

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.

DIRECTORA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS – ESE BUSINESS SCHOOL

“Volver a llenar la pecera”

Diario Financiero
22 de septiembre de 2026

Hace diez años, el BID publicó *Ahorrar para desarrollarse*, un libro que mostraba la importancia del ahorro no solo como un resguardo frente a las crisis, sino como el camino para que las personas vivan mejor, las empresas crezcan y creen empleo, y el Estado financie infraestructura y jubilaciones dignas. Chile era entonces el ejemplo más claro de ese camino, con la capitalización individual y las sucesivas reformas al mercado de capitales. Sin embargo, para cuando el libro vio la luz ya habíamos comenzado a apartarnos de él, con un aumento significativo de la carga tributaria al capital, el estancamiento del proceso de concesiones y los ataques constantes al sistema de capitalización, junto con una pobre valoración del crecimiento como un camino de mayor bienestar social. La culminación de este proceso regresivo fueron los retiros de los fondos de pensiones, que retrotrajeron en una década la profundidad del mercado de capitales.

El ministro Quiroz ha graficado este deterioro haciendo una analogía entre el mercado de capitales y una pecera, en que peces de todo tipo y tamaño persiguen la liquidez para sostenerse y crecer; empresas grandes y pequeñas, nuevos negocios y personas que demandan recursos financieros, mientras otras empresas, trabajadores y extranjeros buscan financiar buenas ideas, que les generen futuros retornos. La pecera ha perdido agua y se ha hecho más estrecha; los fondos de pensiones cayeron de 84% a 65% del PIB, mientras el Gobierno pasó de concentrar 14% del mercado de renta fija en 2008 a casi la mitad hoy. La Bolsa confirma este menor espacio; las sociedades listadas bajaron de 227 en 2010 a 178, y no hay una apertura desde Cencosud en 2019.

Es una muy buena noticia que el Ejecutivo haya ingresado la Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia, cuyo objetivo es más ahorro y más financiamiento para personas y empresas mediante más de treinta medidas. Para las familias, un ahorro voluntario para el pie de la primera vivienda, con aporte del Estado, y un Fondo Nacional de Vivienda administrado por BancoEstado, con un capital inicial de US\$ 500 millones. Para las empresas, reglas más simples para emitir deuda, el fin de la retención de impuestos a los intereses, un segmento bursátil para firmas innovadoras y proyectos mineros, y una rebaja del quórum de dos tercios a mayoría absoluta en decisiones societarias relevantes, lo que busca mayor presencia bursátil y liquidez en el mercado.

Hay aspectos que requieren una mirada adicional; el FONAVI es un fondo de deuda pública contingente, por lo que exige un buen diseño para evitar los problemas de riesgo moral. Y un quórum menor debe ir acompañado de resguardos efectivos para los accionistas minoritarios, porque sin ellos se erosiona la confianza que se quiere recuperar. Es de esperar que la discusión legislativa permita las mejoras necesarias, sin postergar la aprobación definitiva.

Lo anterior no sólo por el impacto procrecimiento del proyecto. El 16 de septiembre la Reserva Federal subió su tasa a un rango de 3,75% a 4%, la primera alza en más de tres años, y anticipó otra antes de fin de año. Las tasas de largo plazo en dólares están en los niveles más altos de las últimas dos décadas. En el océano global hay un pez mucho mayor, Estados Unidos, cuyo enorme déficit fiscal presiona las tasas largas en dólares, y nuestra pecera, gobierno incluido, tendrá que nadar contra esa corriente. Financiarse afuera será más caro; el ahorro interno, más valioso. Es una tarea de largo aliento, pero mientras antes se inicie, mejor.