



“Tenemos que poner paños fríos, pero estar atentos a lo que pasa en EE.UU. y monitorear sus impactos”

Pese a que la presidenta del Banco Central enfatiza que hoy “los riesgos para la economía local están dominados desde el sector externo”, puntualiza que, “en general, el escenario macro no parece tan distinto del que teníamos”, lo que incluye el crecimiento, la inflación y las tasas de interés. De todos modos, señala que el análisis detallado lo harán para el Ipom de diciembre.

Una entrevista de MARIANA MARUSIC / OLGA BUSTAMANTE Foto MARIO TÉLLEZ

El miércoles el Banco Central (BC) publicó el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), donde alertó que los principales riesgos para el sistema financiero local provienen del escenario mundial, en un contexto de menores condiciones para amortiguar shocks externos. Aunque la presidenta del BC, Rosanna Costa, resalta las amenazas geopolíticas y comerciales, sobre los eventuales efectos de un nuevo mandato de Donald Trump, indica que “hay que reaccionar en función de lo que efectivamente pase en EE.UU.”. También profundiza en los mayores requerimientos de capital para la banca y advierte que en materia de tasas hipotecarias no parece muy probable que tengan una baja significativa, al menos por un tiempo. En el frente fiscal, Costa reitera, como señala el IEF, que “es importante cumplir con el umbral de deuda pública que el propio gobierno ha definido como prudente, de 45% del PIB”.

¿Qué tan alto es el riesgo de que se deterioren las condiciones financieras y económicas del país en los próximos meses a partir de lo que el BC planteó en el IEF?

—Los riesgos para la economía local están dominados desde el sector externo. Reconocemos que hay algunos que se han ido aminorando, por ejemplo, vemos que aumenta la probabilidad de un *soft landing* en EE.UU. Pero hay otros riesgos que suben. Ahí tenemos que subrayar lo que está pasando con la situación geopolítica a nivel global como un riesgo relevante y que en lo más reciente escaló más. Vemos riesgos en tensiones comerciales, que es una tendencia que venía y que puede aumentar. Y todo esto, en un entorno macroeconómico global en que la deuda pública y privada de los países desarrollados se ha incrementado. Los mercados están en este entorno de incertidumbre, reaccionando frente a noticias económicas, y eso genera volatilidades. Ello puede gatillar episodios de aversión al riesgo que podrían producir cambios abruptos de precios y eso es un riesgo que estamos subrayando.

Pero en el neto, ¿estamos en un escenario de mayores riesgos?

—Suma y resta, diría que estamos en un escenario de riesgo similar al que veíamos en el IEF anterior.

Y la llegada de un gobierno como el de Donald Trump en EE.UU., ¿no acrecienta las amenazas externas?

—Suma elementos, pero todavía no sabemos qué va a pasar en concreto. Hay que estar atentos. Hay indicios programáticos, pero tenemos que reaccionar en función de lo que efectivamente pase en EE.UU. Sabemos que van a aumentar las tensiones comerciales, pero no sabemos cómo, cuándo, si va a estar focalizado en algún grupo de países o si va a ser más generalizado. ¿Qué pasa con la geopolítica? No sabemos. Entonces, ahí sí hay un foco, pero todavía no sabemos bien cómo se encausa.

¿Cómo las políticas de Trump pueden afectar lo que va a seguir haciendo la Reserva Federal (Fed) con su tasa de

interés?

—Uno puede ponerse en muchos escenarios de lo que pueda pasar en EE.UU. Por ejemplo, un aumento de tarifas importantes haría subir los precios, y por ese motivo hay una probabilidad de que la Fed tenga que ir más lento con la baja de tasas. Todo depende de cómo se vayan configurando los distintos elementos y las decisiones que se vayan tomando. En ese sentido, tenemos que poner paños fríos, pero estar atentos a lo que pasa en EE.UU. y monitorear sus impactos.

Si en el exterior se generan mayores presiones inflacionarias, el dólar sigue fuerte y la Fed ralentiza su baja de tasas, ¿cómo impactaría eso el escenario de inflación en Chile y las decisiones de política monetaria del BC?

