversión.

En cuanto al nivel de actividad, hubo una ligera corrección a la baja para el último trimestre de 2022. Esto debido a que en los servicios de transportes no se habían contabilizado ciertas importaciones,<sup>2</sup> lo que se tradujo en un menor valor agregado. Debido a aquello, el PIB del sector servicios pasó de crecer un 1,1% año a año en el cuarto trimestre de 2022 a -0,1%, lo que hizo también que el PIB del 2022 pasara de crecer un 2,7% anual a un 2,4%. Si bien esta es una corrección puntual, afecta al alza el crecimiento estimado a futuro, ya que ahora la base de comparación es menor.

En cuanto a la composición de la demanda, las nuevas estimaciones encuentran que entre 2020 y 2022 el consumo privado fue mayor en US\$ 4.300 millones (o un 0,6% del PIB por año) a lo que se creía antes, mientras que la formación bruta de capital fijo (FBCF) disminuyó en alrededor de US\$ 5.800 millones en el mismo período, lo que es equivalente a algo más de 0,7% del PIB por año. En los Gráficos a continuación se muestran los efectos de las correcciones en las distintas series. Desde el BCCh explican que estos cambios fueron por la incorporación de registros administrativos, estadísticas de bienes no durables levantadas por instituciones privadas, la encuesta anual de gasto en obras de ingeniería y la reasignación de algunas importaciones desde inversión a consumo.

GRÁFICO N°4: AJUSTES EN EL CONSUMO DE BIENES NO DURABLES (2018=100, SERIE DESESTACIONALIZADA)



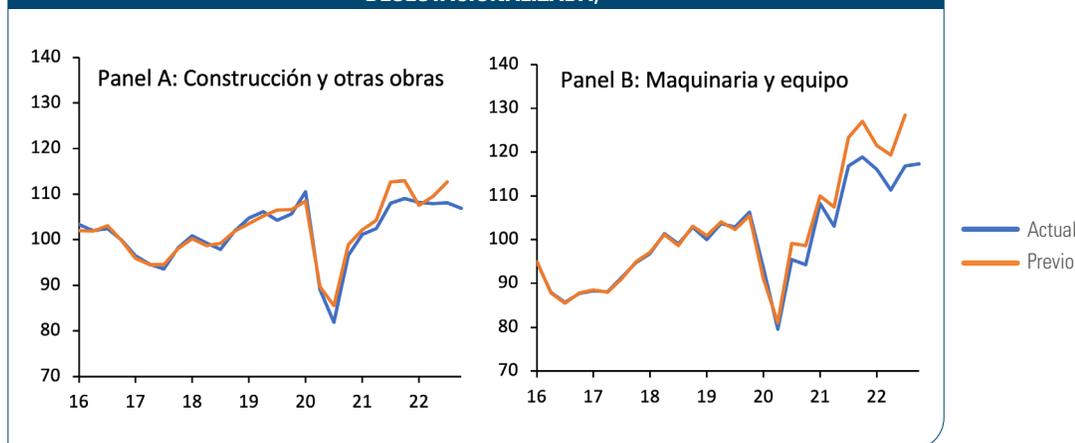
Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>1</sup> IPoM completo disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-politica-monetaria-marzo-2023>

<sup>2</sup> Desde el BCCh señalaron que parte importante de este error en servicios de transporte fue debido a que: “se incorporó información de comisiones financieras que se pagaron a no residentes, en el contexto de la salida del proceso de reorganización financiera de una empresa del rubro, que se había acogido al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos en el año 2020.” Fuente: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/revisiones-cifras-actividad-economica-pib-imacec>

# DESACELERACIÓN MÁS LENTA DE LO ESPERADO

GRÁFICO N°5: AJUSTES EN LOS COMPONENTES DE FBCF (2018=100, SERIE DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Chile.

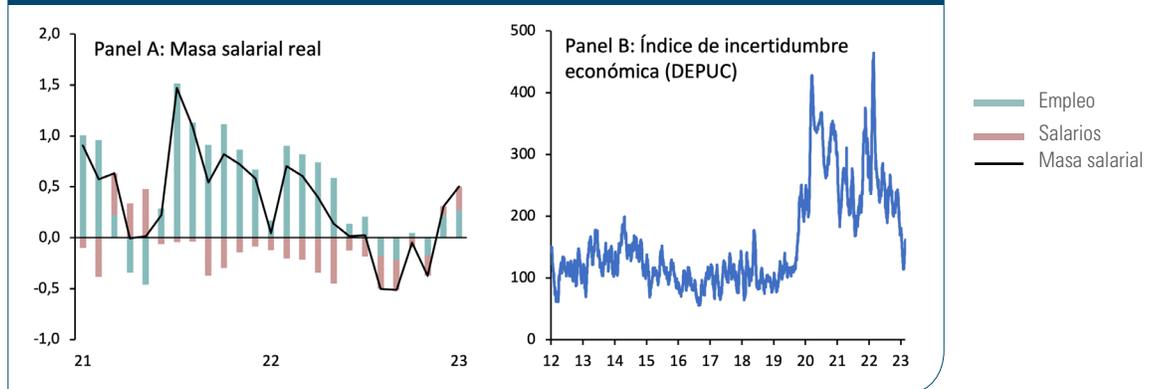
Estos cambios en el consumo privado y la inversión implican a su vez caídas en el ahorro nacional. Este fue revisado a la baja en 0,8 puntos porcentuales (pp) del PIB en 2020, 1,8pp en 2021 y 0,4pp en 2022, lo que a su vez tuvo una contrapartida en aumentos en el déficit de cuenta corriente. Estas correcciones muestran que los desequilibrios macro fueron mayores a lo estimado anteriormente y ayudan a explicar en parte por qué las presiones inflacionarias han sido más persistentes a lo estimado inicialmente por los distintos agentes.

Además, estos ajustes son preocupantes cuando se suman al hecho de que la desaceleración del consumo privado durante el año en curso ha sido menor a la esperada. Aquello se puede asociar a distintos factores, pero desde el BCCCh destacan entre los principales la menor incertidumbre local y un mercado laboral que ha evolucionado mejor a lo esperado. Ambos hacen también que sea más preocupante aún el estancamiento de la inversión.

En cuanto al mercado del trabajo, como se muestra en la sección de “Mercado laboral y pensiones” de este informe, en los últimos meses se ha observado un aumento del empleo asalariado público. Aquello ha ayudado a un leve repunte de la masa salarial real, como se puede observar en el Panel A del Gráfico a continuación. En cuanto a la incertidumbre, en el IPoM señalan que: “la reducción del tipo de cambio y las tasas de largo plazo más allá de los movimientos de sus pares internacionales se asocia en buena parte a la reducción de la incertidumbre local.” Es importante agregar que la disminución en la incertidumbre es bastante significativa, como se puede corroborar en el Panel B del Gráfico a continuación.

# DESACELERACIÓN MÁS LENTA DE LO ESPERADO

GRÁFICO N°6: DETERMINANTES DEL CONSUMO E INVERSIÓN

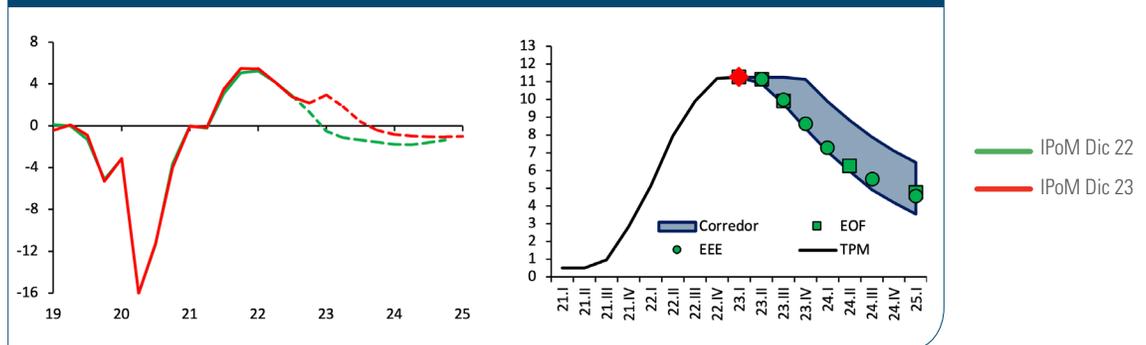


Fuente: Banco Central de Chile.

La principal implicancia de lo anterior es que la brecha de actividad va a ser positiva por un período de tiempo mayor al estimado en diciembre pasado, lo que a su vez presiona al alza la inflación para el resto del año. La estimación de inflación promedio del BCCh para este año subió de 6,6% a 7,9%, producto de aumentos en las estimaciones del componente subyacente de 7,5% a 9,3%.

