

JUAN PABLO PALACIOS

ECONOMISTA Y EXVICEPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL, POR AJUSTE DE US\$ 1.500 MILLONES

Pablo García: "Es una ilusión creer que el gasto fiscal se corta fácil, de que hay grasa que se puede eliminar sin dolor"

Pablo García, actualmente, es parte del cuerpo docente de la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez (UAI), pero antes por 10 años ocupó el cargo de consejero del Banco Central (BC). En su última etapa en el emisor fue su vicepresidente y en años anteriores también fue parte del staff técnico de la institución.

En esta entrevista ahonda en temas de política económica que antes no podía abordar cuando era parte del BC, como el necesario ajuste del gasto que debe realizar el actual Gobierno para cumplir su meta fiscal este año. En el plano macroeconómico, ve un escenario menos pesimista para Chile.

—El Imacec de enero da para decir que la economía chilena partió el año "con el pie derecho"?

—En la economía no hay cambios respecto a las perspectivas de crecimiento tendencial de Chile. Estas siguen siendo las que se han discutido en torno a 2% por año. Pero sí hay que reconocer que después de un par de trimestres de 2024 que fueron bien malos, y después de cierto temor por condiciones financieras globales que podían ser más apretadas en un tiempo largo debido a la elección de Donald Trump en Estados Unidos, lo que hemos estado observando es que la economía chilena está mostrando un repunte. Hay una dinámica del crecimiento que en términos cíclicos se ve más favorable. Eso ya se vio un poco en noviembre, se vio más en diciembre con el Imacec que sorprendió al alza en casi dos puntos, se vio con este Imacec de enero. Hay distintos indicadores que pueden apuntar en esa misma dirección. También lo hemos visto por el lado externo, por este temor de que las condiciones financieras se iban a apretar mucho. Al final eso no fue tan así, Estados Unidos está en un proceso de ajuste bien desordenado, que ha llevado a que más bien el dólar se debilite, que la bolsa norteamericana no tenga esa efervescencia tan desatada que tenía hace un tiempo, que las tasas de largo plazo hayan tendido más bien a caer en Estados Unidos. Ese contexto configura un escenario en el que en los datos más recientes se ve que la economía está agarrando un poco más de vuelo".

Elevada incertidumbre

—¿Si se agudiza la guerra comercial, la cifra de un crecimiento de 2,2% que espera para este año el mercado debiera ajustarse?

—La guerra comercial tiene varios ángulos, hay que tener ojo cómo se materializa. Por ejemplo, lo que los economistas piensan, y lo que la evidencia muestra, es que el proteccionismo tiende a generar un fortalecimiento de tu moneda. Lo que ha pasado con Estados Unidos es que al principio se vio eso, que tuvimos un dólar bien fuerte a finales del año pasado, pero se ha tendido a debilitar ahora porque pareciera que el grado de ruido, de volatilidad, la discrecionalidad de los anuncios, más todo lo que se está viendo del recorte de gasto, incertidumbre con lo que va a ocurrir con los acuerdos fiscales en el Congreso, tiene un grado de incertidumbre de política y que si se ven los indicadores habituales

Complementa que el recorte "es un esfuerzo que va a necesitar sacrificio y para eso requires acuerdo político". El experto, por ahora, tiene una visión menos pesimista sobre el impacto de la guerra comercial.

“Lo curioso de esta guerra comercial es que está llevando a dinámicas en los mercados financieros que son las opuestas a las que se hubiesen pensado”.

“Hemos tenido varios intentos de iniciativas para reformar el sistema de impuesto a la renta (personal), pero son muy difíciles, la gente no quiere pagar impuestos”.

están en niveles parecidos a los de la pandemia. Es decir, el grado de incertidumbre respecto del escenario de política económica en Estados Unidos está en niveles extraordinariamente altos. Eso configura un escenario donde capaz que este 2025 tengamos la tan anunciada recesión. De hecho, esas probabilidades han aumentado significativamente, los indicadores habituales están en torno a 40%”.

