Evaluación del PdL de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Comisión de Hacienda del Senado
25 noviembre 2026



Klaus Schmidt-Hebbel

Profesor Titular, UDD-CIES y PUC de Chile

Director Banco

Ex Economista Jefe de la OCDE, Paris

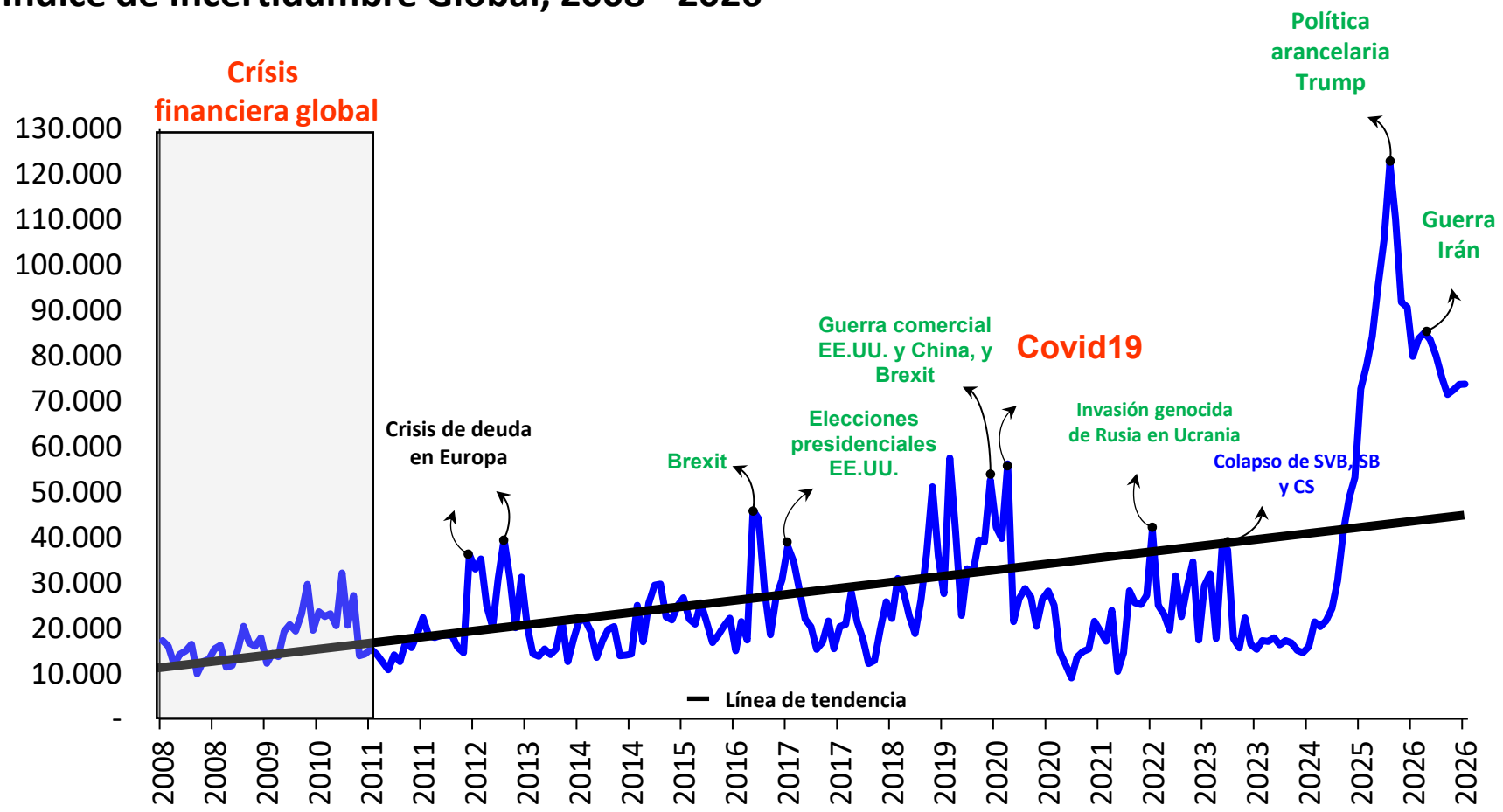
Contenido

1. Chile: estancamiento en un mundo incierto
2. El mercado de capitales: diagnóstico
3. El Proyecto de Ley:

   contenidos, comentarios y efectos
4. Efectos sobre el PIB y el balance fiscal
5. Conclusiones

