



Exvicepresidente del Banco Central, tras el IPoM  
**SEBASTIÁN CLARO:**  
 “Es un año de vuelta a una normalidad mediocre”

El académico de la UAndes si bien valora las mejores proyecciones del ente emisor para este año, asegura que “no veo brotes verdes”. Indica que el alza de la Bolsa y la apreciación del peso no anticipan una recuperación mayor de la economía y advierte sobre el impacto económico que tendrá la baja natalidad. • JESSICA MARTICORENA

**E**sta semana, el Banco Central (BC) actualizó sus pronósticos para la economía chilena, respecto de sus cálculos de diciembre. En su Informe de Política Monetaria (IPoM) mejoró la estimación de crecimiento para este año (entre 1,75%-2,75%), prevé que la inflación se sitúe en 3,8% en diciembre, y un repunte para la inversión (3,7%) y el consumo de los hogares (2%).

Sebastián Claro, exvicepresidente del BC y actual académico de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de los Andes, se muestra cauto y pone una cuota de escepticismo sobre la trayectoria de la economía; enciende alertas y pone paños fríos a la escalada del cobre. Antes, abordó la polémica del momento: el cierre y apertura del comercio en Viernes Santo. Se declara partidario de ordenar los feriados. “Los feriados irrenunciables tienen un impacto sobre la actividad mayor a los renunciables. Sería bueno, más allá de este caso, que se pudiera discutir un poco más la estructura de feriados; hay muchos, a lo mejor hay una sustitución que se podría dar entre algunos feriados y vacaciones”, expone. Y agrega: “Comparto lo que se ha planteado, de cautelar cierto acervo cultural en el país”.

—Tras el IPoM, gestá optimista, cauto o preocupado?

“Mi interpretación del IPoM es que el BC está cauteloso en términos de la actividad. Ha habido algunas mejores cifras, a fines del año pasado y comienzos de este, pero tanto a través de la composición de la demanda, la inversión minera versus no minera, y algún cierto rebote en el consumo, principalmente en los bienes durables, el BC está descontando esa recuperación. Es cauteloso respecto de las proyecciones de crecimiento mirando las cifras actuales de actividad y lo que está viendo afuera. Tienen a compartir esa cautela”.

—¿Las mejores proyecciones de crecimiento, consumo e inversión no son suficientes?

“Es cierto que las proyecciones suben, pero suben modestamente. Obviamente es bueno que mejoren, pero el BC lo que está haciendo es descontar un poco esa recuperación hacia adelante y la corrección del 2025 es marginal, y para el 2026 es inexistente. Se habría podido pensar que este pequeño viento de cola que mostró la economía en los últimos meses podría haber persistido, pero el BC no toma ese camino”.

—¿Por qué? ¿El crecimiento no es robusto?

“Hay dos razones. Cuando uno descompone qué es lo que ha estado detrás de las mejores cifras, hay tres temas que llaman la atención: un crecimiento de exportaciones que se visualiza como bastante puntual; una recuperación de la inversión bastante enfocada en el sector de minería, mientras la inversión no minera no muestra mayor dinamismo, y por el lado del consumo la recuperación es marginal y bastante heterogénea entre tipos de consumo. Las ventas de bienes durables, como autos, están bastante caídas. Por lo tanto, estos elementos de la demanda tienen un componente transitorio importante, no se percibe una economía que siga sosteniendo un crecimiento muy fuerte hacia adelante”.

—¿Qué tanto influye el contexto externo?

“La segunda dimensión es lo que está pasando afuera. Para sorpresa de muchos, y me incluyo, la guerra comercial y los anuncios no han venido de la mano de un deterioro en el sentimiento financiero, en las medidas de riesgo hacia países emergentes. Las monedas de países emergentes, Chile incluido, se han fortalecido, las bolsas han subido; no hay una percepción todavía de que la guerra comercial se agudice y termine afectando negativamente a los emergentes. Es algo sorpresivo, porque todos los estudios sugieren que una guerra comercial con tarifas fuertes afecta negativamente a Estados Unidos, pero más al resto del mundo. Y no ha pasado”.

—¿Y si se agudiza la guerra comercial?

“De profundizarse la guerra comercial es difícil pensar que esta configuración de precios de activos, o de sentimiento de mercado algo más favorable a los emergentes, se pueda mantener”.