—¿Qué implica eso para Chile?
 “Si es una recesión que no produce problemas financieros, que no produce disrupciones mayores en el funcionamiento de los mercados de capitales globales, no necesariamente es algo malo para países emergentes, porque va a llevar a que la Fed pueda seguir bajando tasas, a que la inflación se reduzca, a que se normalicen las perspectivas de mediano plazo de los mercados de renta fija global y, en ese escenario, el dólar se tiende a debilitar, las tasas de largo plazo tienden a caer y eso es bueno para economías emergentes. Por lo tanto, puede ser un escenario de cierto sesgo positivo por el lado financiero para Chile, para China”.

—¿Cómo observa la trayectoria inflacionaria?
 “Tenemos un Banco Central que es creíble; tenemos nuestro propio esquema monetario, nuestra propia moneda. La inflación en Chile responde a lo que el Banco Central hace. En eso no hay mayores líneas de

preocupación”.
 “Todo esto puede cambiar, porque no sabemos cuál es la disposición política de Trump. Un escenario financiero más favorable para los emergentes, con una recesión suave en Estados Unidos, que no produce problemas financieros mayores y una aproximación relativamente benigna hacia lo que está pasando con China y Estados Unidos, puede ser un escenario para Chile de más crecimiento y menos inflación”.
 “Si hay un tema que hay que seguir analizando: qué es lo que está detrás del hecho de que las expectativas de inflación de Chile a dos años se han tendido a ir hacia el alza. Eso es algo que viene ocurriendo hace unos meses, algo que se ve en la curva de mercado, en las encuestas de expectativas. Eso requiere más clarificación, yo esperaré que el Central diera algunas luces respecto a por qué se está produciendo eso. Llevamos varios meses con esto, quizás el IPoM de marzo será la oportunidad. Yo más bien me inclino por la opción de que esto sea una especie de ilusión de corto plazo, debido a los riesgos inflacionarios que venían del año pasado”.

Alza del IPC en febrero
 —¿Y cómo hay que leer el último dato de IPC de 0,4%?
 “El dato de IPC está dentro de lo esperado, no se ven noticias en enero o febrero que por ese lado modifiquen el escenario del

IPoM de diciembre. Hay otros factores que se deben considerar: una economía algo más dinámica, entonces una brecha menos desinflationaria, la apreciación del peso y la economía norteamericana con mayor probabilidad de crecimiento débil o derechamente una recesión”.
 —¿Qué llevó al fisco a desviarse tanto de la meta fiscal en 2024 y requerir hoy un ajuste fiscal más grande?
 “Siempre es difícil proyectar los ingresos tributarios, no tienen un antecedente muy cierto y son muy volátiles. El Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre muestra que las desviaciones de los últimos 20 años son grandes. No es la primera vez que se produce una desviación del balance estructural respecto de lo que se pensaba. Lo que sucedió es como que si nosotros como economía hubiésemos pensado que los impuestos iban a ser cierta cantidad a principios de 2024 y nos terminaron bajando los tributos. Fue algo grande, de unos US\$ 4.000 millones. Eso puede deberse a que hoy es más difícil proyectar la recaudación tributaria porque la economía chilena quizás estructuralmente es más distinta a lo que era en pre-pandemia; los sectores se rebalancearon, hay más boyantes, menos boyantes. Si ves la recaudación tributaria cómo se mueve respecto de la dinámica de la economía, no es una cosa constante. El crecimiento del consumo, de acuerdo al Banco Central, el año pasado

que hay grasa que se puede eliminar sin dolor. El Estado de Chile no tiene ese grado de excesos que podrían tener otros países. Es un esfuerzo que va a necesitar sacrificio y para eso requires acuerdo político”.

—¿Dónde se puede recortar más?
 “Si se quieren sumar US\$ 1.500 millones, se pueden encontrar en muchos lugares, pero todos son tóxicos políticamente. Se puede recaudar más en el Transantiago, las magnitudes están, el problema es el acuerdo político a nivel nacional para que se haga”.

