

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.  
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

## El camino a la frustración

**Diario Financiero**  
**24 de agosto, 2021**

En los últimos dos siglos de historia, a pesar de la creciente globalización, la mayoría de los países no ha logrado converger hacia el desarrollo. Lamentablemente, Chile se encuentra en ese grupo, no obstante que en el siglo XIX había conseguido cerrar la brecha con Estados Unidos.

Durante el siglo XX, distinto a países asiáticos y anglosajones que se sumaron al club de altos ingresos, se perdió el rumbo en materia de crecimiento. De hecho, a mediados del siglo, producto de políticas erradas, Chile fue descrito como “Un caso de desarrollo frustrado” por el economista Aníbal Pinto. La historia cambió a partir del último cuarto de la centuria pasada y la primera década de la actual, cuando el país logró cerrar brechas con el mundo desarrollado como nunca antes, por una combinación de factores macroeconómicos e institucionales, entre los cuales se pueden destacar, en lo macro, la sostenibilidad fiscal y el desarrollo del mercado de capitales. Estos dos elementos marcaron una gran diferencia respecto de nuestra propia historia y la de países vecinos. La sostenibilidad fiscal jugó un rol clave en el cambio de escenario, ya que luego de una constante historia deficitaria en gran parte del siglo pasado, logró registrar entre 1975 y 2010 una situación fiscal superavitaria en promedio. Entre 1900 y 1974 se registró un déficit fiscal promedio de 2,3% del PIB, que pasó a un superávit de 0,3% promedio entre 1975 y 2010.

Es importante entender la dinámica de un déficit fiscal permanente, y por qué la responsabilidad fiscal es un pilar fundamental del desarrollo. Las vías de financiamiento del déficit fiscal pueden ser primero el ahorro externo, pero sólo al inicio, ya que el mayor riesgo soberano empieza a cerrar esa vía. Luego viene el financiamiento interno, que termina generando un efecto de “crowding out”, de aumento de tasas de interés reales, deterioro de la inversión, y por último, bajo crecimiento. El final de la historia lo conocimos de sobra el siglo pasado, el financiamiento fiscal vía impuesto inflación.

En cuanto al desarrollo del mercado de capitales, los buenos resultados se lograron en base a aumentos significativos en las tasas de ahorro e inversión. Entre 1900 y 1974 la tasa de inversión promedio estuvo levemente por debajo de 14% del PIB, subiendo a un 25% posterior al porrazo que significó la crisis de la deuda a principios de los 80's. La tasa de ahorro nacional registró un comportamiento equivalente.

Sin embargo, a pesar de estas significativas mejorías en lo macro, el país sigue teniendo grandes desafíos para sumarse al club de los desarrollados, especialmente en materias de educación y capacitación laboral, necesarias para sostener aumentos de productividad. Estos déficits en capital

humano generan a su vez, bajos salarios, exigua participación laboral de grupos vulnerables, y por supuesto, millones de personas enfrentando condiciones de vida muy precarias.

¿Y qué camino ha tomado el mundo político desde 2014 para enfrentar los problemas pendientes? Pues ir consecutiva y crecientemente dañando dos de los pilares fundamentales de los buenos resultados pasados -la sostenibilidad fiscal y el mercado de capitales- a través de una política fiscal crecientemente deficitaria y ahora insostenible destinada a financiar consumo, junto con la destrucción de los escasos ahorros previsionales, infringiendo de pasada un daño irreparable al mercado de capitales.

Si se mantiene este camino errado, muy probablemente durante este siglo se confirmará el título “Chile, un caso de desarrollo frustrado”.