



POR SEBASTIÁN VALDENEGRO

Hay un solo tema en boga por estos días en la discusión económica: la pausa de 90 días que acordaron Estados Unidos y China en el marco de un conflicto arancelario que ha mantenido en vilo al mundo desde inicios de abril. Y la academia no se ha quedado atrás. Muestra de esto es que el viernes la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez (UAI) reunió para tratar el tema al excanciller, Heraldito Muñoz; el exsubsecretario de Hacienda, Alejandro Micco; el exministro de Hacienda, Ignacio Briones; la economista jefe de Quiñenco, Andrea Tokman; y el exvicepresidente del Banco Central, Pablo García. Todo moderado por el académico de esa casa de estudios y exvicepresidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Kevin Cowan.

“Lo más relevante respecto al escenario global sigue siendo la discusión de la política arancelaria de Estados Unidos”, dice el economista de la UC, doctorado por el MIT y con pasos por Hacienda, el Banco Central y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en Washington.

Y agrega que este tema es relevante para Chile porque, más allá de lo que se haya discutido este fin de semana, “la incertidumbre asociada a la discusión arancelaria va a tener un efecto en la economía mundial, va a impactar la demanda por nuestras exportaciones y, eventualmente, el precio de algunos de nuestros *commodities* claves, como el cobre”, enumera.

Pero no solo analiza el panorama local e internacional, sino que también aborda brevemente la posibilidad de ser una opción como nuevo consejero del Central, dado que a fines de año se abre el cupo hoy ejercido por la vicepresidente Stephany Griffith-Jones: “Siempre es un honor ser considerado para ese tipo de cargos (...) Eso es todo lo que me gustaría decir”, plantea el también integrante del Grupo de Política Monetaria (GPM).

– **¿Se declara optimista o pesimista?**

– La principal fuente de incertidumbre sigue siendo externa. Lo que vimos con el resultado de las negociaciones de este fin de semana en Suiza entre China y Estados Unidos, que probablemente era un desenlace mejor que el que mucha gente esperaba hace solo dos o tres días, no es el término de la incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos por varios motivos.

El más inmediato, es que acá se logró una pausa al proceso arancelario por 90 días. Siguen los aranceles que venían de antes, como los asociados al ingreso de fentanilo. Lo que se congela es el arancel adicional que se había discutido y escalado en abril. ¿Qué es lo que va a pasar 90 días



KEVIN COWAN,
ACADÉMICO DE LA ESCUELA DE
NEGOCIOS DE LA UAI:

“El Banco Central tiene el liderazgo en la respuesta macro a este deterioro de las condiciones globales”

■ El también integrante del GPM enfatiza que el emisor debería analizar ser más agresivo en su recorte de tasas si la situación empeora.

hacia adelante? Es bastante incierto, negociar un acuerdo comercial entre dos países habitualmente no se hace en 90 días, es un proceso que dura mucho tiempo.

También es importante recordar acá que si bien Trump está usando facultades ejecutivas para imponer aranceles en estas situaciones, un acuerdo con un tercer país también requiere ratificación en el Congreso. Además, el andamiaje institucional de Estados Unidos con respecto al comercio internacional ha salido bastante afectado. En el comercio internacional las instituciones im-

portan, porque son las que dan certeza. Este ambiente donde tenemos incertidumbre a 90 días, deterioro institucional, un Presidente que no es favorable al comercio libre... todo eso configura un escenario de alta incertidumbre. Y mientras exista esa incertidumbre, las decisiones de inversión, de exportación, de producción, se van. Esa incertidumbre requiere ratificación en el Congreso. Además, el andamiaje institucional de Estados Unidos con respecto al comercio internacional ha salido bastante afectado. En el comercio

internacional las instituciones im-

tenía el Banco Central, mientras que en lo externo están estas fuentes de riesgo todavía pendientes.

– **¿Qué espacio tiene el Banco Central para responder ante un peor escenario?**

– La respuesta a escenarios peores en términos macroeconómicos, es por sobre todo una respuesta de política monetaria. La incertidumbre afecta la inversión, afecta las exportaciones y eso se materializa en menor demanda y el llamado a reaccionar más rápido es para la política monetaria. Entonces, ese es un tema que de alguna manera

tiene que ir condicionando lo que va a ser la respuesta del Banco Central en los próximos meses.

– **¿El banco tiene que tomar la batuta antes que Hacienda?**

– Hay distintas aristas. Hay una lista de las negociaciones y la discusión para con Estados Unidos y el resto de nuestros socios en este ambiente complejo de aranceles. Ese es un tema país que lidera el Presidente de la República a través del canciller con el apoyo de otros ministerios. Ese es un tema netamente del Ejecutivo.

