

ESPAZIO ABIERTO

## Superar nuestro peculiar subdesarrollo financiero



**Guillermo Larraín**  
FEN, U. de Chile

**U**na característica de Chile es que conviven en él realidades opuestas. No se trata solo de un tema de desigualdad, sino que hay discontinuidades en el acceso a bienes y servicios que hacen que algunas empresas enfrenten barreras de contención a su desarrollo.

En el sector financiero hay discontinuidades que superar para permitir un crecimiento empresarial fluido. La peculiaridad de Chile es que las discontinuidades se dan en un contexto en el que el sistema financiero funciona bien a nivel latinoamericano. Chile tiene una tasa de

ahorro de casi 22% del PIB en 2024, pero tiene la mayor penetración del crédito privado en América Latina, un 80% del PIB según el FMI en 2023. Canadá es un buen norte: con el mismo esfuerzo de ahorro, tiene más del doble de crédito interno. Es decir, Chile puede avanzar muchísimo en desarrollo financiero y crecimiento económico.

Un desafío inicial es que, según el FMI, el crédito interno ha caído 9,3% del PIB desde el estallido social. En parte porque a los bancos se les está exigiendo mayores niveles de capital y también con que Chile ha vivido desde 2019 un período agudamente incierto que afectó negativamente al crédito.

Vamos a la discontinuidad en la oferta de servicios financieros. Las grandes empresas gozan de un ecosistema de financiamiento sofisticado. Hay competencia entre bancos, acceso a derivados y seguros y un mercado de capitales profundo, con bastante liquidez e integrado a los mercados mundiales. Las grandes empresas pueden definir casi sin restricciones estrategias de financiamiento que les permitan crecer todo lo que puedan. El factor limitante es la calidad de sus proyectos.

Esto se deteriora a medida que miramos a empresas de menor tamaño. Hay muchos desafíos, los más urgentes están en el mer-

cado de capitales. Necesitamos uno que permita que estas empresas accedan a una mayor variedad de alternativas de financiamiento para crecer. Esto requiere reformas regulatorias y corporativas. Necesitamos desde dinamizar la emisión de instrumentos de renta fija que compitan con el crédito bancario (ej. mini bonds) hasta que emitan acciones, lo que supone mejoras de gobierno corporativo que les permita a los nuevos accionistas poner en riesgo su capital en condiciones razonables.

El éxito de ScaleX, el segmento para empresas innovadoras de nuam (Bolsa de Santiago) es promisorio. Hay que ampliar el alcance de ScaleX y facilitar que el ahorro previsional llegue ahí y a todo el sector productivo. La futura aprobación de AFIDE también promete, pero falta. En efecto, un tema mayor es que las empresas "no-grandes" son demasiado chicas. ¿Cómo hacer para que ganen escala? Mejorar las condiciones de financiamiento es necesario, pero no basta. Hay que mejorar las condiciones de acceso a mercados locales (mejor competencia) e internacionales (mejor promoción) y favorecer que se asocien o compren entre sí. Un incentivo tributario podría ser útil en este sentido.