“Se requiere volver a creer en Chile”

—El BC corrigió el PIB de 2024 a 2,6%, el Gobierno dijo: “Se ha recuperado la senda de crecimiento”. ¿Se recuperó?

“Las Cuentas Nacionales mostraron un crecimiento mayor al que se anticipaba. Hace un año, cuando se preparó el presupuesto de 2024, la perspectiva de crecimiento de Hacienda era 2,5% y se fue corrigiendo a la baja durante el año y terminó rebotando. Es una buena noticia, pero no hablaría de que la economía ha recuperado una senda de crecimiento, más bien, se ha vuelto a estabilizar en torno a la senda original, de un crecimiento tendencial en torno al 2%-2,2%, que es lo que traía antes del covid (...). Se puede celebrar que crecimos 2,6%, pero sigue siendo un crecimiento totalmente mediocre y no alcanza para satisfacer las necesidades materiales de la gente”.

—¿No hay “brotos verdes”?

“No veo brotes verdes, porque los brotes que se han visto tienen elementos específicos que impiden darles una connotación más persistente”.

—¿Y el alza que registra la Bolsa y la apreciación del peso en las últimas semanas no anticipan una recuperación mayor?

“En los ciclos anteriores, la Bolsa y el peso han tenido una cierta capacidad de anticipación de los ciclos. Mi interpretación es que hay dos elementos que tienen que darse conjuntamente para que podamos anticipar una recuperación un poco más dinámica: un crecimiento importante de la Bolsa en UF y una apreciación relevante del tipo de cambio real, en una ventana de 12 a 24 meses antes. El crecimiento de la Bolsa en UF en los últimos 24 meses está en torno al 20% o 25%. Pero el tipo de cambio real hoy está depreciado respecto de lo que estaba hace 12 o 24 meses. Es cierto que hemos visto una apreciación del peso en las últimas sema-

nas, pero cuando nos comparamos con comienzos del 2023, estamos cerca de 8% más depreciados. Esa configuración de variables financieras no da para anticipar un crecimiento hacia adelante más robusto. El crecimiento podría estar más cercano al 2,5% este año, pero hacia adelante no se visualiza un boom mayor”.

—¿En este año electoral, cuando se juega un cambio de expectativas, no iremos de menos a más?

“En los últimos 25 años, dejando fuera el covid, ha habido tres episodios importantes de recuperación económica. En 2004, con el boom de las commodities; el 2010, poscrisis financiera, y el 2017, a fines del gobierno de la presidenta Bachelet. En esos tres episodios, la Bolsa aumentó de manera muy fuerte y el peso se apreció de manera significativa, como anticipando una recuperación. Hoy no veo en la Bolsa y en la trayectoria del peso una anticipación de recuperación más fuerte o un gran cambio de ciclo (...). Es un año de vuelta a una normalidad mediocre”.

—¿La definición presidencial es un factor de incertidumbre?

“Dependerá de cómo vayan decantando los programas y los candidatos. Es cierto que en los últimos años han decantado algunas de las discusiones más álgidas, como la constitucional y pensiones, pero la discusión sobre el rol del sector privado o un Estado empresario siguen latentes y son relevantes”.

Para que la economía repunte, aparte de políticas y una consolidación fiscal, se requiere volver a creer en Chile. Lo que ha pasado en los últimos años ha sido para mucha gente desalentador y es muy necesario un mensaje optimista; y no viene con soluciones fáciles ni mágicas, sino con un plan serio, creíble y consistente de mediano plazo, para reencantar a la gente, a los inversionistas, a la empresa, a los jóvenes”.

—¿Cómo se sostiene un mayor crecimiento con baja natalidad, que impone un gasto creciente en salud y en pensiones?

“Es una preocupación bien importante sobre la cual debiéramos debatir más. Una de las palancas del crecimiento es el crecimiento de la fuerza laboral y más gente aportando. Sin minimizar esos impactos, me preocupa la causa, por qué ha caído tanto la tasa de natalidad en Chile. Y más allá de que la vida se ha puesto más cara, hay implícitamente una cierta desesperanza, hay pesimismo, y esa señal yo la veo muy preocupante. Hay un desafío económico, un desafío en términos de relaciones, un desafío de vivir en paz”.