Como resultado, el BCCh actualizó al alza el corredor para la TPM.<sup>3</sup> Como se puede ver en el Panel B del Gráfico a continuación, lo que esperaban en marzo en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) y en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) es ahora cercano al borde inferior del corredor.

GRÁFICO N°7: BRECHA DE ACTIVIDAD Y TPM



Fuente: Banco Central de Chile.

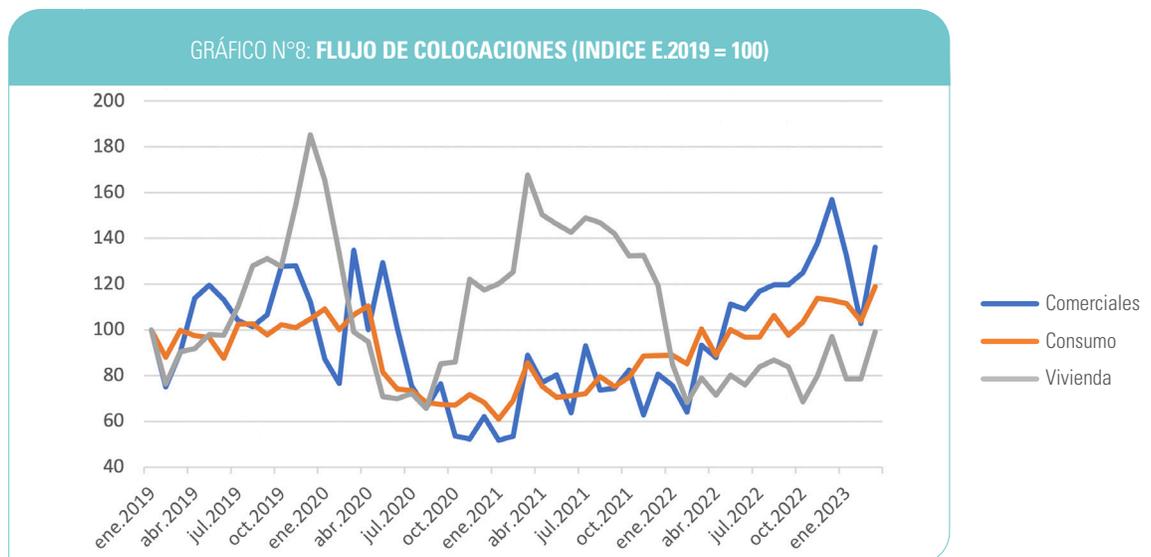
<sup>3</sup> Esta herramienta, incluida en el material de proyecciones de cada IPoM, muestra una banda de proyección para la TPM coherente con el escenario base. Este incluye el escenario central de proyecciones, así como aquellos escenarios de sensibilidad cuyas implicancias en el crecimiento de la actividad y la demanda sean coherentes con el rango de proyecciones de cada IPoM, pero que podrían requerir distintas trayectorias de política monetaria para lograr la convergencia de la inflación en el horizonte de política. Fuente: <https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/aplicaciones/index.html>



# SE RESTRINGEN LAS CONDICIONES CREDITICIAS Y SE DEBILITA DEMANDA DE CREDITO

Uno de los aspectos importantes del último IPoM del Banco Central (BCCh) se refirió a la revisión al alza de las cifras de consumo privado para el período 2020-22. De acuerdo con lo señalado por el informe, la contrapartida de este mayor consumo es en parte un aumento de los créditos de consumo, que, en un contexto de estancamiento de la actividad y el empleo privado, genera un mayor riesgo de cartera. Esta mayor resiliencia del consumo explica la mejoría de la estimación del PIB para este año. Sin embargo, el IPoM también señala que el ajuste del consumo debe mantenerse en el resto del año, ya que es una condición importante para lograr la necesaria reducción en la tasa de inflación.

El siguiente gráfico muestra que efectivamente, y a pesar del mayor costo del crédito, tanto las colocaciones de consumo como las comerciales volvieron a mostrar en marzo una tendencia al alza, luego de un ajuste en febrero. Las colocaciones de vivienda, si bien subieron también en marzo, se mantienen bastante por debajo de los promedios históricos.



Fuente: elaboración propia en base a BCCh

La Encuesta de Crédito Bancario (ECB) de marzo pasado, realizada por el BCCh, evidencia que las condiciones crediticias se hacen progresivamente más restrictivas, lo que se ve además reforzado por un fenómeno equivalente en el mundo desarrollado.

Los resultados de esa encuesta muestran que “en el primer trimestre de 2023, los estándares de otorgamiento de crédito para la cartera de consumo fueron más restrictivos y nuevamente no se observaron cambios en el segmento de vivienda. En el caso de los préstamos de consumo, la fracción de bancos que reporta condiciones más estrictas aumentó de 42 a 55% y ninguna institución reportó condiciones más favorables. En tanto, para los créditos de vivienda, por segundo trimestre consecutivo, la totalidad de los bancos encuestados no reporta cambios de sus estándares de otorgamiento”<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Encuesta de Crédito Bancario de marzo: [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133208/ndp\\_04042023.pdf/0f4fc1e7-63dd-2a01-35a6-71703a3f114f?t=1680613260860](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133208/ndp_04042023.pdf/0f4fc1e7-63dd-2a01-35a6-71703a3f114f?t=1680613260860)



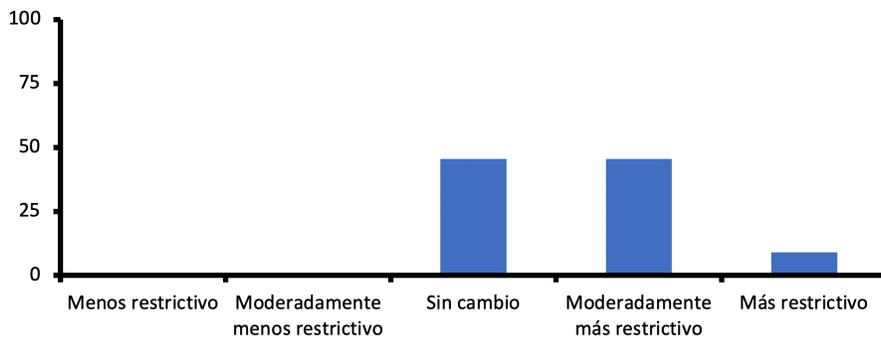
# SE RESTRINGEN LAS CONDICIONES CREDITICIAS Y SE DEBILITA DEMANDA DE CREDITO



Efectivamente, las respuestas a esta encuesta muestran que, por el lado de la oferta, las condiciones de crédito se han vuelto más restrictivas para las colocaciones de consumo y de grandes empresas. En el rubro inmobiliario y de construcción, aunque se mantienen restrictivas, se observa una mejoría respecto a meses anteriores. Cuando se pregunta por los factores que explican este comportamiento más restrictivo de la banca frente a las colocaciones comerciales, la coincidencia de respuestas es absoluta; entorno económico o sus perspectivas y riesgo de la cartera de clientes, mientras que la situación financiera del banco o razones de competencia no son condicionantes importantes. En el caso de las colocaciones de consumo, la situación más restrictiva se explica por el mayor riesgo de la cartera.

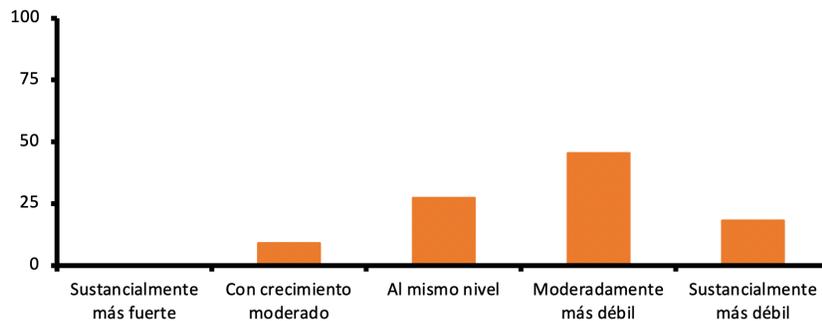
Por otra parte, respecto a las condiciones de demanda de crédito, la ECB muestra mayor debilidad para todos los tipos de colocaciones, de consumo, vivienda, comerciales y del rubro inmobiliario, y en general se percibe mayor debilidad en la demanda que en la oferta. Llama la atención que esta debilidad es algo menos marcada por parte de las pymes que de otros segmentos.

