



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

Ahorrar para Desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor. Un comentario

Vittorio Corbo L.

14 de junio del 2016

Comentario al estudio del BID: Ahorrar para desarrollarse: Cómo América Latina puede ahorrar más y mejor. Presentado en Seminario organizado por la Universidad Católica de Chile

1. Foco y mensaje central del informe

Foco y mensaje central del estudio

- El foco central del estudio es cómo aumentar el ahorro para poder financiar en forma sostenible tasas de inversión por sobre el 25% del PIB.
- El informe abarca políticas públicas que pueden estimular el ahorro nacional de manera directa (ahorro público y pensiones) y de manera indirecta (reduciendo barreras al ahorro privado).

Foco y mensaje central del estudio

- Las áreas prioritarias identificadas en el informe son:
 - (1) El problema de las pensiones;
 - (2) El ahorro público y la importancia de la reglas fiscales;
 - (3) La composición del gasto público y el *crowding-out* de la inversión pública en infraestructura;
 - (4) El sistema tributario y la focalización de la política tributaria;
 - (5) Promoción del ahorro de los hogares (desarrollo financiero, información, educación, regulación, tecnología);
 - (6) Aumento de la rentabilidad de los ahorros a través de iniciativas para aumentar la productividad.
 - (7) Iniciativas para ayudar al sistema financiero a intermediar los ahorros de manera eficiente (regulación, información, transparencia, gobiernos corporativos, competencia).

Foco y mensaje central del estudio

- El principal mensaje del informe:
“Ahorrar más y mejor, repensando algunas políticas”
 - Mejorar la sostenibilidad y equidad de las pensiones.
 - Aumentar la eficiencia del gasto público y cambiar su composición, aumentando la inversión y disminuyendo gastos corrientes.
 - Eliminar distorsiones de diferentes mercados (financiero, laboral, etc.), para reducir desincentivos al ahorro y aumentar la productividad.

Foco y mensaje central del estudio

- Concuerdo con las principales recomendaciones del estudio, están basada en la teoría, la evidencia empírica y la realidad de la región.
- En particular, coincido que una fuente importante de presiones negativas sobre el ahorro ahora y en el futuro es el déficit de los sistemas de pensiones de la región.
 - En los sistemas de prestaciones definidas: informalidad, baja tasa de cotización, envejecimiento de la población,.
 - En los sistemas de contribuciones definidas: insuficiente ahorro para la vejez por mayor expectativa de vida, mayores costos médicos y baja en la tasa de interés real.
 - En ambos sistemas, la miopía de la población restringe el rol del ahorro voluntario para financiar la jubilación.

Foco y mensaje central del estudio

- En pensiones, el informe resalta que existen múltiples desafíos estructurales que requieren corrección inmediata.
 - Es preocupante que menos de la mitad de la población de la región aporte a algún sistema previsional (BID, 2016).
 - Esto revela, en parte, problemas de informalidad de nuestros mercados laborales.
 - Debemos diseñar reformas que ayuden a nuestros sistemas previsionales a mejorar cobertura y ahorro.
 - Dado el riesgo de longevidad, si no actuamos ahora no dispondremos de recursos para necesidades crecientes.

Foco y mensaje central del estudio

- Hay espacio para aumentar el ahorro público con reglas fiscales, focalización del gasto público, y mejoras de su eficiencia.
- El informe resalta también la importancia de tener sistemas tributarios que integren los impuestos a las empresas y a las personas para así evitar la doble tributación a los retornos al ahorro.
 - Esta es la característica que tenía el sistema chileno y que se perdió con la reforma tributaria reciente.
- Ahorro público y alianzas público-privadas son importantes para financiar las carencias de la infraestructura y apuntalar la inversión doméstica.

2. Ahorro, inversión y crecimiento

La importancia de las condiciones para el crecimiento

- Bajos niveles de ahorro se transforman en un problema para el crecimiento cuando terminan siendo el principal limitante de la inversión.
- En América Latina, un limitante importante al crecimiento son la debilidad de las políticas y de las instituciones.

La importancia de las condiciones para el crecimiento

- El crecimiento sostenible de un país está determinado por la tasa de crecimiento de la productividad (PTF) y por la tasa de crecimiento de los factores productivos.
- Las políticas e instituciones que contribuyen a la creación de un ambiente favorable al crecimiento son aquellas que promueven:
 - Estabilidad macro y financiera (banco central autónomo, reglas fiscales, regulación y supervisión financiera);
 - Apertura externa;
 - Mercados competitivos y flexibles;
 - Inversión en capital humano e infraestructura; y
 - Debilidad de derechos de propiedad y cumplimiento de contratos y facilidad para emprender negocios.

