



FACTOR ECONÓMICO



Pablo García:

“Se abre un escenario externo más complejo para Chile, con condiciones financieras más apretadas y un ciclo de dólar fuerte más persistente”

POR DAVID LEFIN

Fue una semana movida para la economía. La volatilidad de los mercados tras la victoria de Trump en Estados Unidos y, a nivel local, el decepcionante Imacec de 0% en septiembre y el sorpresivamente alto IPC de 1% en octubre, pusieron inquietos a los analistas y los ojos en las futuras decisiones del Banco Central.

Sin embargo, para el exvicepresidente del instituto emisor, Pablo García, no está claro que el organismo deba alterar su trayectoria de baja de tasas “sin pausas” pese a que se debe mirar con cautela el dato inflacionario y que el escenario externo para Chile se tornó más complejo.

Para el actual académico e investigador de la Escuela de Negocios de la UAI, además de la interpretación política de la elección de Trump como Presidente de EEUU, lo que “da para mucho”, lo positivo fue que los resultados se conocieron rápido y sin ambigüedades. “Lo segundo es

El exvicepresidente del Banco Central dice que, si bien hay que mirar “con cuidado” el alto IPC de octubre de 1%, no ve en la macroeconomía chilena presiones subyacentes de mayor inflación.

que era bastante natural pensar que la política fiscal asociada con lo que quiere hacer Trump es mucho más expansiva en términos de deuda y, en general, su programa tiene un tono bastante más proteccionista que el que tenía Kamala Harris”.

—¿Qué se puede esperar ahora?

—Esas diferencias ya se sabían, y lo material que falta es saber el control de la Cámara de Diputados. Si se da control completo a los Republicanos, se puede esperar un escenario hacia el mediano plazo con condiciones financieras globales más apretadas, de tasas largas un poco más altas, precios de commodities quizás un poco más bajos, una presión inflacionaria quizás mayor en Estados Unidos, y tal vez una dificultad mayor de la

Fed para continuar bajando tasas en el mediano plazo. Pero hay que ver cómo estas cosas se van adaptando.

—¿Y la volatilidad que vimos esta semana en los mercados podría continuar?

—Es interesante lo que pasó en estos días. El efecto inmediato fue un escenario de tasas más altas y dólar más fortalecido y, por lo tanto, un efecto para las economías emergentes más malo. Pero también se ve que como la bolsa subió mucho, hay más optimismo y toma de riesgo, lo que apoya a economías emergentes. Entonces, hay dos fuerzas. Por una parte, está la percepción más promercado, de menos impuestos y mayores utilidades corporativas, pero, por otra parte, un encuadre macro más

tensionado y con más inflación. Mi percepción es que en el balance lo segundo va a tender a dominar el curso de los próximos meses.

—En su primera reunión tras las elecciones, la FED bajó el jueves las tasas en 25 puntos base, tal como se esperaba, ¿este nuevo escenario altera la trayectoria de la política monetaria en EEUU?

—A la Fed no le quedaba otra opción más que bajar 25 puntos base, independiente de lo que ocurriera con la elección. No podía no hacer lo que se esperaba, porque si no se le iba a dar una lectura política muy fuerte asociada al resultado electoral. La duda más bien es qué pasa en las próximas reuniones. Mi impresión es que el mercado, después de la baja de septiembre,

tenía pensado que la tasa de fondos federales a fines del próximo año podía llegar a entre 2,5% y 3%. Pero ahora está en torno a 3% o 4%. O sea, hay un reajuste de tasas muy significativo y eso significa que la Fed va a tener que ir abordando con mucho cuidado si hay espacio para seguir bajando la tasa de manera decidida o si tiene que tomarse algunas pausas.

—¿Tiene menos espacio hoy tras la elección de Trump?

—La macro, en general, le ha quitado espacio, incluso antes de la elección, viendo como subieron las tasas largas, con la inflación y el crecimiento sorprendiendo algo al alza. La elección ahora le agrega más de eso a la macro, porque con Trump hay un mix fiscal más inflacionario que el que tenía que manejar antes.

—¿Qué riesgos abre este nuevo escenario externo para la economía chilena?

