

CEF ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 88



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES

ECONOMÍA INTERNACIONAL

No hay ganadores en una guerra
comercial



ECONOMÍA NACIONAL

Los datos de Comercio Exterior
Chile-USA



MERCADO DE CAPITALES

Los primeros meses de Trump son
vistos como un shock financiero
negativo para Estados Unidos



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

Mejoran cifras de empleo



TEMA DE ANÁLISIS

Reflexiones al Proyecto de
Ley que crea la Agencia de
Financiamiento e Inversión para
el Desarrollo (AFIDE)



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MARZO

BOOK REVIEW

"Libertad de elegir"
Milton Friedman y Rose Friedman





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

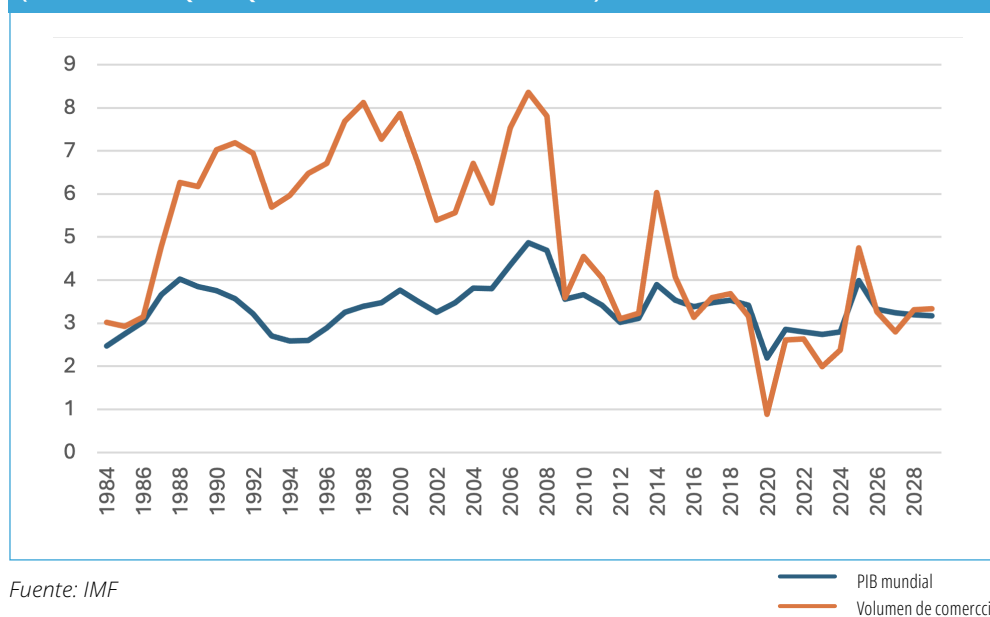
ECONOMÍA INTERNACIONAL

NO HAY GANADORES EN UNA GUERRA COMERCIAL

Si hubiera que elegir un factor como el principal determinante del progreso de la humanidad, sin duda serían los beneficios que se derivan del intercambio libre entre individuos; intercambio de bienes, de servicios, y, sobre todo, de ideas. No por nada la invención de la imprenta en el siglo XV fue clave en la posterior mejoría de las condiciones de vida en el mundo, y la acelerada globalización de principios de este siglo se vincula también con las mayores tasas de crecimiento del PIB mundial en la historia.

Si tomamos las cifras de crecimiento mundial del período 1980-2024, podemos constatar que el período de mayor crecimiento fue el registrado entre 1988 y 2008, con una expansión promedio mundial de 3,6%. Entre 1998 y 2008, el resultado fue mejor aún, con un crecimiento mundial promedio por año de 4%, seguramente el mejor de toda la historia. El principal factor detrás de este elevado dinamismo fue la globalización; el comercio internacional creció en esos años a una tasa promedio anual de 7%, como muestra el siguiente gráfico:

GRÁFICO N°1: PIB Y COMERCIO MUNDIAL
(PROMEDIOS QUINQUENALES DE CRECIMIENTO %)



Los datos del gráfico muestran que una de las consecuencias más claras de la Crisis Subprime en 2008 fue una fuerte caída del crecimiento del comercio global, lo que se acentuó luego de la pandemia. De hecho, entre 2009 y 2024, el crecimiento del comercio se redujo a un 3% promedio anual, menos de la mitad del ritmo de expansión previo. La tasa de crecimiento del PIB mundial también se redujo, a un 3,1% promedio. La globalización dejó de generar el impulso anterior, y más complejo aún, se empezaron a generar cuestionamientos sobre los beneficios del comercio. La interrupción de las cadenas de suministro durante la pandemia le dio fuerza a un creciente discurso proteccionista, que lamentablemente empezó a ser muy popular en el país que había sido el principal promotor de la libertad de comercio, Estados Unidos.

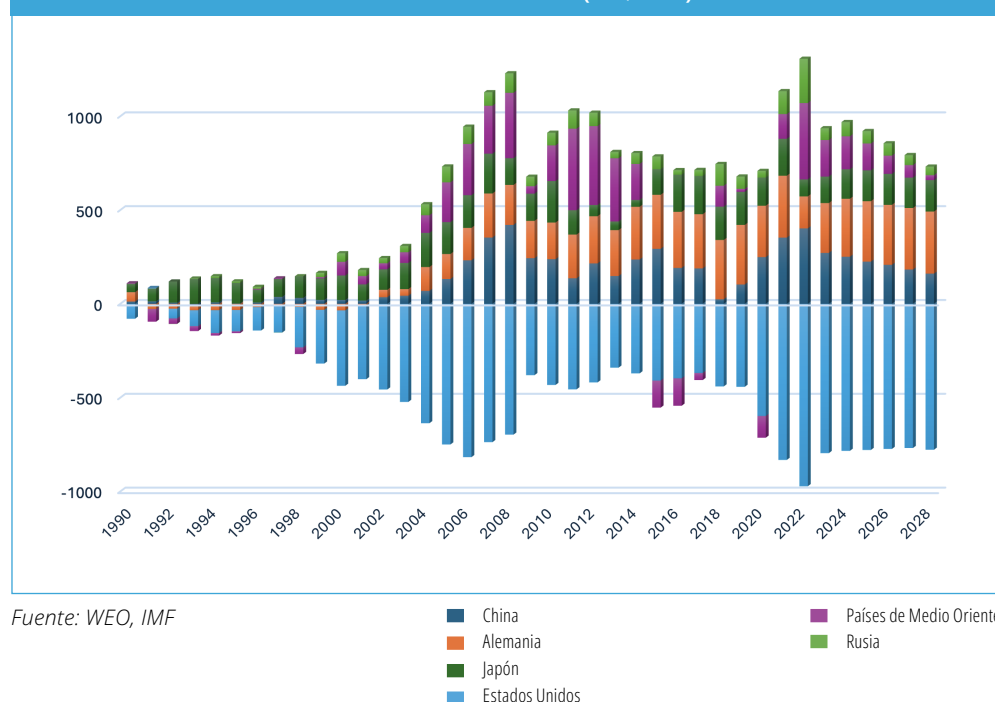


ECONOMÍA INTERNACIONAL

NO HAY GANADORES EN UNA GUERRA COMERCIAL

Durante su primer gobierno, entre 2017 y 2020, Donald Trump había iniciado la llamada Guerra Comercial con China, con el mal argumento de que EE.UU. tenía un significativo déficit comercial con ese país, pasando por alto que lo relevante no es el déficit comercial (y menos relevante es aún con un país en particular); y si había que tener una preocupación, lo importante era el déficit en la cuenta corriente, cuyo financista principal durante ese período era Alemania y no China, como muestra el Gráfico N°2. Alemania sigue siendo el principal financista a nivel mundial, reflejado en su elevado superávit externo. China ocupa el segundo lugar en esa materia. Por supuesto, Estados Unidos es el principal demandante de ahorro externo a nivel mundial, lo que se origina en su abultado déficit fiscal, que en 2024 llegó a un 6,4% del PIB. El ahorro externo financió casi un 70% de este déficit.

GRÁFICO N°2: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE (US\$ MM)



Fuente: WEO, IMF

Con una visión marcadamente mercantilista, el presidente Trump mira las relaciones comerciales sólo desde el punto de vista de la producción, sin considerar el interés de los consumidores, que buscan adquirir la mayor cantidad y calidad de bienes al menor costo posible. Con esa visión errada, considera entonces que, si Estados Unidos tiene un déficit comercial con algún país, eso significa que le está comprando muchos bienes a costa de la producción nacional, lo que deja de lado la importancia de las ventajas comparativas. Por ende, usa los aranceles para encarecer los bienes importados y favorecer de esta forma la producción nacional. Esa mirada reduccionista es equivocada por tres razones; la primera es que no considera el bienestar de los consumidores, y consumidores somos todos. El trabajador americano puede considerar que la competencia de bienes importados de China ha dañado la industria en la que trabaja, pero suele no mirar que la globalización le permite acceder a una oferta de bienes mucho más atractiva en términos de calidad y precio. Existe un consenso técnico casi absoluto respecto a que los aranceles son dañinos,



ECONOMÍA INTERNACIONAL

NO HAY GANADORES EN UNA GUERRA COMERCIAL

el problema es que son dañinos para los consumidores, que no son un grupo de interés organizado, mientras sí lo son los productores nacionales, y el fisco, que puede aumentar sus ingresos estableciendo niveles moderados de aranceles ¹.

