

**El exministro de Economía cree que los anuncios de Donald Trump han generado una inyección de incertidumbre para Chile y el mundo. "La prioridad que se ha instalado de volver a crecer es una herencia inesperada de la gestión del Presidente Boric", afirma a propósito de la gestión del actual gobierno.**

Una entrevista de JULIO NAHUELHUAL  
 Foto MARIO TÉLLEZ



**"La economía chilena partió el 2025 con viento favorable, pero se requerirá mucha pericia para navegar en medio de la tormenta"**

**L**a economía chilena comenzó con el "pie derecho" el 2025, según el ministro Marcel. ¿Cuál es su visión sobre el inicio de año?

—Los últimos datos de actividad son positivos. Está soplando un viento favorable, con un Imacec que, si se toma el último trimestre móvil, está con crecimiento del orden del 3,5% en 12 meses, lo cual es positivo. Eso está bastante influido porque la economía mundial tendió a acelerarse el cuarto trimestre del año pasado, con EE.UU. creciendo muy fuerte. China, que había estado más bien débil, también se aceleró a fin de año. Se dieron condiciones muy favorables para nuestras exportaciones y eso movió nuestra economía al alza. También la producción de cobre ha estado repuntando y eso también está provocando estas buenas cifras.

Pero una golondrina no hace verano. El gran riesgo proviene de la situación internacional; esa es la gran fuente de inestabilidad. La economía partió el 2025 con viento favorable, pero se requerirá mucha pericia para navegar en medio de la tormenta que están desatando las medidas del gobierno de Trump.

**Entonces cómo se maneje el buque en medio de esta tormenta es importante...**

—Así es. No es llegar y cruzarse brazos y decir: "nos tocó la mala suerte de que el mundo se enredó". Hay que manejarse con pericia.

**Pero dado este viento favorable y los riesgos internacionales, ¿la economía puede inclinarse a crecer más hacia arriba o más hacia abajo de lo proyectado?**

—Estamos inclinados hacia el borde superior, dependiendo de cómo evolucione la situación mundial y cuál sea nuestra reacción. La situación mundial hoy está en un altísimo grado de incertidumbre. Lo que ha hecho Trump es aplicarle a la economía mundial y a la economía norteamericana una inyección de incertidumbre. Es difícil prever qué puede pasar. Pero eso nos pone la pista cuesta arriba.

**Incertidumbre y guerra comercial es un mix complejo...**

—El principal instrumento que está provocando esa incertidumbre es la guerra comercial, que parece haber comenzado. También la situación fiscal de EE.UU. es una segunda área de incertidumbre, con más del 6% del producto como déficit fiscal y una deuda equivalente al 120% del PIB. Es una situación insostenible y el gobierno de EE.UU. no ha dicho nada sobre eso. Al principio hubo anuncios positivos para desregular la economía de EE.UU., unido a la llegada de Elon Musk. Pero, hasta ahora, lo que hay son un conjunto de anuncios y medidas dispares y muy menores. Inicialmente, se hablaba de la motosierra de Milei y Elon Musk incluso aludiendo a ella. Pero en sus últimas declaraciones, Trump

refiriéndose a las áreas de salud, educación y otras— hablaba de aplicar bisturí. Es bien distinto un bisturí que una motosierra. Además, esta semana ante el Congreso, Trump dio una lista de recortes fiscales pintorescas. No dio ninguna señal verdadera de ajuste fiscal y de desregulación.

**Bajo ese contexto, ¿esta guerra comercial será más larga de lo esperado?**

—No lo sabemos. Hoy esta guerra comercial y otras medidas están operando a través de un bombardeo de decretos (executive order), que es más del doble que el de Biden en igual periodo y más de cuatro veces que el de él mismo en su periodo previo. Además, hay retrocesos en sus decisiones y eso crea enorme confusión y enorme daño. ¿Qué puede pasar de aquí para adelante? Por un lado, muchas de estas medidas pueden empezar a caerse en los tribunales, pero toma tiempo. También esto está dañando la bolsa y puede dañar la economía real. Es decir, EE.UU. puede enfrentarse hacia una recesión en los próximos trimestres producto de esta inyección enorme de incertidumbre y de estas malas medidas.