La importancia de las condiciones para el crecimiento

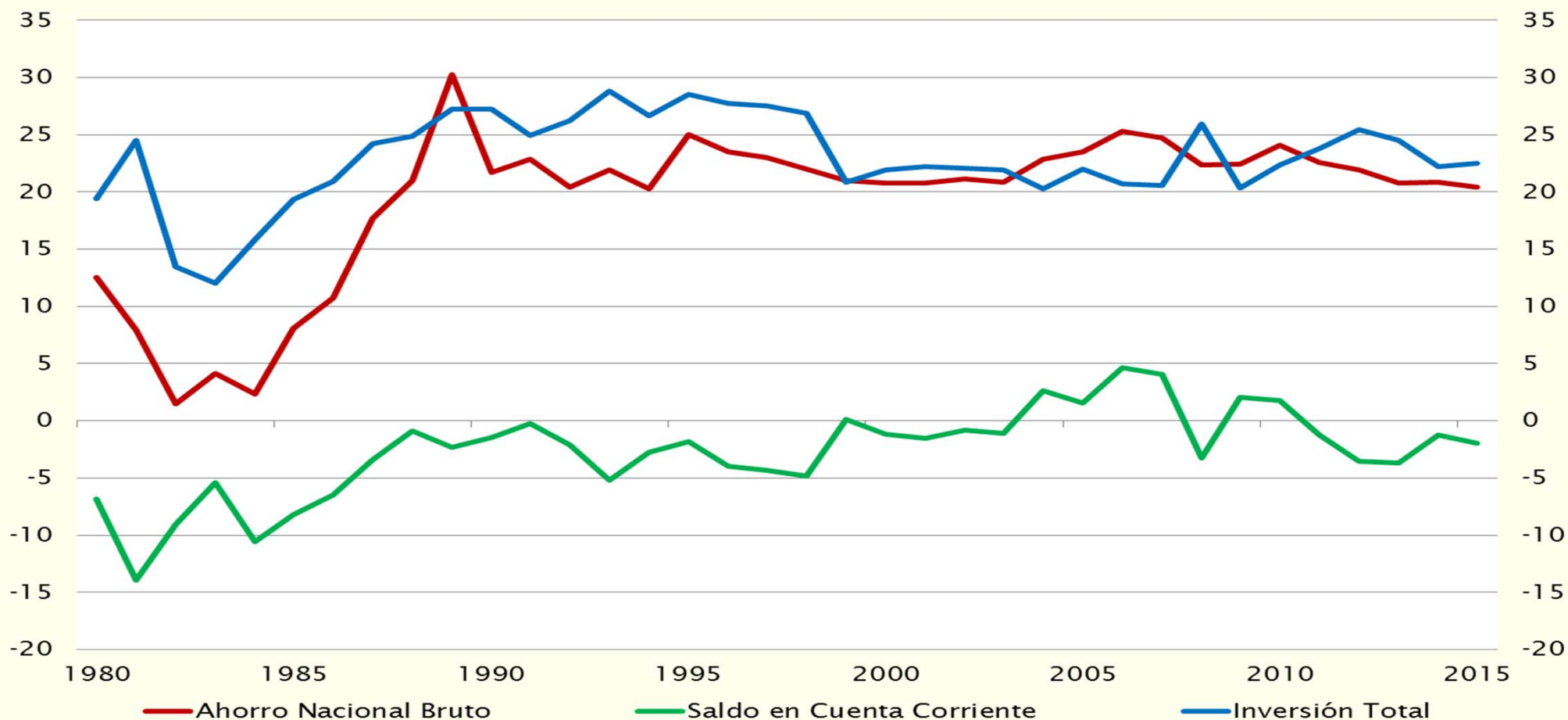
- Las economías exitosas en mejorar su nivel de ingreso y el bienestar de su población han usado elementos de esta estrategia.
- La inversión no sólo contribuye al crecimiento en forma directa, sino que también en forma indirecta a través de los aumentos de productividad.
- Una regularidad empírica muestra que las economías exitosas en términos de crecimiento exhiben largos periodos con tasas de inversión sobre el 30% anual.
- Financiar estas tasas de inversión por un período prolongado de tiempo requiere un gran esfuerzo de ahorro nacional.

La importancia del ahorro nacional

- Aquí hay dos elementos a considerar:
 - Altos déficits en cuenta corriente, o una alta dependencia del ahorro externo, afectan el costo del financiamiento externo, el tipo de cambio real y la vulnerabilidad externa.
 - Por este motivo, las políticas macro se orientan a mantener déficits en cuenta corriente manejables y de ahí la importancia del ahorro nacional como fuente de financiamiento de la inversión.

