

ESPACIO ABIERTO

Megarreforma vs. MKIV

Guillermo Larraín
FEN U. de Chile



La megarreforma y la reforma al Mercado de Capitales ingresada a tramitación legislativa la semana pasada (MKIV) recurren a medicinas similares para sanar enfermedades distintas. La dosis principal es reducir impuestos. Mientras la megarreforma intenta sanar un supuesto déficit de inversión, MKIV se enfoca en productividad.

La medicina tiene una contraindicación: déficit fiscal. Su profundidad y extensión depende de cómo responda la economía. Sin más crecimiento, el déficit de la megarreforma es permanente. Con crecimiento, al menos llega hasta 2031. Aproximadamente 2/3 del costo fiscal son medidas que no estimulan la inversión como la

exención de pago de contribuciones a mayores de 65 años. El déficit asociado a MKIV es menor y se asocia con mejoras de productividad.

Comparemos las enfermedades. La formación bruta de capital fijo en 2025 llegó al 24,1% del PIB, igual al promedio de los últimos 20 años. Nuestro problema no es falta de inversión, sino retraso e imprevisibilidad en la suerte de los grandes proyectos. Si mejoramos esto -algo en que este y el anterior gobierno se han empeñado- el flujo de inversión mejorará. El caso de la permisología devela la verdadera enfermedad chilena: la productividad.

MKIV hace una apuesta valiosa. La reforma societaria cambia la mirada a cómo se financia el crecimiento de empresas emergentes y su balance con la protección de los intereses de los inversionistas minoritarios. La promoción de series de acciones, recompra de acciones de propia emisión, reducción de quórum para algunas decisiones societarias (excluyendo transacciones con partes relacionadas) son un ejemplo de ello.

Este cambio necesario sería coherente con una mejora en el gobierno corporativo de la CMF, algo que falta en MKIV. Para alinear las

expectativas de los agentes de mercado con la estrategia del regulador, habría que dar más solidez a su gobierno corporativo. La creación del Consejo ha sido muy valiosa pero la gestión interna reposa exclusivamente en la/el presidente de este, lo que le puede restar consistencia a las señales de política regulatoria al mercado.

El cambio más interesante de MKIV es la apuesta por el mercado de capitales para empresas medianas. La consolidación de los mini-bonos, la sustitución del concepto de presencia bursátil por flotación mínima hará que más acciones sean beneficiarias de la excepción de tributación a las ganancias de capital. Esto hará que en los próximos años haya más capital disponible para financiar el crecimiento de estas empresas, complementando el ya eficiente financiamiento bancario.

Aunque el impacto en crecimiento del proyecto MKIV no es explícito, puede ser importante. Pero el financiamiento empresarial es solo parte del problema de productividad. Vista desde la óptica de la innovación, esta tiene más aristas cuyos instrumentos de política pública habrá que rediseñar y encontrarles financiamiento en medio de los mayores déficits fiscales anunciados.