GRÁFICO N°9: ESTÁNDARES DE APROBACIÓN DE CRÉDITOS DE CONSUMO, PRIMER TRIMESTRE 2023 (PORCENTAJE DEL TOTAL DE RESPUESTAS)



Fuente: ECB, BCCH

GRÁFICO N°10: DEMANDA DE CRÉDITOS DE CONSUMO, PRIMER TRIMESTRE 2023 (PORCENTAJE DEL TOTAL DE RESPUESTAS)



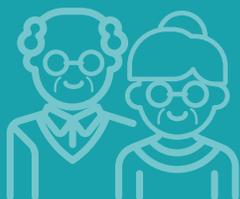
Fuente: ECB, BCCH



# SE RESTRINGEN LAS CONDICIONES CREDITICIAS Y SE DEBILITA DEMANDA DE CREDITO



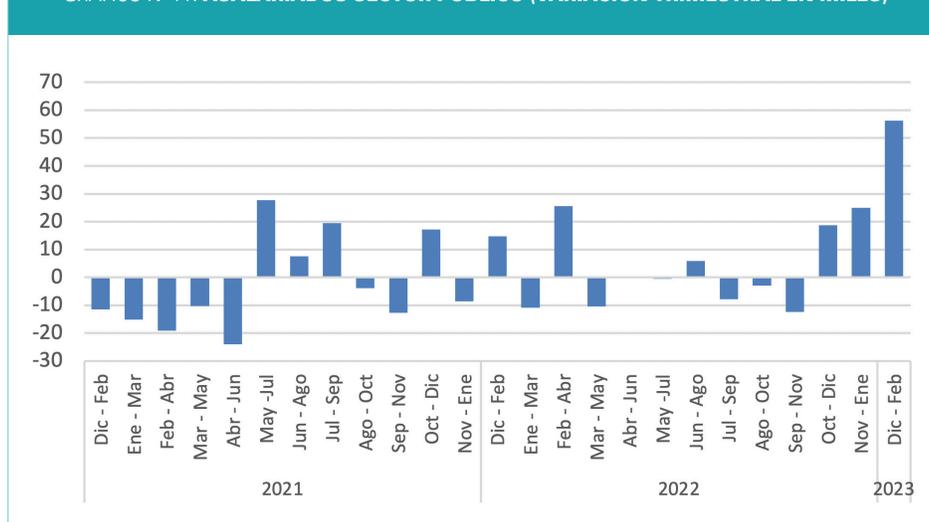
En materia de morosidad de los créditos, el informe mensual de la Asociación de Bancos muestra una tendencia al alza, que aún parece dentro de lo esperado en el entorno económico actual, y que además responde en parte a una tendencia esperada, cuando ya se ha normalizado totalmente el exceso de liquidez de la economía. En febrero, la morosidad mayor a 90 días para los créditos comerciales fue de 1,85%, para los créditos de vivienda, de 1,39% y para los créditos de consumo, de 2,78%, niveles similares a los que se registraban en 2019 para créditos comerciales y de consumo, y aún por debajo del promedio histórico para los créditos de vivienda. Es interesante constatar que a pesar de que la morosidad resulta similar a las cifras históricas, las provisiones para créditos comerciales y de consumo están por encima de las cifras que se observaban en 2018 y 2019, lo que permite concluir que la banca se encuentra en una buena posición para enfrentar el menor dinamismo esperado para este año, en un contexto en que además, como se mencionó inicialmente, se ha observado mayor fragilidad en el sistema financiero mundial. De todas formas, es esperable que este contexto financiero externo sea una condicionante adicional en el proceso de ajuste de las colocaciones bancarias, y por tanto, en la mantención de un comportamiento contractivo de la actividad económica.



# ¿ES INUSITADO EL AUMENTO DEL EMPLEO PÚBLICO?

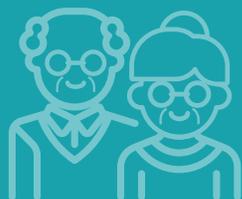
Las cifras de la Encuesta de Empleo del INE (ENE) del trimestre móvil diciembre-febrero llamaron la atención especialmente por el aumento del empleo asalariado público, que en los últimos tres trimestres significó 100 mil nuevos puestos de trabajo, lo que resulta inusitadamente alto. De hecho, si el nivel de empleo público se hubiera mantenido estable en ese lapso, la tasa de desempleo sería de 9,4%, en vez del 8,4% registrado, por lo que el efecto no es menor, y ameritaría una explicación por parte del gobierno. El gráfico a continuación muestra las variaciones trimestrales del empleo asalariado público en los últimos dos años, evidenciando que el aumento producido en los últimos meses no se había observado en trimestres anteriores.

GRÁFICO N°11: ASALARIADOS SECTOR PÚBLICO (VARIACIÓN TRIMESTRAL EN MILES)



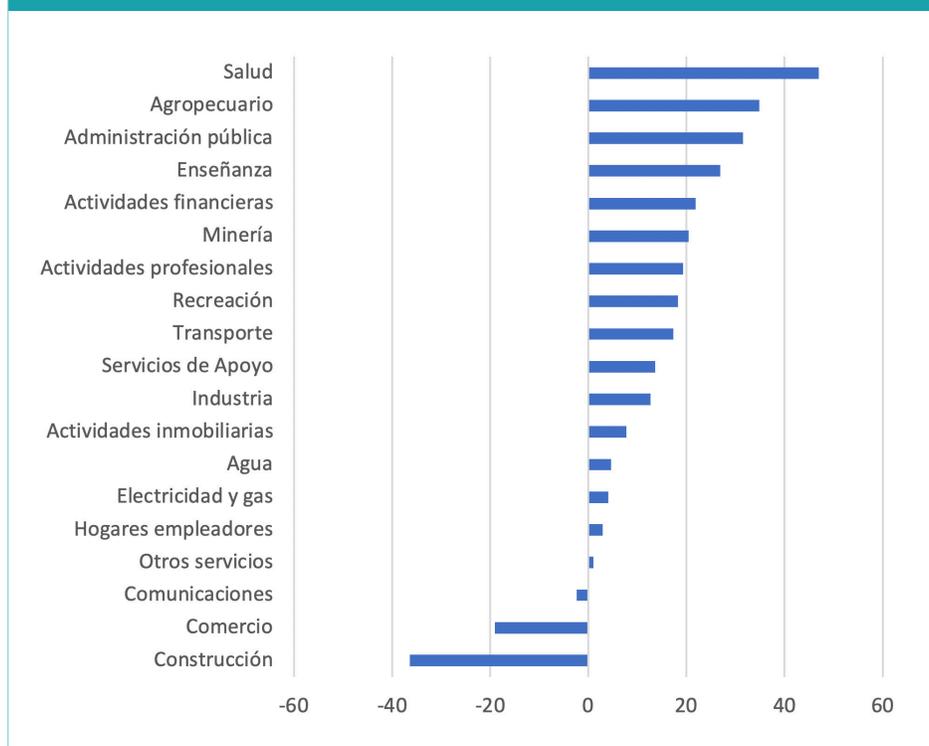
Fuente: ENE, INE

Las cifras de ocupación por rama de actividad económica también dan cuenta que en los últimos 12 meses el aumento en los puestos de trabajo se está dando en sectores con mayor vinculación al empleo público. Si comparamos el trimestre móvil finalizado en febrero pasado con igual trimestre de 2022, vemos que los rubros de mayor dinamismo son la salud, la administración pública y la enseñanza. El sector agropecuario también muestra un aumento importante, aunque no ocurre eso si se compara con las cifras de 2021. Por otra parte, se destruye empleo en comercio y construcción, y en forma leve, en comunicaciones.