—Se abre un escenario externo más complejo para Chile, con condiciones financieras más apretadas y un ciclo

"El camino de bajas de tasas que se delineó en el IPoM de septiembre no incluye, en mi lectura de lo que señaló la presidenta (Rosanna Costa), pausas antes del segundo trimestre del próximo año. No me queda claro si las noticias actuales son suficientes para desviar ese camino"

de dólar fuerte más persistente. Es más complejo para economías integradas al mundo, dependientes de los commodities como la economía chilena. Lo que ha ocurrido ahora es que, debido a lo que ya venía pasando en Estados Unidos, con una economía que todavía está bastante boyante, de cierta forma se tensiona más con estos planes fiscales y proteccionistas de Trump, que le ponen más leña a la hoguera de la inflación y de estas tensiones financieras.

-Algunos ven que el tipo de cambio en Chile puede volver a \$1.000, ¿lo ve probable?

-Creo que el ciclo del dólar fortalecido va a continuar por un rato. Pero más allá de eso creo que hay una especie de fetiche con ese número de cuatro dígitos. Aquí el tipo de cambio real es lo que importa, y está un poco por encima de su promedio de los últimos años. No está significativamente por encima. Y, de hecho, el dólar del 2022 en torno a \$1.060 no es lo mismo que el dólar hoy día. Hay una diferencia muy grande, porque las paridades han cambiado, y sabemos que el mundo con un dólar fortalecido es de monedas emergentes depreciadas, pero cuyo efecto inflacionario es acotado, porque es un fenómeno global. Si el dólar continúa fuerte, el peso va a seguir estando debilitado.

Inflación y tasas

-¿Qué desafíos enfrenta ahora el Banco Central, con este escenario externo más apretado, un dólar que seguiría alto, y luego del IPC de septiembre que sorprendió con un 1%?

-Hay que mirar con cuidado el IPC, porque estuvo por encima de lo que pensaba el mercado, sobre todo en algunos componentes volátiles y de alimentos. Cuánto persiste esto es,

obvio, una duda, pero no veo que la macro chilena esté generando presiones subyacentes de mayor inflación, sino que lo contrario.

-Pero la inflación anual subió a 4,7%, ¿no ve un riesgo de rebrote inflacionario?

-Creo que después de pasar de una inflación de 14% en 2022 a 3% a principios de este año, debiera estar meridianamente claro que el riesgo de efectos de segunda vuelta en Chile es menor del que a veces se teme, sobre todo con el horizonte de política de dos años.

-Y este nuevo escenario, externo y local, ¿abre la posibilidad de hacer una pausa en la baja de tasas del Banco Central?

-El camino de bajas de tasas que se delineó en el IPoM de septiembre no incluye, en mi lectura de lo que señaló la presidenta (Rosanna Costa), pausas antes del segundo trimestre del próximo año. No me queda claro si las noticias actuales son suficientes para desviar ese camino. Creo que mucho más relevante es el encuadre de mediano plazo que el Central haga en el IPoM de diciembre, mirando hacia el 2025 y el 2026 y las perspectivas inflacionarias asociadas al escenario internacional.

-Entonces, en su opinión, ¿el BC debería seguir bajando la tasa sin pausas, pese al IPC de septiembre? ¿No ve en el dato una alerta que implique mayor cautela?

-Creo que la tasa de política monetaria (TPM) está en un nivel que sugiere continuar la senda de reducciones hasta llegar al rango neutral el segundo trimestre. Una TPM entre 3,5% y 4,5% en el segundo trimestre del año próximo es perfectamente compatible con la inflación esperada de 3%.

-Esta semana también se conoció el Imacec de 0% en septiembre,

"En Chile nos quedamos conformes con ser como de clase media"

-Pese a que hay consenso en que se debe subir el crecimiento potencial, las estimaciones siguen bajando y están en torno a 2%, ¿por qué no se ha podido revertir eso?

-Creo que hay dos tipos de razones. Por una parte, lo que ha ocurrido a nivel mundial en décadas recientes respecto a la protección del medio ambiente, el entorno social, los procesos de consulta con las comunidades, todos temas muy válidos para un crecimiento inclusivo, implicaron nuevas regulaciones que se montaron en nuestro caso encima de un aparato del Estado que ya tenía rigideces en diversos ámbitos, como los permisos sectoriales. No ha habido una modernización para poder hacerse cargo de estas nuevas cosas de forma ágil.

