

El mercado de capitales como infraestructura social



JORGE SELAIVE Economista Jefe Scotiabank y Académico FEN U. de Chile Jorge Selaive

Existe una confusión persistente en el debate público: se trata al mercado de capitales como si fuera un mecanismo redistributivo al servicio de quienes ya poseen riqueza. La evidencia empírica invierte esa intuición. La profundidad financiera de una economía, medida por el desarrollo de sus mercados de crédito, deuda y renta variable, predice con robustez estadística el crecimiento de su productividad total y su ingreso per cápita en el largo plazo. No es que el crecimiento genere mercados financieros desarrollados; la causalidad opera predominantemente en sentido contrario.

Este resultado, establecido sobre amplias muestras de países con distintos niveles de desarrollo, tiene una lectura de política pública directa. Las reformas que profundizan el mercado financiero no son un privilegio para inversionistas sofisticados, sino una intervención estructural sobre la capacidad productiva de toda la economía. El mecanismo es preciso, ya que los intermediarios financieros eficientes asignan capital hacia proyectos con mayor rendimiento esperado, reducen los costos de monitoreo y movilizan ahorro que de otro modo permanecería ocioso o mal asignado.

El segundo eslabón del argumento atañe a la composición sectorial del crecimiento. Los sectores con mayor dependencia de financiamiento externo exhiben tasas de expansión significativamente superiores en países con mercados financieros desarrollados en comparación con países con sistemas financieros restringidos. La brecha no es marginal. Esto implica que el subdesarrollo financiero actúa como un impuesto implícito sobre la innovación y la diversificación productiva, en la medida en que las economías con mercados de capitales poco profundos quedan atrapadas en sectores de bajo valor agregado, no por falta de talento empresarial, sino por ausencia de la infraestructura que permite financiar la incertidumbre de largo plazo.

El tercer nivel del argumento es el más ignorado en la discusión pública: el impacto directo sobre los hogares. Un mercado de capitales desarrollado cumple dos funciones que afectan el bienestar de las personas comunes de forma inmediata. Primero, permite a los fondos de pensiones diversificar riesgo a escala, combinando activos domésticos e internacionales de distintas clases, lo que se traduce en pensiones más estables y menos expuestas a los ciclos del mercado local. Segundo, la titularización de activos y el desarrollo del crédito hipotecario amplían el acceso a financiamiento para familias que carecen de relaciones bancarias tradicionales, democratizando la acumulación patrimonial a través de la vivienda.

La pregunta relevante no es si el mercado de capitales debe existir, sino qué reformas institucionales, en gobierno corporativo, transparencia informacional, protección al inversionista minoritario y supervisión prudencial, determinan si ese mercado opera como extractor de rentas o como asignador eficiente de recursos. La distinción no es ideológica, sino una cuestión de diseño institucional con consecuencias medibles sobre el crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso. Ignorarla es costoso, y ese

costo lo pagan primero quienes menos acceso tienen al capital.

El envío de una nueva reforma al mercado de capitales chileno, que contemplaría la reducción del crédito informal, la atracción de capital extranjero hacia sectores e instrumentos financieros locales, la facilitación impositiva a inversionistas pequeños, entre otros elementos, puede tener un impacto tan significativo sobre empleo e inversión como el plan de reconstrucción en trámite.

Autor: Jorge Selaive