



**Sebastián
Claro**

El exvicepresidente del Banco Central señala que, si bien la guerra comercial tendrá un impacto a la baja en el crecimiento, la magnitud es muy distinta respecto de las últimas crisis globales. No obstante, advierte que parte de esto llegó para quedarse y Chile debe delinear una estrategia comercial y de inversiones para funcionar en un mundo menos globalizado.

POR DAVID LEFIN

El martes, el Fondo Monetario Internacional (FMI) hizo un fuerte recorte en las proyecciones para el crecimiento del mundo, como consecuencia de la guerra comercial que desató el Gobierno de Donald Trump. Sin embargo, para el exvicepresidente del Banco Central y académico de la Universidad de los Andes, Sebastián Claro, "aún estamos lejos de una crisis mayor como las que hemos experimentado en el pasado, y eso es muy importante a la hora de centrar el debate doméstico y visualizar qué podría pasar en Chile".

En su World Economic Outlook, el FMI ajustó de 3,3% a 2,8% el crecimiento del PIB mundial para 2025 y de 3,3% a 3% para 2026, cambios que Claro reconoce como relevantes y poco comunes en las proyecciones del organismo, pero recuerda que para la crisis derivada del Covid la economía mundial cayó 2,7% y para la crisis financiera global cayó 0,4%. Y si bien dice que es indudable que habrá un efecto de menor actividad, advierte que con estos grados de incertidumbre es más complejo hacer proyecciones.

"No estoy minimizando el tamaño del shock, la relevancia de esto, ni su impacto general. Lo que estoy diciendo es que hay que ponerlo

"Es muy preocupante que a partir de esta situación externa algunos empiecen a hablar de más gasto fiscal"

en contexto y, aún después de este shock y con las dificultades que significa hacer proyecciones, estas son muy superiores a lo que hemos visto en las crisis pasadas", afirma.

—Esta semana hubo señales desde la Casa Blanca respecto de que la esta guerra comercial con China es "insostenible" y que podría haber una desescalada en los aranceles. ¿En qué punto estamos de esa situación externa?

—Es difícil contestar esa pregunta porque ha sido difícil entender en su origen qué es lo que Trump quiere lograr con esta guerra comercial. Si efectivamente lo que ha buscado es negociaciones bilaterales con un montón de países, en algunos casos quizás lo va a lograr, pero da la impresión de que se le pasó la mano. La reacción de los mercados, de distintos grupos de interés en Estados Unidos y de la opinión





PABLO SALINAS



"Hasta ahora la política monetaria se ha anclado en una política fiscal que es transparente y anticipable, o sea, el Banco Central sabía que iba a hacer el Gobierno. Hoy día es difícil anticipar eso"

pública en general se le ha vuelto bastante en contra y lo va a obligar a retroceder más rápido que lo que hubiese querido.

Y si lo que él busca es verdaderamente una economía más protegida, porque hay algunos sectores en los cuales Estados Unidos ha perdido ventaja comparativa y quiere volver a producir autos y televisores, me cuesta pensar que esto sea muy sostenible.

Lo tercero es que creo que, al final, el tema de fondo es que hay un conflicto con China y eso tiene un montón de aristas, algunas negociables y otras que no los son.

-¿Ve que Trump pueda comenzar a retroceder?

-Las señales de las últimas semanas efectivamente dan cuenta que él está buscando retroceder sin reconocer una derrota. Y los chinos no parecen muy dispuestos, por ahora, a aceptarlo sin mostrar a Trump derrotado. Veremos cómo fluye esto hacia adelante. Con todo, creo que los mercados y la opinión pública finalmente han puesto un límite a Trump. Ha tenido que retroceder y no va a lograr lo que él quería o buena parte de lo que quería. Será una derrota para él y, en parte, para Estados Unidos.

-Usted participa en el Consejo de Alto Nivel para la Respuesta Estratégica de Política Económica y Financiera Internacional (CPEFI) que creó Hacienda para analizar este tema. ¿Cuál cree que debe ser el objetivo de esa instancia?

-Creo que los temas relevantes son tres. El primero es que luego de que Estados Unidos pusiera esta tarifa a Chile se abre un proceso de negociación que debe hacerse al alero de los mecanismos que establece el Tratado de Libre Comercio. La segunda dimensión, más de mediano plazo, es que el mundo, como lo hemos conocido en términos de globalización, apertura al comercio y apertura a la inversión ha cambiado y es muy probable que no haya retroceso en el corto plazo, por lo menos a la situación como la conocíamos antes. Parte de esto llegó para quedarse y, por lo tanto, Chile tiene que idear una

estrategia y pensar cómo funcionar en un mundo que es distinto.

