



Rodrigo Valdés,
exministro de Hacienda:

"A esta economía, cuando se le acabe el trago, le va a venir la resaca, y tenemos que empezar a discutir cómo es ese aterrizaje"

Tras el intenso debate por el alza de la tasa de interés que adoptó el Banco Central y un IPoM que levantó muchas alertas para la economía chilena, el economista desmenuza. Dice que una parte sustancial de los problemas son autoinfligidos, que estamos más populistas, que el verdadero deterioro viene de la pérdida de control del Ejecutivo, y que el BC ha tenido que ser "el adulto en la sala". "Vamos a vivir un tiempo macroeconómico difícil en el corto plazo, porque estamos en esta fiesta, y al que trata de ser el adulto y dice 'pásame las llaves, andáte en Uber', le contestan 'no, déjame manejar'". • AZUCENA GONZÁLEZ

Las críticas respecto de lo que está haciendo el BC están equivocadas (...) Y los que le asignan intenciones malignas al BC creo que deberían ir al psicólogo".

Fue una semana intensamente marcada por el devenir económico de Chile. El alza de tasas anunciada el martes por Banco Central (BC), y al día siguiente el IPoM, el Imacec y la discusión del cuarto retro de fondos de pensiones, dejaron como corolario bastantes alertas y debates en torno al fantasma de un alza de la inflación, el sobrecalentamiento de la economía, la desaceleración que vendrá al 2022 y 2023 y el lento dinamismo que se prevé para la inversión en el futuro próximo. Y en medio de este diagnóstico y la decisión tomada por el BC de alzar la TPM, se desencadenó un inusitado cuestionamiento de parte de algunos sectores políticos a la decisión del instituto emisor.

Para Rodrigo Valdés, economista, exministro de Hacienda y profesor de la Escuela de Gobierno UC, "lo más grave que está pasando es que una parte sustancial de nuestros problemas son autoinfligidos. Eso es alarmante", dice. Explica que en el último par de décadas casi todas las situaciones que ocurrían con la economía chilena eran shocks externos que había que acomodar. Ahora, en cambio, "es primera vez que uno ve en el mundo financiero discusiones y trading de noticias políticas", dice, en el sentido de que una declaración del Congreso de algún ministro está moviendo los precios financieros violentamente.

"O porque quieren bajar el IVA un par de muchachos de RN y de la UDI, u otros que quieren congelar precios, o si hay o no cuarto retro, se están moviendo los precios financieros, lo que antes no pasaba en Chile. Nos estamos pareciendo a países emergentes de alta volatilidad, que son atractivos para hacer apuestas, pero que no les va bien en la

macroeconomía. Países como Turquía, Brasil, Indonesia, donde los macro hedge funds hacen apuestas. Chile está teniendo síntomas de que eso está empezando a pasar y no había pasando nunca, excepto quizás para el plebiscito del fin de la dictadura. Las charlas macro en Chile eran bastante fomes, un repaso del mundo, porque el mundo era el que movía las cosas en Chile. Ahora estamos caminando hacia las charlas en que se dice 'escúcheste esto', o preguntarle a la gente conectada políticamente. Eso no es bueno. Cuando Mario Marcel hace ver que estamos creciendo demasiado, pero el peso se está depreciando y la bolsa cayendo, algo dice", resume. Y continúa: "Estos shocks que estamos sufriendo tienen su origen en el sistema político. Se perdió todo orgullo por defender la responsabilidad y sostenibilidad", dispara.

—¿Caímos en populismo?

"Siempre hay grados de populismo y estamos más populistas que antes sin ningún lugar a dudas. Pero es bien importante reconocer que el verdadero deterioro viene de la pérdida de control del Ejecutivo en un sistema presidencial. Nuestro sistema no está hecho para que sea el Congreso el que ponga bordes. Lamentablemente, ha sido el BC el que ha tenido que ser el adulto en la sala".

—¿Pero el Gobierno no lo fue porque también cayó en reventas populistas o porque se le fue de las manos y en 2020 actuó tarde, mal y poco?

"No solo el 2020, también el 2018 tratando de hacer una reforma tributaria para cual no tenía votos y gastamos un año en discusiones inútiles. Ha tenido mala suerte, pero creo que el manejo no es solo el problema del año pasado, o si los cheques fueron suficientes o no. Es una cuestión que viene de antes".

