



“Con esta guerra el mundo cambió”, sentencia Vittorio Corbo, en alusión al fuerte impacto que está teniendo el conflicto bélico en Medio Oriente sobre la economía global, incluido Chile. Para el expresidente del Banco Central, el doble efecto de mayor inflación y menor crecimiento que conlleva este shock, obliga a nuestro país y a sus nuevas autoridades, a avanzar más rápido y sin pausa en remover los escollos internos para la inversión. “Cuando el mundo se ha complicado, nosotros por lo menos pongamos la casa en orden. Y celebro que esta administración esté preocupada de eso”, señala en referencia al gobierno de José Antonio Kast.

Tras el alto IPC de 1% de marzo, ¿en qué pie queda la situación inflacionaria del país?

—Este shock encuentra a Chile más ordenado macroeconómicamente, en el sentido que la inflación está en torno a la meta, con un PIB algo por debajo de su potencial y con un déficit en cuenta corriente muy manejable. Pero la sostenibilidad fiscal está más debilitada, por lo que los amortiguadores están un poquito más gastados. Eso ha obligado no solo a Chile, sino a muchos países a absorber parte del aumento de los precios de los combustibles, que es el shock grande que estamos observando.

A traspasarlos a precios internos...

—Claro, porque los países se dieron cuenta, también en el caso chileno, de que los subsidios no pueden ser generalizados, porque no hay plata. Y eso impacta en la inflación y se va a notar en los costos de

VITTORIO CORBO

“Tenemos que echar a andar los motores internos porque el viento de cola externo se acabó”

El expresidente del Banco Central analiza el nuevo escenario macroeconómico que enfrenta el país bajo los efectos de la guerra en Irán. Cree que el gobierno hizo bien traspasando el alza del petróleo a los precios internos de los combustibles, pero aconseja llegar con un subsidio al 50%-60% más pobre de la población. Estima que el instituto emisor contendrá la inflación entre 3,5% y 4,5% sin subir la tasa de interés, y alerta que el crecimiento del PIB puede ser inferior a 2% este año, por lo que ahora ve de “suma urgencia” que el Ejecutivo avance en su agenda de reactivación. También es partidario de compensar las rebajas tributarias.

OLGA BUSTAMANTE FUENTES

producción. Pero está ocurriendo en todo el mundo: por ejemplo, desde antes del conflicto y hasta ahora, en la región Perú ha subido la gasolina 35,6% y el diésel 45,8%, mientras en Chile han aumentado 25% y 50,8%, respectivamente. Y en Australia, los incrementos han sido de 34,4% y 63%, en cada caso.

¿Eso quiere decir que el gobierno hizo bien en traspasar de una vez

el shock petrolero, pese al impacto que ello implica en el bolsillo de la gente y en la inflación?

—Lo que pasa es que dada la magnitud de este shock, sin saber cuánto va a durar, y lo más probable es que va a durar mucho tiempo, incluso ahora, porque si bien tenemos una tregua, esta es bastante débil, la realidad es que estamos con el petróleo en torno a US\$100.

Entonces, frente a eso, gastarse US\$200 millones a la semana para subsidiar los precios para todos, con las condiciones fiscales de hoy día... no están los recursos para repartir. Eso lo puede hacer un país árabe que tiene muchos recursos acumulados, pero no es lo que podemos hacer en Chile.

¿Ni siquiera hacer ese mismo traspaso, pero de una forma algo

más gradual?

—En lo que uno puede discrepar es en que debería haber ido acompañado de un subsidio focalizado en el 50% o 60% más pobre de la población, que es mucho más barato que dar US\$200 millones a la semana. Por ejemplo, en vez de a los taxistas y otros, compensaciones focalizadas en los hogares más pobres. Pero esa es una cosa de diseño de segundo orden. Lo importante era no seguir debilitando las cuentas fiscales respecto de lo cual nos ha advertido el Consejo Fiscal Autónomo, que es un ente transversal, y para ello había que traspasar el alza. Y con más razón con lo que ha pasado ahora. O sea, esto sigue. E incluso, si la tregua se sostiene, que es el mejor escenario en este momento, los especialistas creen que la normalización del mercado va a tomar de seis meses a un año. Eso sería una chorrera de plata. Entonces, mejor haber tomado la decisión ahora, e ir ajustando en el camino los apoyos que se requieran, pero focalizados.