-¿Para qué se debe preparar el país?

-Para enfrentar desafíos comerciales y desafíos de inversión en un mundo menos globalizado, donde las reglas valen menos, donde las relaciones valen más, donde los países grandes imponen con mucha más claridad su fuerza y donde hay más desprotección para los países chicos. Tenemos que ver qué va a significar eso.

Y la tercera dimensión que veo es el impacto macroeconómico que esto pueda tener. Hay que ver qué implica en términos comerciales, de actividad, de demanda, en términos de flujos de capital, de moneda... La idea es que este comité también haga seguimiento de esa dimensión macroeconómica.

-Es un trabajo más de mediano plazo.

-La convocatoria es por seis meses y, en principio, con reuniones cada dos semanas. Habrá que ir viendo cómo se dan estas cosas. Hay algunos de estos temas que son de bien corto plazo, otros que son más

Incumplimiento de la meta fiscal: "Le carga la mano al próximo Gobierno y daña la institucionalidad"

-¿Qué opinión tiene de que Hacienda haya postergado en un año la meta de bajar el déficit fiscal estructural a -1,1% del PIB, desde 2025 pasándola al 2026?

-Hay que ser claros: la meta de balance estructural no se postergó; se incumplió. La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que cada gobierno pone su propia meta y no se cumplió. Y es muy desafortunado que se haya incumplido por segundo año consecutivo por dos razones: le carga la mano al próximo Gobierno, independiente de quién sea, y daña la institucionalidad.

-¿Cuál es la situación fiscal que se le está dejando al próximo Gobierno?

-Las proyecciones que se entregan en el mismo Informe de Finanzas Públicas suponen una estabilidad de la deuda pública como porcentaje del PIB bajo un supuesto que es heroico, y es que básicamente no hay espacio para que el gasto público crezca en el próximo período presidencial. El gasto tendría que crecer cero en promedio.

-Pero eso, en la práctica, es muy difícil que ocurra. ¿Qué tendrá que hacer la próxima administración?

-Primero, el próximo Gobierno tendrá que prometer poco de gasto y, segundo, tendrá que hacer un ajuste importante, buscando mucha eficiencia, de tal manera de apuntalar aquellas necesidades que vayan apareciendo y que objetivamente existan.

-¿Y cuál es el daño institucional que advierte?

-Es que si se incumple la regla fiscal y no hay ningún costo, la regla pierde valor. En el pasado ya vimos que en el segundo gobierno de la Presidenta Bachelet, a mitad del período, se recalculó la trayectoria fiscal, y ahora vemos que se incumple la meta dos años seguidos. Como no hay un costo y siempre hay buenas razones para evitar el ajuste necesario finalmente el ancla fiscal que tenía el país se demuestra mucho más feble o mucho menos sólido del que pensábamos.

-¿Perdió credibilidad?

-Se ha perdido el ancla fiscal y eso a la larga tiene costos, no inmediatos. La dinámica de los déficits es preocupante, y si bien los niveles en términos de deuda no son graves, estamos cerca de lo que el mismo ministro ha establecido como prudente. Además, la pérdida de credibilidad de la meta tiene implicancias respecto del quehacer de la política monetaria. Hasta ahora la política monetaria se ha anclado en una política fiscal que es transparente y anticipable, o sea, el Banco Central sabía qué iba a hacer el Gobierno. Hoy día es difícil anticipar eso y le hace la pega más difícil al Banco Central. Se ha ido poco a poco desarmando un esquema que le hizo muy bien al país.

de largo plazo, pero se puede ir, por lo menos, discutiendo y asentando una cierta visión consensuada, transversal, respecto de algunos de estos temas. Eso ya sería muy positivo.

-¿Qué le parece que el FMI bajara la proyección de crecimiento de Chile para 2025 a 2% y, en cambio, Hacienda mantuviera su pronóstico en 2,5%?

-Yo no veo una recuperación de la economía chilena respecto de los niveles de tendencia en los cuales hemos estado funcionando. Incluso, antes de esta situación, existió un cierto entusiasmo en algunos sectores respecto de que los números de fines del año pasado y comienzos de este, con cierta sensación de que íbamos a un rebote o mayor velocidad. Yo no lo he visto. No era así antes y tampoco ahora, sino que, al contrario, se refuerza la tendencia en el margen hacia proyecciones algo más bajas.

