

DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES PARA EL NUEVO GOBIERNO Y MERCADO DE CAPITALES

Luego de un 2021 muy activo electoralmente finalmente ha llegado marzo 2022. Para el gobierno entrante es momento de considerar los desafíos propios de un plan de gobierno con importantes reformas, que necesitan un mercado de capitales local dinámico y eficiente.

Por Hugo Aravena, CFA, CIPM, CAIA

Luego de un 2021 muy activo electoralmente finalmente ha llegado marzo 2022, donde termina un gobierno y comienza otro. Para el gobierno saliente, es natural que se evalúe su desempeño considerando logros y por otra parte sus carencias. Para el gobierno entrante, es momento de considerar los desafíos propios de un plan de gobierno con importantes reformas, que necesitan un mercado de capitales profundo y eficiente.

El objetivo de esta columna es tomar en cuenta los principales desafíos desde el punto de vista del mercado de capitales, considerando su deterioro desde el 2019 debido a factores idiosincráticos, lo que ahora se suma también a factores globales de riesgo en un desafiante entorno internacional.

En el ámbito interno, debemos reconstruir confianzas e impulsar una agenda que aborde temas relacionados a pensiones, impuestos, estabilidad financiera, crecimiento económico y generación de buenos empleos.

Reforma Tributaria

Para realizar cambios estructurales en la economía es fundamental tener claridad acerca de cómo se financiarán estas reformas. Las modificaciones tributarias impulsadas por el nuevo gobierno consideran eficientizar el sistema impositivo actual, y además incluye nuevos tributos. Gabriel Boric y sus principales ministros electos han señalado que la primera gran reforma que presentarán será precisamente la tributaria.

La evidencia empírica reciente en nuestro país muestra que los gobiernos entrantes presentan cierto optimismo en cuanto a lo que se propone recaudar, versus lo que finalmente se recauda. Sin ir mas lejos, en el caso del segundo gobierno de Bachelet, se presupuestó un importante gasto fiscal en materia de educación y salud, que, mediante una agresiva reforma tributaria, pretendía recaudar un 3% del producto interno bruto. Finalmente, según estimaciones de la Dipres, se recaudó bastante menos de lo esperado. El aprendizaje que nos dejó esta experiencia, es que implementar reformas estructurales en corto tiempo no es sencillo, el optimismo suele jugar una mala pasada, y por otra parte, al implementar reformas complejas como esta genera impactos eventualmente negativos en otras variables económicas y financieras, como por ejemplo, la inversión, el empleo, y en las expectativas de los agentes económicos (recordemos que los capitales pueden migrar rápidamente a otras latitudes más atractivas), y por supuesto en el crecimiento económico, que es finalmente un factor crítico al momento de determinar la base imponible. El gobierno de Michelle Bachelet pretendía crecer un 5% anual promedio, y finalmente esto resultó en 1,8%, ciertamente existen muchas variables que explican este diferencial aparte de la reforma tributaria.

El nuevo programa de gobierno pretende recaudar un 5% del PIB, una meta muy ambiciosa. Es fundamental trabajar en la gradualidad de su implementación, pues se pueden afectar las expectativas de inversión, además de incluir propuestas de mejoras en su funcionamiento. También clave que esa recaudación se de una manera sustentable en el tiempo, mediante tributos que permitan generar ingresos recurrentes,

pues siempre es tentador financiar nuevos proyectos de gasto social mediante la emisión de deuda fiscal.

Inversión Local y Extranjera

La inversión en general es una variable que depende, entre otras variables, de la institucionalidad propia de los países, así como de la certeza que puedan tener los inversionistas sobre las reglas del juego que rigen o regirán durante el periodo que realicen las inversiones. En general, países que son política y financieramente estables, y que al mismo tiempo promueven la innovación con los incentivos correctos, atraen más y mejores inversionistas.

Los Inversionistas locales que han diversificado intensivamente sus portafolios los últimos años. Con información de mediados del 2021 se apreció una salida de USD 50 mil millones en los últimos 24 meses según estadísticas del Banco Central, donde empresas e inversionistas privados explican la mayor parte, esta migración de capitales es relevante y significativa.

