

Se resiente la salud empresarial y financiera



María Cecilia Cifuentes

Malas noticias nos trajo el último IPoM del Banco Central. La inversión caería por tres años seguidos, situación bastante inédita en el último medio siglo. Efectivamente en los períodos de crisis internacional se habían registrado fuertes caídas de la inversión, más pronunciadas que las actuales, pero que duraban uno o dos años como máximo, para luego verificarse un repunte significativo. El contexto actual nos habla en cambio de un fenómeno más estructural, en el cual definitivamente las proyecciones de mediano plazo se han ajustado a la baja. No se explica de otra forma el que por tres años las empresas reduzcan sus planes de nuevos proyectos. Para 2017 el IPoM estima un leve aumento de la inversión de 0,9%, pero bajo un escenario en que mejoren las expectativas del sector privado, lo que aún es una apuesta.

Como era de esperar, el escenario de cuasi estancamiento económico ha tenido efectos en la salud financiera de los hogares, las empresas y los bancos, que sin enfrentar situaciones críticas, sí llama a poner atención en la importancia de recuperar el crecimiento económico para evitar escenarios más complejos en el futuro. En este aspecto, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central entrega luces tanto o más valiosas que las del propio IPoM. La rentabilidad de las empresas muestra una clara tendencia decreciente, estando en el nivel más bajo desde principios de la década pasada. Es interesante constatar que el comportamiento de la tasa de retorno sobre activos muestra una evolución concordante con el ciclo de los commodities; sube hasta el año 2011, para luego empezar a caer. Como contrapartida, el nivel de endeudamiento corporativo se encuentra en el peak de los últimos 20 años, aunque con una tendencia más estable. Estos indicadores evidencian una vez más el error de diagnóstico que se tuvo al implementar la reforma tributaria, que tomó como punto de partida la presencia de rentas elevadas en las empresas, por lo que impuestos más altos no iban a impactar fuertemente en sus decisiones de inversión. Los datos muestran que no es para nada evidente la existencia de rentas sobrenormales a nivel agregado. Algo similar se decía respecto a la eliminación del FUT; no sería problema desincentivar el financiamiento de la inversión con utilidades retenidas, ya que las empresas podían endeudarse sin problemas. La relación deuda corporativa a PIB llega a 120%, nivel alto en comparación a otras economías emergentes, con un endeudamiento equivalente a un 72% del patrimonio, lo que no deja gran espacio para profundizar esta vía de financiamiento.

Por otra parte, la situación del sistema financiero, que sigue siendo sólida en términos globales, también presenta desafíos hacia adelante, en un contexto en que la banca internacional ha aumentado sus niveles de capitalización, como respuesta a la crisis financiera de 2008. Por el contrario, si bien el sistema financiero local resistiría un escenario adverso de acuerdo al análisis del Banco Central, la capitalización ha tendido a reducirse, siendo necesario que esta tendencia se revierta en los próximos años para cumplir con los criterios más exigentes de Basilea III.

Si a lo anterior agregamos el riesgo latente de las burbujas de activos que pueden estar incubándose en el mundo desarrollado, luego de casi una década de tasas de interés prácticamente en cero, hacen pleno sentido los llamados del presidente del Banco Central a recuperar mayores niveles de confianza y poner el foco en la productividad.

Cecilia Cifuentes, economista senior Libertad y Desarrollo.