



## Vittorio Corbo, economista

**“Con este escenario externo, el BC tiene que ser más prudente con respecto a las bajas de tasas hacia adelante”**



Aunque el expresidente del instituto emisor cree que lo más probable es un nuevo recorte de 25 puntos base en la TPM en diciembre, advierte que con Trump “el mundo cambió” y ve difícil que el Central baje la tasa hasta los niveles que veía antes de la elección.

POR DAVID LEFIN

Con una corrección marginal en el Imacec de septiembre de 0% a 0,3%, el Banco Central estimó que en el tercer trimestre la economía chilena creció 2,3%, acumulando una expansión de 2,1% en lo que va de 2024. Aunque los datos estaban dentro de los márgenes esperables, lo que más le llama la atención al expresidente del Banco Central, Vittorio Corbo, es el estancamiento que muestra la actividad desde fines de 2021.

Si bien destaca que, “con los retiros de los fondos de pensiones y los programas generosos que se hicieron de apoyo a los hogares durante la pandemia, la economía quedó absolutamente sobrecalentada” y era necesario un ajuste, advierte que ya es momento de pensar en subir la capacidad de crecimiento, lo que requiere crear un mejor ambiente para la inversión.

“Más allá del ruido que pueda generar la volatilidad de las cifras

mensuales, en una perspectiva un poco más larga, desde el cuarto trimestre de 2021 hasta el tercer trimestre de 2024, la economía está plana. El PIB desestacionalizado y ajustado por días trabajados creció apenas 0,7% en todo ese periodo”, asevera.

– ¿Eso habla de un estancamiento?

– La economía está completamente estancada hace casi tres años. Desde fines de 2021, el crecimiento acumulado es de 0,7%.

– ¿Por qué se estancó?

– Primero, la economía había que frenarla. El Banco Central hizo la pega y subió la tasa. Y el 2022 tuvimos un presupuesto –que se aprobó al final de la administración de Piñera y que este Gobierno ejecutó– con una caída importante del gasto. Ante eso me saco el sombrero. Habla de un país serio macroeconómicamente. Ibamos a Viña a 300 kilómetros por hora y de repente nos sale un aviso de que más adelante hay un caballo muerto en el camino. Y alcanzamos a frenar, si no nos matábamos.

Pero ahora tenemos que ver cómo podemos llegar a un crecimiento que nos permita avanzar para que la gente tenga mejores oportunidades de empleo, y también que permita recaudar más de manera sostenible.

– ¿Qué se puede hacer?

– Por ahora, en promedio, podemos crecer en torno al 2% en los próximos dos años. Si queremos ir más rápido, podemos hacerlo, pero hay que crear un ambiente mejor para la inversión. Eso pasa por tener permisos más eficientes, no eliminar permisos, sino que racionalizarlos y mejorar los procedimientos para la tramitación. Se crece con inversiones en el corto plazo y la inversión trae conocimiento, tecnología, innovación. Pero el ambiente para invertir se ha deteriorado y la tasa de inversión bajó de forma significativa en los últimos años.

– El Presidente Boric atribuyó la caída de la inversión a un “pesimismo ideológico” de los empresarios...

– Creo que hay razones objetivas que explican la caída de la inversión.

Por ejemplo, los procedimientos para la tramitación de proyectos.

– ¿No es que los empresarios no inviertan por ideología?

– Eso no se da. De hecho, podemos ver que hay una fila de proyectos de inversión en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital que se quieren concretar, pero el principal obstáculo para su materialización es la permisología. El proyecto de ley en trámite para simplificar las

**“ Hay que eliminar las barreras internas a la inversión, porque afuera habrá mucha incertidumbre por un tiempo”.**

regulaciones y mejorar su eficiencia reconoce la importancia de este tema para aumentar la inversión.

– El Presidente también resaltó el aumento de la inversión extranjera directa.

– De la inversión extranjera en los años recientes, mucha es para comprar activos existentes o son utilidades retenidas a la espera de

desarrollo de nuevos proyectos que tienen que pasar también las barreras de la permisología.

– A su juicio, ¿qué deterioró entonces el ambiente para las inversiones?

