



## Claudio Soto, consejero del BC:

# "Aún es muy temprano para sacar conclusiones de lo que va a significar el nuevo escenario internacional"

POR DAVID LEFIN

La primera conclusión del último Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central publicado este mes, es que los principales riesgos para la economía chilena provienen del ámbito externo. El segundo mensaje, afirma el consejero del BC, Claudio Soto, es que "no hay un cambio muy relevante en el nivel de riesgos en comparación con el informe anterior (de mayo), pero sí hay una composición distinta".

Explica que mientras algunos factores mejoraron, otros se hicieron más desafiantes, por lo que en general, el nivel de riesgo externo no cambia. Destaca que, por ejemplo, a diferencia de hace seis meses, hoy las tasas de política monetaria de los países avanzados comenzaron a retroceder iniciando el ciclo de relajamiento monetario. Pero, por otro lado, se han observado tensiones en las tasas más largas y han emergido con más fuerza riesgos geopolíticos.

El consejero del Banco Central señala que, si bien las políticas proteccionistas anunciadas por Trump afectarían el crecimiento de Chile de mediano y largo plazo, todavía hay que esperar para ver cómo avanzan efectivamente esos compromisos programáticos en EEUU.

**-¿Cuánto aumentó el riesgo con la elección de Trump y su embestida proteccionista?**

-Primero, hay varios elementos que considerar en el análisis. Por de pronto, todavía no asume el nuevo

**" Los riesgos para el comercio mundial que se pueden derivar de políticas proteccionistas como esta (EEUU), obviamente son un elemento que juega en contra de nuestro crecimiento de mediano y largo plazo"**

Gobierno de Estados Unidos y lo que tenemos son anuncios que iremos viendo cómo se van materializando en la práctica. Segundo, hay una

preocupación que es más global, de tensiones geopolíticas que han surgido con fuerza en el mundo y que pueden generar presiones de gasto adicional a los gobiernos. Tercero, estamos en un escenario donde las deudas públicas son elevadas y todavía tenemos déficits muy grandes, que, si no se corrigen en el corto plazo, van a significar que la deuda seguirá creciendo. Esto lo recogemos en nuestro último IEF, porque una deuda pública alta y creciente en el tiempo puede generar presiones adicionales al alza de las tasas de interés de largo plazo, lo que eventualmente puede llevar a una corrección de los precios de los activos financieros,

que, a su vez, generar situaciones de inestabilidad financiera.

**-Pero respecto de Estados Unidos en particular, ¿cómo lo está viendo?**

-Respecto de la elección de Estados Unidos, es cierto que el nuevo Gobierno y el Presidente electo ha planteado la idea de impulsar nuevamente tarifas y en general medidas proteccionistas, pero hay que ver cuánto avanza. Esto tiene varias implicancias. Por un lado, puede generar presiones inflacionarias durante algún tiempo y, por otro, puede afectar el crecimiento de las economías emergentes, ya que el comercio internacional es un motor de crecimiento para el mundo emergente en general. Pero, insisto, hay que ir viendo cómo esto se va desarrollando.

**-El lunes Trump anunció alza de 10% a los aranceles a China y 25% adicional a México y Canadá para detener el ingreso de migrantes. ¿Cuáles son los efectos que eso tendría para Chile?**

-Nuestra economía se favoreció

del proceso de globalización de los últimos 30 o 40 años. Chile creció como nunca en su historia gracias a eso. La estrategia de crecimiento que se instauró en este periodo permitió que nos beneficiáramos y, ahora, el freno a la misma globalización, creo que también ha sido una de las causas de que el crecimiento haya tendido a moderarse en los últimos años en Chile. Por lo tanto, los riesgos para el comercio mundial que se pueden derivar de políticas proteccionistas, obviamente son un elemento que juega en contra de nuestro crecimiento de mediano y largo plazo.

**-El expresidente del Banco Central, Vittorio Corbo, estimó que tras la elección de Trump es probable que la tasa de política monetaria no baje en 2025 hasta los niveles que se preveían en el último IPoM, que podría llegar a no menos de 4% ¿Eso es así?**

-Nosotros iniciamos recientemente los análisis del IPoM de diciembre, oportunidad en que daremos a conocer nuestra estrategia monetaria en base a los antecedentes que tengamos sobre la mesa. Esto, teniendo siempre como foco que la inflación esté anclada a la meta

del 3% en el horizonte de dos años.  
-¿Pero es hoy más inflacionario el escenario externo?