La segunda razón es que efectivamente existe un efecto de protección de los aranceles, que lleva a aumentar la producción nacional de los bienes gravados, pero utilizando factores productivos que se desvían entonces de otros sectores donde son más competitivos, generando un mix de producción más ineficiente, que daña el crecimiento de tendencia.

La tercera razón es que es difícil encontrar cadenas de valor de bienes finales en que no existan bienes importados, por lo que, si bien los aranceles pueden permitir a los productores nacionales cobrar más por los bienes que venden, es muy probable que se encarezcan también los insumos, con lo que el efecto final en el productor puede no ser un beneficio.

Es efectivo que cuando un país de gran tamaño como EE.UU. impone aranceles, afecta los precios de los bienes, ya que se puede generar un exceso de oferta que reduce los precios, por lo que parte del arancel lo termina pagando el resto del mundo y no sólo los consumidores americanos. Sin embargo, eso supone que el resto del mundo no tomará represalias, que dañen a los exportadores americanos, lo que estamos viendo es un supuesto errado. Los países afectados efectivamente toman represalias, con lo que todos terminan siendo perdedores de la guerra comercial.

¿Qué podemos esperar entonces de los anuncios y acciones del gobierno americano? Lamentablemente, esta mirada más proteccionista tiene que ver con el fin de la globalización como la conocimos en la primera década de este siglo, y se relaciona también con un contexto geopolítico que empieza a dejar atrás el multilateralismo y la colaboración. Inevitablemente ese contexto, en el cual ya llevamos más de una década, daña el potencial de crecimiento mundial, afectando especialmente a economías como la nuestra, muy dependientes de la economía global.

Sin embargo, en las últimas semanas, los mercados de capitales ya empiezan a mostrar los efectos de las estrategias disruptivas de Trump, lo que se refleja en una caída de 5% del Dow Jones desde sus niveles máximos en enero, y una depreciación del índice global del dólar de 6% también respecto a su máximo de mediados de enero. Es este tipo de efectos el que podría moderar los anuncios de Trump, más que las represalias internacionales; constatar que sus malas políticas no sólo lo son para el resto del mundo, sino también para los propios americanos.

¹ Si los aranceles son muy elevados, como ocurría en Chile a principios de los 70's, la recaudación es prácticamente inexistente, porque impiden las importaciones.



ECONOMÍA INTERNACIONAL

NO HAY GANADORES EN UNA GUERRA COMERCIAL

GRÁFICO N°3: US DOLLAR INDEX (DXY)



Fuente: Market Watch



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA NACIONAL

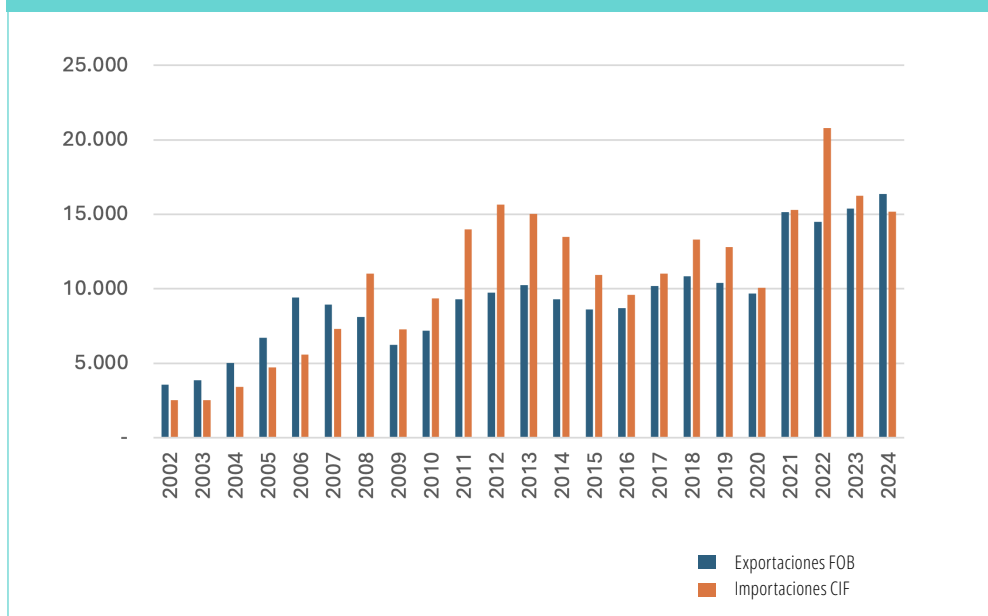
LOS DATOS DE COMERCIO EXTERIOR CHILE-USA

La política de comercio exterior del nuevo gobierno de Estados Unidos ha copado los titulares, ya que como describíamos en nuestro análisis de Economía Internacional, se sustenta en un enfoque mercantilista del comercio global, que resulta errado al enfocarlo desde la mirada de desarrollo económico.

De todas formas, dado que para el presidente Donald Trump sería un objetivo deseable no tener déficits comerciales con los países desde una mirada caso a caso, resulta interesante conocer los datos de exportaciones e importaciones de Chile con Estados Unidos.

Las cifras de comercio exterior del Servicio Nacional de Aduanas¹ evidencian que existe una situación de relativo equilibrio entre exportaciones e importaciones chilenas y norteamericanas. En todo caso, es importante señalar que las exportaciones se presentan en términos FOB, mientras que las importaciones se muestran CIF, por lo que la diferencia entre ambas no corresponde exactamente a la definición de balanza comercial, que registra ambos datos medidos FOB. La diferencia entre valores CIF y FOB de las importaciones fluctúa en torno a un 7%, por lo que, si corregimos las importaciones para medirlas en términos FOB, nos encontramos con que, contrario a lo que se dice normalmente, nuestra balanza comercial con Estados Unidos es levemente superavitaria, aunque no en una magnitud que pueda llamar la atención.

GRÁFICO N°1: COMERCIO EXTERIOR CHILE-USA (US\$ MILLONES)



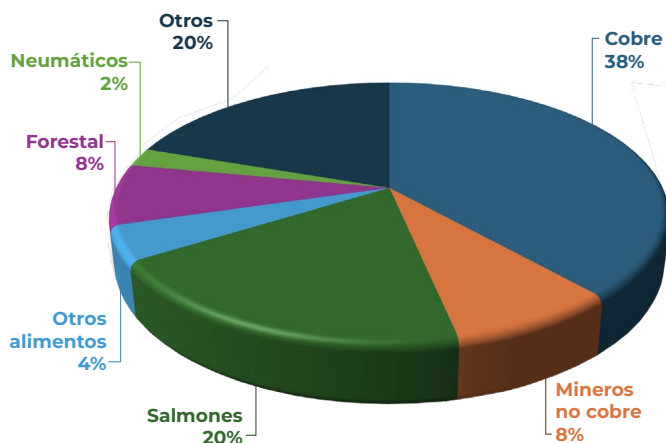
Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.

¹ Las cifras del Servicio Nacional de Aduanas presentan algunas diferencias metodológicas con las reportadas por el Banco Central, aunque no son significativas.

Pero más relevante que lo anterior es que, a pesar de que nuestras exportaciones a USA representan un 15,5% del total de exportaciones chilenas (es nuestro segundo socio comercial después de China), son sólo un 0,5% del total de importaciones de bienes de Estados Unidos, mostrando la irrelevancia que tenemos para ese país como socio comercial. Si analizamos la composición de las exportaciones a USA, por supuesto, lo más importante es el cobre (38%), seguido de los salmones (15%). Mirado por producto, el cobre exportado a USA representa un 12% del total de cobre exportado, mientras que los salmones son un 39% del total exportado de ese producto, en el cual Estados Unidos importa gran parte del consumo interno. Dentro de eso, Chile es el principal proveedor. En el caso de la fruta, cerca de un 6% tiene a ese país como destino.

El siguiente gráfico muestra la composición de las exportaciones chilenas a USA, y lo cierto es que no parece existir un problema serio de concentración de éstas.

GRÁFICO N°2: COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES CHILENAS A USA
(% DEL TOTAL EXPORTADO)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

Los números anteriores muestran que el comercio exterior chileno no debería estar en el foco del gobierno americano como una amenaza dentro del contexto de esta política proteccionista, tanto desde el punto de vista de la balanza comercial total, como también mirado bajo el criterio de industrias particulares amenazadas. Chile es efectivamente un proveedor importante de salmón para Estados Unidos, pero esa industria es muy poco relevante para ese país. Sobre este punto, es interesante la respuesta de ChatGPT:

“Es poco probable que el salmón sea un foco central del enfoque proteccionista americano, pero podría verse afectado si se usan medidas ambientales o sanitarias como barreras no arancelarias, o si Alaska presiona para favorecer el salmón silvestre frente a las importaciones. Sin embargo, dado el peso del consumo interno de salmón importado y la falta de una industria local fuerte, una restricción severa no parece viable en el corto plazo”.

