

SOLICITADA POR BCI
COLUMNA DE OPINIÓN



Inversión privada, desarrollo financiero y fondos de pensiones

La inversión durante el primer trimestre cayó 6,1% anual, explicada por una baja de 7,3% de la inversión privada, que alcanzó 22,1% del PIB durante el 2023. Esta caída fue compensada por un crecimiento de 28,3% anual de la inversión pública, la cual representa cerca de 1,7% del PIB y 7,3% de la inversión total.

Durante la década de los 80, la inversión privada creció en promedio 9,2% impulsada, en parte, por la fuerte reducción de la tasa de impuesto a la renta de primera categoría de 54% a un transitorio 0% a fines de la misma década, para situarse en 10% a principios de los 90. La inversión privada también fue impulsada por el desarrollo financiero, de la mano del Sistema de Pensiones de Capitalización Individual implementado en 1981, el cual profundizó el mercado de capitales. En la década de los 90, la inversión privada siguió siendo parte importante del motor de la economía chilena, creciendo en promedio 8,2%. Entre 2000-2019 la inversión creció en promedio 6,7%, pero se advierte un cambio estructural en su tendencia desde 2012 a la fecha, cuando la inversión privada moderó con fuerza su crecimiento a 2,3%, limitando el crecimiento económico. Esto último, concuerda con la implementación de una serie de reformas tributarias que llevó la tasa impositiva de primera categoría de 15% a 27%, por sobre el promedio de 23,7% de la OCDE que, a diferencia de Chile, ha venido descendiendo el impuesto de primera categoría los últimos 10 años.

Empíricamente, hay una estrecha relación entre la inversión privada y el desarrollo financiero. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el desarrollo financiero de Chile en 2010 mejoró en torno a 90%, con respecto a la década de los 80, impulsado por un mercado financiero que se duplicó durante el mismo periodo e instituciones financieras que también mejoraron en torno a 70%. Sin embargo, durante los últimos 10 años el desarrollo financiero de Chile retrocedió ligeramente, como consecuencia de un deterioro en las instituciones financieras que se acentuó durante los últimos años con los retiros parciales de los fondos de pensiones. Según el FMI, el desarrollo financiero chileno está 30% por debajo de economías emergentes como la brasileña y entre 80% a 70% por debajo de economías avanzadas como EEUU y Reino Unido, una falencia estructural importante que limita el crecimiento de la inversión privada.

Por su parte, los fondos de pensiones han explicado, en gran medida, la evolución del desarrollo financiero de Chile, entregando mayor profundidad al mercado de capitales, menores tasas de interés, impulsando la inversión privada y el crecimiento del PIB per cápita. Los activos de los fondos de pensiones llegaron a representar 82% del PIB durante 2019. Sin embargo, entre 2020 y 2021 el sistema político nos entregaría uno de los episodios más nefastos de diseño de política pública, con la aprobación de los retiros parciales de los fondos de pensiones que totalizaron cerca de US\$ 50 billones (19,8% del PIB). Los retiros explicaron cerca de la mitad de la inflación observada durante el 2021 y 2022, elevó las tasas de interés debido a que disminuyó la demanda de instrumentos de largo plazo por parte de las AFP, deterioró la profundidad del mercado de capitales, depreció el peso chileno y dañó la institucionalidad.

La reforma de pensiones que eleva la cotización individual de 10% a 16% es una oportunidad, no solo para mejorar las pensiones en el largo plazo, sino que también para robustecer la profundidad del mercado de capitales, reconociendo que el sistema de capitalización individual ha contribuido al desarrollo financiero, a la inversión privada y al crecimiento económico. Para reducir las distorsiones en el mercado laboral y dotar de mayor profundidad al mercado de capitales, el incremento de la cotización de 10% a 16% debe ir en su totalidad a capitalización individual bajo el sistema actual de administración. Un nuevo retiro dañaría las futuras pensiones y el desarrollo financiero.



Juan Ángel San Martín,
economista senior Bci