

## TRIBUNA LIBRE

### Mercado de capitales: lo inteligente y lo no tanto

Hace más de 20 años escribí un paper junto a Jorge Desormeaux y Rodrigo Cifuentes sobre el mercado de capitales chileno (*Capital Markets in Chile: From Financial Repression to Financial Deepening*, Bank for International Settlements Papers N°11 2002 y Publicaciones Banco Central de Chile 2002). La tesis era que la profundización del mercado de capitales en Chile desde los años '80 hasta el 2000 había sido muy beneficiosa para el país. En un análisis comparativo de esos 20 años, describimos cómo el mercado financiero chileno pasó de "precios fijos" -léase tasas de interés y tipos de cambio-, hasta una completa desregulación a fines de los años '90 y mostró una gran "profundización financiera", que lo situó más cerca de los mercados desarrollados, que del primitivismo de los mercados latinoamericanos. Revisemos números. Luego de la crisis de 1982, el patrimonio de la Bolsa chilena pasó desde 11,4% del PIB en 1984 a más de 125% en 1994, y los activos acumulados en los fondos de pensiones aumentaron desde cero en 1980 (la ley que les dio origen se promulgó ese año) hasta 54% del PIB en 2000. Los



**CLAUDIO GONZÁLEZ I.**  
DIRECTOR ACADÉMICO  
PROGRAMAS DE EJECUTIVOS,  
FEN UNIVERSIDAD DE CHILE

**“Nuestro mercado de capitales es hoy menos capaz de facilitar el crédito hipotecario, lo que hace que el precio de esos créditos sea hoy más caro que hace cuatro años”.**

bonos emitidos por las empresas privadas se incrementaron desde cero en 1984 hasta un 6% del PIB en 2000. Fijese que justamente es la década de los '90 la de mayor crecimiento de la economía chilena, con un promedio de 7,5% anual.

¿Por qué es todo esto tan importante? Existe una alta correlación entre profundidad del mercado de capitales y riqueza de una economía. En nuestro estudio, mostramos que los países con indicador de profundidad financiera mayor al chileno tenían todos ellos un ingreso per cápita mayor que Chile, es decir, eran países más ricos.

Hoy, otra vez y casi con estupor veo cómo nuestras autoridades, de la misma manera que los comentaristas de matinal -cuesta diferenciarlos, la verdad-, avalan un enésimo retiro de fondos previsionales, subvalorando la importancia del ahorro y descartando las ventajas del mercado de capitales. Todo en búsqueda de "favorecer a las personas".

Déjeme ponerlo de otra forma: sostener esto es equivalente a afirmar que una excelente política pública es vender parte de la estructura de salud,

los respiradores o las camas adicionales, generados para combatir la pandemia del Covid-19, con el fin de financiar hoy medicamentos como aspirinas o ibuprofeno. ¿Es razonable sacrificar la capacidad estructural de nuestro sistema de proveer salud en el futuro a las personas, para financiarles el gasto corriente en medicamentos?

A fines de 2023, luego de los tres retiros, los instrumentos hipotecarios comprados por los fondos de pensiones eran un tercio respecto de 2019. Sí, tal y como usted está pensando: nuestro mercado de capitales es hoy menos capaz de facilitar el crédito hipotecario, lo que hace que el precio de esos créditos sea hoy más caro que hace cuatro años.

Y, por favor, no caiga en la falacia de que fortalecer nuestro mercado de capitales genera concentración de riqueza y hace más desigual a nuestra economía. Las herramientas de política económica que mejoran la distribución del ingreso no necesariamente son siempre aquellas que generan la riqueza. Lo inteligente es promover ambas. No suprimir una para favorecer la otra.