– Un tema es este de los permisos. Otro tema es que tenemos un impuesto corporativo que es de los más altos de la OCDE. Tenemos un sistema impositivo que grava muy fuerte la utilidad de las empresas y la principal fuente de ahorro para invertir en las empresas son las utilidades no distribuidas. Y otra cosa que se ha deteriorado mucho en el último tiempo es la seguridad y el Estado de Derecho. Ese también es un impuesto que encarece el desarrollar proyectos en Chile.

Esas son las áreas en las que tenemos que ir mejorando, y lo primero que está en manos nuestras es lo de los permisos. Ahí hay buenos trabajos que ha hecho la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad y está el proyecto que ha presentado el Gobierno, del ministro Grau. Por lo menos ya hemos identificado el problema.

– Con todo, ¿en cuánto cree que cerrará el crecimiento en 2024 y cómo ve el 2025?

– En promedio, la economía este año va a crecer entre 2,1% y 2,3% y el próximo año va a crecer entre 1,5% y 2,5%, es decir, en torno al

diariofinanciero#eliseo@simbiu.cl

2%, que es lo que se puede.

**Trump: "Es mucho más peligroso"**

**¿Dónde están los principales riesgos para la economía chilena?**

- En el exterior. Gran parte de los riesgos internos se han ido reduciendo. Principalmente, después de que la sociedad rechazó esa locura que tuvimos de refundar todo en la primera convención. Luego, la realidad ha obligado a hacernos cargo de los problemas que tenemos hoy día, por ejemplo, el foco en controlar la delincuencia. El chileno medio quiere defender su trabajo, pero vemos que el empleo se ha precarizado y la tasa de desempleo se quedó sobre 8,5%. Los chilenos también quieren tener acceso a mejor vivienda y quieren educar bien a sus hijos. Esas son sus prioridades.

**Y en el exterior, ¿qué tan preocupante es lo que pueda hacer Trump en su segundo Gobierno?**

- Primero, vemos un deterioro geopolítico más general. La guerra entre Ucrania y Rusia se intensificó. Y, al mismo tiempo, tenemos riesgos grandes por los conflictos en Medio Oriente, con Irak, Irán e Israel. También tenemos a China, con un Gobierno muy autoritario... Y el otro hecho importante es que en Estados Unidos tenemos de nuevo a

Trump, que esta vez viene mucho más decidido a hacer locuras que la vez pasada no pudo porque el equipo que eligió lo fue frenando. Pero ahora ha puesto gente mucho más de su lado y eso tendrá un efecto grande.

**¿Qué tan riesgosa es la política proteccionista que quiere implementar?**

- Él dice "yo soy el hombre de los aranceles", porque tiene una teoría muy rara de que los aranceles sirven para desarrollar la industria nacional. Dice que ha caído el empleo en la industria como porcentaje del empleo de la fuerza de trabajo empleada. Sí, ha caído, pero al mismo tiempo ha aumentado muy fuerte en servicios. Y eso se debe principalmente a aumentos de productividad y a un cambio en el patrón de consumo de la gente.

Amenaza entonces con poner 50% de aranceles a todos los productos chinos. Obviamente, China va a reaccionar de la misma forma o va a tener que vender los productos en otro lado. Esto sería un shock grande en el sistema de comercio internacional y está convencido de hacerlo. O sea, esto puede llevar a una guerra comercial.

**Nuevamente se trata de los dos principales socios comerciales de Chile...**



**La economía está completamente estancada hace casi tres años. Desde fines de 2021, el crecimiento acumulado es de 0,7%.**

- Claro. Y lo más probable es que China reaccione y estas tensiones nos pueden llegar como restricciones en algún momento.

Además, Trump ha prometido que va a expulsar a los inmigrantes. Pero en una economía que ya está estresada porque está en pleno empleo y se va a quitar oferta de trabajo -los inmigrantes trabajan mucho en servicios y construcción- va a terminar pegándole a la inflación.

También promete desde el día uno bajar impuestos y la tasa corporativa al 15%, pero todo eso claramente, también aumenta el déficit fiscal, que ya es 7% del Producto. Eso también va a hacer que la inflación baje más lento de lo que se pensaba o incluso suba, por lo que la Reserva Federal va a hacer su trabajo y va a bajar la tasa menos de lo que se pensaba o también podría subirla. Todo eso nos pega a nosotros. Significa tasas más altas y un dólar más fuerte, que para nosotros es un peso que se deprecia.

