

Retiros, intereses y crisis fiscal: dispararnos en los pies

Author : Pablo Paniagua

“La sucesión de retiros se convertirá en la política pública más regresiva en muchas de décadas”, así de categórico fue el presidente del Banco Central, el economista Mario Marcel, al advertir los daños que puede causar la realización de un eventual cuarto retiro de los fondos de pensiones. Pues bien, en la Comisión de Constitución de la Cámara de Diputados, Marcel reconoció que la seguidilla de retiros de los fondos ya ha provocado cambios estructurales en la economía y finanzas del país. Con estas medidas populistas y simplistas –que muchos chilenos y políticos electos incluso avalan–, nos hemos disparado en los pies, cometiendo un acto de suicidio financiero, ya que hemos dinamitado uno de los pilares del desarrollo económico nacional: el mercado de capitales de largo plazo en moneda nacional y sus tasas de interés.

Todo lo anterior implica que hemos dañado tanto la capacidad de financiamiento del fisco y su sustentabilidad fiscal, como la capacidad de las empresas y las personas de obtener créditos hipotecarios a tasas bajas, hundiendo así la capacidad del país de hacer inversiones en infraestructura a bajo costo y promover el desarrollo. Los retiros han logrado que los costos de financiamiento y los costos de la deuda (los intereses) sean no solo más caros para todos los chilenos, sino además que los plazos de dichos financiamientos se acorten, afectando los grandes proyectos de infraestructura e inversiones de largo plazo. Con todo, la seguidilla de retiros es probablemente una de las políticas públicas más irresponsables y dañinas desde aquel saco roto llamado Transantiago, por tres grandes motivos que veremos en estas líneas.

Primero, la situación es perniciosa, ya que un alza marginal de las tasas de interés en los créditos hipotecarios es extremadamente regresiva y exacerba la desigualdad en las inversiones y en el capital de los chilenos. Por ejemplo, un alza de 0,5% de las tasas anuales en un crédito hipotecario por 15 años puede resultar un aumento de costos financieros insignificante para una persona acomodada del país, pero, para una persona de clase media, dicha alza de tasas –producto de los retiros de los fondos de pensiones– puede llegar a hacer que los créditos

hipotecarios resulten ahora inalcanzables, impidiendo que muchos chilenos puedan invertir en inmuebles o acceder a su añorada casa propia. Esto es precisamente lo que se aprecia en la práctica desde mediados del 2020, ya que las tasas han aumentado casi al doble de interés. Como bien señala el director de Finanzas Corporativas de OpenBBK, Álvaro Acosta: “Esto implica que las personas contrataban un hipotecario al 1,9% de interés anual y ahora lo hacen a casi un 4%. Es decir, están pagando anualmente un aumento del 25% en el costo del dividendo”. Sin duda dicho costo es más difícil de sobrellevar para la clase media, exacerbando la desigualdad.

Este aumento del costo del financiamiento es efectivamente lo que ha ocurrido debido a la seguidilla de retiros, ya que los datos del Banco Central revelan que las tasas de interés han aumentado un 2% desde el primer retiro y las tasas de largo plazo en pesos acumulan un alza de 120 puntos base. A julio de este año, las tasas hipotecarias han aumentado a 2,8% desde el 1,9% de noviembre de 2019, lo que significa que la base desde la cual los bancos calculan las tasas que nos ofrecen, para nuestros créditos de largo plazo, son sustancialmente más altas, desalentando la inversión y la compra de viviendas en los sectores medios.

Segundo, los retiros han actuado como una fuente de liquidez en exceso en el sistema económico, que ha ayudado a acelerar las presiones inflacionarias en la economía chilena. Los retiros han contribuido a acelerar el consumo, la liquidez de las personas y el alza de la inflación en Chile durante los últimos meses, sobrecalentando la aceleración económica. De esta manera, de avanzar el cuarto retiro y de aprobarse, existe el riesgo de recalentamiento de la economía y que la expansión económica se vuelva insostenible. Como lo ha reconocido el presidente del Banco Central, un nuevo cuarto retiro “va a actuar sobre una economía que está, como han dicho algunos, 'sobrecalentada'. Es distinto entregar recursos para alimentar el consumo cuando la economía está en una recesión a cuando la economía está en un escenario de riesgo de recalentamiento”. El problema del recalentamiento de la economía es que se corre el riesgo de que, todo lo que han recuperado las familias y las empresas gracias al rebrote de la actividad económica, se pierda debido a un alza generalizada de los precios (mayor inflación) y debido a que el Banco Central podría subir las tasas de interés para frenar el recalentamiento (política monetaria contractiva), coartando así el proceso de expansión de nuestra economía y quizás incluso quitándole el dinamismo que tenía en su origen.