Chile: Evolución de la Inversión, Ahorro Nacional y Ahorro Externo

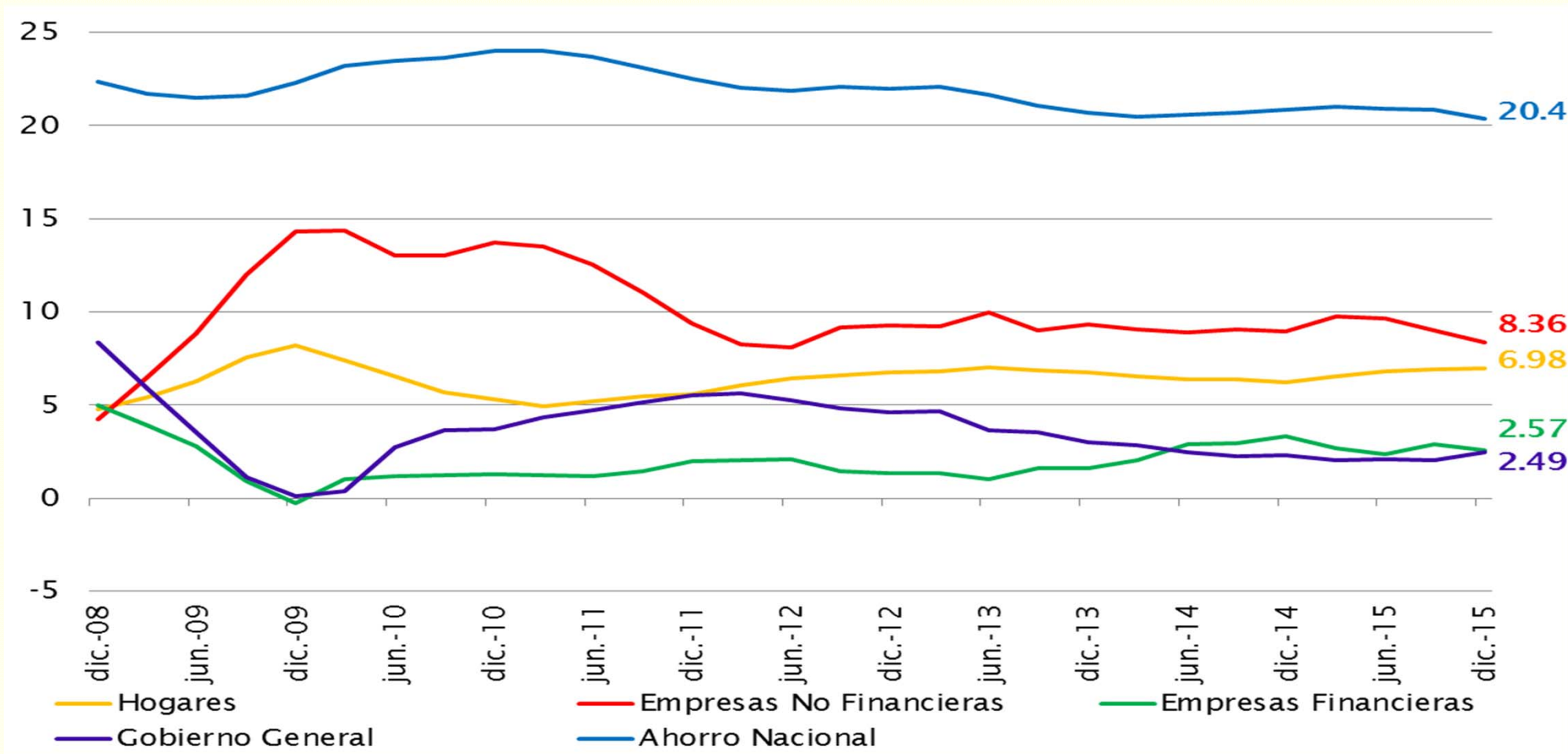
Inversión Total, Ahorro Nacional Bruto y Ahorro Externo (Saldo en Cuenta Corriente)
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Chile: El ahorro de las empresas no financieras se ha reducido

