

**PUNTO DE VISTA**

# El problema no es la velocidad, es el motor



—por Javier Vega—

**D**urante años, Chile se acostumbó a navegar con viento a favor. Una industria exportadora floreciente y dinámica, acceso fluido a financiamiento externo y un mercado de capitales profundo actuaban como amortiguadores naturales frente a shocks. Chile logró desacoplarse del mundo y sortear de muy buena forma varias crisis internacionales.

La última década, sin embargo, estuvo marcada por una secuencia de malas decisiones económicas que fueron debilitando silenciosamente los fundamentos del crecimiento. La erosión de la disciplina fiscal y, de forma especialmente crítica, la destrucción del ahorro interno a través de los retiros previsionales, configuraron un punto de inflexión. A ello se sumó un período prolongado de incertidumbre institucional tras el estallido social y el proceso constituyente, que gatilló una salida relevante de capitales.

El resultado ha sido un país con menor capacidad de absorber shocks. Y el reciente Ipom del Banco Central de Chile no hace más que confirmarlo. Lo que hace algunos meses parecía un escenario de recuperación más dinámica, hoy luce difuso y preocupante. Es triste ver nuevamente un crecimiento en torno al 2%, una inflación que vuelve a la parte alta del rango de tolerancia, la inversión con más dudas que certezas y un mercado laboral que sigue sin repuntar. Ninguna sorpresa después de la última década, pero, convengamos, una decepción después del entusiasmo que mostraba el mercado hace menos de un mes atrás.

¿Tan vulnerables somos? Desde hace décadas sabemos que economías con mercados de capitales más profundos y mayores niveles de ahorro interno tienen una capacidad significativamente superior para suavizar ciclos y enfrentar per-

turbaciones externas. Así, un mercado de capitales robusto no es solo una cuestión de acceso al crédito, sino también resiliencia sistémica, porque permite canalizar inversión, sostener el financiamiento del Estado en condiciones más estables y reducir la dependencia de flujos externos volátiles.

Lamentablemente, Chile ha recorrido el camino inverso. En primer lugar, nos acostumbramos a que el Estado gastara más de lo que tiene, porque desde 2013 —salvo la anomalía de 2022— tenemos déficits efectivos, es decir, abandonamos la responsabilidad fiscal. Además, los retiros previsionales no solo comprometieron las pensiones futuras, sino que redujeron drásticamente el stock de ahorro de largo plazo, afectando directamente la profundidad del mercado financiero local. Y en tercer lugar, la incertidumbre institucional incentivó una fuerte salida de capitales, debilitando aún más la capacidad de resistir embates externos.

El efecto combinado de estos factores no es trivial. Un mercado de capitales más pequeño implica mayores costos de financiamiento, menor inversión y una economía más expuesta a cambios en las condiciones globales. En otras palabras, cuando el entorno externo se vuelve adverso, el ajuste es más rápido y más doloroso.

Por todo esto es que concentrar el debate actual en cuánto crecerá Chile este año o el próximo es perder de vista el desafío de fondo, que es nuestra capacidad estructural de crecer y evitar que los shocks definan el rumbo del país. O, como diría un mecánico en una frase que nadie desea escuchar, el problema no es la falta de velocidad (los síntomas), sino el motor (la causa). Y todos sabemos que cuando este falla, el problema se vuelve realmente complejo y costoso.

*Economista.*