# ¿ES INUSITADO EL AUMENTO DEL EMPLEO PÚBLICO?

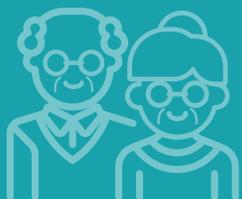
GRÁFICO N°12: OCUPADOS POR RAMA DE ACTIVIDAD  
(VARIACIÓN EN MILES EN DOCE MESES)



Fuente: ENE, INE

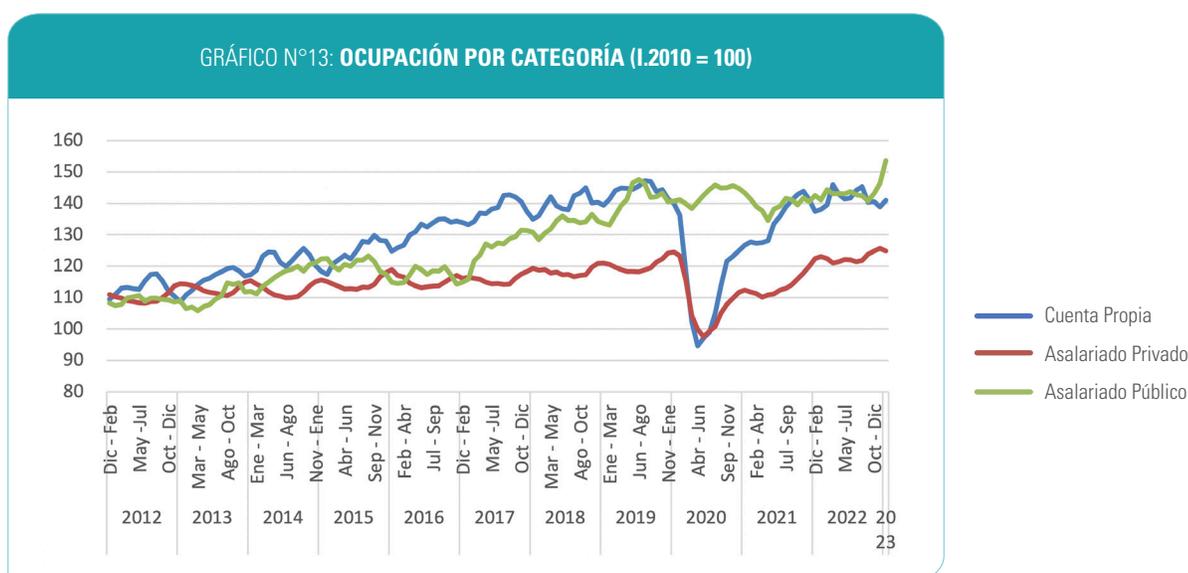
Si contrastamos estas cifras con los datos de gasto del gobierno central, pareciera que este aumento en ocupación del sector público responde a organismos descentralizados, ya que mientras el empleo asalariado público registra un aumento en 12 meses de 7,8%, el gasto en personal del gobierno central crece un 4% real anual en febrero, cifra no muy distinta de la histórica. De hecho, en la última década, el gasto en personal del gobierno central creció a una tasa promedio de 5,6%, cifra que parece bastante elevada a la luz de la calidad de los servicios públicos. Entonces, más allá de la polémica por el aumento del empleo público en los últimos meses, el problema de fondo es una burocracia que crece a un ritmo muy superior al de la economía, sin que ese mayor gasto público resulte en una mejoría de los servicios que entrega el Estado, lo que genera la reacción adversa frente a este aumento reciente de asalariados del sector público. El tema se hace aún más controversial frente a la discusión de la reforma tributaria y la escasa voluntad que ha mostrado el gobierno para mejorar la eficacia y la eficiencia del gasto público. En la última década, mientras el PIB registra una tasa promedio de crecimiento de 2,2% el gasto en burocracia estatal<sup>2</sup> ha crecido a una tasa promedio real de 5%, más del doble del crecimiento del PIB. Resulta bastante evidente entonces que existen espacios para mejorar la eficiencia.

<sup>2</sup> Se refiere al gasto en personal más los bienes y servicios de consumo y producción.



# ¿ES INUSITADO EL AUMENTO DEL EMPLEO PÚBLICO?

Un segundo tema en materia de empleo, aún más preocupante que el anterior, es lo que está ocurriendo con el empleo asalariado privado. Dejando de lado el shock que generó la pandemia, la economía prácticamente no ha creado este tipo de empleo en la última década. El siguiente gráfico muestra los niveles de empleo por categoría en la ocupación expresados como índices con un valor de 100 en enero de 2010.



Fuente: ENE, INE

Podemos ver que el nivel actual de empleo asalariado privado es prácticamente equivalente al que había a fines de 2019, y sólo un 10% superior del nivel de hace una década. En cambio, en ese lapso, el empleo asalariado público ha aumentado un 34% y el empleo por cuenta propia un 28%. Es muy probable que este estancamiento del empleo generado por el sector privado se explique en parte por el proceso de automatización. Si analizamos cuales han sido los sectores productivos menos dinámicos en materia de ocupación en la última década, es el rubro de trabajadores de casa particular el que registra la mayor caída (-36%), seguido del rubro agropecuario (-26,7%). La industria no ha creado empleo, y el comercio y la construcción han perdido dinamismo como demandantes de mano de obra. Son los sectores de servicios los que más crecen, salud, electricidad, gas y agua, actividades inmobiliarias, servicios profesionales y actividades de servicios administrativos y de apoyo. Esta composición del empleo explica también que la ocupación aumente en los deciles de ingresos altos, mientras cae en los deciles inferiores. Todo un desafío de política pública, al que no se le está dando la importancia que requiere<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Esta columna de opinión sobre participación laboral por deciles de ingresos puede ser de interés en este punto: [https://www.esecol.cl/esecol/site/artic/20230329/asocfile/20230329091922/columna\\_cc\\_\\_\\_el\\_\\_\\_29\\_03\\_23.pdf](https://www.esecol.cl/esecol/site/artic/20230329/asocfile/20230329091922/columna_cc___el___29_03_23.pdf)

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

En la actualidad, los Fondos Mutuos (FFMM) son una de las alternativas más populares para invertir en Chile. Según la Encuesta Financiera de Hogares de 2021, un 8% de los hogares de Chile ahorra a través de ellos, siendo el segundo método preferido después de las cuentas de ahorro (25%) y más popular que la inversión en instrumentos de renta variable o fija por sí solos (3 y 5%).

Invertir en un FFMM tiene varios beneficios en comparación con hacerlo por cuenta propia. Uno de los principales es que el dinero se maneja de manera profesional, lo que permite diversificar el riesgo y obtener una mayor rentabilidad a largo plazo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esto tiene un costo en términos de comisión y que también a veces el manejo puede no entregar la rentabilidad que sería esperable en base a la exposición que el fondo señala tener. En este tema de análisis resumimos los principales resultados del trabajo de Aznárez y Correa (2022) que estudia los retornos de largo plazo de las series abiertas al público general de los fondos mutuos de Chile, para el período 2006-2021. Este tiene un foco tanto en los retornos, comisiones y comparaciones con “benchmarks” que representen estrategias de inversión similares a las que el fondo declara seguir.<sup>1</sup>

Es importante señalar que la muestra analizada cubre dos períodos inusuales, que son la crisis financiera del 2008 y la pandemia del Coronavirus, lo que hace que los resultados no sean necesariamente extrapolables. De todas maneras, es una muestra censal de lo que sucedió con las series generalistas de los distintos FFMM en aquellos años.

## 1. Metodología

El universo estudiado fueron las series mayoristas de los fondos mutuos chilenos entre los años 2006 a 2021; estas series son aquellas que están abiertas a todo público (serie “A” en la mayoría de los casos) y las llamaremos simplemente “fondos” de ahora en adelante. Se analizó la industria completa el último día hábil de cada año desde 2006 a 2021, que corresponde al período más largo para el cual hay información completa para realizar el estudio. Calculamos rentabilidades antes y después de comisiones para los últimos 3, 5, 10 y 15 años; estas son rentabilidades nominales anuales medias calculadas en base a la variación en el valor de la cuota de cada fondo. En adelante nos referiremos a estas simplemente como rentabilidades, agregando en cada ocasión el plazo y si es antes o después de comisiones.

Al analizar los retornos es importante entender que hay un sesgo de supervivencia, ya que los fondos que cerraron por mala performance no van a estar en estos cálculos, por lo que se puede decir que los resultados que se muestran en este estudio son una cota superior.

Los datos necesarios para los cálculos fueron obtenidos de la Asociación de Fondos Mutuos (AFM).

---

<sup>1</sup> Aznarez, Julio and Correa, Felipe, Rentabilidad de los Fondos Mutuos en Chile 2006-2021 (November 30, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4289971>

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

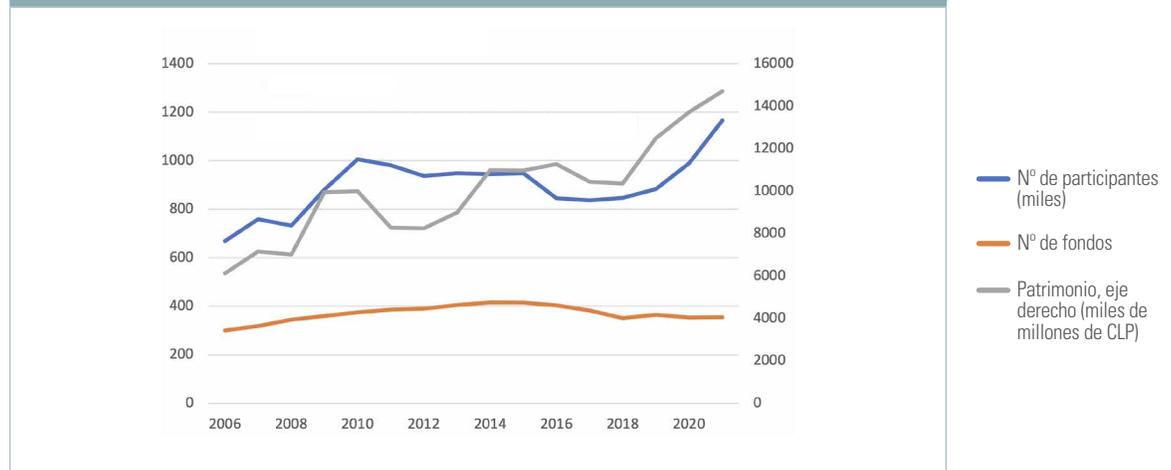
## FELIPE CORREA B.