**¿Estas consecuencias pueden hacer retroceder a Trump en sus medidas?**

—No sabemos. Siempre se ha hablado de que Trump es sensible a Wall Street. Si las señales de Wall Street son negativas, puede retroceder. Pero no sabemos hacia dónde retrocede. No sabemos si retrocede hacia algo más tipo libre comercio o a algo más intervencionista como, por ejemplo, crear excepciones, dejar aranceles diferenciados, y no generales como a México y Canadá. Por ejemplo, más bajos para los insumos y más altos para los productos finales, lo que podría ser mejor visto por las empresas americanas, que son compradoras de insumos en el exterior. En fin... la incertidumbre no se disipa tan fácilmente.

Por el lado positivo, sin embargo, estas políticas de EE.UU. están provocando una cierta corrección en el valor internacional del dólar, que se ha depreciado algo. Eso es favorable para quitarle presión a las tasas de interés en el resto del mundo y está llevando también a convencer a China y a Alemania de aplicar políticas fiscales expansivas, lo cual también puede contrarrestar algo la debilidad de la economía americana.

**"La visión del BC respecto de que la inflación de hoy es puramente temporal peca de exceso de confianza", dijo el año pasado. El tiempo parece haberle dado la razón. De todas formas, la inflación de febrero llegó al 0,4% (4,7% anual)...**

—Ha habido avances en materia de inflación y los datos de febrero tienen elementos positivos como la variación de este IPC sin volátiles, que es el que mira el Banco Central. Pero es cierto lo que planteé esa vez y sigue siendo válido todavía de que hay presiones de costos de arrastre significativos. Acaba de publicarse un aumento de 9% nominal de los costos laborales por hora en los últimos 12 meses. Bienvenido de que haya mayor poder adquisitivo de las personas a través de mejores salarios, pero ese 9% no se condice con lo que es el alza de la productividad y lo que ha sido la variación del costo de vida de los últimos 12 meses. Eso está creando una presión inflacionaria sostenida en lo que viene. De todas formas, nos vamos a ir moviendo gradualmente hacia niveles bajo el 4% a lo largo del año, pero por sobre la meta del 3%. Esa moderación de la inflación dependerá fuertemente de lo que pase con la economía mundial. Este enfriamiento de la economía de EE.UU. va a ayudar a que la presión inflacionaria mundial baje. También dependerá de lo que pase acá con el dólar. De aquí para adelante, la evolución del dólar va a depender fuertemente de las señales que dé el BC. Esas señales deberían man-

tener la cautela de los últimos comunicados. Por ejemplo, que la tasa de política monetaria se mantuviera en una pausa probablemente hasta fin de este año.

Depende también de lo que pase con la guerra comercial. Si hay un ataque arancelario de Trump al cobre o a las exportaciones de fruta, eso puede repercutir negativamente sobre el valor del peso en Chile y nos vuelve a enredar el panorama inflacionario.

#### **¿Cómo evalúa el incumplimiento de la meta fiscal en 2024 y la posibilidad de un nuevo desvío para este año? Esta la idea de un pronto recorte de gasto público...**

—Lo que está en juego acá es si hay o no una amenaza para la credibilidad de la regla fiscal chilena, que ha sido muy respetada y que nos permite mantener tasas de interés considerablemente más bajas que las de nuestros vecinos de América Latina. Hasta ahora, afortunadamente, no hay señales en los mercados de que eso esté ocurriendo. Es decir, seguimos todavía viviendo los dividendos de buena fe que se crearon durante 30 ó 40 años de buenas políticas fiscales. Pero este incumplimiento corre un riesgo de minar esa confianza. Esto se da en un contexto en que ha habido una sucesión de acciones de poca transparencia fiscal.

#### **¿Cómo se soluciona este desvío fiscal? Dado el tamaño del desajuste y los altos montos que tendrán que implementarse, algunos piden modificar la meta fiscal...**

—No me gustaría cambiar la meta. Prefiero que se la juegue a cumplirla con las medidas necesarias de ajuste de gasto y de aumento de otros ingresos. Cuando se habla de ajuste de gasto siempre se antepone la idea de que no se vaya a tocar la inversión pública, porque se dice que eso es sacrificar crecimiento, pero tengo dudas de eso. Mucha de la inversión pública es en proyectos no suficientemente rentables. Mi experiencia en esa materia es que hay mucha edificación pública que es perfectamente postergable. Ahí hay un campo no despreciable de recortes que se pueden hacer. Además, sería razonable a futuro cambiar la meta fiscal actual por la de un equilibrio fiscal primario (antes de pagar intereses de deuda), parecido al indicador de Ebitda en las empresas. Eso tiene menos problemas de medición.