-Es lo que se ha estado discutiendo en torno a la "permisología"

-Claro. Ese es un punto. ¿Cómo se soluciona? Uno puede pensar en miles de iniciativas, pero, por ejemplo, tengamos una Agencia de simplificación regulatoria, y que lo haga de manera permanente, con informes anuales, que proponga consolidación y eliminación de regulaciones redundantes. Discutir cómo podemos mejorar los procesos y no seguir agregando otros, que lo hacen todo aún más cuesta arriba. Por ejemplo, vale la pena revisar el trabajo de la Comisión Nacional de Productividad, que hace tiempo ha estudiado estos temas para tener mejor diagnóstico y tener propuestas. Pero esta discusión, con la heterogeneidad, la fragmentación política, regional, social que tenemos en Chile, es una tarea titánica. No es para nada fácil. Es valioso el proyecto del ministro Grau, pero hay que apurarlo y va a tener que entrarse más al detalle con posterioridad. Por ejemplo, la aprobación de media docena de concesiones marítimas hace poco demuestra que con voluntad política y liderazgo se pueden destrabar temas.

-Y cuál es la segunda razón que menciona?

-El segundo punto al que le asigno una tremenda responsabilidad, es que veo como que en Chile nos quedamos conformes con ser como de clase media. Antes teníamos un refrán que decía que antes de redistribuir tenemos que crecer, y eso es falaz porque hay que crecer y redistribuir al mismo tiempo. El problema fue que como dijimos eso tanto tiempo para justificar sólo crecer, llegó el momento de decir ahora redistribuyamos y nos olvidamos de lo primero. ¿Cuáles son las grandes iniciativas procrecimiento de peso de los últimos 15 años? Muy pocas aparte de la



transformación energética. Pero de redistribución hay muchas. La gratuidad; el mismo CAE; la PGU, que tiene un financiamiento cuestionable; los retiros, en que distribuimos nuestros propios ahorros para consumo, con un tremendo daño al mercado de capitales, el IFE universal tardío porque ya no era necesario seguir estimulando la macro...

-Y no hubo políticas procrecimiento...

-Aquí hubo grandes reformas procrecimiento, como los Tratados de Libre Comercio con Estados Unidos y la Unión Europea, el Tribunal de la Libre Competencia, el Banco Central autónomo y las metas de inflación, la flexibilidad cambiaria, la creación de la regla fiscal el 2000, la profundización del mercado de capitales. Son cuestiones enormes. Pero en los últimos 15 años cuesta pensar en algo señero aparte de la transición energética. No se nos apreció la idea de que quisiéramos ser un país de US\$ 50.000 por cápita de ingreso, capaz que por el slogan que llegar a tener US\$30.000 era suficiente. Un ejemplo muy concreto es la fiesta de feriados en septiembre y en octubre. Si para crecer hay que trabajar... Deberíamos pensar en bajar el número de feriados y tener más margen de vacaciones, por ejemplo, con mayor flexibilidad. Pero es súper difícil pensar en agendas procrecimiento en lo político si el foco total de atención está en cómo gastamos más y cómo redistribuimos. La discusión del subsidio a las tarifas eléctricas es otro ejemplo de donde están puestas las prioridades.

¿esté estancada la economía?

-Creo que se hizo un exceso de debate sobre ese número. Si tú mirabas las proyecciones del IPoM, que están publicadas, para el tercer trimestre del año tenía un crecimiento un poquito por encima de 2%, que, dado lo que ya sabíamos de agosto y julio, era equivalente con un Imacec de septiembre en torno a 0%. Cuando vi que en la encuesta de expectativas se esperaba 1,7%, a mí no me hacía sentido, sobre todo con un efecto calendario algo más malo por las peculiaridades

de nuestras Fiestas Patrias recién pasadas. Para el cuarto trimestre, las proyecciones del IPoM muestran una aceleración, y una cifra año con año en torno a 3% o algo por encima por efecto base. Hay que ver el próximo Imacec a ver si este escenario se ve alterado.

-¿No ve riesgos de desaceleración mayor?

-Si en el cuarto trimestre tenemos percepciones de que hay frenazo mayor y hay cambios de escenario, bueno, ahí hay que evaluar qué está pasando y si es que las holguras son más grandes y, en base a eso, ver

qué es lo que se debe hacer.

-¿Qué espera para 2025? El Banco Central tiene un rango de 1,5% a 2,5%...

-El escenario en que vamos a crecer en torno a 2% es lo que corresponde si la economía tiene un potencial en torno a 2%. Y este escenario que tiene el IPoM de septiembre, que por ahora creo que tiene sentido, si uno considera las noticias y el escenario macro en Estados Unidos después de la elección, creo que el próximo año tiene un sesgo de un poquito más de debilidad.