



LA COLUMNA DE



ENRIQUE MARSHALL
 DIRECTOR MAGÍSTER EN BANCA
 Y MERCADOS FINANCIEROS
 PUCV, EXVICEPRESIDENTE DEL
 BANCO CENTRAL

Diagnóstico reservado

El mercado de capitales presenta un diagnóstico reservado, aquejado por múltiples síntomas. Los volúmenes de actividad han caído y la capitalización de mercado ha hecho lo propio. Los precios de las acciones, expresados como múltiplos, se ubican en niveles históricamente bajos. Las compañías listadas son cada vez menos, hay sequía de nuevas emisiones, en tanto muchos inversionistas han emigrado al exterior.

El mercado local opera en un ecosistema que ha recibido embates externos e internos. Sobre los primeros están la crisis asociada a la pandemia, el alza de las tasas de interés y el aumento de la volatilidad. Sobre los internos se destacan los retiros de fondos de pensiones, la incertidumbre sobre el futuro del sistema previsional, el debilitamiento del ahorro y la inversión y la caída en el crecimiento potencial. Se agrega, además, que los incentivos para la actividad bursátil se han retirado hasta desaparecer por completo.

En este contexto, el costo de capital para las empresas se ha elevado en forma considerable y el financiamiento se ha tornado más escaso o desaparecido. Las empresas más grandes siempre han encontrado opciones, pero las empresas medianas y pequeñas se ven hoy enfrentadas a restricciones cuantitativas severas. Como resultado, muchos proyectos de inversión se han vuelto inviables y paralizado.

Así, revitalizar el mercado de capitales aparece hoy como una tarea urgente. Las acciones que deben acometerse son numerosas. Sin embargo, con un sentido de realismo político, me atrevo a sugerir dos que podrían implementarse prontamente, inyectando cierta dosis de optimismo al mercado.

“Revitalizar el mercado de capitales es una tarea urgente. Las acciones que deben acometerse son numerosas, pero hay dos que podrían implementarse prontamente”.

La primera es extender el tratamiento tributario para las acciones de alta presencia bursátil a todos los títulos listados, incluyendo al mercado ScaleX. Sería una acción positiva para los emisores pequeños y medianos. La menor recaudación fiscal sería probablemente cercana a cero y el riesgo de conductas abusivas sería bajo y acotado con la renovada legislación sobre delitos económicos.

La segunda es imprimirle mayor gradualidad a la implementación de los cambios regulatorios anunciados o en curso. En parte importante, estos responden a la necesidad de adoptar los mejores estándares internacionales, lo que parece bien. Sin embargo, se debe prestar atención a sus efectos colaterales, procurando “construir” mercado y cuidando que la cancha de competencia permanezca nivelada para todos los actores. En esa perspectiva, genera preocupación la tendencia al cierre de operaciones de un número apreciable de corredoras en el último tiempo.

En suma, nuestro mercado de capitales adolece de un cuadro de “anemia” por causas conocidas. Sabemos, además, cuál es la medicina para salir adelante. Hoy, es imperativo emprender acciones aunque los avances sean graduales. El inmovilismo no es una opción válida.