Un mundo de creciente incertidumbre

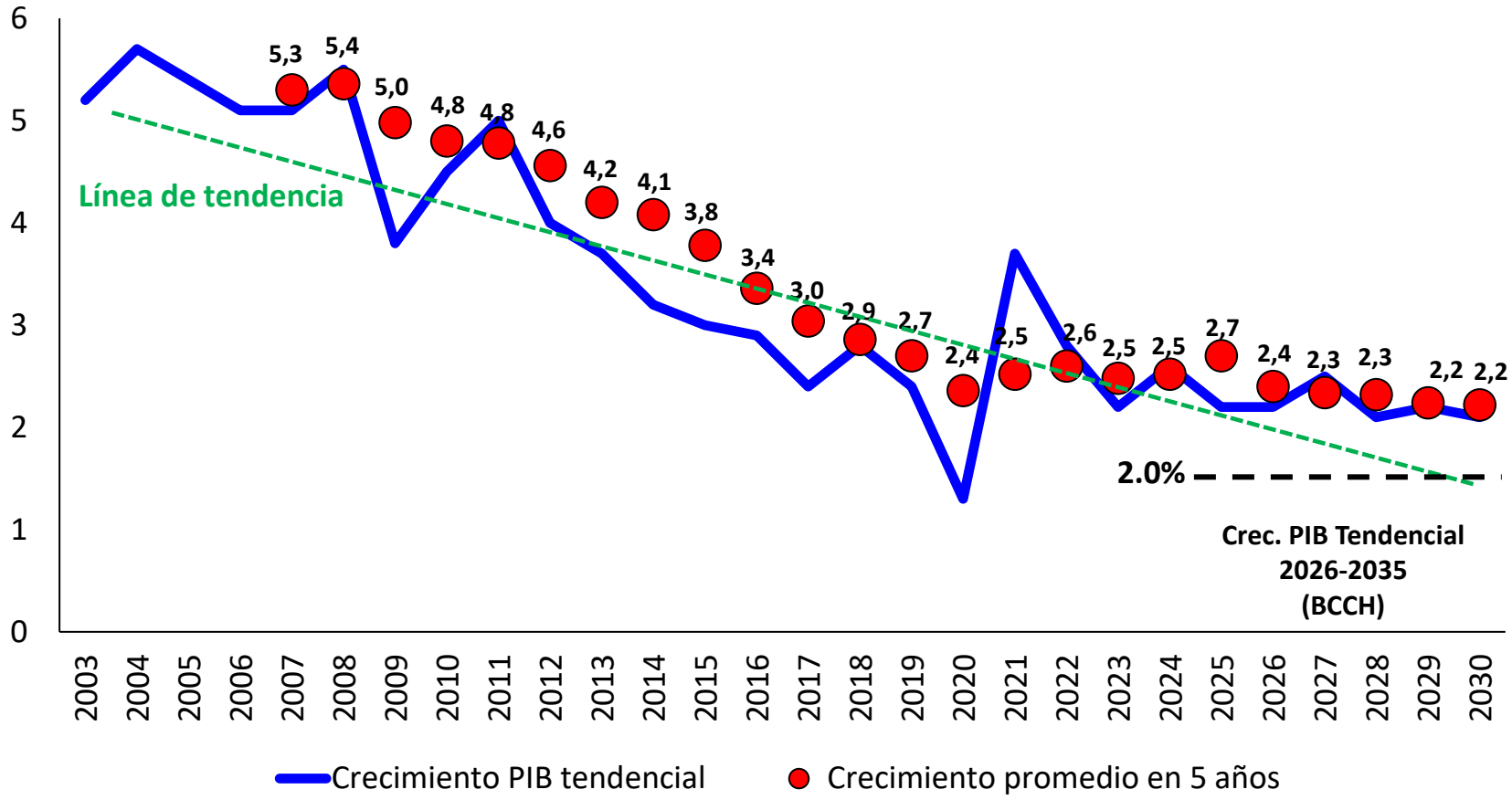
Índice de Incertidumbre Global, 2008 - 2026



Fuente: World Uncertainty Index (Octubre, 2026).

El problema es estructural de Chile: el crecimiento en picada

Estimación de la tasa de crecimiento del PIB tendencial, 2003 - 2030 (%)



Fuentes: DIPRES (agosto, 2026); Banco Central de Chile.