La excepción fueron los datos de comisiones que se obtuvieron por completo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). En cuanto a los benchmarks, se utilizaron índices de tasas de renta fija obtenidos de Bloomberg para los bonos en pesos chilenos y en UF. La información de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se obtuvo de Federal Reserve Economic Data (FRED), mientras que los índices de renta variable se obtuvieron de Bloomberg, al igual que los tipos de cambio dólar/CLP y euro/CLP.

## 2. Resultados agregados

Al 31 de diciembre de 2021 había un total de 1.170.000 inversores<sup>2</sup> (partícipes) que tenían un patrimonio conjunto de 14.736 mil millones de pesos chilenos repartido en 356 fondos. Entre 2006 y 2021 el patrimonio administrado en pesos creció 133% nominal y 42% en términos reales, mientras que el número de fondos pasó de 302 a 356, llegando a un máximo de 417 en 2014. El número de inversores aumentó en un 71%, creciendo fuertemente en el período 2019-2021.

GRÁFICO N°1: NÚMERO DE PARTICIPANTES, NÚMERO DE FONDOS Y ACTIVOS ADMINISTRADOS EN LA MUESTRA ESTUDIADA (2006-2021).



Fuente: Aznarez y Correa (2022).

En cuanto a los resultados de los fondos, en el Cuadro N°1 presentamos las rentabilidades promedio anuales de la industria a distintos plazos, antes y después de comisiones. Para obtener estas cifras se ponderaron los resultados de cada fondo por el capital administrado. Este cuadro nos muestra lo que han rentado en total todos los fondos que han sobrevivido los últimos 3, 5, 10 y 15 años. Para entender mejor las magnitudes, en la misma tabla se agregan los retornos de los bonos del Estado en pesos y UF a 1 y 10 años y el IPSA más el S&P500 (en pesos).<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Número de inversores es siempre mayor al de personas, ya que una misma persona puede tener inversiones en más de una de las series estudiadas.

<sup>3</sup> Ambos índices accionarios incluyen dividendos.

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

CUADRO N°1: RENTABILIDAD ANUAL NOMINAL PROMEDIO DE HABER INVERTIDO EN ACTIVOS SELECCIONADOS (AL 31-12-2021).

	3 años	5 años	10 años	15 años
FFMM antes de comisiones	4,7%	4,0%	3,7%	2,4%
FFMM después de comisiones	3,2%	2,5%	2,5%	1,6%
Inflación	4,4%	3,6%	3,4%	3,7%
Renta Fija: (retorno en pesos)				
Pesos 1y	1,3%	2,0%	3,1%	3,6%
Pesos 10y	3,8%	4,0%	4,4%	4,9%
UF 1y*	3,0%	3,0%	3,9%	4,6%
UF 10y*	5,2%	4,8%	4,9%	5,7%
Renta Variable (incluyen dividendos):				
IPSA	-2,6%	-5,0%	0,0%	0,2%
S&P 500 (en pesos)	20,0%	21,5%	21,6%	14,3%

Fuente: Aznarez y Correa (2022).

\*Corresponde al retorno en pesos de haber invertido en aquellos instrumentos en UF.

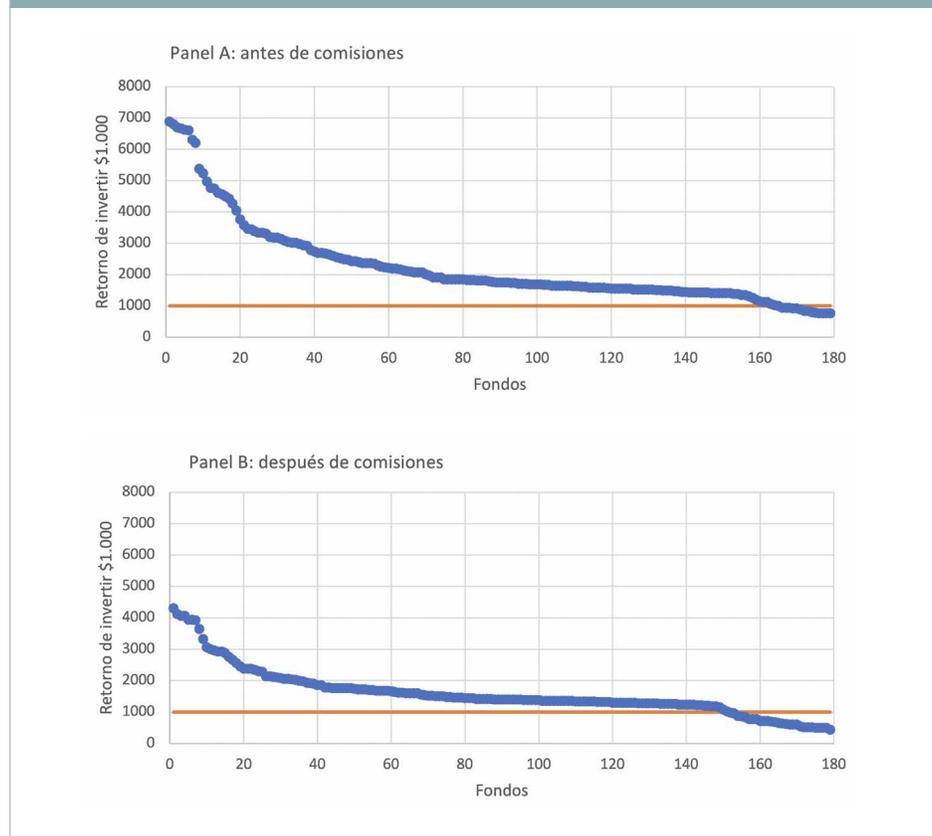
Como se puede observar, la rentabilidad de los FFMM, en pesos y antes de comisiones, es superior a la inflación para los últimos 3, 5 y 10 años, no así para los últimos 15; también es superior a los retornos del IPSA, pero cae bastante por debajo del S&P500 en pesos. Después de comisiones la historia es distinta, ya que los retornos de la industria disminuyen en aproximadamente un 33% para todos los rangos estudiados. Aquello hace que, en promedio, la rentabilidad de la industria después de comisiones sea menor que la inflación para todos los períodos y que tampoco supere los retornos de invertir en bonos del Estado a 10 años (en pesos y UF). De todas maneras, obtuvo mejores resultados que el IPSA.

Para entender mejor la distribución de los resultados entre los distintos fondos y el impacto de las comisiones, el Gráfico N°1 muestra los retornos de haber invertido \$1.000 el 31 de diciembre del 2011 en cada uno de los fondos que estuvieron activos entre aquella fecha y el 31 de diciembre del 2021. En el fondo más rentable, 1.000 pesos chilenos invertidos el último día hábil del año 2011 se transformaron en 6.606 pesos antes de comisiones y en 4.299 pesos chilenos después de comisiones. En el fondo menos rentable pasan a ser 762 pesos chilenos antes y 429 después de comisiones. De los 179 fondos activos durante los últimos 10 años, 111 rentaron antes de comisiones más que haber invertido en bonos del Estado a 10 años en UF, cifra que cae a 61 después de comisiones. Además, hubo 14 fondos que obtuvieron una rentabilidad negativa antes de comisiones; cifra que aumenta a 26 después estas.

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

GRÁFICO N°2: RENTABILIDAD DE HABER INVERTIDO 1.000 PESOS CHILENOS POR 10 AÑOS, EN CADA UNO DE LOS FONDOS.



Fuente: Aznarez y Correa (2022).

### 3. Resultados por categorías de fondos

Los resultados de la sección anterior pueden deberse a distintos factores, como, por ejemplo, que una parte importante de los activos administrados se invierta en papeles de corto plazo. Para poder distinguir aquellas explicaciones de otras más estructurales es que en esta nueva sección se analizan los resultados de rentabilidad por categorías. Además, el análisis se complementa con la comparación de los resultados con “benchmarks” específicos para cada una.