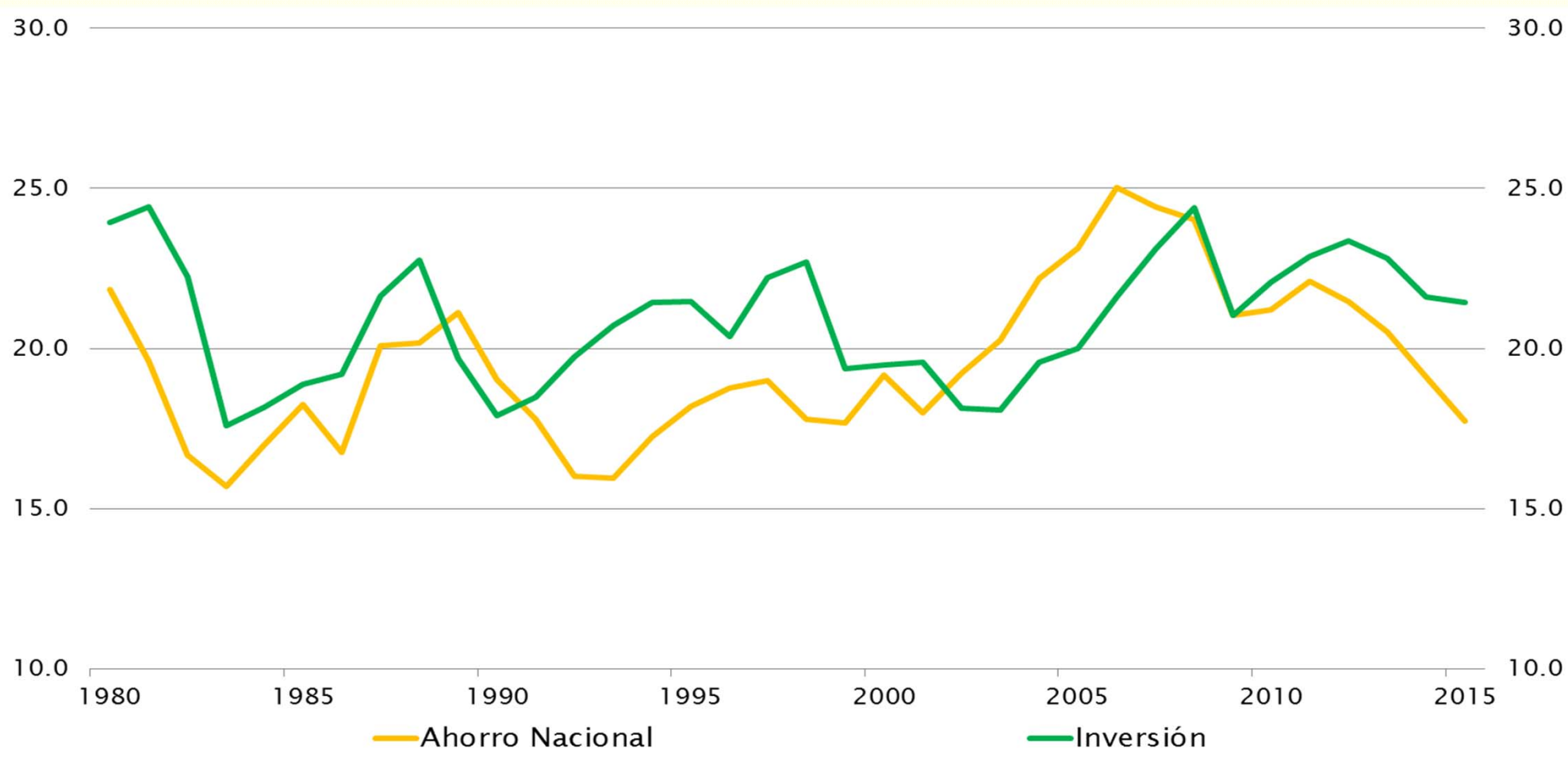
Evolución del Ahorro Nacional Total y por Sector Institucional
(porcentaje del PIB, acumulado en un año)



Fuente: Banco Central de Chile.

América Latina: las tasas de inversión y ahorro han caído en años recientes

Inversión total y Ahorro Nacional en América Latina*
(porcentaje del PIB)



* Cálculo promedio simple para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Fuente: FMI

Comentarios finales

- El principal limitante al crecimiento de América Latina son un conjunto de políticas e instituciones que restringen el crecimiento y la inversión.
- Bajo este prisma, tengo tres comentarios finales:
 - (1) Lo primero que tiene que hacer América Latina es crear un ambiente más favorable para el crecimiento y la inversión.
 - (2) Esto pasa por fortalecer el marco de políticas e instituciones.
 - (3) Además de crear un ambiente más favorable para la inversión se requerirá también **crear condiciones más favorables para el ahorro nacional y su eficiente intermediación.**
- Este es un muy buen informe sobre como crear estas últimas condiciones.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

Ahorrar para Desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor

Vittorio Corbo L.

14 de junio del 2016