-Hay algunas dimensiones del escenario externo que son más inflacionarias, pero también hay otros elementos que pueden apuntar en la dirección contraria. Por ejemplo, las guerras arancelarias tienen efecto en los precios, pero son efectos por una sola vez, no debiesen generar impactos persistentes en la inflación en el tiempo. Si pueden generar presiones de corto plazo. Por otra parte, el propio Gobierno de Estados Unidos ha anunciado la intención de aumentar la producción de petróleo. Eso supone también un impacto en los precios de las materias primas y de los combustibles en general, que es más bien deflacionario. Por lo tanto, hay que evaluar. También hay que ver hasta qué punto el Gobierno de Estados Unidos asume una estrategia distinta respecto a los conflictos geopolíticos, lo que pudiese hacer que estos evolucionen de manera distinta, que se prolonguen en el tiempo o se resuelvan de manera más anticipada.

-El tipo de cambio ha subido cerca de \$20 desde las elecciones en EEUU y en los últimos días se ha estabilizado, ¿tenemos que

acostumbrarnos a un dólar más alto en Chile?

-La mirada más de mediano plazo uno la tiene que vincular al tipo de cambio real, que efectivamente está por sobre los niveles de los promedios históricos. Y cuando hacemos proyecciones, asumimos una cierta convergencia hacia valores más similares a promedios históricos. Ahora, en el corto plazo, hay distintas fuerzas que han estado operando. Hemos visto retrocesos en el precio del cobre y fortalecimiento del dólar a nivel global, que ha afectado a todas las monedas, incluyendo al peso. Eso ha estado muy asociado a las perspectivas de lo que pueda significar el nuevo gobierno de Estados Unidos, tanto en materia fiscal como de crecimiento económico. Y, vuelvo a insistir, hay que ir viendo cómo esto se va dando.

-¿Ve probable que no todos los anuncios se concreten?

-Hay que ir viendo las señales que va dando el Gobierno de Estados Unidos, porque efectivamente los anuncios programáticos durante la campaña apuntaban a déficits públicos elevados, pero hay que ver hasta qué punto la nueva administración entiende que es importante ir reduciendo los déficits y moderando

el crecimiento de la deuda. Vamos a ir viendo si se van materializando esas señales, lo que puede afectar rápidamente el valor de la moneda. Así que es difícil sostener hoy día que los niveles de tipo de cambio van a permanecer elevados, porque puede haber factores que lleven a una corrección.

-¿Están muy pesimistas los mercados y los analistas respecto

de lo que pueda pasar? ¿Usted es más optimista?

-Ni optimista ni pesimista, porque aquí hay fuerzas que apuntan en distintas direcciones. Si uno ve las valoraciones bursátiles en general en el mundo, y en Estados Unidos en particular, subieron con fuerza. Se espera que, por ejemplo, pueda haber más crecimiento en Estados Unidos y eso genera también

efectos sobre el resto del mundo en temas de crecimiento. Ahora, es verdad que las políticas proteccionistas sí tienen un impacto en economías que son más abiertas como la chilena y que dependen más del comercio exterior. Por lo tanto, aún es muy temprano para sacar conclusiones de lo que va a significar el nuevo escenario internacional. 

## Requerimiento de Capital Contracíclico: “Todavía falta un tiempo para analizar y eventualmente transitar hacia al nivel de 1%”

-¿Qué le parece la preocupación que generó en la banca esta señal que quiso dar el Banco Central de que más adelante eventualmente subirá el Requerimiento de Capital Contracíclico a un nivel neutral de 1%?

-Es importante poner esto en contexto. La reforma a la Ley de Bancos, que se hizo hace algunos años, entregó una herramienta nueva al Banco Central que es el Requerimiento de Capital Contracíclico. Esto nos faculta a poner un requerimiento que puede ir entre 0% y 2,5% de los activos ponderados por riesgo. Nosotros nos comprometimos a comienzos de año a revisar el marco en el cual íbamos a utilizar esta herramienta, cuyo principal aporte a la economía es actuar como un colchón que le aporta resiliencia al sistema financiero. Evaluamos que el nivel neutral debiese ser de 1% y, a la vez, señalamos que para constituir

ese 1% se tiene que dar un conjunto de condiciones macro financieras que permitan materializarlo y eso, en cualquier caso, será con posterioridad a culminar el proceso de Basilea III. Es decir, un tema que recién se analizará en 2026. Vale decir que todavía falta un tiempo para analizar y eventualmente transitar hacia al nivel de 1%.

-¿Eso recién se verá en 2026?

-Así es, pero se requiere que las condiciones macro financieras lo permitan. Lo que vemos es que hoy día no están dadas esas condiciones para avanzar hacia la constitución del 1%. Además, para el buen funcionamiento de esta herramienta es importante minimizar los posibles costos que ésta pueda tener, por lo que el proceso de constitución debe ser gradual en el tiempo.