-Pero Hacienda insiste en la misma proyección que tenía antes de los aranceles de Trump...

-Eso es lo más llamativo. Cuesta pensar que el escenario que estamos

viendo no genere una corrección a la baja del crecimiento, cuando, por ejemplo, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional masivamente se corrigen a todo el mundo. Y las encuestas privadas en Chile también apuntan a niveles en torno a 2%. Dicho eso, en circunstancias como esta, donde se produce un alza en la incertidumbre y cambio en las condiciones en tan corto plazo, es difícil hacer que las proyecciones sean capaces de incorporar adecuadamente todos los cambios.

Pero aún si la economía crece un 2% o bajo el 2% es un escenario que, si bien no es positivo, es muy distinto al que ha enfrentado Chile en crisis anteriores. Sin querer ser optimista, creo que hay que ser cautelosos. Es muy preocupante que a partir de esta situación externa algunos empiecen a hablar de más gasto fiscal, cuando las circunstancias no lo justifican y cuando objetivamente la situación fiscal está más apretada.

-¿Cuál es el riesgo que está viendo?

-Es importante equilibrar y ser



“Se ha hecho muy caro e incierto hacer negocios”

—¿Cuál debiera ser la prioridad del próximo Gobierno para recuperar mayores tasas de crecimiento?

—Una manera de anclar la discusión en términos de brecha de crecimiento es comparar esta proyección de 2% —que en términos per cápita es marginalmente cercana a 1%— con el crecimiento de otros países cuando tenían niveles de ingreso per cápita similares. Ahí vemos que países con un ingreso per cápita equivalente al chileno en el pasado han crecido más bien cerca del 3,5%. Eso creo que puede centrar el debate respecto de a qué debiéramos aspirar. A mí me encantaría aspirar a más, pero eso es siendo realistas.

Entonces, aunque no hay una bala de plata para esto, creo que hay temas impositivos relevantes que se deben revisar, temas de permisología, porque efectivamente hoy día en Chile es muy difícil hacer negocios y, tercero, hay un desafío fiscal gigantesco.

—¿Se deterioró el clima de negocios en Chile?

—Se ha hecho muy caro e incierto hacer negocios. Los permisos toman mucho tiempo y, además, años después pueden aparecer cuestionamientos a ese permiso que ya se entregó. Y el tiempo es caro. También ha habido sistemáticamente un aumento en los costos para producir. Hay muchas cosas que a lo mejor uno podría entender en su propio mérito, pero cuando se suman son un costo gigantesco. Por ejemplo, están las 40 horas, la Ley Karin, la Ley de delitos económicos, la reforma de pensiones, el proyecto de sala cuna universal... Son todas cosas que van engrosando mucho las estructuras de las compañías. Todo esto disminuye la contratación y, además, induce a menor competencia, porque son las empresas grandes y los grandes grupos empresariales los que verdaderamente pueden enfrentar esa malla de regulaciones.

—¿Cómo se enfrenta ese desafío sin retroceder en todos esos temas?

—Hay que dar más certezas, aclarar, acotar y no seguir incrementando los costos a las empresas. Por ejemplo, en el tema de permisología, es evidente que lo que existe hoy día es insostenible. Se tiene que crear un sistema mucho más simple y que sea claramente afirmativo respecto de sus autorizaciones. Hay un desafío en términos de organizar la legislación, la regulación y el Estado en términos de permisos.

—¿Qué habría que hacer en materia tributaria, considerando que este Gobierno postergó el proyecto de impuesto a la renta que bajaba la tasa corporativa?

—Hay que ser responsable y audaz. No se puede ofrecer bajas de impuestos sin cautelar la estabilidad de la deuda pública. Creo que hay que apuntar a un plan creíble de disminución del impuesto corporativo acompañado de un plan creíble de racionalización del gasto público en aquellas áreas donde efectivamente se puede hacer. Y tal vez también podría haber espacio para compensaciones bien sectoriales, por ejemplo, las relacionadas con el impuesto al diésel o a renta presunta. Pero la idea de compensar vía desintegrando el sistema o subiendo el impuesto a las rentas más alta, como se propuso, me parece que es tratar de armar con una mano lo que se desarma con la otra.

—¿A qué nivel se podría bajar el impuesto a las empresas?

