



# Leonardo Suárez, economista jefe de LarrainVial: “Marcel ajustó el gasto público, pero pudo haber ajustado más”

EDUARDO OLIVARES C.

Leonardo Suárez es uno de los analistas económicos más reconocidos del mercado. Es de aquellos que recopila información viajando a encuentros con los asesores de los candidatos presidenciales de EE.UU., que se reúne con políticos en Chile e inquiriere a sus pares. Procesa en tiempo real —antes que la era ChatGPT— los datos que se derraman por la “matrix” de los terminales financieros. El respeto se lo ha ganado, además, porque separa afectos de juicios.

La guerra comercial tendrá efectos económicos, sin duda, pero estima que el impacto en los mercados financieros será menor que el que tuvieron las crisis de décadas previas. “Dado que Estados Unidos es una economía parcialmente cerrada, va a ser menos afectada por la guerra comercial. No espero recesión en Estados Unidos en los próximos trimestres”, comenta.

Es verdad que, en comparación con la guerra arancelaria de Trump 1.0, la versión 2.0 está “elevada al cubo, esa es la gran diferencia”, pero estima que su efecto en la economía global vendrá con rezago. “También ahora el impacto en Chile entrará el próximo año”.

En su análisis, este año habrá más demanda que oferta de cobre. A partir del 2026 ese balance será superavitario y golpeará el precio del cobre, que hoy es superior a \$4,30 la libra.

## Crecimiento y limitaciones fiscales

Suárez, director de Estudios de LarrainVial, prevé que el crecimiento económico de Chile será de 0% a partir del primer o segundo trimestre de 2026. “Yo estoy viendo derechamente que la demanda interna puede caer en 2026. Acá hay varios canales. Uno, cuando empiece a caer el precio del cobre, eso genera un

Leonardo Suárez, economista jefe de LarrainVial.



El especialista cree que el próximo año la economía estará estancada como efecto rezagado de la guerra comercial. Y plantea escenarios en caso de que la candidata Carolina Tohá triunfe en primarias.

shock de expectativas”.

“Además, este no va a ser un impacto tan significativo como lo fue la crisis asiática. Va a ser menor aún que la pandemia o la crisis financiera. Porque Chile, de todas maneras, puede crecer cero durante cuatro trimestres consecutivos sin una recesión prolongada. No va a ser tan significativo porque no hay un canal financiero; es un canal comercial, más que nada. Por lo tanto, el shock va a ser menor”.

“Ahora, después los resultados de las empresas y sus Ebitda se pueden reducir en 2026 respecto de este año, cuando caiga la demanda interna el próximo año. Eso es lo que veremos el próximo año”.

—Pero la diferencia está en que en aquellas otras crisis Chile venía creciendo bastante más de lo que está creciendo ahora.

“Claro. Uno espera dos o tres puntos menos. Eso es algo dentro de lo esperable”.

—Respecto de 2025, ¿cree usted

que se va a notar esta guerra comercial en Chile?

“No. De hecho, las expectativas son buenas. Probablemente este trimestre estemos creciendo 3% en doce meses, y tal vez el tercer trimestre también. El problema empieza a partir del cuarto trimestre, donde comenzaría la desaceleración”.

—¿Como para cambiar la expectativa que tiene el Gobierno de crecer al 2,5%?

“Sí. Yo estoy en torno al 2% o tal vez algo más en este año”.

## Riesgos fiscales

El economista reconoce que hay una reducción del gasto público —desde el 32% a menos del 25% del PIB—, pero “debió haberse reducido aún más. Si no había financiamiento recurrente, no podías mantener ese gasto”.

—¿El problema son los ingresos?

“Claro. Pero eso es siempre. Los ingresos son inciertos. Lo que pasó el año pasado es que, cuando no tienes ingresos suficientes para cubrir el gasto público programado, tienes que ajustar el gasto. Y eso se hizo muy poco. El ajuste se hizo recién en diciembre. Fue muy tarde”.

—¿Cuál es el problema de Chile?

“La tendencia. Tenemos muchos gastos de tendencia que van a seguir subiendo. Uno es el tema previsional: la PGU implicaría un gasto incremental de US\$ 8.000 millones (2,4% del PIB) por año desde 2050 en moneda de hoy. Y 0,7% del PIB adicionales por otras prestaciones asociadas a la reforma. O sea, un delta 3,1% del PIB, que no tendrá financiamiento con recursos recurrentes”.

—¿Este gobierno será capaz de recortar esa parte del gasto?

“Se ajustó una parte, pero lo relevante a ajustar es hacia futuro, a mediano y largo plazo. Los políticos —sean moros o cristianos— están dispuestos, bajo presión, a gastar, gastar y gastar. Ya aprobaron una PGU sin financiamiento recurrente”.

## Banco Central: “Este consejo es muy conservador”

—¿Proyecta una apreciación del dólar?

“Sí”.

—¿Basado en qué?

“En que, en algún momento, el mercado va a capturar que habrá superávit global de cobre, y que la economía mundial va a crecer menos el próximo año que este. Cuando eso se capte, el dólar volverá a ser refugio. Y el cobre es una moneda más”.

“Eso va a hacer que caiga el precio del cobre, que se deprecie el peso chileno, y que tengamos menor crecimiento. Entonces, el Banco Central se verá obligado a bajar las tasas de interés”.

—¿No debería adelantarse?