Diagnóstico: la contracción del mercado de capitales (1)

- **Un mercado de capitales profundo, diversificado y sólido es una condición necesaria (pero no suficiente) para un crecimiento sostenido (evidencia internacional sistemática y significativa)**
- **Chile construyó uno de los mercados de capitales más profundos y sólidos de América Latina, pero sin una actualización integral desde 2010**
- **Su profundidad y liquidez han caído fuertemente:**
  - **Capitalización bursátil: disminuyó de 144% del PIB (2010) a 70% del PIB (2025)**
  - **Retiros de fondos de pensiones por US$ 50.000 millones contribuyeron a lo anterior**
  - **Impuesto a las ganancias de capital (2021) han reducido las transacciones bursátiles**
  - **Emisiones de deuda pública para financiar crecientes déficits públicos han copado el espacio de las emisiones privadas (*crowding out*)**

Diagnóstico: la contracción del mercado de capitales (2)

- **El mercado accionario es concentrado e ilíquido:**
  - **solo 59 de 185 empresas listadas cumplen el requisito de presencia bursátil**
  - **los controladores poseen en promedio más de 50% de la propiedad (35% en el mundo, 20% en EE.UU.)**
- **Resultados:**
  - **Menor volumen de crédito bancario y menor presencia de empresas en bolsa**
  - **Menor disponibilidad de financiamiento de largo plazo para empresas y para viviendas**
  - **Mayor costo del crédito (mayores tasas de interés) en general y, especialmente, mayor costo del crédito hipotecario**
  - **Menor construcción y oferta de viviendas**
  - **Menor emprendimiento y menor formación de empresas**
  - **Menor: ahorro, inversión, crecimiento y empleo**

A. Acceso a la vivienda y fomento al ahorro

- **A.1 Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI): BancoEstado administra fondos que financian créditos bancarios hipotecarios de primera vivienda para personas naturales, hasta 6.000 UF, asignados por licitación y con deuda garantizada por el Estado.**
- **A.2 Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV): quien ahorre el 7% del valor del inmueble (tope 6.000 UF) durante 30 meses recibe una bonificación estatal de 3%.**
- **A.3 Ahorro Previsional Voluntario (APV): el tope del aporte fiscal anual del Régimen A sube de 6 a 8 UTM, indexado a los salarios reales.**

Fuente: Ministerio de Hacienda, Proyecto de Ley.

A. Acceso a la vivienda y fomento al ahorro: Comentarios y Efectos

- **Comentarios a FONAVI**
  - **Deducible (1ª. pérdida del banco originador) que deberá aprobar CMF y MinHda: debe considerar riesgo esperado de default de la cartera**
- **Efectos FONAVI:**
  - **Menores tasas de créditos hipotecarios hasta por 0,5%**
  - **Mayores plazos y menores pies de créditos hipotecarios**
  - **Mayor volumen de créditos hipotecarios**
  - **Demanda de institucionales por bonos FONAVI de LP**
- **Efecto subsidios al nuevo AVV y al APV:**
  - **Aumento del ahorro de las personas**

B. Acceso al capital para empresas de todo tamaño

- **B.1 Estatuto o bolsa junior para empresas de innovación y exploración minera: segmento bursátil para *startups* y exploración *greenfield*, con crédito tributario de 35% de la inversión, entre otros beneficios.**
- **B.2 Nuevo estatuto de capital de riesgo, para inversión directa en Empresas Innovadoras Certificadas por Corfo (EIC) o vía Fondos de Capital de Riesgo (FIC), que extiende incentivos tributarios más allá de la bolsa junior.**
- **B.3 Renta fija (Art. 104 LIR): se eliminan tasa de interés fiscal, permanencia mínima y retención de 4% sobre intereses, abaratando el financiamiento.**
- **B.4 Flexibilización del mercado de capitales de renta variable (Art. 107 LIR): elimina requisito presencia bursátil para acciones free float de 15% y para cuotas de FFMM y FIP; amplía nuevos instrumentos eligibles; extiende cobertura de ingresos no renta a ganancias de capital.**
- **B.5 Reinversión (Art. 108 LIR): se extiende a los FIP el tratamiento de liquidación de inversión y de diferimiento impuesto a reinversión de los FFMM. Se elimina IVA a comisiones por administración de FIP y FFMM.**
- **B.6 Ley de Derivados: tributación sobre base realizada en vez de "marked to market", equiparándolos al régimen general.**

Fuente: Min. Hacienda, Proyecto de Ley.