**¿Qué puede hacer el país ante este escenario, pensando en que Trump estará cuatro años en el Gobierno y se avizora más peligroso que la primera vez?**

- Es mucho más peligroso. Por eso más que nunca refuerza la necesidad de ir enfrentando los problemas internos para crear un mejor ambiente de inversión. Avancemos, entre otras cosas, en lo que ya dijimos de la permisología. Hay que eliminar las barreras internas a la inversión, porque afuera habrá mucha incertidumbre por un tiempo. También celebro que estemos interesados en mejorar el acceso a otros países que son más neutros en esto. Por ejemplo, tratar de avanzar más agresivamente en un acuerdo comercial con la India.

**"El Banco Central tiene que ser más prudente"**

**¿También se hizo más complicada la tarea para el Banco Central?**

- Con este escenario externo, el Banco Central tiene que ser más prudente con respecto a las bajas de tasas hacia adelante, tiene que calibrar los efectos que tienen las medidas de Trump en la macro, especialmente en las tasas de interés afuera, que ya han estado subiendo, porque están anticipando más inflación. El mercado pensaba que la Reserva Federal el próximo año iba a

bajar la tasa cuatro o cinco veces 25 puntos base y hoy día piensa que la va a bajar dos veces no más. Ahora el escenario central es que la tasa de política va a terminar en 4% y antes se pensaba que iba terminar en 3,25%, es un ajuste importante.

**¿Y el Banco Central en Chile?**

- Para nosotros, el Banco Central estima que la tasa neutral está en torno a 4%, entre 3,5% y 4,5%, y nos llevaba a pensar que iba a llegar al 4% el próximo año. Pero me cuesta pensar que vaya a llegar a eso, creo que va a llegar más bien al 4,5%. Lo que se planteaba en el último IPoM fue antes de la elección de Trump, luego el mundo cambió. Entonces, el Banco Central tiene que mirar mucho más lo que pase con las tasas afuera, tiene que mirar mucho al tipo de cambio y también qué pasa con China, que es una economía que también está complicada.

**¿Espera una baja de tasas en diciembre?**

- Va a depender de qué pase con la inflación de noviembre, que se conoce los primeros días de diciembre. Pero es muy probable que la tasa baje 25 puntos, salvo que tengamos otra sorpresa grande en inflación como en octubre. Porque lo que hemos tenido ha sido un efecto de las tarifas eléctricas, no es un tema de demanda. Eso sí, hacia adelante, hay que ser prudente. 📊

## Requerimiento de capital contracíclico a los bancos: "Con todos los ruidos que hay afuera, la probabilidad que lleguemos a 1% es bajísima"

En su Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre, el Banco Central estimó que el nivel neutral del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) - que es el "colchón" de capital que deben tener los bancos para enfrentar shocks severos- es de 1% de los activos ponderados por riesgo (APR). Y si bien esta semana el Central mantuvo el RCC a los bancos en 0,5%, advirtió que después de finalizada la convergencia a los estándares de Basilea III a fines de 2025, a partir de 2026 evaluará el inicio de un aumento hacia este nivel neutral de 1%, lo que generó inquietud en la banca.

- ¿Qué le parece la señal de que en 2026 podría subir el requerimiento a los bancos?

- Lo que yo leo del informe es que, así como en política monetaria hemos definido una tasa neutral, ahora se establece un nivel neutral de este colchón contracíclico, y se ha estimado en 1% de los activos ponderados por riesgo. No dice cuándo vamos a llegar a eso. Hoy estamos en 0,5%, pero con todos los ruidos que hay

afuera, la probabilidad que lleguemos a 1% es bajísima.

- En la banca generó inquietud, incluso algunos dicen que podría restringir el crédito...

- El Banco Central sabe eso y lo va a calibrar. Estos colchones se construyen en momentos de tranquilidad, cuando la economía va bien, o cuando hay euforia y nos estamos acelerando y se quiere apretar un poquito. En la condición actual, la probabilidad que acumulemos para ese colchón es baja, incluso hay una probabilidad que lo tengamos que bajar a 0% si mañana tenemos un shock afuera.

- Cuando el Central creó este RCC y lo fijó en 0,5% sorprendió a los bancos.

- Por eso mismo lo anunció ahora y solo dijo que está mirando. Y también dice "no se pasen películas", no es que esto vaya a llegar a 2% o 3%, sino que un fondo de 1% es adecuado para los shocks que generalmente observa la economía chilena.