—¿El mayor responsable es el Ejecutivo, entonces? Todos tendrán su cuota, pero cuando se dice todos, es como Fuenteovejuna, la responsabilidad se diluye y al final no es de nadie. ¿Es el Ejecutivo el origen del problema?

"Hay que conversar de cero, no vamos a llegar a diseños demasiado distintos—vamos a tener algo de ahorro individual, manejadores de ese portafolio, el Gobierno va a tener que manejar parte de ese portafolio también—, pero hoy día no existe posibilidad de acuerdo".

"Incluso con el Pilar Solidario seguimos sin enfrentar el problema central: gente de clase media que contribuyó al sistema y siente que recibe una pensión baja. El Pilar Solidario premiará a los que no contribuyeron al sistema, entonces tampoco me quita el sueño esa solución".

—¿Es el minuto para que el Gobierno se involucre en alguna reforma para aumentar impuestos ahora?

"Del punto de vista macro, un aumento de impuestos no nos viene mal para frenar un poco la economía. Sin embargo, no estoy seguro de que haya acuerdo político sobre qué hacer. Yo habría pensado hace dos meses que a estas alturas habría habido acuerdo en el Pilar Solidario y su financiamiento. No sé por qué no se ha dado, y sugiero que es difícil que se dé. Las candidaturas quieren reservarse para hacer lo que ellos quieren hacer".

—Dado que la discusión del royalty sigue su curso, ¿debería el Gobierno presentar alguna propuesta?

"Debería involucrarse. Porque sigue avanzando y

emergente y del que tenga recuerdo. Vamos muy rápido. Hubo un presidente de la Fed que decía que la misión del BC era retirar el trago cuando la fiesta se estaba poniendo buena, y eso es lo que estamos viviendo. El problema es que hay otros pasando trago por la pandereta o en la mochila".

"El BC está haciendo aquello para lo que lo tenemos contratado"

Tras el IPoM y el alza de la TPM hubo un intenso debate. La senadora Ximena Rincón dijo que los bancos iban a recibir un regalo adicional y que parte de la inflación era externa. Luego, por Twitter, Ramón López dijo que esto iba a afectar el emprendimiento y la recuperación, y Juan Andrés Lagos habló de "lacría", y dijo que el BC tenía como referente a siete familias ricas.

—¿Cuál es el riesgo de todas esas aseveraciones?, ¿hay alguna que tenga un punto?

"Es cierto, como dijo la senadora Rincón, que una parte de la mayor inflación es internacional, está alta en Colombia, Perú, Europa, es un ciclo global. El problema es que eso nos pilla con la política fiscal y monetaria más expansiva de todos los países emergentes. Hay que tratar de normalizar esas políticas. Ya esas políticas por sí mismas, sin la inflación internacional, nos van a llevar a sobrecalentamiento e inflación, sino ahora, en poco tiempo más. Las críticas respecto de lo que está haciendo el BC están equivocadas. El BC está haciendo aquello para lo que lo tenemos contratado. Y los que le asignan intenciones malignas al BC creo que deberían ir al psicólogo. A esta economía, cuando se le acabe el trago, le va a venir la resaca y tenemos que empezar a discutir cómo es ese aterrizaje. Porque esto es muy distinto a las economías de los 90, cuando el sobrecalentamiento obedecía a un exceso de optimismo, había mucha inversión y crecimiento, y había que corregirlo. La situación actual está inducida por políticas que no son posibles de mantener en el tiempo. Vamos a tener una desaceleración importante más adelante y las siguientes discusiones tendrán que ser con qué políticas nos hacemos cargo. Pero no podrá ser más expansión, eso solo exacerbó los desequilibrios. Tendremos un fin de fiesta difícil".

—¿Qué tan alto es el riesgo que corrió el BC?, ¿va a pagar costos políticos? Todo ocurre al portas de debatir la institucionalidad del BC en la Convención.

