

Diferencias entre los informes macroeconómicos más importantes de cada entidad:

¿Optimista o preciso? Hacienda trabaja con proyecciones del PIB más altas que B. Central

Para Hermann González, lo importante es quién se equivoca menos. Juan Ortiz: Hacienda cada vez toman mayor peso.

E. OLIVARES

Al comparar los Informes de Finanzas Públicas (IFP) trimestrales con los Informes de Política Monetaria (IPoM) de los últimos años, durante este Gobierno el Ministerio de Hacienda ha tendido a proyectar el crecimiento económico de forma más elevada que el Banco Central.

Según un análisis de "El Mercurio", los IFP de la actual administración han estado entre 0,2 y 0,8 puntos por encima de las previsiones del Banco Central en casi cada trimestre. En la administración de Sebastián Piñera, en cambio, la mayoría de las veces el IFP tuvo un sesgo más "pesimista" que el Banco Central, es decir, ese gobierno proyectaba un PIB menor que el BC en cada informe, aunque enfrentó una mayor volatilidad debido al estallido y la pandemia.

Optimismo o aciertos

"Lo más importante no es quién es más optimista, sino quién se equivoca menos, porque los errores en ambos casos pueden llevar a tomar medidas incorrectas", comenta Hermann González, economista de Clapes UC. Por ejemplo, si el BC subestima el alza del PIB, implicaría menores presiones de demanda que invo-



Página 11 de la presentación del ministro de Hacienda, Mario Marcel, el 6 de junio de 2024, en seminario de la Sofía, donde dice que las proyecciones de esa cartera han sido más acertadas que el Banco Central y el mercado.

lucrarían una política monetaria más expansiva. O "una sobreestimación del crecimiento podría llevar a considerar que se requieren tasas de interés más altas para llevar la inflación a la meta", afirma González. Dado que esa entidad tiene más *staff*, acceso a amplia información, diversos modelos "y el conocimiento experto del consejo, es natural exigirle más precisión que al mercado o

que a otros agentes, incluyendo el Ministerio de Hacienda", dice. Juan Ortiz, economista de OCEC-UDP, publicó en abril un informe en que no detectó un mejor desempeño del BC respecto de Hacienda. Hacienda suele "tener un sesgo más positivo en la proyección del PIB", pues el ministro "tiende a dar un mayor peso respecto a las expectativas hacia los agentes económicos. En cambio, el

BC tiende a ser más conservador frente al crecimiento del PIB, en línea con su objetivo de control de la inflación, dada la importancia de la brecha del PIB como variable relevante en la decisión de la TPM (Tasa de Política Monetaria)".

La mirada de Hacienda

"Es cierto que la política fiscal se guía a partir de la regla del balance

cíclicamente ajustado, el cual se define a partir de la brecha del PIB no minero y el precio de cobre de referencia. Sin embargo, el PIB efectivo nominal es la base sobre la cual se calcula el balance fiscal efectivo y la deuda bruta", recuerda Ortiz. Es decir, si el PIB proyectado es mayor, la deuda bruta como porcentaje del PIB sería menor.

Aunque desde el Gobierno prefieren no opinar sobre este eventual "sesgo optimista", el propio ministro Mario Marcel ha enrostrado que su cartera tiene un mejor desempeño en las proyecciones que la entidad que dirige Rosanna Costa. En dos ocasiones durante el Chile Day, y de nuevo hace unos días en un seminario de la Sofía, Marcel mostró una lámina —ante la presencia de Costa— donde dice que "las proyecciones de crecimiento para 2024 del mercado y del Banco Central se han ido

ajustando al alza, acercándose a la del Ministerio de Hacienda". En su más reciente IFP, de hecho, hay un análisis del Gobierno sobre las proyecciones. "En los últimos años, las desviaciones de la proyección del Ministerio (de Hacienda) respecto de la cifra efectiva son menores que las cometidas por analistas privados y por el mismo ministerio en años anteriores", concluye la cartera dirigida por Marcel.

Ortiz comenta que, "para el mercado, cada vez toman mayor peso las proyecciones de Hacienda". Estimar el PIB tiene "un componente político que no lo tienen las proyecciones del BC", dice González, porque Hacienda es el gobierno. "Se podría entender cierto sesgo optimista en las proyecciones, pero el riesgo de ser optimistas es sobreestimar los ingresos fiscales", agrega.