B. Acceso al capital para empresas de todo tamaño: Efectos

- **Efectos:**
  - **Mayor exploración minera**
  - **Incentiva inversión en y apertura en bolsa junior de start-ups y empresas pequeñas y medianas**
  - **Mayores inversiones privadas en empresas innovadoras certificadas y fondos de capital de riesgo**
  - **Mayor gasto en innovación y mayor número de start-ups**
  - **Hoy solo 59 de 185 empresas listadas en bolsa cumplen con requisito de presencia bursátil; con nuevo requisito de free float de 15% habrá muchas más**
  - **Correcciones de discriminaciones tributarias en renta fija y renta variable incentivarán liquidez y profundidad del mercado de capitales**

C. Simplificación regulatoria para un mercado de capitales más ágil y dinámico (1)

- **C.1 Simplificación y ampliación de registro y emisión de valores; facilita emisión de mini bonos.**
- **C.2 Digitalización: el registro electrónico acredita la titularidad de acciones sin títulos físicos; depósito voluntario y cesión electrónica de los MHE.**
- **C.3 Flexibilidad societaria: quórum de mayoría absoluta (antes 2/3) para ciertas decisiones y series de acciones con voto múltiple.**
- **C.4 *Squeeze-out*: con el 90% de la propiedad el controlador puede comprar el remanente, con derecho de venta recíproco de los minoritarios.**
- **C.5 Administradoras de fondos: pueden externalizar la gestión de cartera y el back office; capital mínimo y garantías con tope.**
- **C.6 Ley de Fraudes: estándar de culpa leve para el usuario, declaración jurada de formato único y acción de repetición del emisor contra la cadena de pago.**
- **C.7 Registro y emisión de valores: registro automático para todo tipo de valores; plazo máximo de pagarés de oferta pública sube de 3 a 5 años; valores extranjeros sin convenios bilaterales ni informe previo del Banco Central.**

Fuente: Ministerio de Hacienda, Proyecto de Ley.

C. Simplificación regulatoria para un mercado de capitales más ágil y dinámico (2)

- **C.8 Recompra y capital: el límite de acciones propias en cartera sube de 5% a 15%; los bonos convertibles no constituyen aumento efectivo de capital.**
- **C.9 Información privilegiada: se clarifican los límites de separación e independencia entre intermediación, asesoría y gestión de inversiones.**
- **C.10 Acceso al LBTR: el Banco Central podrá abrir cuentas a intermediarios de valores para liquidar sus saldos netos.**
- **C.11 Gobierno corporativo: estándar del deber de cuidado de los directores, seguros de responsabilidad civil y modificación simplificada de estatutos de S.A. especiales.**
- **C.12 Tasa Máxima Convencional (TMC): no se aplica a créditos con inversionistas calificados ni a operaciones sobre 10.000 UF.**
- **C.13 Creación de nuevo segmento de TMC para personas naturales sin operaciones de crédito vigentes ni extinguidas, para operaciones hasta 20 UF, con tasa interés corriente de segmento UF 200-5.000 más 29 pb**
- **C.14 Cambios a Ley de Fraudes: se rebaja el estándar de culpa grave a leve, se elimina prohibición de contratar seguros; se amplían plazos de restitución**

Fuente: Ministerio de Hacienda, Proyecto de Ley.

C. Simplificación regulatoria para mercado capitales más ágil y dinámico: Comentarios y Efectos

- **Comentarios**
  - **La exclusión de la TMC a operaciones mayores a UF 10.000 debe abarcar a operaciones en moneda nacional y extranjera.**
  - **(Considerar además que todas las operaciones de bancos extranjeros con nacionales, en cualquier moneda, están excluidas de la TMC).**
- **Efectos:**
  - **Gran número y calidad de propuestas de simplificaciones regulatorias y correcciones de distorsiones en el mercado de capitales aseguran efectos positivos de estas medidas:**
    - **Mayor acceso a financiamiento de deuda y capital por empresas pequeñas y medianas**
    - **Mayor liquidez y profundidad del mercado de capitales**
    - **Incorporación de personas al financiamiento formal, evitando dependencia del crédito informal y usurero.**