“Sí, pero no lo ha hecho. No veo al Banco Central dispuesto a anticiparse. Está mirando la economía con el espejo retrovisor. Todavía le falta mirar a través del parabrisas, aunque haya neblina y poca visibilidad”.

—¿Ese va a ser el estilo del consejo liderado por Rosanna Costa?

“No es que les guste. Pero no les va a quedar otra. Un consejo presidido por Vittorio Corbo, José De Gregorio o Mario Marcel, ya estaría pensando en recortar. Este consejo es muy conservador, al estilo de Trichet en el Banco Central Europeo, lo que también es una opción legítima”.

—Pero es una decisión del consejo, no solo de su presidenta.

“Por eso mismo lo digo: este consejo. No estoy hablando solo de ella. Es un consejo muy sensible a la fluctuación del tipo de cambio, entre otras cosas, porque se ha demostrado que ahora el tipo de cambio responde mucho más a la política monetaria que antes”.

—¿Quién es el responsable de la política fiscal en un gobierno?

“Por supuesto que el ministro de Hacienda, pero cuando la coalición gobernante está en minoría, el Congreso es responsable”.

—¿Entonces qué responsabilidad le cabe a esta administración en esa tendencia?

“Esa es una buena pregunta. Marcel ajustó el gasto público, pero pudo haber ajustado más. No tuvo espacio político. Esa es la óptica desde el mercado. Al final, los inversionistas extranjeros miran a Chile dentro de un contexto global. Los informes de Moody’s señalan que Chile tiene fortaleza institucional y fiscal. Además, el bajo riesgo país de 135 puntos base también refleja un premio a la institucionalidad y a las finanzas públicas de Chile. Es lo que es ‘chino’ para los políticos. Pero sí: el año pasado se podría haber ajustado más el gasto público en 1% del PIB para cumplir la meta. Y no lo hizo. Y eso genera dudas”.

## Marcel y Tohá

—¿Ve una probabilidad de un tipo de políticas de gasto expansivo en el segundo trimestre?

“Sí. Si el Presidente y el ministro de Hacienda están dispuestos, antes de las elecciones, la mayoría de los parlamentarios estarían disponibles para aprobar la propuesta del Ejecutivo por un nue-

## Los políticos

—sean moros o cristianos— están dispuestos, bajo presión, a gastar, gastar y gastar. Ya aprobaron una PGU sin financiamiento recurrente”.

vo IFE por US\$ 24.000 millones, como en 2021”.

—¿Pero cuál sería la justificación hoy día?

“¿Y cuál era la justificación el 2021?”.

—Los coletazos de la pandemia.

“Las elecciones parlamentarias de noviembre de 2021. Pero la economía ya partía como avión. Hay asesores del presidente (Piñera) que dicen que eso se hizo para apuntalar el posicionamiento de los parlamentarios de derecha en la elección parlamentaria del 2021. Si le creemos a esa visión, ¡hubo resultados!”.

—¿Entonces el riesgo es que haya un desbalance fiscal si en las primarias gana la candidata Carolina Tohá?

“El riesgo es que, si gana la candidata Tohá (en las primarias), existe un escenario en que el ministro de Hacienda renun-

cia. En ese escenario, existe el riesgo de que el nuevo ministro sea fiscalmente más expansivo”.

En todo caso, Suárez remarca que ese no es su escenario base.

—Si ganara la candidata Tohá y Mario Marcel se mantuviese como ministro de Hacienda, ¿el riesgo de desbancarse fiscalmente disminuye?

“Sí, disminuye. Lo que se habla es de un posible conflicto de interés. No sé si lo hay, pero si lo hubiera, ¿cuál es el potencial conflicto?: que haya una política fiscal más expansiva. Y la mejor forma de enfrentar ese conflicto es cumplir la Ley de Presupuestos y los compromisos que el propio Marcel se ha fijado”.

—Por lo tanto, ¿sería mejor un Marcel dentro del Gobierno que fuera del Gobierno, con Tohá candidata?

“Desde el punto de vista de la percepción del mercado, yo creo que sí”.

## Estado de bienestar

—¿Este país se puso un traje largo cuando todavía estábamos vistiendo pantalones cortos?

“Exacto. Privilegiaron la seguridad social al estilo europeo cuando todavía no estábamos listos. Ahora, hay cosas que se hicieron por necesidad política. Probablemente, la PGU jamás habría sido aprobada sin el estallido. Ahora tenemos un Estado de bienestar europeo... sin estar en Europa”.

—Aun así mantenemos buenos ratings crediticios.

“Sí, porque una deuda del 41% del PIB y un déficit fiscal de 3% anual todavía lucen razonables en la película global. Pero estoy casi seguro de que ese 49% del PIB (de deuda pública bruta) que proyecta para algunos años más va a significar una reducción del *credit rating*, tasas de interés más altas, y eso va en contra de la necesidad de mayor crecimiento”.

“El problema fiscal se resuelve —o parcialmente se alivia— de una manera clásica: creciendo más. Si el crecimiento potencial, que hoy está en torno a 2% o menos, sube a 3% o 3,5%, ahí la cosa cambia porque la recaudación tributaria crecerá más”.

—Todos los gobiernos quieren crecer más.

“Sí, es cierto. Pero este gobierno no ha sido muy procrecimiento. La reducción de la ‘permisología’ es clave. No estoy esperando que sea a nivel asiático, pero sí que llegue al nivel brasileño. Reducir la ‘permisología’ va a ayudar al crecimiento, y el costo político y social de hacerlo es relativamente menor”.