Agrupamos los fondos en 17 categorías distintas: cuatro de renta variable internacional, tres de renta variable emergente, cuatro balanceados (que combinan renta fija y variable), tres de renta fija nacional y tres de renta fija internacional. De manera general, los fondos que invierten en renta variable se compararon con el rendimiento del índice accionario más similar (por ejemplo, renta



# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

variable USA se compara con el S&P500), mientras que los de renta fija con instrumentos que tuvieran duraciones similares (por ejemplo, renta fija de corto plazo en pesos se comparó con el rendimiento de bonos del Estado a un año). Los balanceados fueron comparados con combinaciones de los benchmarks para renta variable y renta fija que tomaban en cuenta si eran más o menos conservadores y si invertían en Chile o en el extranjero.<sup>4</sup>

En el Cuadro N°2 se puede observar cómo cambió el patrimonio administrado (en las series generalistas de los distintos fondos) entre 2006 y 2021. Luego, se observa la rentabilidad media anual nominal que obtuvieron los fondos de cada categoría en distintos períodos y finalmente la diferencia de aquella cifra con la rentabilidad media anual de los benchmarks adecuados para cada categoría. En este caso están en rojo las categorías que quedaron bajo su benchmark. En la gran mayoría de los casos la rentabilidad es inferior al benchmark. Estas diferencias son, en general, mayores al costo de invertir en un ETF que siga el índice de referencia.<sup>5</sup>

En cuanto a los resultados, son mejores que los presentados en el Cuadro N°1, pero de todas maneras muestran que en bastantes casos hay categorías que después de comisiones no obtienen el rendimiento exigido.

Se podría discutir que estos resultados están escondiendo que hay fondos que tienen una performance muy destacada y que por algunos que tuvieron malos se está penalizando a toda la categoría. Para hacerse cargo de esta crítica en el Cuadro N°3 se realizó el ejercicio de contar la cantidad de fondos que para cada período tuvieron resultados superiores al benchmark después de comisiones. Nuevamente, en cada situación están en rojo las combinaciones de categorías y rango de tiempo que no tuvieron ningún fondo con un desempeño superior al benchmark. Como se puede observar, los resultados mejoran, pero siguen existiendo bastantes categorías con problemas.

---

<sup>4</sup> Las definiciones específicas para cada categoría están en el Anexo 2 del estudio de Aznárez y Correa (2022). Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=4289971>.

<sup>5</sup> Más sobre qué es un ETF en: [https://es.wikipedia.org/wiki/Fondo\\_cotizado](https://es.wikipedia.org/wiki/Fondo_cotizado). Las magnitudes de las comisiones de estos instrumentos en Chile están alrededor del 0,4% anual.

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

CUADRO N°2: RENTABILIDAD ANUAL NOMINAL PROMEDIO DE HABER INVERTIDO EN ACTIVOS SELECCIONADOS (AL 31-12-2021).

	Rentabilidad anual media	Patrimonio (miles de millones de pesos)		Rentabilidad histórica (al año 2021, después de comisiones)				Rentabilidad diferencial (Histórica – Benchmark)			
		2006	2021	3	5	10	15	3	5	10	15
Acciones Desarrollado	Desarrollado	813	2993	18.9%	10.5%	5.0%	2.4%	6.7%	-3.6%	-10.1%	-6.4%
	USA	168	6031	25.6%	15.8%	12.7%	5.1%	5.7%	-5.7%	-8.9%	-9.2%
	Europa	222	398	17.8%	9.4%	6.0%	1.4%	6.2%	-3.3%	-7.1%	-4.1%
	Japón		2	12.5%	7.5%			1.9%	-5.6%	-	-
Acciones Emergente	Emergente	2251	2056	13.7%	9.6%	5.0%	1.6%	4.2%	-0.8%	-5.2%	-4.6%
	LATAM	776	360	-1.9%	0.8%	-1.6%	0.1%	1.4%	-3.3%	-4.6%	-1.7%
	Chile	10186	5010	-11.5%	-4.6%	-3.8%	-0.5%	-8.9%	0.5%	-4.0%	-1.0%
Balanceado	Arriesgado/Moderado Int.	1956	131540	9.3%	4.9%	3.4%	1.6%	-1.8%	-6.9%	-9.2%	-6.1%
	Arriesgado/Moderado Nacional	2	873	6.9%	5.0%			7.8%	7.5%	-	-
	Conservador Internacional	61	1229	3.8%	2.9%	1.7%	1.0%	-5.4%	-5.6%	-7.1%	-5.0%
	Conservador Nacional	2104	13269	3.0%	2.4%	2.6%	1.6%	1.2%	1.0%	-0.4%	-
Renta fija CP	Pesos chilenos	149679	169498	0.7%	1.1%	1.9%	1.5%	-0.6%	-0.9%	-1.2%	-2.2%
	UF	164	1130	2.5%	2.3%	3.0%	3.6%	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-1.0%
	Internacional	3052	22349	8.4%	6.1%	5.4%	2.6%	0.6%	-0.2%	-0.6%	-1.4%
Renta fija LP	Pesos chilenos	3994	1107	0.4%	1.3%	2.6%	1.6%	-2.8%	-2.2%	-1.3%	-
	UF	25418	24262	1.3%	1.7%	3.2%	2.8%	-3.2%	-2.5%	-1.4%	-
	Internacional	2495	21371	3.2%	2.8%	2.2%	1.4%	-5.1%	-3.8%	-4.5%	-3.6%

\*Retornos de cada categoría se obtuvieron ponderando el retorno por el capital de la serie mayorista de cada fondo. En rojo cuando el retorno de la categoría es menor al del benchmark.

\*\*Versión antes de comisiones disponible en estudio completo.

Fuente: Aznarez y Correa (2022).

# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

FELIPE CORREA B.

CUADRO N°3: NÚMERO DE FONDOS EN CADA PERIODO Y NÚMERO DE FONDOS CON RENTABILIDAD DESPUÉS DE COMISIONES SUPERIOR AL BENCHMARK.

		N° dic-21	N° de fondos en el período hasta dic-2021 con antigüedad de:				N° de fondos con rentabilidad histórica superior al Benchmark			
			3	5	10	15	3	5	10	15
Acciones Desarrollado	Desarrollado	17	13	12	9	4	12	3	0	0
	USA	14	12	12	10	9	11	0	0	0
	Europa	8	7	7	4	4	6	0	0	0
	Japón	2	2	2	0	0	1	0	-	-
Acciones Emergente	Emergente	22	20	20	15	10	19	9	0	0
	LATAM	17	13	12	11	2	8	0	0	0
	Chile	30	24	22	17	8	0	7	0	0
Balanceado	Arriesgado/Moderado Internacional	60	48	37	27	8	18	1	0	0
	Arriesgado/Moderado Nacional	3	1	1	0	0	1	1	0	-
	Conservador Internacional	11	6	6	4	1	0	0	0	0
	Conservador Nacional	22	16	12	8	3	9	7	5	-
Renta fija CP	Pesos chilenos	34	33	32	27	22	5	4	3	3
	UF	5	4	4	1	1	0	0	0	0
	Internacional	11	10	10	8	4	7	2	1	3
Renta fija LP	Pesos chilenos	11	11	11	10	8	0	0	0	-
	UF	31	26	25	18	14	0	0	0	-
	Internacional	48	32	25	11	4	16	10	5	2

\*Versión antes de comisiones disponible en el estudio completo. En rojo si ningún fondo superó al benchmark en el período.

Fuente: Aznarez y Correa (2022).