Por otro lado, me parece saludable todo este debate que se ha producido a propósito de los resultados fiscales, porque se pone el acento en lo urgente que es recuperar la austeridad fiscal. No creo que sea urgente aplicar un gran ajuste de gasto público. No estamos ad portas de una crisis que requiera una política de emergencia fiscal, pero sí estamos ante una situación que requiere con urgencia recuperar la austeridad. Una fórmula para recuperar la austeridad fiscal sería ponerse como objetivo que el gasto público creciera por lo menos un punto por debajo del crecimiento del producto. Eso iría generando una holgura fiscal para apuntar a este equilibrio en el balance estructural primario del que hablaba y también para ir juntando recursos para hacer frente a, por ejemplo, una rebaja de impuestos.

#### **¿Qué le pareció la aprobación de la reforma de pensiones? Hubo críticas sobre la sostenibilidad fiscal del proyecto...**

—Es positivo que se haya logrado un acuerdo que valida el régimen de capitalización individual que estaba puesto en tela de juicio.

Pero me preocupa la fuerte alza de las cotizaciones previsionales contempladas. Estos siete puntos que crecen, aunque sea de forma paulatina, acumula un alza de los costos laborales que se agrega a la fuerte alza de 20% que ha sufrido el salario mínimo en términos reales y al impacto como de 12% de la reducción de las jornadas laborales (costo por hora). Es un enorme aumento de costos laborales que se dejan caer en la economía chilena. Eso el mercado lo va a ir resolviendo a través de menor crecimiento del empleo formal, pero también de menores aumentos de los salarios. Podría generar salarios reales en Chile, poder adquisitivo, planos por los próximos 5 u 8 años. No estoy seguro que haya sido eso bien dimensionado en todo este debate. Es conveniente subir las cotizaciones, pero se puede hacer en forma más gradual y probablemente en menor magnitud.

En materia fiscal, el costo no me parece de gran magnitud. De hecho, está sobreestimado en todas las proyecciones que se dieron, por cuanto no se considera en ese cálculo que parte importante del ajuste de la economía a esta alza tan fuerte de cotizaciones previsionales va a venir por un menor reajuste del salario en los próximos 10 años. Eso le va a significar un ahorro al fisco por sus gastos de personal.

#### **El actual gobierno está iniciando su último año. ¿Cómo cree que será recordado?**

—Hay dos gobiernos de Boric. Uno es el del gobierno del Apruebo, del plan original. Ese gobierno, afortunadamente, quedó anulado después del voto del rechazo en el primer plebiscito. De ahí pasamos a un gobierno que trató de administrar y moderar de acuerdo a las circunstancias. En eso ha logrado algunos avances de mejoramiento de la situación macroeconómica. Pero queda muy al debe en cuanto a haber logrado crear condiciones para un crecimiento sostenido.

#### **¿La gran deuda de este gobierno va a ser el crecimiento o el tema fiscal?**

—El crecimiento. En el tema fiscal ha habido estos problemas que confío se van a moderar con medidas adicionales... va a quedar con una desviación significativa, pero tolerable. El gran problema es la falta de crecimiento. Pero, por otro lado, tanto en esa materia como en la materia fiscal, un aspecto positivo es que el desempeño económico de los últimos años pareciera estar conduciendo a una suerte de consenso en que la prioridad es volver a crecer. De hecho, volver a crecer es un término que usa hoy el Partido Socialista como un gran objetivo, una cosa impresionante para cualquiera que haya seguido el debate político chileno de los últimos años. La prioridad que se ha instalado de volver a crecer es una herencia inesperada de la gestión del Presidente Boric. Por otra parte, el resultado fiscal de este año parece estar conduciendo a otro consenso, que es que hay que volver a la austeridad fiscal, que no se puede seguir pensando que todos los problemas de Chile se solucionan aumentando el gasto público. Ese resultado puede quedar bien en los libros de historia.

#### **Es bastante inesperado para una coalición que empezó con un discurso distinto...**

—Inesperado y paradójico también. Sin embargo, esta herencia está en el clima, en el ambiente, pero la capacidad de hacer cosas de este gobierno ha sido muy baja. ●