El caso del cobre es algo distinto. El cobre chileno representa un 36% de las exportaciones de cobre de USA, siendo el proveedor principal. No obstante, ese país produce cerca de un

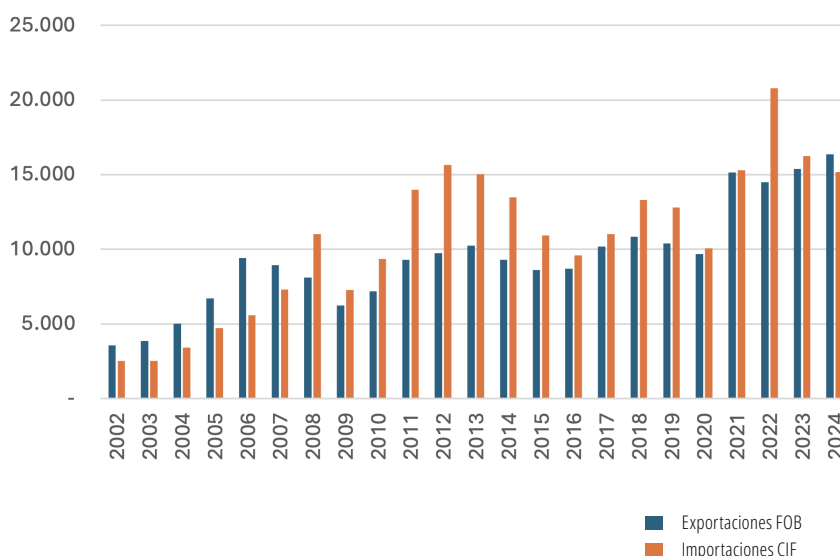
ECONOMÍA NACIONAL

50% del cobre que consume, por lo que se trata de un sector relevante en esa economía, que podría estar en el foco del nuevo status proteccionista. Sin embargo, al igual como ocurre en el resto del mundo, la producción de cobre americano enfrenta costos crecientes y problemas medio ambientales. De hecho, ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. No parece una buena idea para los americanos proteger a esa industria, encareciendo un insumo básico para la industria en general.

En el corto plazo, la amenaza de aranceles al cobre ha generado un inesperado beneficio a nuestro país; la significativa alza en el precio del cobre, explicada por el adelantamiento de órdenes de compra frente al riesgo de mayores precios en el futuro. Por esa razón, no es tan probable que estos precios altos se mantengan por un período largo.

¿Significa lo anterior que nuestro país está relativamente mejor protegido frente a las políticas del gobierno americano? Posiblemente sí, desde la mirada de la relación bilateral, pero no es así analizado globalmente. Chile es un país altamente dependiente del comercio global de bienes y servicios, y también del mercado de capitales mundial, por lo que el deterioro de expectativas que han generado las políticas americanas es, sin duda, una restricción importante a tener en cuenta en las perspectivas de crecimiento futuro. Tendremos que navegar con viento en contra por un tiempo indeterminado.

GRÁFICO N°1: COMERCIO EXTERIOR CHILE-USA (US\$ MILLONES)





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

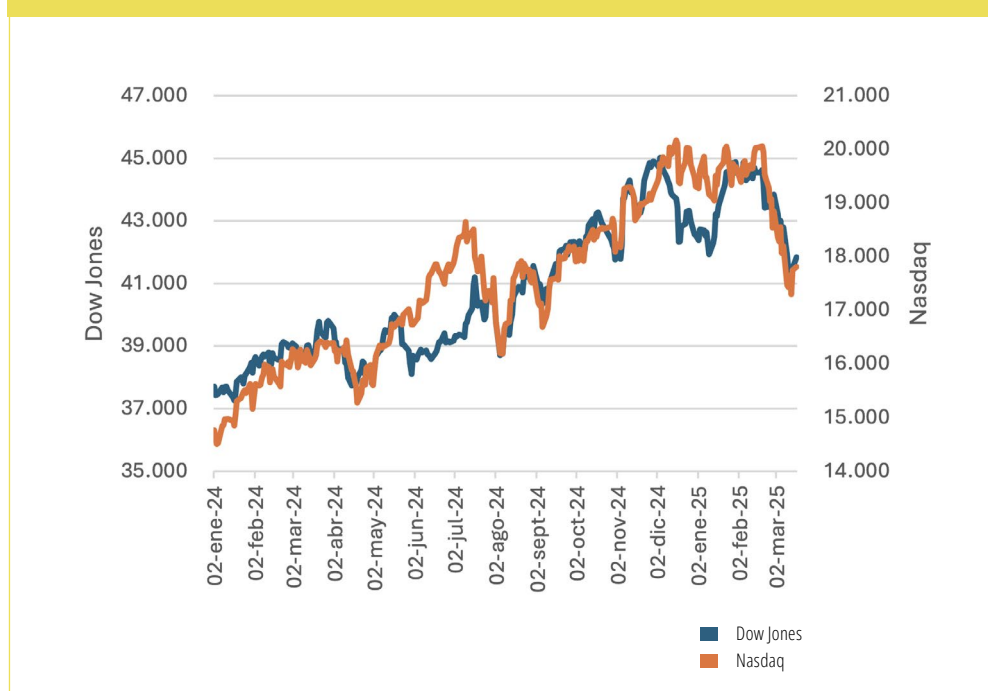
INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO DE CAPITALES

LOS PRIMEROS MESES DE TRUMP SON VISTOS COMO UN SHOCK FINANCIERO NEGATIVO PARA ESTADOS UNIDOS

Luego de que en Estados Unidos Donald Trump fuera elegido presidente con un mayor apoyo al esperado en noviembre pasado, los mercados reaccionaron al alza, previendo un impacto positivo en los resultados económicos de ese país. De hecho, en el primer mes luego de salir elegido, el índice Dow Jones subió casi un 8%, y el Nasdaq un 9%, llegando a sus niveles máximos históricos (ver Gráfico N°1). Esto fue acompañado por mejores perspectivas de crecimiento y por una marcada apreciación global del dólar, que llegó a su máximo histórico a inicios de enero, días después de la toma de posesión de Donald Trump (ver Gráfico N°2).

GRÁFICO N°1: ÍNDICES BURSÁTILES DE ESTADOS UNIDOS



Fuente: BCCH

Desde entonces, la situación ha dado un vuelco bastante drástico. Los índices bursátiles, como muestra el Gráfico N°1, no sólo han perdido el repunte luego de la elección, sino que han vuelto a niveles similares a los de mediados de 2024, acumulando caídas desde sus máximos de 7% en el caso del Dow Jones y de 12% para el Nasdaq. El dólar ha revertido su anterior apreciación volviendo a los niveles de noviembre. Esto como resultado del disruptivo discurso del nuevo gobierno americano, cuyas políticas, como mostramos en nuestro análisis de Economía Internacional, serían especialmente perjudiciales para la propia economía norteamericana. De hecho, en diciembre de 2024, la Fed proyectaba un crecimiento del PIB de 2,1% para 2025, estimación que cayó a 1,7% en marzo. Esto se ha traducido también en menores proyecciones de crecimiento mundial.

LOS PRIMEROS MESES DE TRUMP SON VISTOS COMO UN SHOCK FINANCIERO NEGATIVO PARA ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO N°2: DOLLAR INDEX NOMINAL (ENERO 2006= 100)



Fuente: Federal Reserve of Saint Louis

El reciente IPoM del Banco Central analiza estos movimientos de precios, ya que “contienen información de las percepciones de inversionistas respecto de distintos fundamentos, e identificarlas es importante para explicar las condiciones financieras relevantes para la economía chilena y configurar escenarios de proyección¹”.

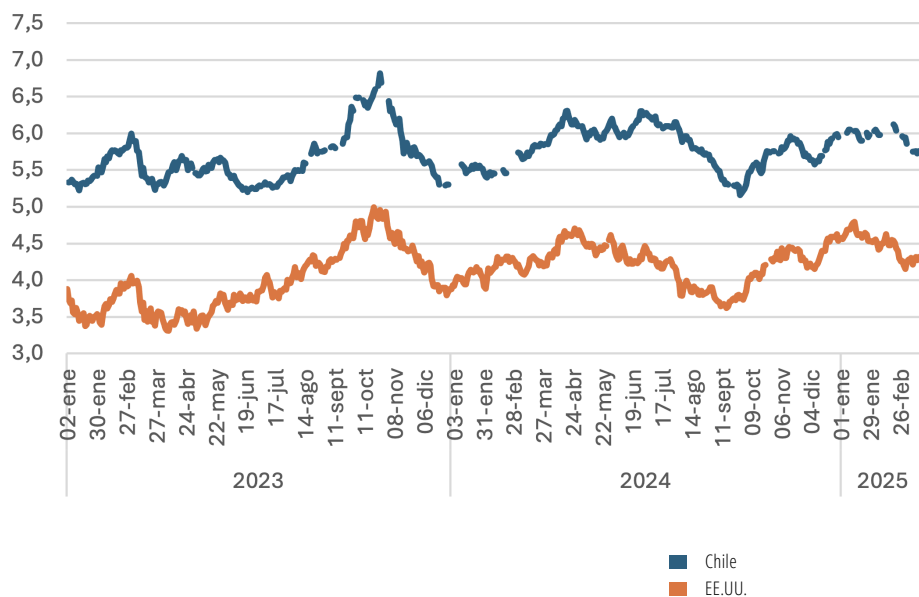
Plantea el IPoM que “desde finales de febrero, los aranceles anunciados por Estados Unidos sobre algunos de sus socios comerciales, y las respuestas de estos, han reducido las expectativas de crecimiento para esa economía, a la vez que han aumentado las preferencias por activos seguros. Esto ha revertido los aumentos de la bolsa y las alzas de tasas de largo plazo en ese país”. En definitiva, las acciones y el discurso del nuevo gobierno pueden asimilarse a un shock de oferta negativo sobre esta economía.

El gráfico N°3 muestra la tasa de los bonos del Tesoro americano a 10 años, que suelen tener un impacto importante en las tasas largas en Chile, las que efectivamente se han reducido, a la par de las tasas americanas.