"Para ser franco, yo no esperaba un alza de 75 pb, justamente por eso. Pensé que iban a ser cautelosos por sus repercusiones políticas y porque tenemos elecciones de presidente del BC a fin de año. Pudo haber incentivos de varios consejeros de votar solo 50 pb. Pero hay que felicitarlos, se atrevieron y actuaron coordinadamente. Si Chile quiere tirar por la borda posiblemente la mejor institución que hemos podido construir, bueno, no hay mucho que hacer. Y un tecnicismo: 75 pb cuando hay menos reuniones que en el pasado—solo nueve de política monetaria al año—, es como 50 pb de antes. Es cierto que es una dosis grande, pero creo que se exagera cuando se lee como la más grande en 20 años, es comparable a 50 pb del pasado".

—¿Erró en la magnitud si parte de la inflación es importada y los estímulos transitorios?

"No, porque vamos muy rápido, y porque estamos partiendo de una tasa ultra baja. La tasa real posiblemente sea la más baja de todos los emergentes. Tenía que sacar el acelerador un poco. De hecho, la política monetaria sigue siendo expansiva en Chile. Deberían llegar a una instancia neutral pronto, 3-4%. No hay que sobreapurar, pero si viene otro dato de inflación fuerte, para que se decida si se materializa un cuarto retro, si es que el IFE no termina a tiempo, habrá que ver".

—¿Qué efectos puede tener esto en la elección del presidente del BC y luego en la Convención, al discutirse causales de remoción, nominación, objetivos del BC?

"Sobre la nominación del presidente, por ser atribución exclusiva del Presidente de la República, da lo mismo. Creo que habla bien, tanto de Rossana Creso como del presidente Mario Marcel. Y yo que el Presidente (Pilarra) tendría muchas dudas en esa elección. Más allá de las personas específicas, el BC dio cuenta de un actuar colectivo muy importante. Respecto de los impactos en la Convención, la clave es tener consejeros cuya remoción no dependa del Presidente o ministro de Hacienda de turno. El gran enemigo del BC son los gobiernos que les interesa inflar para la próxima elección. Si Sichel tiene alguna chance hoy, es

es muy complejo que avance algo que es inconstitucional, a no ser que el Gobierno esté dispuesto ir al TC. Pero si no va a ir, más vale que se involucre. Los senadores ya entienden que lo que hicieron los diputados está pasado cinco pueblos. Con todo, hay un riesgo de que la campaña electoral devore esta discusión y veamos una competencia sobre el royalty más alto.

"Lamentablemente, el Gobierno le cortó las alas a la Comisión Vergara (se hizo el informe de exenciones, pero no hubo continuidad en la fase dos, la hoja de ruta de mediano plazo para aumentar la carga tributaria). El ministro Briones nos había encargado la parte más interesante. Hoy, avanzar en parches tributarios sirve poco".

Reforma a las pensiones: "Hoy día no existe posibilidad de acuerdo"

—¿Hay espacio político en el Congreso para que el Gobierno persevere en la ley corta de pensiones para aumentar el Pilar Solidario?

"Hay un tema fiscal complejo de aumentar el pilar del 60% al 80% sin ingresos bien identificados y nuevos—no con holguras fiscales, que la verdad no existen, con un déficit de 9% no tenemos ni media holgura—. Y eso es lo que se podría hacer quizá en pensiones. Nada más. El país necesita echar andar un proceso de diálogo social mucho más profundo para la reforma las pensiones. Volver a sentarse a la mesa y ponerse de acuerdo en cuestiones básicas. Sin contornos básicos, más reformas son imposibles. Es una pena, porque llevamos dos gobiernos en que se hicieron esfuerzos y no resulta-

ron. Hay que conversar de cero, no vamos a llegar a diseños demasiado distintos—vamos a tener algo de ahorro individual, manejadores de ese portafolio, el Gobierno va a tener que manejar parte de ese portafolio también—, pero hoy día no existe posibilidad de acuerdo".

—¿Es el minuto para que el Gobierno se involucre en alguna reforma para aumentar impuestos ahora?

"Del punto de vista macro, un aumento de impuestos no nos viene mal para frenar un poco la economía. Sin embargo, no estoy seguro de que haya acuerdo político sobre qué hacer. Yo habría pensado hace dos meses que a estas alturas habría habido acuerdo en el Pilar Solidario y su financiamiento. No sé por qué no se ha dado, y sugiero que es difícil que se dé. Las candidaturas quieren reservarse para hacer lo que ellos quieren hacer".