Considerando estos dos factores, podemos ver que el IPC –que mide la inflación–, acumula una variación en 12 meses de un 4,5%, muy por sobre la meta inflacionaria del Banco Central. Y, además, la UF –unidad para medir precios y contratos ligada a la inflación–, romperá la barrera de los \$30 mil en agosto, lo que sin duda va a encarecer los arriendos, los créditos hipotecarios y

todos los seguros que se pactan en dicha unidad de medición, dañando a las pymes y a la clase media. Con todo, un recalentamiento de la economía conduce a mayor inflación y a una política monetaria contracíclica que puede producir desempleo y mayores quiebras, elementos que impactan a los sectores más frágiles del país.

Tercero, y finalmente, existe un impacto negativo de largo plazo que ha sido poco advertido por la población: el aumento del costo de financiamiento por parte del fisco. Es decir, los retiros han hecho que, para el Estado, endeudarse sea hoy mucho más caro, ya que paga intereses de largo plazo más altos. Muestra de esto es que, cuando la Tesorería General de la República hizo una licitación por \$463.500 millones, la tasa (4,6%) que consiguieron para los bonos en pesos a 10 años fue un punto porcentual (1 pp.) superior a aquella obtenida en la licitación de abril (3,6%). Asimismo, a la deuda pública en UF a 12 años no le fue mucho mejor, ya que sus tasas subieron desde el 0,97% de la subasta de abril, al 2,1%.

Para ponerlo en perspectiva, en el 2008 –cuando todavía éramos un país serio fiscalmente– los recursos de todos los chilenos destinados al pago de intereses por deuda nacional ascendían apenas al 0,5% del PIB; pues bien, hoy el gasto por conceptos de intereses llegará a ser de 1,6% del PIB. Si a esto le sumamos el hecho de que las tasas de largo plazo seguirán al alza, producto de los retiros de los fondos de pensiones, estamos acelerando entonces aún más el ritmo de nuestra crisis fiscal.

Todo esto genera una escalada considerable en el costo del financiamiento del fisco, que contribuye a acelerar aún más [nuestra crisis fiscal que se avecina](#). De hecho, ya se ha advertido en estas semanas que el fisco deberá pagar cerca de US\$5.700 millones solo en intereses si nuestra deuda pública llega al 50% del PIB en el 2026. Para ponerlo en perspectiva, en el 2008 –cuando todavía éramos un país serio fiscalmente– los recursos de todos los chilenos destinados al pago de intereses por deuda nacional ascendían apenas al 0,5% del PIB; pues bien, hoy el gasto por conceptos de intereses llegará a ser de 1,6% del PIB. Si a esto le sumamos el hecho de que las tasas de largo plazo seguirán al alza, producto de los retiros de los fondos de pensiones, estamos acelerando entonces aún más el ritmo de nuestra crisis fiscal.

En conclusión, todos juntos, entre políticos irresponsables y una ciudadanía enrabiada y pasada de revoluciones que desea destruir todos los pilares de nuestra casa, sin mantener aquellos estructurales que sí nos servían, hemos contribuido a dispararnos en los pies. Horadando así uno de los pilares financieros de nuestro desarrollo. Es de esperarse que algo quede de los agrietados mercados de capitales y de nuestros ahorros para las próximas crisis. De lo contrario, al llegar la próxima nueva crisis mundial o una nueva crisis de salud pública, Chile estará fiscalmente a la intemperie y en estado de indigencia financiera. Dicen que cada persona cava su propia tumba, al parecer nosotros hemos cavado la nuestra de la manera más inverosímil y trágica posible.

.

.

.