En ese sentido, ¿el daño de la guerra en la economía de este 2026 ya está hecho?

—Sin duda. De 2026, de 2027 y en los países del Medio Oriente por la próxima década. Con esta guerra el mundo cambió. Había países en el Golfo Pérsico que habían invertido por años para integrarse al mundo como proveedores importantes de petróleo y de gas natural, y hoy están muy golpeados.

“No tenemos una crisis fiscal en Chile”

¿Ha hecho bien el gobierno en poner tanto énfasis en el estado en que recibió la situación fiscal de la administración Boric?

—Tal como lo he dicho en muchas ocasiones y también lo ha dicho el Consejo Fiscal Autónomo (CFA), la situación fiscal se ha ido estresando, pero no tenemos una crisis fiscal en Chile.

¿Qué significa eso?

—Que podemos endeudarnos, tenemos el spread más bajo de América Latina. Aquí no hay crisis.

¿Tiene sentido entonces la discusión que se ha dado por lo exigua de la caja fiscal que dejó el gobierno anterior?

—Ha estado sobredimensionada, pero si esa es la forma de pasar el mensaje de que las finanzas públicas son escuálidas, son adjetivos que uno pone. Pero Chile no tiene un problema de solvencia fiscal, tiene un problema de que se ha ido debilitando la sostenibilidad fiscal por la velocidad de crecimiento de la deuda.

¿Cuánta responsabilidad tuvo el gobierno de Boric en esa situación? ¿El deterioro se incrementó de manera importante en su periodo?

—Se ha incrementado en forma importante en los últimos 12-13 años y en el gobierno de Boric lo que se deterioró fue la deuda neta a una velocidad más alta, porque no solo aumentó la deuda, sino que se usaron activos. Entonces, la pendiente de la deuda neta fue mucho más pronunciada en el gobierno de Boric que en los gobiernos anteriores.

¿Qué balance hace de su administración?

—Fueron fiscalmente muy responsables el primer año de gobierno, lo que permitió hacer el ajuste fiscal más grande del mundo, prácticamente. Les saco el sombrero. Ahí jugó un rol muy grande Mario Marcel, con el apoyo del presidente Boric. Después se les fue dificultando.

¿Marcel cumplió en Hacienda o quedó al debe?

—Como economista, siempre pienso en cuál

era la alternativa, lo que llamamos el contra-factual. Sin Marcel estaríamos mucho peor desde el punto de vista de las finanzas públicas.

El actual gobierno ha comprometido un ajuste fiscal de casi US\$4 mil millones este año y además busca llevar el déficit fiscal estructural a 0% al fin de su periodo. ¿Son logrables esas metas?

—El recorte de gasto tiene que irlo calibrando según cómo sigan los acontecimientos. Si el shock de las familias en su ingreso disponible, después de corregirlo por el salto en el precio de la energía, lleva a una desaceleración más fuerte del consumo, no hay duda de que se debe calibrar. Y dado el problema principal en Chile, me centraría mucho más en cómo destrabo la agenda de inversión.

Respecto del déficit —que en 2026 lo más probable es que termine sobre 2% del PIB—, es mucho más importante fijar una meta con una probabilidad más alta de cumplirla. No me cortarían las venas por llegar a 0%.



Al mismo tiempo, Europa va a tener que buscar otras formas de generar energía porque ya sufrió dos choques fuertes. Así, en Alemania están pensando en cómo reactivar la inversión en energía nuclear, y otros países están acelerando las energías limpias. Y adicionalmente, con el cambio geopolítico que implica su distanciamiento con EE.UU., Europa también está haciendo un esfuerzo grande en destinar más gasto a defensa, lo que probablemente va a significar cambios importantes en su modelo de bienestar, con apoyos más focalizados y menos universales.

Volviendo a la inflación en Chile, ¿comparte la visión del mercado de que en abril el IPC puede ser de 1,5% y con ello superar el 4% en 12 meses?