—Dado que la discusión del royalty sigue su curso, ¿debería el Gobierno presentar alguna propuesta?

"Debería involucrarse. Porque sigue avanzando y

por el IFE que empujó la oposición".

—¿Sería una buena estrategia mantener a Mario Marcel de presidente del BC?

"Mario Marcel ha dado prueba de manejar el BC bien en el sentido colectivo. Lo que hizo el BC durante la crisis habla muy bien de su liderazgo interno. Es muy valioso que los cinco consejeros se muevan juntos. Ambos, Costa y Marcel, son servidores públicos de largo aliento y todos confiamos en ellos. Es una decisión difícil".

—¿Qué se puede hacer cuando los argumentos técnicos no se escuchan por al menos parte de la élite, y a nivel de la calle se le perdió el miedo a la inflación, e incluso se dice que ahora cobra más sentido el cuarto retiro en vez de endeudarse a más tasa de interés con la banca?

"Estamos metidos en un proceso constituyente que va a reparar un poco esto, pero sí creo que vamos a vivir un tiempo macroeconómico difícil en el corto plazo, porque estamos en esta fiesta, y al que trata de ser el adulto y dice 'pásame las llaves, ándate en Uber', le contestan 'no, déjame manejar'. Probablemente, vamos a tener que pasar por un par de accidentes antes de lograr un pacto. Dicho todo eso, se están logrando cosas. Los senadores están analizando con cuidado el *royalty* que venía completamente descuadrado de la Cámara. No es seguro, pero los senadores se ven con poco apetito de aprobar el cuarto retiro. Y las declaraciones de la mayoría de los políticos ayer fue muy apoyadora del BC. Mucho más importante que lo que dijo López o Lagos del PC, es lo que dijo Boric".

—Pero vamos a ver si lo puede mantener...

"Bueno, pagó el costo de decir que no quería el cuarto retiro, ganó la Primaria habiendo dicho eso, y después se dio vuelta. No lo entendí nunca. Pero el punto de fondo que quiero hacer es que hay políticos que están empezando a ordenar el naípe, y eso tiene valor. Boric, Sichel, Yasna Provoste han estado más ausentes y creo que pueden decir más cosas y el Ejecutivo también. El hecho de

que no esté muy claro quién va a gobernar hace que todos piensen que les puede caer tocar la guitarra".

—Pero antes necesitan ganar la elección.

"Es cierto, pero cuando empiezan a sentir el peso de gobernar, todos sacan el Excel. De la Cámara espero poco, ellos sí que están asustados. 'El político se vuelve estadista cuando empieza a pensar en las próximas generaciones y no en las próximas elecciones', dijo Churchill. Están muy lejos de eso".

"El IFE no se puede quedar para siempre, porque no hay forma de financiarlo"

—¿Se justificaba la extensión del IFE hasta diciembre?

"La única explicación es el ciclo político. Desde el punto de vista de la macroeconomía, no hay ninguna justificación. Las ayudas se diseñaron para que la gente pudiera hacer cuarentenas. No se justifica, pero estamos con las elecciones encima. Quiero recordar que fue Sebastián Sichel quien dijo 'vamos con IFE', y la oposición, que empujó los IFE universales, le dio vida al candidato oficialista".

—¿Hubo un mix de intentar parar el cuarto retiro?

"Todo pesa. Le era muy difícil al Gobierno, pero había alternativas. Podría haberlo hecho contingente, y todavía no sabemos si logró amarrar sus votos oficialistas para evitar el cuarto retiro".

—¿Qué se puede hacer dado este clima electoral? Cuando se acabe el pago, el 19 de diciembre es la probable segunda vuelta.

"El IFE no se puede quedar para siempre, porque no hay forma de financiarlo. Como se paga hasta diciembre, capaz que no sea necesario extenderlo incluso por razones políticas. Y si se extendiera, yo no estoy seguro de que uno deba exigirle a un Presidente, que le queda un mes en la oficina, cortarlo. Se entendería que dijera 'que lo corte el que lo pidió'".

