



CENTRO  
ESTUDIOS  
FINANCIEROS

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.  
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

## La importancia del ahorro financiero

**Diario Financiero**  
**16 de agosto, 2022**

En economía se suele dar que “el todo es más que la suma de las partes”, debido a que el intercambio puede generar beneficios para aquellos que no están directamente involucrados en la transacción. Los estudios muestran, por ejemplo, que el mayor beneficio del sistema de capitalización previsional individual en términos de crecimiento económico no proviene de su efecto positivo en el ahorro y la inversión, sino de su impacto en el desarrollo del mercado de capitales, permitiendo transacciones financieras que no hubieran sido posibles sin la postergación de consumo presente que hacen los cotizantes al sistema.

Sabemos que el desarrollo económico proviene de las ganancias del intercambio, por lo tanto, facilitar y permitir que se generen esos intercambios es el camino más directo para contribuir a mayor bienestar de la sociedad. El ahorro financiero, aunque no necesariamente genere ahorro desde el punto de vista macroeconómico, permite que, a través del mercado de capitales se puedan realizar transacciones que de otra forma no serían factibles.

Por lo anterior, me cuesta entender la mirada del oficialismo sobre lo que llaman utilidades retenidas en sociedades pasivas. Sólo miran un lado de la ecuación -el momento en que esas utilidades se distribuyen y el Estado recauda el impuesto a la renta respectivo-, y si no, parece que las ven como las bóvedas de Rico Mc Pato, un montón de activos que no genera beneficios para nadie, Fisco incluido. Nada más alejado de la realidad.

Por supuesto, el ahorro financiero es primeramente una fuente clave para financiar inversión real y, de hecho, desde el punto de vista macro es equivalente si, para financiar un proyecto, una empresa recurre a fondos propios (utilidades retenidas) o a fondos que provienen del mercado de capitales, a través de utilidades retenidas por otras sociedades, que no cuentan con una cartera propia de proyectos atractivos, pero que quieren postergar consumo presente.

¡Enhorabuena para el país! De esta forma, las empresas que tienen buenos proyectos pueden disponer de recursos, contribuyendo generar empleo e ingresos laborales. No logro entender por qué el proyecto de reforma tributaria se empeña tanto en castigar el ahorro financiero, ni tampoco esa concepción que establece que una empresa le debe impuestos al Fisco por el 100% de lo que decide no distribuir, cuando precisamente debería ser un objetivo de política pública incentivar ese ahorro.

Algunos plantean que no todo el ahorro financiero se destina a inversión, parte puede terminar financiando deuda de consumo, y otra parte puede financiar inversión fuera de Chile. ¿Y debe el Estado castigar estos intercambios? ¿Y si se trata de la compra de una lavadora que libera tiempo para trabajar en forma remunerada? ¿Habrá un proyecto más rentable que ese? Además, en este caso, el ahorro que financió la lavadora terminó pagando el IVA, por lo tanto, el Fisco también se benefició de la transacción. Por otra parte, el que parte del ahorro salga de Chile, además de diversificar la inversión, mejora la posición acreedora, haciendo al país más atractivo para el ingreso de capitales.

Entonces se podría argumentar que, si el Fisco cobra impuestos por el ahorro financiero, también puede dar un destino socialmente deseable a los recursos. Sin embargo, lo grave, más allá de la eficiencia de ese gasto, es que, producto de tener una tributación tan alta, ese ahorro financiero simplemente deje de generarse en Chile, y en ese caso no sólo el Fisco no recauda nada, sino que se pierden todas las ganancias del intercambio, con un daño que pagan principalmente los trabajadores.