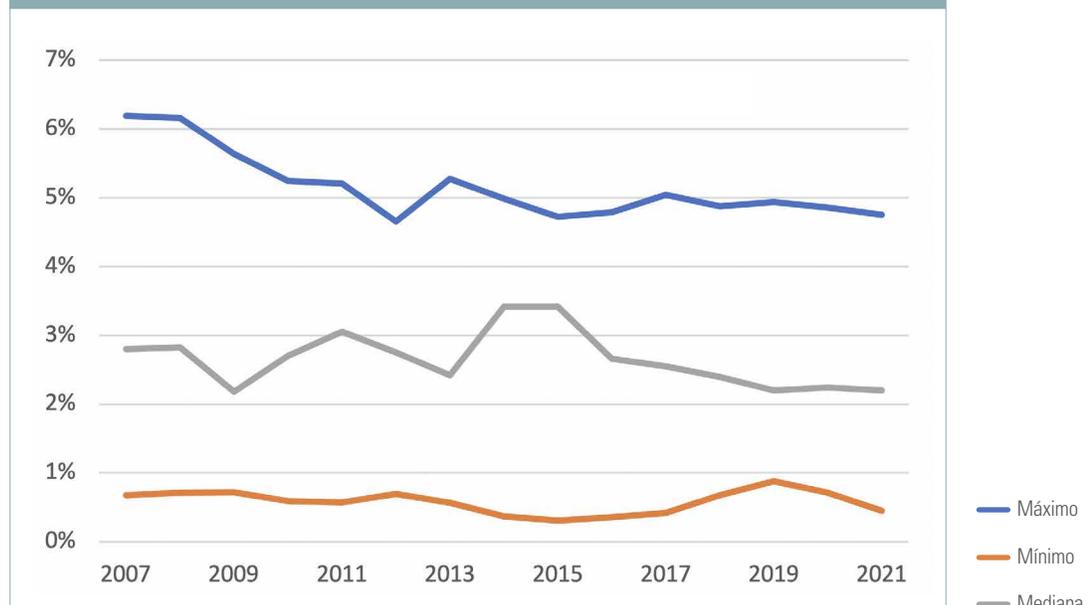


# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

En cuanto a las comisiones, en los gráficos a continuación se muestra cómo han cambiado los cobros anuales como porcentaje de los activos administrados a nivel de categoría.<sup>6</sup> En el Gráfico N°2 están las comisiones máximas, medianas y mínimas entre las distintas categorías. Como se puede observar, los montos máximos de comisión han caído en 140 puntos básicos (pb) desde 2007, mientras que la categoría mediana cayó en 60 pb. Por su parte, la comisión de la categoría más barata cayó en 20 pb.

CUADRO N°3: COMISIONES MÁXIMAS, MEDIANAS Y MÍNIMAS ENTRE CATEGORÍAS (2007-2021)



Fuente: Aznarez y Correa (2022).

En los distintos paneles del Gráfico N°3 se muestran los resultados por categoría. En el Panel A están todos los fondos de renta variable, en el B los de renta fija y en el C los balanceados.

En el Panel A se pueden observar una convergencia en las comisiones promedio cobradas. Algunas categorías, como los fondos enfocados en países emergentes, bajaron sus comisiones desde niveles superiores al 6% a 4,8%, mientras que otros, como los que invierten en desarrollados en general, subieron su costo desde 3% a 4,5% anual. La única categoría que se desvía de la norma es la renta variable nacional, cuyas comisiones caen de niveles superiores a 5% a un 1,9%.

<sup>6</sup> Para obtener la comisión por categoría se ponderó lo que cobró cada fondo por los activos administrados. De esta forma no está sobrerrepresentado un fondo excesivamente caro que administra pocos activos.

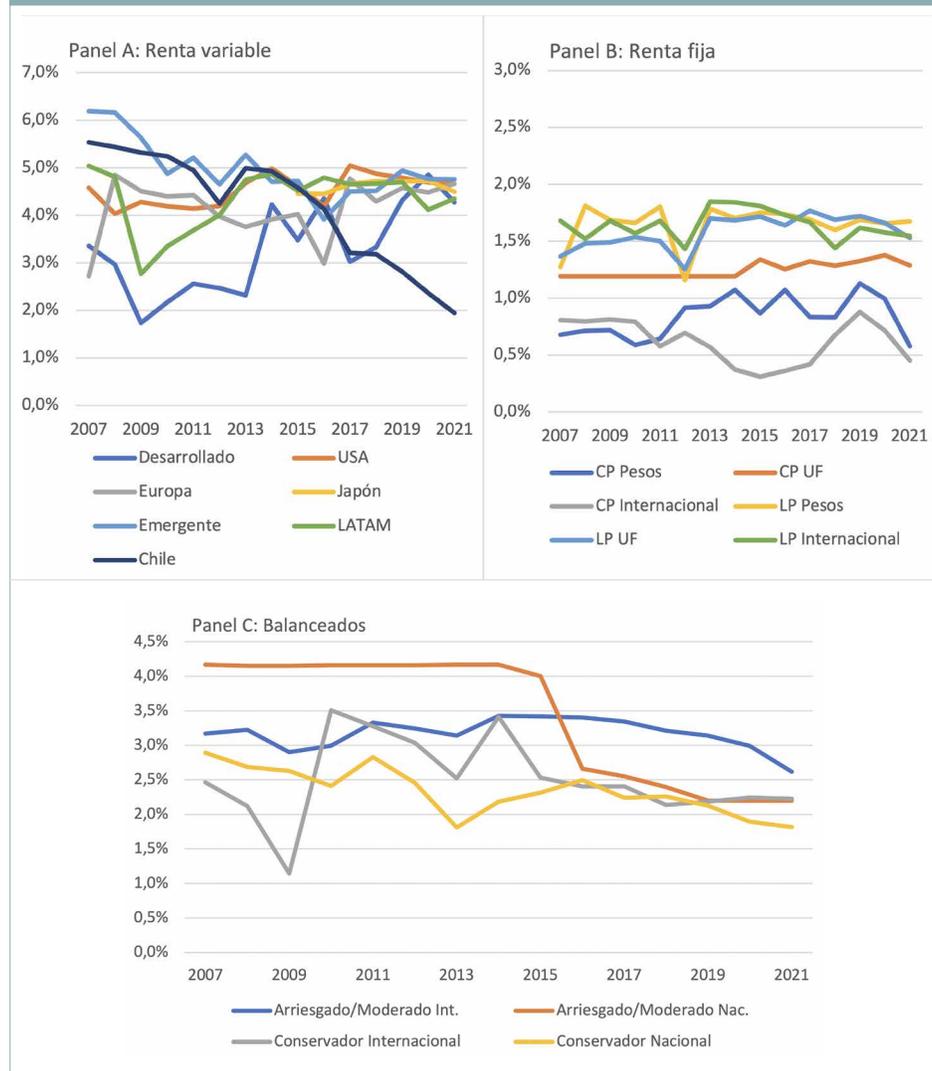
# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

En el Panel B se muestra que, si bien no son estables en el tiempo, las comisiones de los fondos que invierten en renta fija no muestran una trayectoria clara. De todas maneras, cabe destacar que los fondos que invierten en renta fija de corto plazo (CP) tienen las comisiones más bajas de la industria.

Por último, en el Panel C se puede observar que la situación de los fondos balanceados es un promedio entre la de la renta variable y fija, ya que hay una tendencia a la convergencia de los costos, pero en niveles más bajos que los de la renta variable por sí sola.

GRÁFICO N°4: COMISIONES TOTALES ANUALES COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS ADMINISTRADOS (2007-2021).



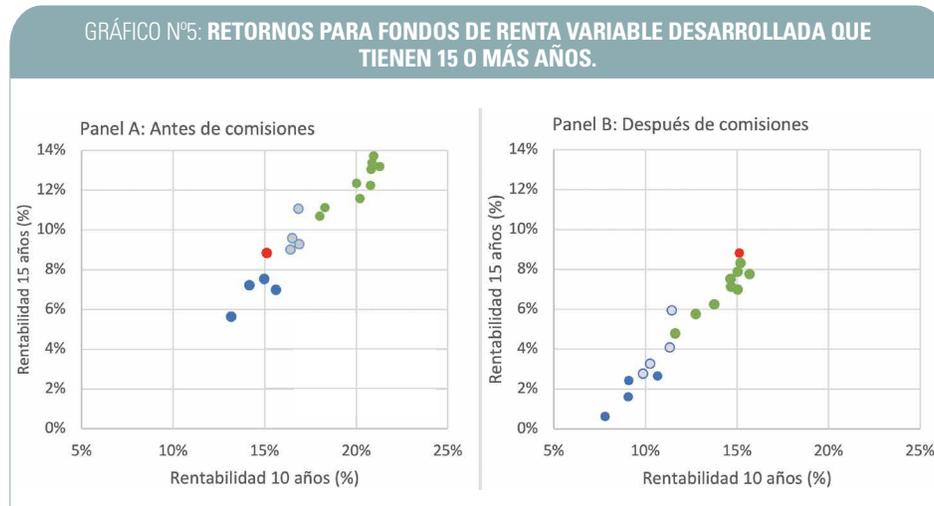
Fuente: Aznarez y Correa (2022).



# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

FELIPE CORREA B.

En el Gráfico N°4 se presenta una manera de entender la relación en el tiempo entre el retorno del fondo, el retorno que debería tener según la exposición que declara tener<sup>7</sup> y las comisiones de los fondos para aquellos que invierten en renta variable en países desarrollados. Se puede observar claramente los efectos de las comisiones. También que, acorde a los mercados que declaran seguir, los que tuvieron una mayor exposición a Estados Unidos (USA) obtuvieron mejores resultados que Japón y Europa.<sup>8</sup>



Fuente: Aznárez y Correa (2022).