"El cuarto retiro es una pésima idea y espero que todos los candidatos se opongan"

—Hablando de las candidaturas, ¿tiene definido su voto por Yasna Provoste?

"Sí. Yo toda la vida he votado por la centroizquierda y la socialdemocracia. Son los gobiernos que le han dado gobernabilidad y mejores resultados a Chile. Así es que sí, voto Yasna".

—¿No le inquieta que sea la misma persona que patrocinó el proyecto de nacionalización de fondos de pensiones?

"Creo que ese proyecto como que lo enterró un poco; de hecho, es un proyecto que no está bien formulado, ni siquiera se entiende tan bien. Me preocupa, en cambio, que Yasna votó en contra de nuestro proyecto de pensiones en el gobierno pasado. Pero, por otro lado, la he visto tomando el rol que le corresponde en las distintas posiciones que ha tenido. Era una diputada difícil para el Gobierno, pero siendo presidenta del Senado creo que ha hecho una pega adecuada. Y espero que consulte con las personas correctas. Hay mucha gente capaz en la centroizquierda disponible para trabajar. Y está Macarena Lobos en la campaña, un lujo de servidora pública que da plenas garantías".

—¿Usted participaría activamente?

"No, yo estoy dedicado a mis cosas académicas. Es tiempo de otras personas".

—Lo poco clara que ha sido con el cuarto retiro y con un programa global de Unidad Constituyente (hoy Nuevo Pacto Social) de subir la carga tributaria cinco puntos del PIB en cinco años. ¿No es disruptivo?

"El cuarto retiro es una pésima idea y espero que todos los candidatos se opongan. Del lado de los impuestos, en cambio, tener una visión de que hay que subir significativamente la carga tributaria —incluyendo lo de pensiones, seguridad social— es parte del nuevo contrato social en construcción y no cabe en el mismo saco que los retiros. Hay que hacerlo con las herramientas correctas y la gradualidad apropiada. Es parte de lo que va a haber que construir en Chile".

—¿Comparte las críticas de René Cortázar al programa de Boric, que dijo que era el camino al estancamiento por afectar la inversión?

"El programa de Boric puede pecar de tratar de hacer demasiadas cosas al mismo tiempo. Es un programa que va a tener que reevaluarse y, sobre todo, priorizar. De partida, no van a estar los votos para hacer tantas cosas al mismo tiempo y, como está, puede ser muy disruptivo para la inversión. Pero veo en esa candidatura bastante flexibilidad. En el tema de los trabajadores en los directorios, por qué no probar en las empresas públicas, voluntariamente en otras. Mi experiencia de tener trabajadores en el directorio, que me tocó ver en BancoEstado, era bastante útil, pero era un director de varios. Esto de que sea la mitad es un asunto mucho más complejo. Las ideas de Boric son bien intencionadas, pero algunas tienen efectos colaterales que son muy dañinos".

—¿Cómo ha visto a la Convención?

"Estoy más negativo de lo que estaba antes de la elección de los convencionales, pero estoy mucho más positivo de lo que estaba el día después de la elección de los convencionales. Han avanzado en el reglamento y hay votaciones que dan cuenta de que quieren un proceso convocante. Pero en este tema, un día me levanto preocupado y otro, esperanzado. Está por verse".

—Ante el panorama fiscal, ¿todos los programas deberían aterrizar que vienen vacas flacas?

"Vamos a vivir lo que viven muchos países latinoamericanos: que las ofertas no calzan tanto con la realidad. No vamos a terminar con una Constitución chavista, pero sí con una Constitución y programas políticos más parecidos a los países latinoamericanos, con las fuentes de estrés de ellos, incluida la fiscal. Pero si la Constitución nos trae cohesión y sentido de pertenencia, va a ser un gran paso adelante".

—Viene la discusión del Presupuesto 2022. ¿Va a ser factible que caiga 20%?

"Según la regla actual, hay que bajar el gasto en 20% e incluso un poco más. Lo que no se puede hacer es empezar a negociar en el Congreso cuánto es esa baja de gasto. Ahí se entierra la regla fiscal para siempre. El Gobierno tiene que llevar un guarismo y morir con las botas puestas. Lo que no puede hacer es llevar un -25% para cerrar en -15%. Ahí deja de existir la regla fiscal".