D. Chile centro financiero regional

- **D.1 Exenciones de impuestos: IVA cero a la exportación de servicios financieros, aun cuando los fondos administrados estén en Chile; la exención de timbres y estampillas se amplía a créditos del exterior colocados en el país.**
- **D.2 Simplificación de trámites: los inversionistas no residentes que operen con valores de oferta pública local dejan de requerir RUT e inicio de actividades.**
- **D.3 Régimen especial de sociedades holding con sustancia en el país: exención de IDPC a rentas de dividendos y ganancias en el exterior; no residentes eximidos de impuesto adicional de fuentes extranjeras; residentes tributan IGC al distribuirse las rentas**
- **D.4. Regulación bancaria (Basilea III): exigencia capital a bancos sistémicos (D-SIB) pasa de mínimo rígido a colchón conservación flexible, con piso base 0%.**
- **D.4 Operaciones REPO: los Fondos de Pensiones y el FAPP quedan autorizados a operar REPO y reverse REPO para administrar su liquidez y excedentes de caja.**
- **D.5 Certeza tributaria y de precios: reglas para operaciones en moneda extranjera, compensación de resultados con acciones extranjeras y fiscalización de la CMF a proveedores de precios de instrumentos.**

Fuente: Ministerio de Hacienda, Proyecto de Ley.

D. Chile centro financiero regional: Efectos

- **Efectos:**
  - **Levantamiento de restricciones actuales absurdas a las inversiones de no residentes en Chile (Rut, inicio de actividades, ITE) promueve la demanda internacional por activos nacionales y la entrada de capitales**
  - **El reemplazo de una fracción mínima fija a un requerimiento de capital regulatorio de conservación flexible con piso cero coloca a la banca nacional en mayor igualdad regulatoria con bancos extranjeros**
  - **Estas y las otras medidas fomentarán la entrada de capitales y créditos extranjeros, reducirán el costo del crédito e incrementarán la inversión extranjera y nacional**

Reforma al mercado de capitales y casa propia: efectos sobre el PIB y el balance fiscal

	2027	2028	2029	2030	2031	2036
1. Efectos acumulados de las medidas de la reforma sobre el nivel del PIB (%) (1)	0,07	0,17	0,26	0,36	0,46	0,89
2. Efectos de las medidas de la reforma sobre el balance fiscal, sin considerar el aumento del PIB (% del PIB) (2)	-0,06	-0,05	-0,08	-0,10	-0,10	-0,05
3. Mayor recaudación tributaria por el aumento del PIB (% del PIB) (2)	0,01	0,02	0,03	0,05	0,06	0,12
4. Efectos de todas las medidas sobre el balance fiscal, considerando el aumento del PIB (% del PIB) (2)	-0,05	-0,03	-0,04	-0,05	-0,04	0,07
5. Capitalización del FONAVI: aportes bajo la línea, que no afectan el patrimonio neto del Fisco (% del PIB) (2)	-0,20	-0,20	-0,20	0,00	0,00	0,00

Fuentes: (1) Informe de Impacto Regulatorio complementario, Subsecretaría de Hacienda, octubre 2026; (2) Informe Financiero Complementario N° 247 de Dipres, 16-10-2026, Boletín N° 18.643-05. Nota: la garantía del Estado a la deuda del FONAVI no está estimada y se registrará como pasivo contingente. La medida tributaria de mayor costo es la exención de IVA a las administradoras de fondos (0,027% del PIB anual).

Conclusiones

(1) A la luz de la elevada incertidumbre internacional y del estancamiento de Chile, potenciar el mercado de capitales como fuente de financiamiento de los créditos hipotecarios y de la inversión es parte esencial de una agenda para volver a crecer

(2) Este PdL aborda este objetivo con un gran paquete de medidas complementarias en cuatro temas clave: acceso a la vivienda y al ahorro, financiamiento de empresas de todo tamaño, simplificación regulatoria y contribución a un (posible) centro financiero regional

(3) Los efectos estimados sobre el nivel del PIB son positivos y crecientes, llegando a un incremento de 0,89% del nivel del PIB al año 2036

(4) Los efectos negativos sobre el balance fiscal son muy menores (no superan un déficit anual de 0,1% del PIB hasta 2030-31); los efectos recaudatorios del mayor crecimiento llegan hasta 0,1% del PIB en 2036; por tanto, los efectos fiscales netos de la reforma son casi nulos

(5) La capitalización del FONAVI (0,2% del PIB anual en 2027-2029) es bajo la línea y no afecta el patrimonio neto del Fisco; la garantía estatal a su deuda es un pasivo contingente no estimado

Evaluación del PdL de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Comisión de Hacienda del Senado
25 noviembre 2026



Klaus Schmidt-Hebbel

Profesor Titular, UDD-CIES y PUC de Chile

Director Banco

Ex Economista Jefe de la OCDE, Paris