Reforma tributaria

—¿Avanzaría este año en la reforma de impuesto a la renta que planea el Gobierno?
 “Tendría muchísimo cuidado en que en la discusión parlamentaria de este acomodo tributario se nos cuele una revolución de impuestos. Es muy popular promover rebajas de impuestos, pero hoy no hay espacio para eso, para reducir la carga tributaria. Espero que se mantenga la disciplina, aquí el esfuerzo tiene que ir por otro lado”.

—¿No hay que dar entonces la discusión de la rebaja del impuesto corporativo?
 “Se puede discutir, todo el mundo está de acuerdo en que es un asunto que hay que hacer, pero las compensaciones para permitir rellenar esa reducción vía otro tipo de instrumentos sean de verdad, que sean iniciativas que logren realmente compensar”.

fue un punto más bajo de lo que se pensaba a principios de año, a pesar de que el PIB fue lo mismo. Entonces la composición de la demanda versus la oferta ha cambiado, eso hace que sea más difícil proyectar”.
 —¿Y cómo se corrige?
 “Hay que seguir trabajando para mejorar nuestras proyecciones, esto no fue porque el Gobierno gastó más de lo que debía. Hay que ser cuidadosos con eso. Lo que sí es cierto es que si uno tiene compromisos que nos hemos autoimpuesto respecto a nuestras metas fiscales, esos compromisos es importante cumplirlos. No es que lo pida el FML, no es que el mercado esté exigiendo un ajuste fiscal en términos financieros, no es que al Gobierno le cueste conseguir financiamiento. El mismo Gobierno se puso un objetivo y es importante para su credibilidad cumplir con sus objetivos”.
 “Para 2025 el único instrumento que se tiene a mano para cumplir con la meta fiscal de deuda y de déficit es con un grado mayor de austeridad fiscal. Cambiar tributos a este plazo no se puede, es muy difícil. Puede que tengamos suerte y este año (los ingresos) nos sorprendan al alza, pero para efectos de que se anuncie lo que se va a hacer para enfrentar el desvío, no se puede contar con tener buena suerte. Hay que tener anuncios que impliquen un ajuste del gasto, que es a lo que más se puede echar mano, pero eso va a requerir acuerdo político con el Congreso, eso no es fácil. En año electoral es más difícil todavía. Es una ilusión creer que el gasto fiscal se corta fácil, de



MACARENA PÉREZ

CUADRAR EL CÍRCULO: "Hay que tener coherencia macro en el escenario que uno dibuja"

—En el actual contexto macroeconómico, marcado por una política fiscal en modo de ajuste y un mercado que percibe que la política monetaria no tiene espacios en el corto plazo para seguir recortando la Tasa de Política Monetaria (TPM), ¿es posible que el crecimiento potencial sea más bajo?
 “Mi argumento es que hay que tener coherencia macroeconómica en el escenario que uno dibuja. Si vamos a dibujar un escenario donde estamos por razones a, b o c imponiendo una política monetaria más restrictiva, donde se acabaron los recortes y vamos a quedarnos con una tasa arriba de la neutral por un tiempo largo, y además estamos haciendo un ajuste fiscal que va a recortar el gasto en torno a medio punto del PIB, esas dos cosas macroeconómicamente no me hacen sentido, si como dijo el Banco Central tenemos una brecha negativa entre el PIB potencial y el efectivo”.
 “Si la economía está por debajo de su potencial ahora —hay que ver las nuevas cifras que puedan salir— no tiene sentido tener política monetaria y fiscal más contractiva, va en contra del ciclo económico. Solo haría sentido si en realidad se dice que el PIB potencial está más abajo, no hay brecha, la economía está operando por sobre el potencial y el crecimiento potencial para adelante es 1,5%. Si me dices que ese es el escenario, puede que haga sentido tener una política monetaria más dura de lo que se pensaba y además un ajuste fiscal”.

—¿Se debe relajar la política monetaria?
 “Si el escenario de brechas y de crecimiento potencial sigue siendo como el que vimos en el IPoM de diciembre y agregamos un ajuste fiscal de medio punto del PIB, yo no vería mucho sentido en los escenarios que tiene el mercado de que la tasa se mantiene en 5%”.