—EE.UU. tiene hoy un dinamismo que no vemos en otras economías, lo que efectivamente hace pensar que el dólar va a seguir fuerte por un tiempo. Ahora, la política monetaria en Chile considera las proyecciones de inflación de mediano plazo. Nuestra meta es 3% en un periodo de dos años. Así, para tomar decisiones se considera el escenario macroeconómico y sus proyecciones, incorporando todos los elementos, incluyendo el tipo de cambio y su impacto en el horizonte mencionado.

¿Eso quiere decir que por ahora persiste sin cambios la decisión del BC de seguir bajando la tasa de interés para ir hacia su nivel neutral a mediados de 2025?

—Eso quiere decir que las decisiones se toman reunión a reunión, en base a todos los antecedentes. Y como mencionamos en el Ipom, si las condiciones del escenario central se mantienen, vemos espacios para seguir bajando la tasa según las consideraciones de cada reunión.

Sin embargo, el alto IPC de octubre del 1% sorprendió al mercado. ¿Al BC también?

—Fue más alto de lo que proyectábamos. Si bien sabíamos que había trayectorias de ciertos precios que tenían que revertirse versus registros anteriores, fue algo más alto.

Con esto, ¿es probable que la inflación del año se ubique por sobre el 4,5% previsto por el BC? El mercado ya está en torno al 4,7%...

—Cuando se mira en perspectiva, la trayectoria de la inflación depende no solo de un dato puntual, sino más bien tenemos que ver su tendencia y los fundamentos detrás de ella, y cómo eso conversa con el resto de las variables de la economía. Por un lado tenemos esa cifra, pero datos anteriores fueron en la otra dirección. Vamos a analizar en detalle su tendencia y las proyecciones.

Pero mirando esa tendencia, ¿no ha surgido el riesgo de que la inflación no vuelva al 3% en la primera parte de 2026 como proyectan?

—Veo algunas presiones de costo transitorias, pero con expectativas ancladas a 24 meses, y una senda de actividad alineada a lo esperado, con un consumo algo más débil —hay que profundizar en ello—. Con todo, no me parece que haya variado esencialmente el escenario base de inflación, aunque en un contexto de cifras que muestran mucha volatilidad. Estamos recién inician-

do el proceso de análisis del Ipom.

Bancos y tasas hipotecarias
¿Coinciden con la banca en que la actual es la fase contractiva más profunda y persistente del crédito en Chile en los últimos 30 años?

—Es un ciclo diferente. Llevamos un período prolongado con caídas en el stock de crédito, con una demanda débil que domina en ese comportamiento. Hay varios elementos que hacen muy particular este ciclo. Primero, esto parte en 2019 con un conjunto de agentes que aumenta su liquidez sobre la que normalmente mantienen, y así enfrentan el Covid-19. Segundo, en la pandemia hubo un conjunto de medidas significativas que permitió que el crédito no cayera, a diferencia de otros ciclos. Y después tuvimos un desbalance muy grande, que debía irse ajustando. Entonces, este no es un ciclo fácil de comparar con otros. En el Ipom comparamos el ciclo local de deuda agregada con la de otros países y muestra un comportamiento similar.

Para el BC, ¿la caída de las colocaciones solo está incidida por factores de demanda?

—Al mirar la Encuesta de Crédito Bancario, y también lo dice el Informe de Percepción de Negocios del BC, la demanda es un factor que está dominando el ciclo. La oferta de crédito hace tiempo que viene estable, pero débil, y las respuestas en la misma encuesta apuntan a elementos de incertidumbre y de riesgo. La banca está gestionando el riesgo de crédito. Por otra parte, hay una serie de estudios que hemos hecho para ver si hay elementos de capital que estén detrás, y no lo vemos. Tenemos estudios que miran qué impacto tuvo el Requerimiento de Capital Contractivo (RCC) tras implementarlo y encontramos un efecto estadísticamente poco significativo.