-Lo más probable es que en abril la inflación va a ser mayor que en marzo, porque esta es una cadena, no está subiendo solo el petróleo, también los fertilizantes, el aluminio, etc., que usan mucha energía. Pero creo que en el corto plazo el Banco Central va a hacer su pega: tiene que preocuparse de mantener las expectativas de inflación a dos años relativamente alineadas con la meta de 3%. Tiene que hacer la pega para que no se le escape mucho la moto. Eso va a tener que irlo monitoreando.

Dada la incertidumbre sobre la guerra, ¿cuánto riesgo ve de que la inflación a fin de año pueda ir más arriba del 4% que estima el Banco Central?

-De acá a fin de año vamos a estar con una inflación anual entre 3,5% y 4,5%, con lo que conocemos hasta hoy día.

¿Y para ello el Banco Central tendrá que subir la tasa de interés o bastará con que no la baje?

-Dado lo ancladas que están las expectativas en Chile y que la gente sabe que van a hacer la pega, yo creo que el Banco Central tiene que tomarse un calmante y observar esto. Para eso invirtió en credibilidad todo este periodo y tiene mucha. Por eso, en el escenario más probable, debería tomar esto como un shock temporal, mientras se absorbe este cambio en precios relativos, y mantener la tasa en torno al nivel actual que es muy cercano al neutral. Lo que sí, no hay espacio para seguir bajando la tasa, y si en algún momento se empiezan a desanclar las expectativas, debería hacer algunas intervenciones verbales.

Pero en todo caso, esto tiene otro efecto, y es que se desacelerará la economía en el mundo y en Chile, porque tenemos un shock de oferta importante.

¿Cuánto se afectará el crecimiento de Chile?

-En Chile todo estaba dado para que este fuera un año bastante mejor y el próximo mucho mejor todavía...

¿Eso se acabó?

-No, no se acabó, pero hay que bajarlo más. Veníamos con un viento de cola de términos de intercambio muy favorable, con el cobre alto y el petróleo en el suelo, y al mismo tiempo las expectativas de consumidores y empresarios hacia arriba por la nueva administración, que está focalizada en echar a andar el país de nuevo, removiendo la permisología. Esa parte la veo avanzando, pero lo que se nubló es que tenemos el petróleo arriba y una economía mundial que va a crecer menos, con lo cual los mercados para nuestras exportaciones van a estar más golpeados.

En tal escenario, ¿es un riesgo real que el PIB pueda crecer incluso menos de 2% este año?

-Sí, es un riesgo real que la economía chilena crezca este año menos de 2%. Mi rango incluye entre 1,5% y 2,5%. ¿Qué puede contribuir a que ya hacia fines de año empiece a moverse la aguja hacia arriba? Que

avancemos en todo lo que es la permisología. Hemos creado una cultura de trámites que es casi para un récord mundial: encontramos un pajarito y el pajarito vale más que darle electricidad barata y confiable a la gente. En el cobre tenemos un tremendo recurso natural que está siendo muy demandado y que lo debemos aprovechar.

En esa línea, ¿considera que la agenda de reactivación del nuevo gobierno pueda ayudar a compensar el impacto negativo de la guerra?

-No solo eso. Hoy es más urgente que a comienzos de año, porque tenemos un shock externo tremendo. Tenemos que echar a andar los motores internos porque el viento de cola externo se acabó. Ahora hay que trabajarlo. Entonces, si antes había urgencia en remover los permisos para que subiera la inversión, hoy hay suma urgencia. Cuando el mundo se ha complicado, nosotros por lo menos pongamos la casa en orden. Y celebro que esta administración esté preocupada de eso.

¿Cómo evalúa la instalación del gobierno del Presidente Kast?

-Lleva un mes de un periodo que dura 48 meses. Ahora viene el trabajo duro, porque muchas de estas reformas tienen que pasar por el Congreso. Su equipo político vamos a empezar a verlo funcionar y cómo opera en el caso del proyecto de reformas que están terminando de articular. Eso va a ser clave. Pero lo que he visto hasta ahora, en nombramientos de autoridades empoderándolas para resolver los problemas, es positivo. El país requería un remezón.

Sin embargo, el traspaso del alza de los combustibles ha golpeado fuerte su popularidad, según las encuestas.