¹ IPoM marzo 2025, recuadro I.1

LOS PRIMEROS MESES DE TRUMP SON VISTOS COMO UN SHOCK FINANCIERO NEGATIVO PARA ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO N°3: TASA DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (%)



Fuente: BCCH

Como se dijo, estas variaciones de los precios apuntan a que Estados Unidos se ha autoinfligido un shock adverso, que en el corto plazo apunta a mayor inflación y menor crecimiento, generando en la Reserva Federal un sesgo hacia una política monetaria menos expansiva que la que se esperaba a fines del año pasado.

En el caso particular de Chile, si bien el IPoM menciona que se mantiene un escenario de elevada incertidumbre externa, en el margen las condiciones de corto plazo para el país han mejorado, con un importante aumento de los índices bursátiles (el IPSA acumula este año un aumento de 13% hasta el 24 de marzo, y de 21% medido en dólares). El IPoM menciona que los efectos del escenario externo más complejo se verán en el mediano plazo.

La reducción en las tasas de largo plazo es también una buena noticia. La tasa del bono soberano en pesos a 10 años ha caído de 6,12% en febrero, a 5,67% el 20 de marzo, observándose también una reducción de las tasas de largo plazo en UF.

No obstante, el efecto más marcado se ha dado en el tipo de cambio. El peso se ha apreciado casi un 9% desde sus mínimos a mediados de enero, movimiento explicado no sólo por la depreciación global del dólar sino, también por el aumento del precio del cobre. Esta caída del tipo de cambio es una buena noticia para el manejo inflacionario del Banco Central. ¿Significa esto que se anticipe una política monetaria algo más expansiva en los próximos meses? El IPoM de marzo es extremadamente cauto en esta materia por dos razones: la inflación estimada para este año sigue estando por sobre la meta de 3%; lo que se suma a un escenario de elevada incertidumbre, punto que es señalado varias veces en el informe. De hecho, en su escenario central, el Banco Central supone la mantención de la TPM muy similar al nivel actual de 5% durante los dos años del horizonte de proyección.



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

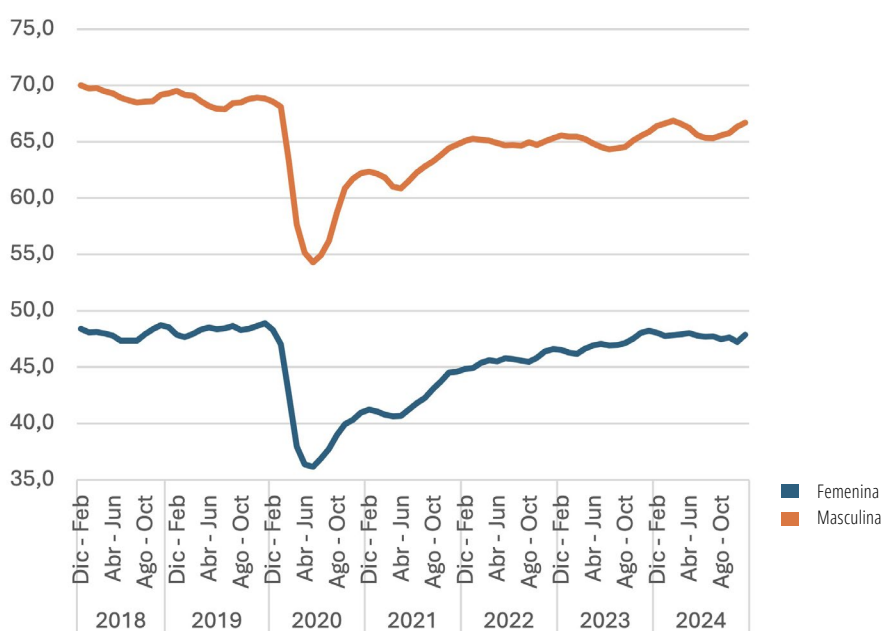
MEJORAN CIFRAS DE EMPLEO

La encuesta de empleo del INE para el trimestre noviembre-enero mostró una recuperación en la ocupación algo más significativa que la de los meses anteriores, lo que permitió que la tasa de desempleo se redujera a 8%, nivel que no se observaba desde el mismo trimestre de 2022. Los ocupados aumentaron en 121 mil en doce meses, por arriba del crecimiento de la fuerza de trabajo, que aumentó en 86 mil. Esta vez fue el empleo masculino el que mostró mayor dinamismo, con una creación de 114 mil nuevos empleos, mientras que el empleo femenino sólo aumentó en 6 mil.

De todas formas, a pesar de esta recuperación, las tasas de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar) siguen por debajo de los niveles previos al 2019, especialmente para los hombres. La tasa de ocupación masculina llegó a un 66,7%, por debajo del nivel de 70% de fines de 2018, mientras que la ocupación femenina fue de 47,9%, también por debajo del máximo de 48,7% del mismo período. Esto significa que aún faltan 267 empleos masculinos y 71 empleos femeninos para alcanzar los niveles previos de tasa de ocupación.

A modo de comparación, es interesante mencionar que en promedio las tasas de ocupación de los países de la OCDE superan actualmente los niveles previos a la pandemia, por lo que no se estaría produciendo en el mundo desarrollado una caída en los niveles de ocupación como consecuencia del proceso de digitalización.

GRÁFICO N°1: OCUPADOS/POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR (%)



Fuente: ENE, INE

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

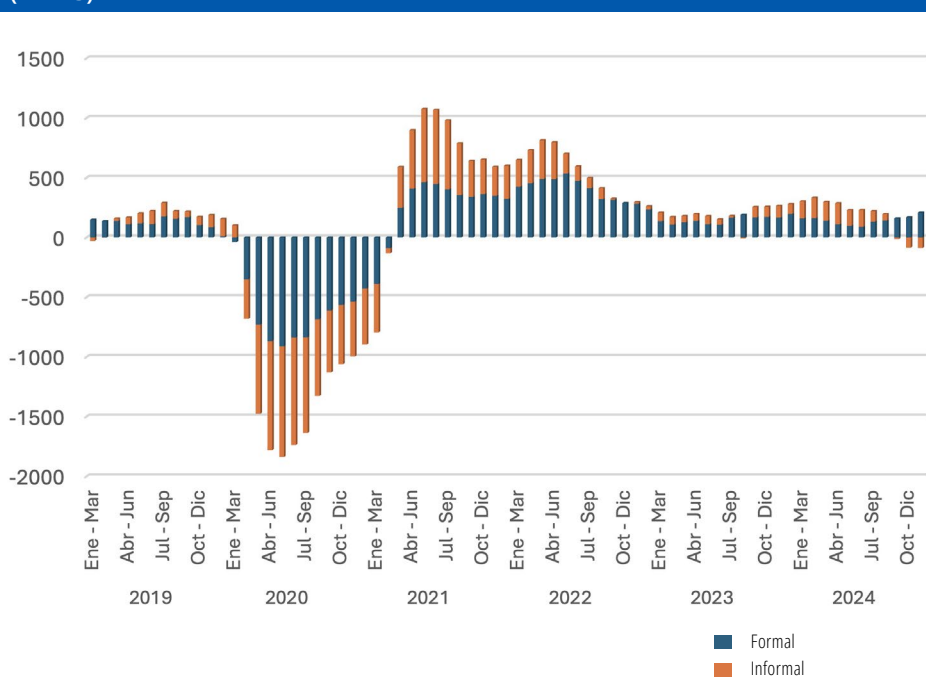
MEJORAN CIFRAS DE EMPLEO

Al analizar las diferentes categorías ocupacionales, observamos que, dentro del grupo de empleados, la recuperación de los trabajadores formales ha sido más lenta en comparación con la de los trabajadores informales. Mientras que estos últimos han alcanzado niveles que todavía están un 7% por debajo de los previos a la pandemia, con un crecimiento promedio anual de 18% entre principios de 2021 y la actualidad, los empleadores formales se encuentran a más de un 30% de distancia de esos niveles, con un crecimiento promedio anual de tan solo 2% (ver Panel A del Gráfico N°2).

Si analizamos la calidad de esos nuevos empleos, las noticias son alentadoras, ya que el aumento de puestos de trabajo se explicó principalmente por los trabajadores asalariados privados, que aumentaron en 147 mil, mientras que el empleo por cuenta propia cayó en 31 mil. Los asalariados del sector público mostraron una expansión de 29 mil en el último año.

Lo anterior es muy relevante, ya que permite avanzar en el objetivo de reducir los elevados niveles de informalidad laboral que existen en el país. De esta forma, en el trimestre noviembre-enero, los puestos de trabajo formales aumentaron en 208 mil con relación a igual trimestre de 2023, mientras que la informalidad cayó en 88 mil. Este es el mejor resultado desde los meses de recuperación posteriores a la pandemia, y aunque aún no se puede hablar de una tendencia, la noticia en esta materia es claramente positiva. Es de esperar que el gobierno no persevere con reformas que atentan contra la formalidad, como la negociación por rama o nuevos aumentos excesivos de salario mínimo, sobre todo teniendo en cuenta el aumento de costos laborales que va a generar la reforma de pensiones.