—¿Ese pesimismo se instala en el estallido?

“Hay una discusión anterior, que se agudiza en el estallido, respecto de un énfasis necesario, pero excesivo en la desigualdad. Y cuando el criterio único para la discusión de política pública es cómo se afecta la desigualdad y no vemos su impacto en crecimiento o productividad, terminamos en un problema”.

—Esta semana se conoció el desempleo de 8,4% en el trimestre diciembre-febrero. Seguiríamos estancados en 8%.

“Aunque la actividad en Chile ha retomado el nivel de tendencia previa a 2019, en empleo, la brecha es cercana a 500 mil empleos. Un crecimiento en torno a 2% permite absorber a nuevos entrantes a la fuerza laboral con crecimientos modestos de re-

muneraciones, pero no recuperar ese empleo perdido”.

**Impuesto corporativo: “Hay que ser audaz”**

—Para recuperar el crecimiento, Evelyn Matthei planteó invariabilidad tributaria y un impuesto corporativo de 18%. ¿Ayuda?

“Hay consenso en que la tasa de impuesto corporativo en Chile es alta, y avanzar en disminuirla es relevante. Hay que ser audaz, pero al mismo tiempo estar consciente de que la situación fiscal es delicada, y la estabilización de la deuda pública en torno al 45% del PIB requiere a partir del próximo año un crecimiento mínimo, por no decir nulo, del gasto fiscal. Veo esa disposición a disminuir el impuesto corporativo en la dirección correcta; sí hay que hacer un plan más amplio para asegurar que eso no genera una perspectiva de déficit fiscal que termine deshaciendo parte de los beneficios”.

—El Gobierno propone una reducción del impuesto corporativo a 24%, pero con medidas compensatorias. ¿Mueve la aguja?

“Si subir el impuesto a las personas significa aumentar la base de manera amplia, es necesario, pero no sé si hay tanta disposición en el mundo político. Y la alternativa de seguir subiendo en el margen a los profesionales genera un desincentivo al desarrollo profesional y a la oferta de trabajo que puede ser costosa. No es gratis poner toda la carga a un porcentaje pequeño que no necesariamente son los dueños del capital o los más ricos”.

Hay un tema más de fondo en la discusión tributaria. Para volver a creer, hay que tratar de volver a impuestos al consumo, al gasto, más que al capital y al ingreso, para favorecer la generación de ahorro”.

—El BC remarca la importancia de la consolidación fiscal. Hacienda prepara para abrir un nuevo ajuste fiscal. El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) propone recortar US\$ 1.500 millones. ¿Es suficiente?

“No tengo un cálculo si se requieren US\$ 1.500 millones o US\$ 1.800 millones. Si el recorte de gasto va a ser en inversión, es una mala manera y es lo más fácil subyugar la inversión. Se necesita que el gasto fiscal se estanque en términos reales”.

La situación fiscal es un desafío muy grande y hay que convencer a la población de que no hay espacio para seguir gastando, y requiere una revisión importante, seria y profunda del funcionamiento del Estado. Esta economía con un crecimiento de 2% va a tener problemas serios de acá a mediano plazo. Un ajuste en ese momento es necesario, pero no soluciona el problema de fondo”.

—Para el período 2026-2029, el CFA señaló un recorte de casi US\$ 6.000 millones. ¿Es factible?

“La factibilidad requiere de una decisión política clara, justificada y bien explicada”.

—La escalada del precio del cobre ¿alivia las arcas fiscales?

“La escalada del cobre ha sido relevante, pero sugiere que estamos viendo los efectos de una acumulación de inventario muy importante derivada de las expectativas de que Trump suba sus tarifas y, por tanto, no debiera ser muy persistente. Y eso lo sugiere la diferencia entre el precio del cobre entre Nueva York y Londres, y la reacción más bien calmada de algunas acciones mineras. En lo grueso, da la impresión de que estamos frente a un fenómeno más bien transitorio y puntual. Hablar de un superciclo es totalmente prematuro y me parece que las cosas van en la dirección opuesta. La señal relevante es aprovechar este aumento de ingresos, que deberían ser ahorros, y que no sabemos cuánto va a durar”.