

Riesgosa reducción de activos estratégicos

Martes, 24 de Noviembre de 2020 - Id nota:959514

Medio : Diario Financiero
Sección : La Columna de...
Valor publicitario estimado : \$3855000.-
Página : 13
Tamaño : 25 x 12

[Ver completa en la web](#)

LA COLUMNA DE...



GUILLERMO LARRAÍN
FEN, UNIVERSIDAD DE CHILE

Riesgosa reducción de activos estratégicos

■ En una crisis las opiniones se exageran, poco se oye lo que los adversarios políticos tienen que decir. Una crisis puede destruir los incentivos a la cooperación y nos podemos enfrascar en un "dilema del prisionero" del cual no es trivial salir.

Me temo que estamos en esa situación y ello nos está llevando a tomar decisiones erradas para costear la pandemia. Para financiar parte del consumo actual, estamos reduciendo activos estratégicos –

fondos soberanos y fondos de pensiones– en lugar de aumentar más el endeudamiento público.

Es verdad que la deuda pública ha subido. Desde la crisis financiera, en que llegó hasta el 4,9% del PIB, la deuda ha subido a 27,9% antes de la pandemia. Hacia 2021, el FMI proyecta que con un 37,5% del PIB, Chile seguirá siendo de los países con menor deuda bruta y neta. Como referencia, la deuda de los países desarrollados se proyecta en 125,6% del PIB para 2020.

¿Por qué no recurrir entonces a más deuda para financiar transferencias transitorias, algo que muchos economistas pensamos? La respuesta usual –que no desconozco que tiene mérito– es que los países desarrollados y emergentes difieren en algo: en estos a diferencia de los primeros, el costo financiero sube con el tamaño de la deuda.

¿Por qué no ocurre esto en países desarrollados? En parte porque la mayor parte de su deuda la tienen inversionistas locales. Desarrollar una base sólida de inversionistas locales reduce el costo del financiamiento de la deuda pública. En Chile, esos inversionistas son fundamentalmente fondos de pensión y compañías de seguro de vida.

Nuestro dilema del prisionero es este: en lugar de financiar transferencias con deuda pública

porque subiría su costo, lo hacemos disminuyendo activos estratégicos, lo que también aumentará el costo de la deuda pública, pero que genera un problema aun mayor en el financiamiento de las pensiones y reduce un activo útil para enfrentar crisis financieras. En este dilema del prisionero, hay responsabilidades compartidas.

Desde el inicio el Gobierno debió ofrecer transferencias más predecibles y asociadas a la extensión de la pandemia con el objetivo de minimizar la incertidumbre. Todo indica que una cantidad importante del primer retiro de fondos de pensiones está depositado en cuentas bancarias.

“Para financiar parte del consumo actual, estamos reduciendo activos estratégicos – fondos soberanos y fondos de pensiones– en lugar de aumentar más el endeudamiento público”.

Parte del ahorro previsional se transformó en ahorro de precaución.

Por otro lado, el Gobierno optó por reducir fondos soberanos y usar recursos de la derogada Ley Reservada del Cobre en lugar de emitir más deuda. Las condiciones actuales son muy favorables, hay enorme liquidez internacional. ¿Por qué gastar fondos soberanos que debieran protegernos cuando hay escasez de liquidez, como en la crisis financiera en 2009?

La oposición ha mostrado entusiasmo por el retiro de fondos de pensiones. Esto hará la situación previsional peor, pero también la capacidad de financiamiento autónomo del gasto público. Los dos retiros sumarán unos US\$ 25.000 millones. En el margen, seremos más dependientes del financiamiento externo. El costo de la deuda pública será más sensible a sus incrementos. Esto reduce el margen de maniobra a la política fiscal futura que –todo lo indica– requerirá más espacio para acomodar las demandas sociales y los ajustes institucionales que demande el proceso constituyente en curso. Es imperativo detener la reducción de estos activos estratégicos y cambiar drásticamente la forma de financiar las consecuencias de la pandemia.