Pero sumando el resto de los requerimientos de capital que ha habido para la banca, como Pilar II y otros, ¿no han generado un efecto de restricción sobre la oferta de crédito?

—Basilea III se aprobó en 2019. La banca ha tenido varios años para irse preparando. Basilea busca mejorar la robustez y resiliencia de la banca y ha habido un plazo suficientemente largo. Hoy día no vemos que sea el capital de los bancos el elemento que está restringiendo la evolución del crédito.

No obstante, de todos modos esta semana los bancos se vieron un tanto sorprendidos con el Requerimiento de Capital Contractivo (RCC) neutral del 1% que anunció el BC...

—Es bien importante hacer la siguiente aclaración: mantuvimos el RCC en un 0,5% y además publicamos otro documento que habla del marco de política y que dice que el nivel neutral es del 1%. Este valor está dentro del rango que determina la ley, de hasta el 2,5%. Hemos evaluado acuciosamente los desarrollos que ha habido a nivel global sobre este instrumento con expertos locales e internacionales. Además de definir el nivel neutral, señalamos que recién a partir de 2026 evaluaremos cómo y cuándo estarán dadas las condiciones para pa-

Gobierno y gasto público: “Tiene valor que si fuese necesario hacer más recortes, los haga”

Ustedes advierten en el IEF riesgos de que aumente la deuda pública chilena. ¿Podría incumplirse el compromiso de no sobrepasar el 45% del PIB?

—El IEF dice que es importante cumplir con el umbral de deuda pública que el propio gobierno ha definido como prudente, de 45% del PIB. Esto permite que todos los agentes de la economía tengan mayor acceso al crédito y en mejores condiciones. Las proyecciones oficiales indican que la deuda pública se mantendrá bajo el nivel que la autoridad ha definido como prudente en el período 2025-2029. Por su parte, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) ha señalado que el camino para ese objetivo es exigente para las proyecciones de ingresos y de gastos, frente a lo cual creemos que es muy relevante que todos los actores contribuyan a que esa trayectoria se dé y que se cumplan las metas fiscales, por los beneficios que tiene asociados.

Entre 2019 y 2023 la deuda del Fisco en dólares pasó de US\$8.800 millones a US\$30.400 millones, y la participación subió del 11,8% al 24,2% del total.

¿Les preocupa esa mayor exposición a moneda extranjera?

—El manejo de la deuda y de las finanzas públicas le corresponden al Ministerio de Hacienda. Dicho eso, al Banco Central le parece importante que se cumpla con el umbral de deuda pública definido y la regla fiscal. Ello mejora la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros shocks y la percepción de riesgos sobre la economía local.

Entonces, ¿el Banco Central insta al gobierno a mantener la prudencia en las cuentas fiscales?

—El rol del Banco Central no es instar al gobierno. Para nosotros es valioso mantener la prudencia en las cuentas fiscales, que es el ejercicio que el gobierno está haciendo y en el cual está comprometido. El 2022 el gobierno hizo una contribución importante al retirar todas las transferencias fiscales que se habían dado, con una caída del gasto de cerca de 20%. Luego, trazó una trayectoria fiscal bien precisa para ir reduciendo el déficit estructural y, además, puso una regla a lo que considera un límite prudente de deuda pública. Mantener esa trayectoria permite un mejor acceso al crédito a todos los actores de la economía.

Para cumplir con esa trayectoria que usted menciona, el gobierno anunció que este año completará un ajuste del gasto fiscal del orden de US\$1.000 millones y que recortará US\$600 millones del Presupuesto 2025. ¿Es suficiente esa reducción para lograr lo comprometido?

—Esos recortes de gasto son indicadores de los esfuerzos que está haciendo el gobierno para cumplir con las dos reglas que tiene. Y tiene valor que si fuese necesario hacer más recortes, los haga, para cumplir con las reglas fiscales.

sar a ese nivel neutral. Esto es después que Basilea esté implementado. Entonces, no tiene un plazo perentorio, sino que habrá una transición larga, y lo vamos a ir construyendo cuando estén las condiciones para que el costo sea el mínimo en términos del impacto en el crédito.