GRÁFICO N°2: CREACIÓN (DESTRUCCIÓN) DE PUESTOS DE TRABAJO EN 12 MESES (MILES)



Fuente: ENE, INE

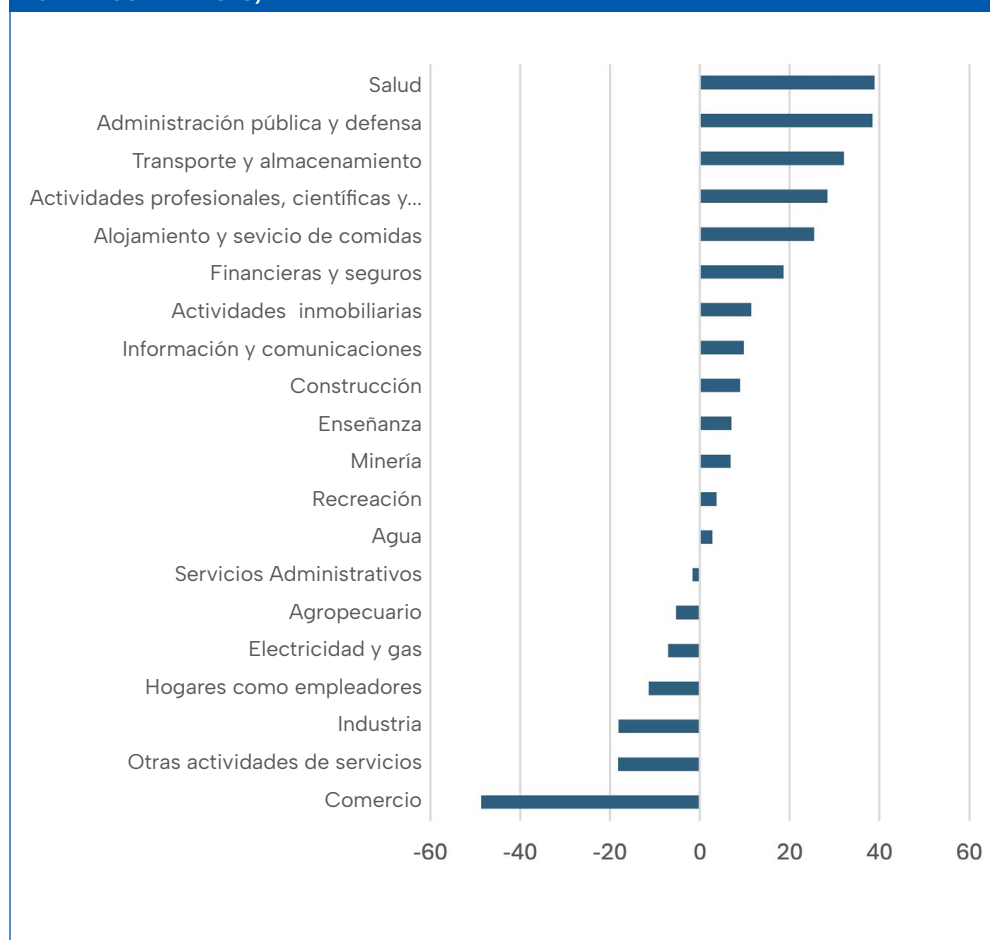
MERCADO LABORAL Y PENSIONES

MEJORAN CIFRAS DE EMPLEO

Una pregunta de interés es analizar qué sectores productivos son los que han permitido que se genere esta mejoría en las cifras de empleo. Los datos muestran que el mayor dinamismo en la creación de puestos de trabajo está vinculado con los servicios. El sector que más puestos de trabajo creó fue el de salud, seguido de la administración pública. El turismo también estaría teniendo un impacto en el dinamismo del mercado laboral, en lo que probablemente estaría contribuyendo el masivo ingreso de turistas argentinos, debido a la apreciación real que ha tenido su moneda. Es también positivo el repunte que empieza a observarse en la construcción, aunque el nivel de empleo en este sector aún está bastante por debajo de los niveles históricos.

Dentro de los rubros que han perdido puestos de trabajo, llama la atención el sector comercio, cuyo nivel de ocupación cae en 49 mil en el último año. Dado que los índices de actividad de este sector han sido bastante positivos en los últimos meses, la caída en la ocupación se explicaría por el cambio tecnológico vinculado al comercio digital. Por otra parte, como muestra el Gráfico N°3, la industria y el sector agropecuario siguen destruyendo empleos, como parte de un fenómeno de carácter más estructural.

GRÁFICO N°3: OCUPADOS POR RAMA DE ACTIVIDAD (VARIACIÓN EN MILES EN ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: ENE, INE



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

TEMA DE ANÁLISIS

REFLEXIONES AL PROYECTO DE
LEY QUE CREA LA AGENCIA DE
FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN
PARA EL DESARROLLO (AFIDE)

REFLEXIONES AL PROYECTO DE LEY QUE CREA LA AGENCIA DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO (AFIDE)¹

El proyecto de ley presentado en mayo de 2024 (Boletín 16.889-05) tiene como objetivo la creación de la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (AFIDE), una nueva entidad estatal diseñada para fomentar el desarrollo productivo y la diversificación de la economía mediante herramientas financieras avanzadas.

Esta agencia se estructurará sobre la base de la Gerencia de Inversión y Financiamiento (GIF) de CORFO, y buscará cubrir brechas que, según el mensaje presidencial, no han sido resueltas de manera efectiva por la institucionalidad actual.

AFIDE tendrá atribuciones ampliadas en comparación con CORFO, incluyendo la emisión de deuda, el financiamiento directo de proyectos, la inversión en fondos de fondos y la creación de empresas. También se propone la creación de un nuevo Fondo de Garantía para el Desarrollo (FOGADE) para respaldar estas operaciones. Según el gobierno, estas medidas permitirán a AFIDE desempeñar un papel clave en la transformación productiva del país, impulsando la innovación y apoyando proyectos de gran envergadura que el sector privado no aborda debido a sus altos riesgos o a la necesidad de grandes recursos iniciales. Sin embargo, este ambicioso proyecto plantea interrogantes sobre la eficacia, eficiencia y viabilidad de la intervención estatal en estas actividades.

A continuación, se analizan críticamente los aspectos más relevantes del proyecto, destacando los riesgos y posibles consecuencias negativas de la implementación de AFIDE.

1. Nueva entidad pública – Más burocracia

Las instituciones públicas habilitadas legalmente en Chile para ofrecer instrumentos financieros son el Banco del Estado de Chile ("BancoEstado"), la Corporación de Fomento de la Producción ("CORFO"), el Instituto de Desarrollo Agropecuario, la Empresa Nacional de Minería y el Fondo de Infraestructura S.A.; siendo BancoEstado y CORFO las principales instituciones que ofrecen instrumentos para el fomento productivo de empresas y cooperativas.

El mensaje del proyecto menciona que en el caso del BancoEstado financiar proyectos con mayor incertidumbre, como tecnologías emergentes, proyectos de innovación o emprendimientos en etapas tempranas, resulta más complejo. En primer lugar, existen restricciones legales para que la banca comercial sea aportante en fondos de capital de riesgo y, en segundo lugar, a que sus modelos de gestión de riesgo se basan en el comportamiento y resultados pasados de financiamientos similares. Dado que los proyectos innovadores carecen de antecedentes comparables, es difícil cuantificar sus valores y riesgos, limitando así el financiamiento que pueden recibir.

¹ Este análisis fue realizado por un Alumni del ESE Business School

CEF ANÁLISIS
MARZO 2025

TEMA DE ANÁLISIS

En el caso de CORFO, el mensaje menciona tres aspectos por los cuales no podría ejecutar las funciones de AFIDE: 1) un gobierno corporativo rígido y no especializado; 2) gestión de riesgos insuficientes; y 3) contabilidad presupuestaria dependiente del gobierno central.

Respecto de estos puntos es necesario comentar:

- **Infraestructura ya existente:** tanto BancoEstado como CORFO ya cuentan con la infraestructura, experiencia y personal capacitado para gestionar instrumentos financieros relacionados con innovación, emprendimiento y transformación productiva. Crear una nueva entidad supone costos adicionales de establecimiento y duplicidad de funciones.
- **Falta de justificación clara:** el proyecto de ley critica las limitaciones de BancoEstado y CORFO sin proporcionar suficiente evidencia de que estas instituciones no puedan modernizarse o adaptarse para cubrir las áreas necesarias. Esto sugiere que el problema no radica en las instituciones en sí, sino en una posible falta de voluntad política o coordinación para reformarlas.
- **Capacidades actuales subutilizadas:** BancoEstado ya ofrece productos financieros alineados con las metas del proyecto, como el programa "Mundo Verde". Por su parte, CORFO cuenta con programas de financiamiento y subsidios para innovación y emprendimiento, como los créditos de segundo piso y las garantías. En lugar de aprovechar y expandir estas capacidades, se propone una nueva agencia, lo que podría diluir recursos y esfuerzos.
- **Posibles conflictos regulatorios:** la creación de una nueva entidad puede generar problemas de coordinación y supervisión en el ecosistema financiero, complicando la interacción entre BancoEstado, CORFO y AFIDE. Esto podría redundar en una falta de claridad respecto a los roles y responsabilidades de cada institución.
- **Soluciones más eficientes:** reformar BancoEstado y CORFO sería más eficiente en términos de tiempo y recursos. Estas instituciones ya tienen conocimiento del mercado local y experiencia operativa que puede fortalecerse con mejores prácticas de gobernanza y regulaciones específicas. En el caso de CORFO, bastaría cambiar la composición del consejo, localizar la GIF como comité CORFO y Estados Financieros independientes con la supervisión de riesgo de la CMF, Banco Central y UAF, respectivamente.
- **Carga fiscal innecesaria:** Crear una nueva entidad como AFIDE implica costos operativos adicionales y, potencialmente, una mayor carga fiscal para el Estado. Esto podría evitarse al optimizar las capacidades de BancoEstado y CORFO.
- **Ejemplo internacional poco adaptado:** Aunque el proyecto menciona ejemplos internacionales, como KfW en Alemania y Bpifrance en Francia, estas experiencias no justifican la creación de una nueva agencia en Chile, ya que los contextos legales y económicos son diferentes. Las reformas institucionales podrían ser una vía más adecuada para alcanzar los mismos objetivos.

