

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

Las cuatro patas de la mesa

El Líbero
25 de noviembre de 2020

En las últimas cuatro décadas se había logrado crear un consenso amplio sobre la importancia de ciertos elementos para explicar los buenos resultados de crecimiento que tuvimos en años anteriores. Ese consenso ha empezado a quebrarse. Es lamentable pensar que el centro y la derecha han contribuido en ello.

El desarrollo de un país es el resultado de múltiples factores: económicos, jurídicos, institucionales, sociales y culturales, por lo que es muy difícil dar recetas acotadas y simples para lograr esa meta. No obstante, si restringimos el análisis a los aspectos macroeconómicos, sin desconocer la importancia del resto, me parece que son cuatro los elementos claves para explicar los buenos resultados de crecimiento que tuvimos en años anteriores, que de alguna forma constituyen las patas de la mesa en que se sustenta el proceso de desarrollo. Estas son: la apertura comercial y financiera, la estabilidad del nivel de precios, la sostenibilidad fiscal y el sistema de capitalización. Ninguno de estos elementos estuvo presente durante gran parte del siglo pasado, en forma coincidente con resultados adversos en materia de desarrollo, ampliando las brechas de PIB per cápita que nos separaban de los países avanzados. En las últimas cuatro décadas se había logrado crear un consenso amplio sobre la importancia de estos elementos, que ha empezado a quebrarse.

Hasta ahora casi nadie cuestiona la importancia de la apertura al resto del mundo, tanto en lo comercial como en lo financiero. Tampoco parece cuestionarse la importancia de la estabilidad de precios, a pesar de voces más extremas que quisieran revisar la autonomía del Banco Central, y/o darle un rol más directo en el fomento del empleo. De todas maneras, estas “dos patas de la mesa” de la estabilidad macro siguen estando bastante firmes, afortunadamente. ¿Es suficiente? Me temo que no, porque las otras dos están tambaleantes, y no parece existir el liderazgo político para reforzarlas, sino todo lo contrario.

En materia fiscal, lo cierto es que llevamos una década de deterioro, explicada en parte porque la larga bonanza del cobre creó la falsa percepción de que era posible sostener ritmos elevados de crecimiento del gasto público en forma permanente, y hoy nos encontramos con serias dificultades para contener el aumento del endeudamiento público. Entre 2009 y 2019, el gasto fiscal creció a una tasa de 6% real promedio por año, mientras que los ingresos sólo crecieron a un ritmo de 3,6% promedio, a pesar de las reformas tributarias que buscaron mayor recaudación. El déficit fiscal estimado de 8,2% del PIB para este año se suma al deterioro, por lo que sin duda existe una seria amenaza sobre la sostenibilidad fiscal futura.

Queda entonces la cuarta pata, el sistema de capitalización, ¿tan importante es? Sin duda, y no sólo porque al final del día, en iguales condiciones demográficas, entrega mejores pensiones que cualquier otro sistema, sino también por su contribución al ahorro, la inversión y la formalidad laboral al no ser un impuesto al trabajo y, principalmente, por su impacto favorable en el desarrollo del mercado de capitales, condición esencial para el buen funcionamiento macro. Si lo pensamos un poco, podemos darnos cuenta de que el mercado de capitales chileno, tanto en su dimensión institucional como en su profundidad, descansa en el sistema de capitalización. No en vano la izquierda más radical lleva años tratando de destruirlo, y lo cierto es que en estos meses han avanzado en esa meta de una forma que no hubiéramos podido imaginar hace un par de años. El segundo retiro de fondos podría ser el acta de defunción, ya que en un plazo no muy lejano nos encontraremos con una situación dramática en materia de pensiones, junto con una situación fiscal muy compleja ¿y cómo financiamos las pensiones en ese contexto? Sólo los sectores de ingreso medio alto tendrán ahorros, mientras millones de personas de ingresos medios y bajos no tendrán nada ¿resistirá el sistema esa presión política? Parece difícil.

En fin, dos patas de la mesa parecen cada vez más débiles, y en las otras dos no se sostendrá por mucho tiempo. Es lamentable pensar que el centro y la derecha han puesto hartos de su parte para echarla abajo.