<sup>7</sup> El benchmark se construyó como el promedio de los retornos de los índices de renta variable: S&P500, EUROSTOXX50, NIKKEI225 y FTSE100.

<sup>8</sup> En el estudio están disponibles los resultados para otros plazos y también para las categorías de renta fija y variable nacional. En todos los casos se ve una correlación positiva entre los retornos a distintos plazos y el efecto relevante de las comisiones. De todas maneras, este caso graficado muestra con especial claridad estos dos efectos.



# FONDOS MUTUOS EN CHILE Y SUS RETORNOS DE LARGO PLAZO ¿AGREGAN VALOR?

## FELIPE CORREA B.

## 4. Conclusiones

Como se mostró en las distintas secciones, las series generalistas de los fondos mutuos disponibles en Chile no han tenido el mejor desempeño respecto a sus benchmarks, tanto antes como después de comisiones. Estos resultados no son nuevos, entre otros, Fernández y Del Campo (2010) lo obtienen para España, pero no son los únicos, Fama y French (2010) muestran que, para Estados Unidos hay pocos fondos que logren superar después de comisiones sus benchmarks de manera consistente, a pesar de que este es uno de los mercados financieros más competitivos del mundo,

Como se desprende de lo anterior, para mejorar la eficiencia del mercado no es suficiente con aumentar la competencia, sino que esta debe ser de la naturaleza adecuada. Esto implica reducir la gestión activa de los managers e incrementar el seguimiento de índices mediante "ETFs", de manera de implementar estrategias de inversión con menores costos. En este sentido, es alentador el surgimiento de nuevas empresas Fintech que se especializan en ofrecer al público general oportunidades de inversión que siguen este tipo de metodologías, con comisiones significativamente menores.

---

<sup>9</sup>FAMA, E.F. and FRENCH, K.R. (2010), Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns. The Journal of Finance, 65: 1915-1947. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x>



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 TRIBUTARIA

Informe preparado por Ana María Severin

### Alerta: Abril mes de pago de impuestos

Llegó abril y con el comienzo del otoño, se nos aparecen varios impuestos que pagar. Aquí revisamos las fechas de vencimiento de los principales impuestos del mes:

DOMINGO 30 DE ABRIL	MARTES 2 DE MAYO	MIÉRCOLES 10 DE MAYO
<ul style="list-style-type: none"><li>● Vence el plazo para pagar la <b>primera cuota de las Contribuciones de Bienes Raíces</b>. Los siguientes pagos deberán efectuarse antes del último día de junio, septiembre y noviembre.</li><li>● Vence el pago de las <b>cuotas adicionales de sobretasa anual del impuesto territorial (7°bis)</b>. Al igual que el punto anterior, las siguientes cuotas vencen el último día de junio, septiembre y noviembre.</li></ul>	Vence el plazo para la <b>Declaración y Pago del Impuesto a la Renta</b> , a través del sitio web del Servicio de Impuestos Internos.	Vence el plazo para la <b>Declaración del Impuesto a la Renta</b> en los casos que <b>no</b> hay pago o existe devolución.
<b>VIERNES 30 DE JUNIO</b> Vence el plazo para la <b>Declaración Jurada de Inversión en el Extranjero</b> , sobre operaciones en el exterior realizadas hasta el 31 de diciembre del año anterior, por los montos y saldos que se registren a esa fecha.	<p>Si su declaración de renta es con devolución de impuestos, las retenciones serán devueltas dependiendo de la fecha de su presentación:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>Entre el 1° de abril y el 8 de abril, recibirán el pago de la devolución el <b>20 de abril</b>.</li><li>Entre el 9 de abril y 27 de abril, recibirán el pago de la devolución el <b>15 de mayo</b>.</li><li>Entre el 28 de abril y 10 de mayo, recibirán el pago de la devolución el <b>29 de mayo</b>.</li></ol> <p>Aquellos contribuyentes que solicitaran <b>devolución por cheque</b>, éste será girado el <b>30 de mayo</b>, sin importar la fecha de declaración.</p>	





## ÁREA JUDICIAL

Informe preparado por Daniel López

### Fallo de Corte de Apelaciones busca terminar con el comercio informal en Santiago

El pasado 3 de marzo, la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago acogió el recurso de protección deducido por Librería Antártica en contra de la Municipalidad de Santiago, por la instalación de comercio ambulante a las afueras de su local ubicado en calle Ahumada.

El fallo dictado en la causa 92702-2022 ordena al Municipio la creación de una mesa de trabajo con el Ministerio del Interior y Seguridad Pública, el SENA y otros organismos, con la misión de la “supresión de las actividades comerciales informales que se encuentran asentadas en dicha zona”, debiendo informar a la Corte, al cabo de 45 días, los acuerdos y medidas concretas adoptadas.

Resulta destacable el fallo, pues si bien reconoce que la existencia y proliferación del comercio ambulante en la comuna no es de exclusiva responsabilidad de la Municipalidad y que ésta ha adoptado varias medidas para su control, efectivamente existe una vulneración del derecho de la recurrente a desarrollar cualquier actividad económica, cuestión que amerita la adopción de las medidas ya indicadas.

La decisión del Tribunal de acoger la acción deducida, pese a no cumplir cabal y formalmente con todos los requisitos para su procedencia, insta a la búsqueda de soluciones efectivas por parte de las autoridades competentes para ello. De esta forma, haciendo uso de las facultades amplias que le concede el artículo 20 de la Constitución, demuestra la versatilidad y utilidad del recurso de protección. La fórmula busca terminar con la vulneración de garantías, sin sancionar tampoco a la Municipalidad recurrida, entendiendo que no es la causante ni responsable exclusiva de la situación ilegal que acontece.

La real efectividad de la sentencia sólo quedará clara una vez que, transcurrido el plazo fijado, la Municipalidad informe las medidas concretas que se adoptarán para dar solución al problema del comercio ambulante en Santiago Centro.



## ÁREA JUDICIAL

Informe preparado por José Fontaine

### Corte Suprema reitera criterio de desalojo respecto a las tomas ilegales

Con fecha 27 de febrero, la Excma. Corte Suprema dictó una sentencia mediante la cual nuevamente apoyó el criterio jurisdiccional adoptado por el máximo tribunal a fines del año pasado, respecto a las tomas ilegales de inmuebles y el derecho de propiedad de quienes se ven afectados por esas situaciones irregulares. En el fallo de la causa ingreso rol N° 1058-2022, sobre el recurso de protección presentado por el propietario de un inmueble, ubicado en la provincia de Arauco, la Corte ordenó que los ocupantes ilegales de la propiedad deberán hacer abandono del mismo en un plazo máximo de seis meses desde que la sentencia haya quedado ejecutoriada, bajo apercibimiento de ser lanzados con auxilio de fuerza pública.

El mismo veredicto determinó que en caso de que se deba proceder al desalojo de los ocupantes, el municipio respectivo - en coordinación con el Ministerio del Interior, de Vivienda y Urbanismo, de Bienes Nacionales y de Desarrollo Social -, deberán implementar un establecimiento transitorio para así poder dar estadía a los ocupantes que hayan sido lanzados del inmueble.

En fallos anteriores, la Corte Suprema había fundamentado su decisión en la coordinación de las autoridades, que están obligadas a cumplir sus deberes y ejercer las potestades que les confiere el ordenamiento, para remediar las situaciones de las tomas ilegales de terrenos, las cuales han aumentado de forma considerable en nuestro país y lograr una solución efectiva que implique respetar la garantía esencial del derecho de propiedad que existe sobre el inmueble y el derecho básico a una vivienda de los ocupantes irregulares.

Sin embargo, considerando que en la práctica no se obtuvo los resultados esperados a través de la coordinación y actuación de las autoridades competentes, en este último caso, la Corte reiteró este nuevo criterio, más radical y directo, como lo es la orden perentoria de desalojo en un plazo determinado. Con ello se busca obtener el efectivo respeto del derecho de propiedad, dejando de manifiesto la falta de celeridad de las acciones legales y administrativas que existen en nuestro ordenamiento jurídico para hacer efectiva la recuperación de un inmueble ocupado de manera ilegal. De igual manera, en el fallo se reitera los legítimos intereses de los ocupantes a tener una vivienda digna, que es igualmente responsabilidad de las autoridades correspondientes.

## DIRECTORA EJECUTIVA

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

## INVESTIGADOR

Felipe Correa, Magíster en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile  
[fcorrea.ese@uandes.cl](mailto:fcorrea.ese@uandes.cl)

## CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

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

## DISCLAIMER

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

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

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

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