2. Menor transparencia - Evita la contabilidad presupuestaria dependiente del gobierno central

El modelo propuesto para AFIDE evita la contabilidad fiscal tradicional al no incluir sus ingresos y gastos en el presupuesto general del Estado. Si bien esto se presenta como una ventaja para facilitar su autonomía financiera, también introduce riesgos significativos. La falta de integración con la contabilidad presupuestaria puede dificultar el control efectivo de la sustentabilidad financiera, como lo han demostrado ejemplos internacionales.

Si AFIDE no integra sus ingresos y gastos en el presupuesto general del Estado, estos flujos financieros no estarían sujetos al mismo nivel de escrutinio y control que otras entidades públicas. Esto podría dificultar que terceros, como auditores o ciudadanos, entiendan cómo se manejan los recursos de la agencia.

Al no estar integrada en el sistema presupuestario nacional, las variaciones en los resultados financieros de AFIDE (por ejemplo, pérdidas en operaciones o cambios en ingresos) podrían impactar indirectamente áreas que dependen de recursos compartidos o complementarios, como programas de innovación y emprendimiento. Esto sucede porque los fondos generales del Estado, que podrían cubrir estas áreas, podrían ser desviados o limitados para enfrentar déficits de AFIDE.

La forma en que el proyecto de ley pretende resolver esta dificultad, es mediante la regulación de Sociedades Anónimas, con la obligatoriedad de publicar estados financieros trimestrales y auditorías independientes. A pesar de que ello mitiga los riesgos, el nivel de escrutinio público disminuye al no tener que pasar por el proceso presupuestario en el Congreso Nacional.

3. Gobierno Corporativo Inadecuado

El proyecto establece que AFIDE será dirigida por un directorio conformado por cinco miembros designados por el presidente de la República. Uno de ellos será seleccionado de una terna propuesta por el vicepresidente ejecutivo de CORFO, otro de una terna propuesta por el Ministerio de Hacienda, y los tres restantes de ternas elaboradas por el Consejo de Alta Dirección Pública (ADP). Los directores tendrán un mandato de cuatro años, renovándose de manera parcial.

El diseño del gobierno corporativo de AFIDE posee serias deficiencias que comprometen su independencia y efectividad. Todos los miembros del directorio son designados por el presidente de la República, lo que introduce una vinculación política directa. Estas disposiciones incrementan el riesgo de politización y captura, y limitan la capacidad de la agencia para operar con autonomía real.

4. Retroceso en lecciones aprendidas - Actuación como primer piso

En el proyecto de ley se autoriza a AFIDE a “otorgar préstamos a empresas y cooperativas. Estos son financiamientos directos para escalamiento de la innovación y para financiar

grandes proyectos, financiamiento que se hará como créditos sindicados junto a otros financistas (con un mínimo del 20%).”

El otorgamiento de créditos directos por parte de AFIDE supone un retroceso respecto a las lecciones aprendidas de experiencias previas con CORFO y otras agencias estatales. Las altas tasas de morosidad observadas en el pasado demuestran que este modelo no es sostenible. Además, la posibilidad de otorgar créditos sindicados a grandes proyectos puede introducir riesgos fiscales considerables y exacerbar problemas de captura institucional.

Durante los años en que CORFO otorgó créditos directos, se generaron pérdidas significativas para el patrimonio fiscal. Por ejemplo, entre 1990 y 1995, se registraron pérdidas de hasta el 75% del valor de su cartera de créditos (equivalentes a US\$540 millones). Esto evidencia el riesgo financiero de operar directamente con créditos en lugar de actuar como intermediario².

La evaluación y gestión directa de créditos requiere una estructura administrativa compleja y costosa, que resultó ser poco eficiente en términos de costos y resultados en el caso de CORFO. Como institución estatal, CORFO estuvo expuesta a influencias políticas y careció de regulaciones prudenciales estándar, como requisitos de capital mínimo y supervisión financiera, lo que incrementó el riesgo de decisiones de financiamiento inadecuadas.

La transición de CORFO hacia un modelo de "segundo piso" en los años 90 demostró ser mucho más efectiva. Este modelo, que consiste en canalizar financiamiento a través de intermediarios financieros privados, permitió reducir los riesgos de morosidad y eliminó el riesgo comercial directo para el Estado, mientras mantenía el apoyo a sectores que enfrentaban restricciones en el mercado. A diciembre de 2023, el saldo de coberturas en mora mayor a 90 días era del 6,3%. Asimismo, el pago de garantías significó el 1,6% del saldo de los créditos vigentes³.

Un segundo precedente desfavorable son los créditos directos a largo plazo (de hasta 10 años) otorgados desde 1962 por el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP) a pequeños productores agrícolas para financiar proyectos de inversión. La recuperación de estos créditos ha sido históricamente limitada y, pese a diversos esfuerzos de mejora, actualmente se registra una tasa de incobrabilidad del 17%⁴, significativamente superior a los niveles observados en la industria bancaria.

En lugar de otorgar créditos directos, AFIDE debería centrarse en modelos de financiamiento indirecto (segundo piso), aprovechando la infraestructura del sistema financiero privado. Este enfoque no solo protege el patrimonio fiscal, sino que también promueve un desarrollo financiero más sostenible y basado en soluciones de mercado.

² Ver Foxley, J. (1998), "Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: la experiencia chilena con sistemas de 'segundo piso' 1990-1998". Disponible en: <https://hdl.handle.net/11362/5280>.

³ Informes públicos de CORFO <https://repositoriodigital.corfo.cl/server/api/core/bitstreams/380e8613-c1ef-401f-b215-e5c6b2424986/content> y DIPRES.

⁴ Ver DIPRES (s.f.), "Monitoreo de programas públicos 2023". Disponible en: http://www.dipres.cl/597/articles-337623_doc_pdf.pdf

5. Estado Empresario 1: Aportante en Fondos de Fondos

El proyecto autoriza a AFIDE a “ser aportante (prometer, suscribir y pagar cuotas) de fondos de inversión públicos que, a su vez, inviertan en fondos de inversión de capital de riesgo u otro tipo de activos de base tecnológica o con un componente innovador, de manera de fomentar este tipo de inversiones. Estos fondos de fondos deberán ser administrados por una Administradora General de Fondos, entidad fiscalizada por la CMF, y AFIDE podrá tener una participación máxima de un 35% en cada uno de ellos, siguiendo lo establecido en la ley N° 20.712.”

Permitir que una entidad estatal participe directamente en fondos de inversión puede generar distorsiones en el mercado, desplazando a inversionistas privados y creando incentivos perversos. Al utilizar recursos públicos, AFIDE podría asumir riesgos que el sector privado evitaría, lo que podría desincentivar la inversión privada en proyectos innovadores. La gestión de fondos de inversión con recursos públicos puede ser susceptible a decisiones influenciadas por criterios políticos más que técnicos, priorizando proyectos con beneficios electorales o intereses específicos, en lugar de aquellos con mayor potencial de retorno económico y social.

La participación de AFIDE en fondos de inversión de alto riesgo, como los de capital de riesgo o activos tecnológicos, puede exponer al erario a pérdidas significativas, especialmente si los proyectos financiados no cumplen las expectativas de rentabilidad. Esto, en la práctica, es la creación de empresas semi públicas.

La participación de AFIDE en estos fondos podría generar conflictos de intereses entre los objetivos del sector público (desarrollo e innovación) y los objetivos del administrador privado (maximizar rentabilidad), lo que puede derivar en decisiones ineficientes o contrarias al interés estatal.

6. Estado Empresario 2: Facultad para constituir sociedades filiales o coligadas

En el proyecto de ley se menciona “la facultad de constituir sociedades filiales o coligadas o participar en sociedades ya constituidas para cumplir sus objetivos, previa autorización de la junta de accionistas, la que, entre otras materias, deberá establecer su participación accionaria.”

En resumen, el modelo de “Estado empresario” tiende a ser ineficaz, costoso y contraproducente, especialmente en economías que necesitan promover la competitividad, la innovación y la inversión privada. En lugar de participar directamente en actividades empresariales, el Estado puede desempeñar un rol facilitador, creando condiciones adecuadas para el desarrollo del sector privado y enfocándose en la provisión de bienes públicos esenciales. En el pasado, CORFO no ha sido exitoso en la gestión de empresas públicas. Ejemplo de ello es SACOR Ltda.

El 2017, a raíz de los incendios forestales de enero-febrero de las regiones de O’Higgins, Maule, Biobío y Araucanía, se le realizó un mandato a SACOR para apoyar la cadena productiva local de pequeños y medianos propietarios y PYMES forestales, básicamente, apoyando la limpieza, ordenación y manejo de la reforestación por regeneración y plantación; así como la limpieza y aprovechamiento de la madera existente en los predios afectados por incendios.