Hay preocupación por el alto nivel en que siguen las tasas hipotecarias y su impacto en el sector construcción y en el acceso a vivienda. ¿Creen que bajarán más decididamente en 2025?

—La evolución de las tasas largas viene muy de la mano con lo que ocurre a nivel global. Y a nivel global vemos que las tasas largas todavía van a persistir en niveles relativamente altos, por lo que no parece

muy probable que a nivel local las tasas largas tengan una baja significativa y eso incluye a las hipotecarias.

Bajo este escenario, ¿en qué pie queda el sector construcción e inmobiliario?

—Varios sectores han tenido que ajustarse a cambios en la economía global y local. Este es un sector que tendrá que acomodarse a tasas más altas. Puede que las hipotecarias bajen algo, pero es difícil que vuelvan a niveles prepandemia. Hay un conjunto de fuerzas que sugiere que serán más altas por un tiempo.

Crecimiento

Dado los riesgos globales que ya mencionó, ¿el Informe de Política

Monetaria (Ipom) de diciembre del BC mostrará un panorama peor que el de septiembre?

—Por ahora, veo una actividad más o menos en línea con lo que preveíamos. Por el lado de la demanda, algo menos de consumo y la inversión aún débil, pero ya con algunos trimestres desestacionalizados mejorando. En inflación hay algunas presiones de costo transitorias, pero con expectativas ancladas. Entonces, en general, el escenario macro no parece tan distinto al que teníamos. Lo miraremos en detalle al preparar el Ipom de diciembre.

El PIB se expandió un 2,3% en el tercer trimestre y un 2,1% a septiembre. Con ello, pareciera que la economía se encamina a crecer en 2024 en la parte inferior del rango del 2,25%-2,75% estimado por el BC...

—Seguimos con las proyecciones en el rango que tenemos. Lo que rescato de las últimas cifras y de todo lo que se ha escrito sobre las desviaciones, es que estamos creciendo en torno al tendencial del 1,8% para el sector no minero. Entonces, la incomodidad debiera ser con el crecimiento tendencial, más que con una décima más, o menos, en un mes u otro. Y el foco debería estar ahí.

¿Se refiere a la disputa que se ha dado entre el gobierno y economistas, precisamente por las cifras de crecimiento?

—Yo no voy a entrar en esa disputa. Lo único, es que ojalá no nos perdamos y el foco lo pongamos en el crecimiento tendencial.

¿Coincide en que la prioridad uno, dos y tres de Chile debe ser el crecimiento?

—Varias veces en que he ido al Senado, el mensaje que he transmitido ha sido mirar el crecimiento que estamos teniendo y como país preguntarnos si tiene que ser más. Mi impresión es que crecer al 2% es poco. Aumentaría el bienestar si pudiéramos crecer más y ojalá que pongamos foco y esfuerzo en ello.

¿Puede ser motivo de tensiones sociales el que no mejore el crecimiento de tendencia?

—Creo que hay que hacer un trabajo de manejo de expectativas por un lado y, en paralelo, hay que trabajar en ir generando condiciones para mejorar el crecimiento.

¿Piensan medir el impacto del crimen organizado y de la inseguridad sobre la economía chilena?

—Es un tema que se está empezando a medir en otras partes, el FMI lo está incluyendo dentro de su análisis, y nosotros vamos a trabajar en el tema, pero aún sin fecha.

El Presidente Boric ha reiterado que él se rebela frente al crecimiento del 2% del país hacia adelante y que Chile puede más.

¿Usted cree que efectivamente Chile puede más?

—Para crecer más hay que tener más productividad, más inversión, más participación laboral, mejor calidad de la inversión, mejor calidad educación. Y eso requiere medidas.

¿Ayudan al clima económico las arremetidas que cada tanto tiene el Presidente Boric contra los empresarios?

—Yo no voy a opinar sobre las declaraciones del Presidente, no corresponde. ●