

Alejandro Micco y reforma al mercado de capitales: "Hay cosas que pueden generar problemas importantes"



El exsubsecretario de Hacienda estima que hay medidas que van en la dirección correcta, y otras que no entiende, por ejemplo, que la presencia bursátil se obtenga mediante un free float mínimo de 15%. "Se presta para potenciales problemas", afirma. "Tratemos de gastar el capital político donde rinda más para el país", sostiene.

Considera positivas algunas medidas de la reforma al mercado de capitales (MK4) que el gobierno ingresó al Congreso la semana pasada, pero hay otras donde tiene dudas o respecto de las cuales no entiende su incorporación. "Hay cosas que pueden generar problemas importantes", estima el exsubsecretario de Hacienda y académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile (FEN), Alejandro Micco.

El economista trabajó en el Ministerio de Hacienda cuando se legislaron los proyectos MK2 y MK3, entre 2006 y 2010. Posteriormente, también estuvo ligado a la creación de la Ley Única de Fondos (LUF) y a los ajustes que se hicieron en asuntos de inversiones de las AFP en los fondos de pensiones.

Sobre la actual reforma MK4 que presentó el Ejecutivo, afirma: "Tiene hartos elementos que van en la dirección correcta, otros en que tengo ciertas dudas respecto al beneficio que generan y los potenciales problemas de mal uso en el futuro. Eso hay que revisarlo con mucho más cuidado".

¿Qué temas van en la dirección correcta?

-Me parece bien todo lo que dice relación con el tema de viviendas. Tiene cosas que son bastante interesantes, porque puede generar que nuevos actores entren en el mercado.

Y lo otro que es importante, es que se vuelve un poco a lo que Chile había sido tradicionalmente: en los temas de vivienda, siempre existía una cierta cantidad de ahorro inicial, subsidio, y después uno se mantenía con deuda. Y respecto de eso, en el último tiempo, sobre todo para viviendas sociales, pero también para los apoyos, estaba pasando mucho que la componente subsidio era muy grande y había muy poco ahorro. Esas propuestas van en la línea correcta.

Ahora, en los temas más financieros, hay algunos que comparto y creo que son avances, y donde uno entiende bien el fin que quieren tener. Pero hay temas que me cuesta un poco más entender hacia dónde van, y uno ve potenciales riesgos que tienen.

¿Como cuáles?

-Por ejemplo, me parece que puede ser muy compleja la medida que propone dar presencia bursátil a cualquier empresa que esté en la bolsa que tenga más de un 15% de free float, es decir, que no esté relacionado con el controlador.

En general, el sistema de exención a la ganancia de capital siempre se veía que estuviese cuando se generan precios creíbles. Hay muchas acciones que se transan, con suerte, una vez al día, entonces no hay precios, hay otras que no se transan. Por lo

tanto, no se cumple ese punto, y se puede prestar mucho para que haya traspasos de propiedad sin pagos de impuestos. ¿Y cuál es el fondo? Me cuesta entenderlo.

Me recuerda mucho el tema de Tianqi (cuando le compró acciones de SQM-A a Nutrien). Esa fue una operación que se trató de hacer, con una acción que no tenía presencia, y se le da presencia bursátil con la figura del market maker, y se trata de pasar como ganancia de capital exenta. Se iban a pagar US\$400 mil, cuando en la realidad se terminaron pagando más de US\$1.000 millones. Con la propuesta actual, hubiera pasado sin nada.

El gobierno argumenta que las empresas con mayor presencia bursátil sí tienen exención a las ganancias de capital, y las más pequeñas no, y eso hace que se invierta menos en estas últimas.

-Pero primero aclaremos de qué pequeñas estamos hablando. Las empresas que cotizan en bolsa tampoco son chicas, son todas grandes ya, y se puede generar una situación que es bien compleja, porque no hay transacciones, no hay liquidez, ¿quién va a estar chequeando que las transacciones se están haciendo a precio del mercado, o no? ¿Vamos a decirle al SII que esté mirando eso?

Hay otros mecanismos que se vieron en su momento: tú puedes empaquetar un fondo small cap, y ahí las acciones per se no tienen por qué tener presencia cada una de ellas, es el fondo el que tiene presencia y tiene beneficio tributario.

Los incentivos hay que darlos con ciertos resguardos, y en el caso de las grandes, ¿por qué se les da? Porque tienen liquidez, no es porque sean las más grandes, sino porque son las más líquidas, y los precios que se marcan en la bolsa son los reales.

Se presta para potenciales problemas. No entiendo mucho eso y no creo que vaya en la dirección por la que se está apostando. Me extrañó, va muy en contra de lo que había sido siempre el espíritu del artículo 107 (de la Ley de Impuesto a la Renta).

Pero entonces, ¿más que ponerle mayores resguardos, más bien no impulsaría esta medida?

-Más allá del fondo, creo que es superimportante que las reformas que hagamos no generen ruido o resquemores en nadie, porque hay muchas cosas en que tenemos acuerdo, y ojalá que aprendamos de lo que pasó con la megarreforma, en que no han cambiado mucho las perspectivas, y es quizás porque se terminó aprobando algo donde inicialmente todo el mundo tenía el consenso de que había que hacer medidas procrecimiento, pero aparecieron un montón de medidas que era difícil entenderlas como tal. Y se terminaron aprobando en la Cámara con subsidios a los pañales, y en el Senado con un voto.

Se quema un poco el goodwill, podría haber generado mucha más confianza. El tema de la confianza hoy es brutal, es uno de los temas que nos tiene con la economía tan frenada. Entonces, en este tema, donde sí puede haber cosas en que tengamos amplios consensos, aparecen algunas cosas que uno dice, ¿cuál es el fin? ¿Cuál es el norte de esto? Y hay cosas que van más allá de lo que es fácilmente entendible, que no entiendo tanto. Como el 104 (de la LIR), el de los bonos para evitar la retención. Eso no es evitar la retención, es eximir de impuestos los intereses para los extranjeros, eso es. ¿Tendrá una elasticidad grande eso?.

Hay varias cosas que uno no entiende. El país no se cae a pedazos si se pasa esto, pero lo importante es la capacidad de que podamos manejar bien la economía, la parte de las expectativas está ahí, y eso se mejora diciendo: somos capaces de pasar leyes donde hay un acuerdo bastante amplio, y no con un voto, o con pañales.

El político es el capital más escaso de todos. Creo que en la primera pasada, con los ajustes al Mepco, el haber pasado tan rápido la megarreforma, ha quitado el capital político, uno ya lo escucha; y ahora está el tema del cambio de la Constitución (por seguridad). No es eterno el capital político.

Entonces, tratemos de gastar el capital político donde rinda más para el país, y hay algunas medidas que generan puro ruido, y pasar una reforma de nuevo por un voto, no sé si ayuda. El mood se cambia cuando la gente empieza a ver que está todo el sector político apuntando en la misma dirección, estamos todos preocupados del empleo, del desarrollo económico, del crecimiento. Gastemos ahí las fichas, donde rindan más.

NEWSLETTER

Autor: Mariana Marusic