Entre 2017 y 2019, SACOR acumuló una pérdida de \$1.721 millones respecto al incremento de capital de \$6.539 millones transferido por CORFO. A junio de 2020, la pérdida acumulada ascendía a \$2.226 millones, dejando un saldo restante por depositar a CORFO de solo \$277 millones. La meta de utilidad del 5% no se cumplió, reflejando una gestión deficiente en términos financieros.

Según el informe de abogados, hubo posibles irregularidades y delitos en la administración de SACOR, incluyendo: rendición de gastos sin justificación; uso de fondos para gastos personales; pagos injustificados a terceros; contratos fuera del objeto social, como la compraventa de vuelos forestales; y provisión de información falsa al directorio.

SACOR es un ejemplo de los riesgos asociados con la gestión empresarial estatal, incluyendo ineficiencia operativa, pérdidas financieras, corrupción y falta de cumplimiento de objetivos. Estos problemas destacan la necesidad de mejorar la supervisión y rendición de cuentas en entidades estatales, y cuestionan la eficacia de las empresas públicas en actividades empresariales complejas.

La intervención estatal en actividades empresariales a menudo genera incentivos perversos, como la selección de proyectos con altas probabilidades de fracaso debido a su respaldo implícito por parte del Estado. Esto también puede disuadir a actores privados de mejorar su eficiencia y competitividad, confiando en que el Estado absorberá las pérdidas.

7. Más deuda estatal - Capacidad de emisión de deuda

AFIDE, según el proyecto de ley, puede contraer préstamos de entidades financieras nacionales e internacionales y emitir instrumentos financieros de deuda.

La emisión de deuda por parte de AFIDE, aunque no garantizada directamente por el Estado, se percibirá como un pasivo implícito del sector público. Este mecanismo introduce riesgos adicionales para la sostenibilidad fiscal, especialmente en un contexto de creciente endeudamiento nacional. La inclusión de medidas de supervisión más estrictas podría mitigar parte de estos riesgos.

8. Deficiencia en la Supervisión de riesgos

A pesar de que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Unidad de Análisis Financiero (UAF) participan en la fiscalización y supervisión de AFIDE debido a su rol en el mercado financiero, el Banco Central de Chile (BCC) queda excluido de este esquema. Esto resulta llamativo considerando que AFIDE debe cumplir con estándares de regulación financiera similares a los establecidos en la Ley General de Bancos. En este sentido, sería recomendable evaluar la incorporación del Banco Central en la supervigilancia y regulación de AFIDE para garantizar un mayor control y alineación con las normativas financieras vigentes.

9. Precedentes Internacionales: un argumento débil

El proyecto justifica la creación de AFIDE basándose en la experiencia internacional de agencias similares en otros países. Sin embargo, los resultados de estas instituciones han sido mixtos, y sus éxitos no siempre son replicables en contextos económicos, culturales y políticos diferentes. En particular, la aplicación de modelos de países desarrollados puede ser poco realista en economías emergentes como la chilena.

CONCLUSIÓN

Desde esta perspectiva, la creación de AFIDE representa una expansión innecesaria del rol del Estado en la economía, con riesgos significativos para la competencia, la eficiencia y la sostenibilidad fiscal. En su lugar, se debería priorizar el fortalecimiento de las instituciones existentes y fomentar un entorno donde el sector privado lidere el desarrollo económico, respaldado por un Estado que facilite, pero no intervenga directamente, en las actividades empresariales.





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MODIFICACIONES LEGALES

MARZO

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

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 INMOBILIARIA

Informe preparado por Martín Valenzuela y María José Álvarez

Reciclaje Urbano

“Someter un material usado a un proceso para que se pueda volver a utilizar”. Esta es la definición que nos entrega la RAE del término “reciclar”. Es transversal el apoyo y la importancia que tiene esta palabra en la actualidad, que nos permite reducir la contaminación, ahorrar recursos y energía, minimizar el impacto ambiental, y promover un futuro más sostenible. Pero ¿qué pasa con el denominado “Reciclaje Urbano”?

En el último tiempo, hemos visto que ha crecido el interés en el desarrollo de proyectos de reconversión de inmuebles de oficinas a viviendas, lo que constituye una respuesta lógica frente a los niveles de vacancia que presentan este tipo de propiedades desde los inicios de la pandemia, y a través del cual se busca dar mayor dinamismo a las zonas céntricas de las ciudades. Este proceso no es novedad en otros países y ha sido adoptado con bastante éxito, por ejemplo, en Estados Unidos, algunos países de Europa, México y Perú.

Algunas de las ventajas de este tipo de proyectos son los menores costos que involucra para su desarrollador, que no debe tramitar un Permiso de Demolición y un Permiso de Edificación de Obra Nueva (dependiendo el tipo de transformación), para recién iniciar las construcciones, el uso eficiente que permite darle a unidades con bajos niveles de ocupación en su uso actual y su excelente conectividad al estar inmersos en núcleos urbanos consolidados.

La principal dificultad que enfrentan este tipo de proyectos, además de los aspectos técnicos y legales que se indicarán más adelante, es determinar si el cambio de destino efectivamente permitirá lograr el rendimiento económico esperado para el proyecto. Esto será fundamental para conseguir el financiamiento requerido para este tipo de proyectos, que pueden resultar costosos considerando el tipo de modificaciones que involucran.

En cuanto a las experiencias internacionales y sin entrar en el análisis particular de cada una, los países han establecido diversas medidas público-privadas para fomentar el desarrollo de proyectos de reconversión, por ejemplo:

- Ofrecer a los propietarios de edificios destinados a oficinas importantes reducciones en el impuesto territorial por largos períodos, a cambio de la conversión de los edificios a un uso residencial.

- Ofrecer incentivos tales como una mayor densidad que la permitida, considerando el nuevo uso de sus unidades.
- No requerir nuevos estacionamientos o ciclisteros, atendiendo su ubicación, conectividad y época original de construcción.

A nivel local, en Santiago Centro ya hay experiencias de este tipo, y recientemente se han aprobado 2 proyectos de reconversión de oficinas en viviendas de mayor envergadura, existiendo un creciente interés en este tipo de iniciativas. Entonces, ¿cuáles son los principales desafíos técnicos y legales de los proyectos de reconversión de oficinas a departamentos? Si bien nuestro ordenamiento establece mecanismos para aprobar cambios de destino y para obtener permisos de ampliación y de alteración, la regulación de un nuevo Permiso de Reconversión podría simplificar y reducir los tiempos de aprobación de estos proyectos. Asimismo, motivar la ejecución de este tipo de proyectos en zonas urbanas de gran conectividad, pero subutilizadas, introduciendo incentivos en los planes reguladores comunales, estimular a través de políticas habitacionales la implementación de planes seccionales de remodelación urbana, conforme al Capítulo VI de la Ley General de Urbanismo y Construcciones.

Resulta indispensable para conseguir lo anterior, legislar condiciones adecuadas para la tramitación de proyectos emplazados en zonas de conservación histórica o zonas típicas y el diseño de políticas de subsidio habitacional que favorezcan la reconversión y ubicación de beneficiarios en zonas céntricas de las ciudades.

De esta forma, el denominado “Reciclaje Urbano” se presenta como una alternativa interesante para dinamizar el centro de las ciudades y fomentar su desarrollo sostenible en el tiempo, aprovechando la infraestructura existente de forma eficiente, revitalizando áreas urbanas, adaptándose a la demanda de viviendas en sectores que cuentan con buena conexión.

ÁREA TRIBUTARIA

Informe preparado por Alfonso Guzmán y Hernán Fontaine

Aspectos tributarios del proyecto de simplificación regulatoria y promoción económica

El 5 de marzo fue aprobado por la Cámara de Diputados el proyecto de ley que busca una simplificación regulatoria y la promoción económica. Actualmente, el proyecto se encuentra en tramitación en la Comisión de Hacienda del Senado.

En materia tributaria, las principales modificaciones introducidas en el proyecto de ley son las siguientes:

1. Ley de Impuesto a la Renta:

Se disminuye la tasa de Impuesto de Primera Categoría (IDPC) para las empresas acogidas al Régimen Pro-Pyme del artículo 14 D) de la Ley de Impuesto a la Renta, a un 12,5% para los años 2025, 2026 y 2027, siempre que, al cierre del ejercicio respectivo, las cotizaciones establecidas en la nueva ley de pensiones sean de 1 %, 3,5 % y 4,25 %, respectivamente.

Además, se disminuye para los contribuyentes beneficiados por la disminución de la tasa de IDPC, la tasa de pagos provisionales mensuales a la mitad durante esos años. Para el año 2028, la tasa subirá al 15% si la tasa de cotización establecida en la reforma de pensiones es de 5% al cierre del ejercicio.

2. Código Tributario:

Se modifican las letras a) y b) del artículo 85 bis del Código Tributario, incorporando a las entidades emisoras de tarjetas de prepago, sean bancarias o no bancarias, a los obligados a proporcionar al Servicio de Impuestos Internos la información sobre los saldos de los productos indicados en dicho artículo. Asimismo, se incorporan las tarjetas de prepago, sean bancarias o no bancarias, dentro del listado de instrumentos respecto de los cuales se las entidades financieras deben reportar.