Por otro lado, los inversionistas internacionales no han seguido la misma tendencia que los inversionistas locales, mostrando cifras récord de inversión extranjera directa. De todos modos, tenemos que recordar que la estabilidad financiera y política es uno de los factores que más valoran esos inversionistas, sobre todo considerando que tenemos hoy en día una discusión constitucional en curso a través de una convención constituyente.

Mantener el atractivo relativo del país, tanto para inversionistas extranjeros, como para los locales, es una consideración de primer orden, que debería ser considerada al momento de discutir e implementar reformas profundas, con el objetivo de que éstas sean exitosas.

Estabilidad Financiera, Reforma de Pensiones y Pymes

Si bien los temas anteriores son fundamentales y contribuyen a mantener una estabilidad financiera, también hay factores que no dependen de nuestra economía, y que como país pequeño y abierto comercialmente nos afectan de manera importante.

Los factores externos, como por ejemplo el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el desarrollo de la pandemia a nivel global, son factores exógenos que escapan de nuestro país y que tienen un impacto en nuestra economía, no los podemos manejar. Variables como la inflación, el empleo, el tipo de cambio, son variables que se ven influidas por condiciones externas.

Los factores internos por otra parte, sí los podemos manejar, y pueden tener muy importantes efectos en la estabilidad de nuestro mercado de capitales, y que dependiendo de cómo se ejecuten, nos podrían ayudar para contrarrestar factores externos.

Uno de los factores más relevantes que ha ayudado a la estabilidad financiera local han sido los inversionistas institucionales locales, quien son actores relevantes en nuestro mercado de capitales. Administradoras de pensiones y compañía de seguro, han ayudado a desarrollar, por ejemplo, el mercado de crédito hipotecario y de deuda, lo que ha permitido por muchos años acceder a costos financieros razonables en relación a otras economías comparables. El impacto negativo por la incertidumbre en el marco de la reforma al sistema de pensiones, y los consecutivos retiros de los fondos de pensiones ya acontecidos, han sido contribuidores relevantes a la alta inflación, y al encarecimiento y baja disponibilidad de los créditos hipotecarios para las personas.

El nuevo gobierno ha anunciado una reforma de pensiones que modifica de manera relevante al actual sistema de pensiones, y también pretende fomentar el crecimiento de las pymes para que estas tengan un rol protagónico en el crecimiento del país.

Los fondos de pensiones, así como inversionistas privados, han sido importantes aportantes de medianas y pequeñas empresas, por ejemplo, a través de fondos de inversión privados que finalmente son una fuente importante de financiamiento de un segmento donde la banca tradicional tiene poca participación ¿Por qué no pensar además en potenciar el capital de riesgo que permita desarrollar a pequeñas empresas, pero con ideas innovadoras y con impacto y alcance global?

Normativas pendientes y en trámite

Se debe avanzar más aun para seguir profundizando el mercado de fondos de inversión local, que ha ido creciendo a tasas muy altas año a año, logrando

generar un mercado interesante en activos inmobiliarios y de deuda privada. Esto sin duda puede ayudar a la mediana y pequeña empresa a acceder a mejores condiciones de financiamiento. Una deuda grande que tenemos es con el financiamiento del Venture Capital, ecosistema muy importante para incentivar la innovación y emprendimiento en Chile.

Uno de los temas pendientes por avanzar en este gobierno fue la aprobación de la ley Fintech, la cual busca tener un marco regulatorio moderno para emprendimientos tecnológicos financieros, con el objetivo que puedan convivir de manera segura en nuestro mercado financiero. El otro proyecto de ley que tenemos pendiente de aprobar es el de deuda consolidada, para lograr tener una mirada unificada de la deuda que tienen las personas con el sistema financiero formal.

Si bien el apoyo a la institucionalidad e independencia del Banco Central por parte de Gabriel Boric, y el nombramiento de Mario Marcel en el ministerio de Hacienda, han sido hechos positivos al considerar alguien técnico e idóneo para al cargo, una parte del desafío de hoy debe estar centrado en fomentar la estabilidad financiera interna. Indudablemente eso favorecerá positivamente la posibilidad de implementación de las reformas sociales del nuevo gobierno. Un nuevo ciclo comienza en marzo 2022.