—Insisto, hay que equilibrar estos dos bienes: entregar menores costos tributarios y cautelar la estabilidad fiscal y, por lo tanto, hay que buscar ese punto de llegada. Ojalá se pudiera llegar a un nivel de 20% o 22%, es decir, 7 o 5 puntos más abajo que la tasa actual. Ojalá se pudiera más, pero hay que ver cómo se hace un plan viable en el tiempo, siendo muy eficaz y transparente en racionalizar el gasto en burocracia, sin disminuir los beneficios directos a la población.

frío en el análisis. Es fácil empezar a hablar de crisis y a partir de eso plantear medidas contracíclicas y programas de transferencias fiscales. Algunos han empezado a decir que hay espacio para más gastos o incluso evaluar si correspondería entregar un nuevo IFE. Me parece que esa discusión es totalmente desproporcionada. Cuantitativamente estamos hablando de una situación muy distinta a las crisis anteriores. Por eso, que penetre en el debate la idea de mayor gasto o nuevas transferencias me parece altamente preocupante.

—Esa tentación de más gasto puede ser mayor en año electoral.

—Por supuesto que los años electorales tienden a ser años de ofertas.

Y hay que tener cuidado porque esa combinación que puede ser algo tóxica. Especialmente porque, ante la ausencia de espacio fiscal, la política puede llevar también, por ejemplo, al otro instrumento que descubrimos malamente hace poco tiempo, como fueron los retiros. Entonces, hay que ser tremendamente responsable en estas circunstancias.

—¿Y ve espacio para que la política monetaria sea más expansiva?

—Hay dos temas que de alguna manera limitan el accionar del Banco Central. La credibilidad inflacionaria existe en Chile, pero no es gratis haber tenido cuatro años de inflación sobre 4%. Eso limita en algo el quehacer del Banco, si, por



Guerra comercial EEUU vs. China: “Chile debe evitar un bando, porque la dependencia de ambas economías es importante”

—La guerra comercial hoy se concentra entre Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de Chile. ¿Qué debe hacer el país en esta situación?

—Chile debe tratar de mantener mucha disciplina en su estrategia y evitar un bando, porque la dependencia de ambas economías es importante. Por eso creo que también es necesario fortalecer la institucionalidad bajo la cual funcionan las reglas chilenas de comercio y las reglas de inversión. Por ejemplo, las señales que puede mandar un país de los grandes respecto de no querer que el otro invierta en sectores que pueden ser estratégicos complejizan mucho la relación y finalmente pueden llevar a tener que elegir y sufrir las consecuencias de eso.

—¿A qué se refiere?

—Creo que la mejor manera de defenderse de estas situaciones es fortalecer las normas y las instituciones, como los reguladores sectoriales, la Fiscalía Nacional Económica, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia... Que quede claro que Chile se maneja con reglas parejas y no es el Gobierno de turno el que decide si se acepta o no una inversión particular.

—¿Cómo ve la posición que ha tomado China en este conflicto?

—China está en una estrategia de acercamiento y aprovechando esta visión que existe de que Trump no solo ha sido agresivo con China, sino que con todo el mundo. Eso le ha abierto una cierta ventana de acercamiento. Pero aquí hay que ser pragmático, saber que los líderes pasan y el mundo es redondo y, por lo tanto, la situación puede ser distinta de acá a pocos años o, incluso, a pocos meses. Tenemos un esquema de reglas y un sistema institucional para cautelar la inversión extranjera y eso hay que fortalecerlo. Además, creo que debiéramos ser muy proactivos en fortalecer las relaciones con terceros países que quizás están en una situación parecida a la nuestra. Buscar más acuerdos y abrir más mercados. Esos son seguros que no van a evitar un impacto mayor si la relación entre las dos potencias escala para mal, pero entrega espacios de diversificación que pueden ser importantes.

ejemplo, fuera necesario hacer política monetaria expansiva y asumir una desviación de la inflación por sobre la meta por un plazo razonable. Segundo, en el lado cambiario, más allá de la apreciación del peso que hemos tenido en las últimas semanas, estamos en un tipo de cambio real sistemáticamente más depreciado que el promedio de los últimos 30, 20 o 25 años. Y tener una depreciación cambiaria muy grande en un contexto donde ya el peso está bastante depreciado puede enredar el quehacer de la política monetaria.

Habiendo establecido esos dos considerandos, creo que si la dinámica cambiaria no es demasiado distinta a la que hemos visto en las últimas semanas, en la medida de que se anticipe una desaceleración gradual de la economía y que se valide un escenario de que este shock mundial puede ser desinflacionario, habría espacio para que el Banco Central entregue alguna señal de expansividad monetaria. Pero, nuevamente, no estamos frente a una crisis mayor que justifique tampoco una acción agresiva de política monetaria. 📧