



## Regular mejor para volver a crecer

Hace una década, el valor de las empresas listadas en la bolsa chilena superaba el PIB; hoy, no alcanza el 60%. No hay aperturas hace más de cinco años y las salidas se acumulan. El crédito bancario ha caído más de 20 puntos del PIB en los últimos cinco años. Hay un problema de fondo: la capacidad del país para canalizar el ahorro hacia la inversión se está deteriorando.

Parte de la explicación es conocida: retiros previsionales, incertidumbre política y menor crecimiento tendencial. Pero hay otro factor menos discutido: la calidad de nuestra regulación financiera. Se ha acumulado en el tiempo sin revisiones sistemáticas y sin distinguir adecuadamente entre actores grandes y pequeños. El problema no es la cantidad de regulación, sino cómo regulamos.

Una buena regulación descansa en dos pilares. Diseño: reglas simples, proporcionales y basadas



**MAURICIO LARRAÍN E.**  
PROFESOR TITULAR,  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

en riesgo. Proceso: normas costo-eficientes y sujetas a revisión permanente. Este último punto, la evaluación ex post, prácticamente no existe en Chile.

En la práctica, esto tiene efectos concretos. En banca, avanzar hacia modelos internos de riesgo permitiría liberar unos US\$ 10.000 millones de capital hoy subutilizado para financiar la economía. En el mercado de capitales, la carga regulatoria recae desproporcionadamente sobre emisores pequeños, contribuyendo a su salida.

**“Una buena regulación descansa en dos pilares. Diseño: reglas simples, proporcionales y basadas en riesgo. Proceso: normas costo-eficientes y sujetas a revisión permanente. Este último punto, la evaluación ex post, prácticamente no existe en Chile”.**

En seguros, la regulación sigue sin alinearse adecuadamente con los riesgos asumidos. Tres industrias, un mismo problema: la regulación no se ajusta bien al riesgo ni al tamaño de los actores.

El sistema financiero es infraestructura: la cañería por donde fluye el ahorro hacia la inversión. Si se angosta, el costo lo paga todo el país: menos acceso a financiamiento, crédito más caro, menos empleo y menos crecimiento.

La buena noticia es que este diagnóstico ya está siendo reconocido. En un reciente seminario en la Universidad de los Andes, la presidenta de la CMF planteó la necesidad de avanzar en modelos internos de riesgo, mayor proporcionalidad y una regulación más simple y revisada de manera continua. Gran parte de este avance no requiere cambios legales, sino decisiones regulatorias. El desafío ya no es el diagnóstico. Es implementar.