



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

Desahorrar para subdesarrollarse

El Mercurio
17 de noviembre de 2020

“Ahorrar para desarrollarse” es el título de un libro que publicó el BID en 2016, referido al camino que tenía que seguir América Latina para avanzar en el esquivo proceso del desarrollo. El año de publicación es importante, porque ya era indudable el fin del ciclo de bonanza en las materias primas, y la región enfrentaba un proceso evidente de estancamiento. La conclusión del estudio es que “el ahorro allana el camino para que los individuos vivan vidas más productivas y satisfactorias, para que las empresas crezcan y ofrezcan empleos de calidad y bienes y servicios competitivos, y para que los gobiernos aseguren que sus ciudadanos disfruten de una infraestructura desarrollada, de servicios públicos eficientes y de una jubilación digna y segura”. Si eso es así, y en lo personal lo comparto plenamente, la región tiene un serio problema. Efectivamente, si bien durante la bonanza de los commodities aumentó levemente la tasa de ahorro nacional, llegando a un 20% del PIB, el año pasado apenas superó un 17%, la más baja dentro del mundo emergente. En Asia es de un 40%, en Europa emergente es de un 24%, e incluso en África es superior a América Latina, de algo más de un 20%. No está demás decir que la nuestra es la región con los peores resultados de crecimiento del mundo.

Chile había logrado escapar del círculo vicioso de la falta de ahorro, lo que permitió mayor inversión, crecimiento económico, mejores condiciones laborales, desarrollo de infraestructura y profundidad del mercado de capitales. De hecho, entre 1988 y 2012 la tasa de ahorro nacional promedió un 23% del PIB, para luego iniciar una tendencia decreciente, llegando a 19% en 2019. Por supuesto, esa tendencia a la baja se da también en la tasa de inversión y en la generación de empleo formal.

El estudio del BID señala que, bien diseñados, los sistemas previsionales pueden hacer una contribución muy positiva al ahorro nacional, con todos los beneficios que esto trae en términos de generar inversión, formalidad laboral y, principalmente, desarrollo del mercado de capitales. Este círculo virtuoso genera finalmente aumentos en la productividad de factores, y, por ende, un mayor bienestar de la sociedad. Estos efectos se han medido para el caso del sistema previsional chileno, primero por un estudio de Corbo y Schmidt-Hebbel, y más recientemente por Acuña y Fuentes en un estudio para Latinoamérica. Los resultados muestran una contribución positiva y significativa del sistema de capitalización a este círculo virtuoso de ahorro, crecimiento y bienestar social. Los principales efectos no vienen de las mayores tasas de inversión, sino principalmente del desarrollo del mercado de capitales. Sin duda, el que Chile tenga el sistema financiero más desarrollado y profundo de la región es una consecuencia directa del sistema de capitalización. No obstante, se suelen hacer dos críticas a estas conclusiones; la primera es que el objetivo de los sistemas de seguridad social no es el crecimiento económico, y la segunda es que, a pesar de esas ventajas del

sistema, las pensiones son claramente insuficientes. La respuesta a estas críticas es bastante trivial, ya que, si un sistema de pensiones contribuye al crecimiento, significa que permite más empleo y mejores remuneraciones, lo que a su vez se traduce en mejores pensiones. ¡Pero las pensiones son muy bajas! Ciertamente, pero eso es porque falta ahorro, no porque el sistema de ahorro sea el problema. Un dato ilustra bien este punto; con la demografía y retornos de los años 80, la tasa de cotización de 10% sería equivalente a un 19% actual. Los parámetros de la tasa de cotización y edad de jubilación se establecen por ley, por lo tanto, la principal falla vino de las políticas públicas que no corrigieron los parámetros. Otro dato: si desde 2008, tomando la recomendación de la Comisión Marcel de subir la tasa de cotización, se hubiera determinado que un tercio del aumento real del Índice de Remuneraciones se tradujera por ley en una mayor tasa de cotización, hoy tendríamos una tasa cercana a 20%. Faltó voluntad política.

¿Y cuál es la reacción del mundo político frente a la inacción de las últimas dos décadas en los necesarios ajustes del sistema para generar mayor ahorro? Hacer exactamente lo contrario: retirar los ahorros existentes y además presionar por un sistema de reparto, con la misma lógica de los retiros; resolver un problema de corto plazo hipotecando el futuro. Estamos desahorrando para subdesarrollarnos, sin duda, la peor política pública que se pueda concebir.