-Pero ese es un shock externo, no lo inventó este gobierno. El mundo cambió después del 27 de febrero y un subsidio indiscriminado era imposible. Ahora, a medida que se va consolidando un cuadro en que los precios altos van a durar más tiempo, el gobierno debe empezar a pensar cómo compensar a los hogares más golpeados.

Y en el caso del ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, ¿cómo lo ha hecho?

-Es una persona muy preparada que está a cargo del programa macroeconómico en un momento muy álgido internacional y que ha ido tomando las decisiones que cree adecuadas para sortear este shock.

Él ha dicho que no está aquí para ser simpático ni para caer bien. ¿Cómo ve esa estrategia de cara a sus interlocutores y a la ciudadanía?

-Es un trabajo que tiene que ver con todo el gobierno, especialmente con el apoyo del equipo político. Quiroz no es el único. Tiene que trabajarse en conjunto y entiendo que así se está haciendo ahora.

¿Es el momento para un microeconomista en Hacienda?

-Al final los países crecen creando un mejor ambiente para las inversiones y las condiciones para que la gente mejore su capital humano, de modo que pueda absorber las nuevas tecnologías para los aumentos de productividad. Elevar la productividad significa sacar toda la majamama que hemos creado. Ahí se requiere un microeconomista y él ha hecho la pega en eso.

¿Cómo ve el escenario político para que el gobierno logre sacar adelante este amplio proyecto misceláneo?

-Lo clave va a ser la negociación en el Congreso de su reforma, para que tenga una probabilidad de éxito alta, y eso es una combinación de diseño y manejo político. Es importante que el paquete que salga tenga un elemento de cómo retomar el crecimiento y de cómo, al mismo tiempo, nos ayuda a transitar en estos momentos difíciles

del mundo.

¿La administración Kast se juega parte relevante de su éxito en este proyecto, y el país, de volver a crecer?

-No, son sumas que se van haciendo, pero no hay duda que hay que usar todas las oportunidades posibles y las principales están al comienzo de la administración.

En la iniciativa que se está afinando, habrá un componente importante relativo a impuestos. A su juicio, ¿los recortes tributarios que se presenten deben ser fiscalmente compensados, o es suficiente con apostar al futuro mayor crecimiento que se pueda generar en la economía?

-Dada la debilidad de la sostenibilidad fiscal, hay que buscar compensaciones. El crecimiento va a venir y va a ayudar, es la mejor forma de generar ingresos, pero eso va a ocurrir en el tiempo.

Hay algunas compensaciones que son obvias y que las hemos discutido por años. Por ejemplo, eliminar la renta presunta. Eso se hizo para ayudarlo a la agricultura y a los camiones cuando no había instrumentos para medir ingresos, pero hoy esa tecnología cambió y los intereses creados quedaron ahí. Y es en estos momentos de estrechez donde uno puede lograr el apoyo político para eso. El Consejo Fiscal Autónomo tiene un punto cuando plantea que cualquier reforma tributaria tiene que ser cuidadosa con la sostenibilidad fiscal. El crecimiento te va a ayudar a recaudar más ingresos, pero va a venir más en el futuro. Hay que calibrarlo, había algunas calibraciones en la comisión Marfán.

¿Y restituir el FUT qué le parece? Lo propuso Franco Parisi y el gobierno lo evalúa.

-Más importante que volver al FUT es el hecho de ir bajando el impuesto corporativo, y va a promover más la inversión que demos más seguridad en el régimen tributario como antes lo hacíamos con el DL600 para la inversión extranjera. Pero ahora hay que darlo para grandes proyectos sean chilenos o extranjeros. Especialmente si vamos a retomar a un sistema impositivo integrado.

¿Ve viable el objetivo de este gobierno de entregar el país creciendo a un ritmo de 4% al final de su periodo?

-Eso va a requerir acelerar en todo lo que son iniciativas para el crecimiento. Hoy es menos probable que se logre que hace dos meses, porque se echó a perder el entorno externo. Entonces, hay que trabajar más duro para que terminemos creciendo a 4%, e ir destrabando proyectos, pero todavía no lo desearía como objetivo. ●