También se modifica el artículo 100 bis, estableciendo que la multa para la persona natural o jurídica, respecto de quien se acredite haber diseñado o planificado los actos, contratos o negocios respecto de los que se hubiera declarado la existencia de abuso o simulación, deberá interponerse conjuntamente con el requerimiento de declaración de existencia de abuso o simulación ante tribunales, siendo estos quienes, una vez declarada la elusión, deberán pronunciarse sobre la procedencia de la multa y su monto. La acción de cobro de Tesorería relativa a esta multa prescribe en 3 años, contados desde que la sentencia que declaró el abuso y simulación se encuentre firme.

3. Ley de Rentas Municipales:

Se extiende la vigencia de las patentes provisionales del artículo 26 de la Ley de Rentas Municipales que inicialmente vencían durante el período de la alerta sanitaria y que fueron prorrogadas hasta el 31 de agosto de 2024 por la Ley N° 21.353. Las prórrogas establecidas son las siguientes:

- Las patentes vencidas en 2020 se prorrogan hasta el 30 de junio de 2025.
- Las patentes vencidas en 2021 se prorrogan hasta el 31 de diciembre de 2025.
- Las patentes vencidas en 2022 se prorrogan hasta el 30 de junio de 2026.
- Las patentes vencidas en 2023 se prorrogan hasta el 31 de diciembre de 2026.

También se revocan las clausuras de los negocios decretadas por caducidad de patente provisoria y falta de patente definitiva, y de las patentes caducadas el 1° de septiembre de 2024 en virtud de la ley N°21.353.

Las patentes provisionales otorgadas entre el 1° de septiembre de 2022 y la publicación de esta ley tendrán una vigencia de tres años desde su otorgamiento.

Se modifica el artículo 26 de la Ley de Rentas Municipales, de la siguiente forma:

- Se extiende el plazo máximo de vigencia de las patentes provisionales, de 1 a 2 años, permitiendo la posibilidad de una ampliación única, por un año más, sujeto a la aprobación de un plan de trabajo que detalle todas las acciones ejecutadas y pendientes para la obtención de los permisos que correspondan, el cual debe ser presentado 60 días antes del vencimiento de la patente provisoria.

- Se extiende el plazo en que la municipalidad podrá prorrogar una patente provisoria en los casos en los que, debiendo pronunciarse la Dirección de Obras sobre las condiciones de funcionamiento, existieren observaciones subsanables por parte del contribuyente. El plazo para subsanar las observaciones pasa de 1 año a 3 años desde que la patente provisoria hubiere sido extendida.

TEMAS COMPLIANCE

Informe preparado por Francisco Fontaine

Ley de Delitos Económicos: El Burrito de San Vicente

Lleva carga y no la siente, rimaba la antigua canción que en el pasado los niños cantaban a aquel de ellos que, sin notar lo, acarrea la subrepticia y liviana carga que le habían impuesto los demás, generalmente sobre su cabeza.

La cancioncilla se me ha venido a la memoria ahora, ya bien aterrizado marzo, a propósito de constatar que luego de unos cuantos meses de entrada en vigencia de la nueva ley de delitos económicos y ambientales, un gran número de empresas se parece al burrito de San Vicente; llevan carga y no parecen sentirla.

No la sienten en primer lugar, por cuanto nada parece haber cambiado con la dictación de la ley al no imponer esta ninguna obligación que cumplir en lo inmediato. De hecho, desde una mirada desaprensiva, se puede seguir haciendo exactamente lo mismo y conduciendo los negocios de la misma manera. En segundo lugar, por cuanto aún no han existido pronunciamientos de nuestros tribunales respecto a su aplicación. La ley entonces, en efecto, no se siente. Eso hasta ahora.

El problema es que se puede llegar a sentir y, si ello ocurre, lo será con una gran diferencia respecto del burrito de la canción. La carga en este caso no es liviana, ni poca. Siguiendo con la analogía, son 230 o más los “bultos” que la conforman bajo la forma de “delitos económicos”. En cuanto a su peso, ni que decir. La ley, además de imponer graves sanciones que pueden llegar hasta la extinción de la persona jurídica, dispone que cualquiera sea la sanción, se impondrá además siempre la pena de día multa. Esta multa se determina en función de los ingresos promedio diario líquidos de la empresa, en función de una escala y un tope máximo de 400 días multa.

Veamos entonces de muestra un par de “bultos” que habrán de sentirse con todo su peso si es que se llega a determinar por un tribunal que un delito económico fue cometido dentro de la actividad de la empresa por o con la intervención de quien ocupaba un cargo o función en ella, y que este hecho se vio favorecido por la falta de implementación efectiva de un Modelo de Prevención del Delito en su interior. Lo mismo, si el delito lo comete un tercero prestando servicios en la gestión de asuntos de la empresa. En una aproximación teórica: Si se llega a cometer el delito de administración desleal que causa perjuicios por sobre 400 UTM en una empresa que tiene 137 UTM de ingresos diarios y el juez impone la pena máxima para este delito al delincuente, la empresa puede llegar a responder de una multa equivalente a 150 días de ingresos de la empresa, esto es 20.550 UTM.

Si se llega a cometer el delito de otorgamiento de contrato simulado en la misma empresa, delito que no tiene graduación en función de los perjuicios, y el juez impone la pena máxima

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MODIFICACIONES LEGALES MARZO

al delincuente, la empresa puede llegar a responder de una multa equivalente a 50 días de ingreso, esto es, 6.850 UTM.

Es pesada entonces la carga. La paradoja es que efectivamente para algunas empresas este peso nunca llegará a sentirse, pase lo que pase, si es que implementan efectivamente la única herramienta que les permitirá soportar indemnes el acarrearla: un Modelo de Prevención del Delito.





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

A large, stylized green icon of an open book with a bookmark. The book is composed of thick green lines. The pages are filled with horizontal green bars of varying lengths, representing text. The bookmark is a simple green shape at the bottom center.

BOOK REVIEW

"LIBERTAD DE ELEGIR" MILTON FRIEDMAN Y ROSE FRIEDMAN

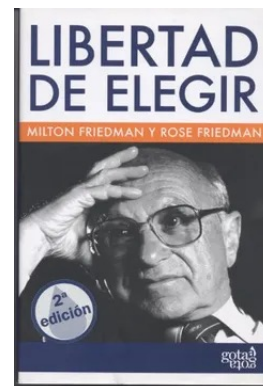
Angel Soto¹

Hace 50 años, en marzo de 1975, el economista Milton Friedman visitó por primera vez Chile. Lo hizo para participar en una serie de conferencias que de alguna manera ayudaron a reafirmar la decisión que se tomaría al mes siguiente, cuando el ministro de Hacienda Jorge Cauas dio a conocer el Plan de Recuperación Económica, documento que tuvo como base El Ladrillo, escrito por los Chicago boys entre 1972 y 1973.

En la oportunidad, el profesor de la Universidad de Chicago y célebre economista -que al año siguiente ganaría el premio Nobel- se reunió con el general Pinochet, tras lo cual le envió una carta en la que junto con agradecer la visita que realizó acompañado de su esposa Rose, esbozó algunas ideas sobre el problema económico que enfrentaba Chile y dio algunas recomendaciones sobre qué hacer. En ningún caso fue como asesor del gobierno. La carta publicada en sus memorias, titulada Two Lucky People (1998), señaló que el país debía hacer frente a la inflación y promover una saludable economía de mercado. La primera era la responsable de generar un gran daño y tenía su origen en el incremento de la cantidad descontrolada de emisión monetaria que financiaba el desmedido gasto público, cuestión que hacía urgente terminar. Al mismo tiempo, recomendó tomar medidas fiscales que promovieran la empresa privada. El detalle del esquema presentado se puede revisar en el libro citado. Sin embargo, es interesante señalar que al final de la misma, Friedman afirmó que ese camino le permitiría a Chile “despegar hacia un crecimiento económico sostenido que proveerá una ampliamente compartida prosperidad”.

Sus ideas habían sido estudiadas por sus estudiantes en Chicago y estaban contenidas en múltiples papers, conferencias, columnas de prensa, etc. No obstante, cinco años después se condensaron en un libro que sirvió como base para una exitosa serie de los años 80: Libertad de Elegir (Free to Choose)- disponible en Youtube- que con el subtítulo “hacia un nuevo liberalismo económico”, abogó por la necesidad de fomentar los principios del libre mercado, pero también que esa libertad debía ir acompañada por la libertad política. Principio que desde siempre había defendido, como se constata en la publicación de su libro Capitalismo y Libertad, de 1962 y que sirvió de inspiración para el trabajo que comentamos. Desde el poder del mercado, la tiranía de los controles, la protección del consumidor, de los trabajadores y el remedio a la inflación, cada uno de los 10 capítulos de Libertad de Elegir, dan cuenta de la importancia del intercambio voluntario y la cooperación para lograr la prosperidad, como ya lo había enseñado Adam Smith en La riqueza de las naciones (1776). Usando el cuento “Yo, el lápiz” de L. Read, Friedman muestra cómo ese intercambio voluntario hace posible que millones de personas cooperen entre sí y reafirmen la necesidad de elegir libremente usando la información que transmiten los precios.

Libertad de Elegir, de Milton y Rose Friedman es un clásico que conviene releer. No por nada, en la década de los 90, el propio economista estadounidense, refiriéndose a Chile, afirmó que nuestro país sería interesante de seguir observando, para saber si ahora que tenía libertad política, económica y humana, sería capaz de “mantener las tres simultáneamente, o ahora que tiene libertad política, ésta no vaya a ser usada para destruir o reducir la libertad económica” (Un legado de libertad. Milton Friedman en Chile, 2012, p. 91).



¹ Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile

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

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.

CEF ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 88

2025
MARZO