Segundo, si es que hay algún sector específico que después de la pausa 90 días está impactado, es una decisión que eventualmente puede tomar Hacienda de apoyarlo. Donde el Banco Central tiene el liderazgo es en la respuesta macro a este deterioro de las condiciones globales que puede generar menor demanda para nuestros productos, menor inversión y un menor crecimiento económico. Ahí es donde el Banco Central tiene, en este caso particular y dada la naturaleza del shock, un rol protagónico que jugar.

– **¿Qué respuestas podría tener el banco? ¿Piensa en algo más convencional o respuestas distintas, como las que hubo en la etapa del Covid?**

– Hoy no estamos viendo desafíos financieros. Recordemos que la pandemia, la crisis del 2008, incluso la crisis asiática del 98, fueron todos *shocks* que aparte de un factor de crecimiento global y demanda externa, vinieron de la



mano de turbulencias financieras en distintos mercados. Acá no estamos viendo un escenario de turbulencia financiera. Las tasas del Tesoro de Estados Unidos se mueven, pero en general los mercados financieros están funcionando con normalidad; no hay un *shock* financiero. Lo que se ve son eventualmente mayores riesgos a una desaceleración de la demanda global. Y ahí la respuesta correcta es ir moderando o graduando la Tasa de Política Monetaria al escenario.

El mercado efectivamente está pensando en dos rebajas de aquí a fin de año.

El Banco Central tiene que ser cuidadoso en monitorear el escenario externo y eventualmente, si ve riesgos, ser al menos tan agresivo como dos rebajas de aquí al próximo año.

Recordemos también la importancia de ser proactivos. Las herramientas de política monetaria tienen un desfase, entonces siempre hay un argumento para la prudencia, pero también hay un argumento de anticiparse a los eventos.

- **¿No ve espacio por el lado de Hacienda y la política fiscal?**

- En el escenario que vemos ahora, no es evidente que sea necesario. Por eso digo que en este

“La incertidumbre afecta la inversión, afecta las exportaciones y eso se materializa en menor demanda y el llamado a reaccionar más rápido es para la política monetaria”.

“Lo que vimos con el resultado de las negociaciones de este fin de semana entre China y Estados Unidos, no es el término de la incertidumbre”.

tipo de escenario, con menor crecimiento global pero con mercados financieros que funcionan bien, el Banco Central es el principal actor. Si el escenario fuera a deteriorarse mucho más y realmente uno tuviera que hacer una política anticíclica, espacio fiscal siempre hay ante un escenario severo.

Recordemos que más allá de que los fondos soberanos han ido bajando, la posición neta deudora de Chile sigue siendo bastante favorable a nivel internacional. No estoy diciendo que es algo que debiéramos hacer ahora, pero lo más probable es que la respuesta de política monetaria sea la adecuada, pero en el caso de que hubiera un deterioro mucho más severo, yo soy de los que piensa que efectivamente hay espacio fiscal. No es lo que deberíamos estar haciendo ahora. Deberíamos estar buscando aumentar la credibilidad de la regla.

- **También se ha ido reduciendo la incertidumbre interna.**

- También acá hay una agenda que en cierta medida se ha ido instalando. Es una muy buena noticia que se vaya instalando de que Chile tiene que avanzar en volver a crecer. Parte de eso tiene que ver con la regulación de los permisos

sectoriales, con certeza jurídica. Eso es algo que desde el Ejecutivo y el Congreso tenemos que avanzar. De hecho, entiendo que avanzará independiente de lo que esté pasando con los aranceles. Lo que hacen los aranceles es simplemente darle una mayor urgencia a avanzar en esos cambios, que son cambios de oferta que nos permiten responder, volver a crecer, generar empleo.

- **¿Esta pausa que se dieron en Estados Unidos y China respecto al tema de los aranceles, puede también aportar un sesgo alcista a las proyecciones de crecimiento para este año? ¿O cree que el año más bien está jugado?**

- En el margen, podría tener algún efecto al alza, pero el efecto es bastante acotado, porque muchas de las decisiones tienen desfases. Entonces, las decisiones de comercio que se están materializando ahora se tomaron hace dos o tres semanas. Uno ya ha visto, por ejemplo, que los índices de cabotaje entre Asia y Estados Unidos cayeron fuertemente. Entonces, parte del daño de esta escaramuza ya se materializó.

Entonces, para mí no es evidente que haya un efecto significativo. Va a depender mucho de lo que pasa en 90 días más.