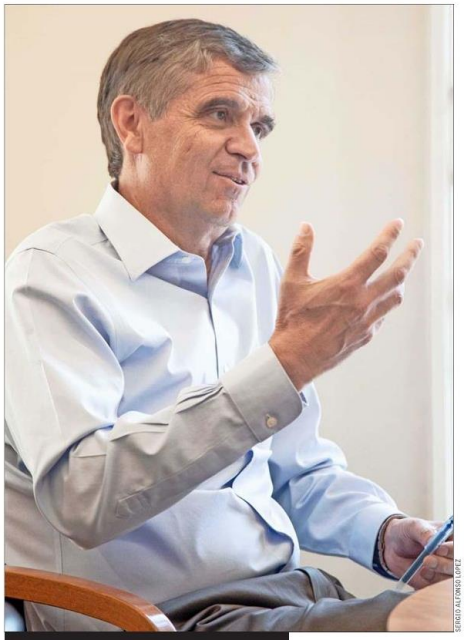
LITORALPRESS

Fecha: 12-06-2022
Medio: El Mercurio
Supl. : El Mercurio - Cuerpo B
Tipo: Actualidad
Título: "Llegó el momento de pausar y ver cómo sigue la situación antes de continuar apretando la política monetaria"

Pág. : 6
Cm2: 1.266,1
VPE: $ 16.632.138

Tiraje: 126.654
Lectoría: 320.543
Favorabilidad: No Definida

Al investigador del CEP le preocupa el "fuerte frenazo" que la economía chilena está ***ad portas*** de sufrir. Por eso pide hacer una pausa en el alza de tasas, al menos hasta ver cómo reaccionan las expectativas inflacionarias. Sobre la Cuenta Pública del Presidente Boric, manifiesta dudas por la cantidad de anuncios que implican gastos, considerando el compromiso de convergencia fiscal asumido por el Gobierno. • LINA CASTAÑEDA



SERGIO ALFONSO LOPEZ

Rodrigo Vergara, economista, expresidente del Banco Central:

"Llegó el momento de pausar y ver cómo sigue la situación antes de continuar apretando la política monetaria"

En una semana en la que, junto con subir la tasa de interés de política monetaria (TPM) desde 8,25% a 9% nominal anual, el Banco Central (BC) anticipó alzas de menor magnitud a futuro, Rodrigo Vergara —expresidente de la institución e investigador del Centro de Estudios Públicos (CEP)— llama a la cautela en la política monetaria, porque aun cuando la inflación todavía es alta, sostiene que la economía comienza a mostrar señales claras de una profunda desaceleración. No solo eso, en medio de la revisión de proyecciones de crecimiento para 2022 y 2023, contenidas en el Informe de Política Monetaria (IPoM), también advierte sobre el riesgo de un ajuste excesivo y afirma que es el momento de una pausa.

—¿Cuál es su visión sobre el panorama actual de la actividad económica?

"Estamos ***ad portas*** de empezar a ver un frenazo muy fuerte en la economía. Estamos viendo ya una desaceleración, pero lo más probable es que vamos a tener un frenazo significativo de la actividad económica en Chile. También estamos observando una desaceleración importante en el mundo".

"Si uno mira las propias proyecciones del Banco Central para 2022, que están algo por debajo del 2% para el año y negativas para el próximo, con una economía que el primer trimestre creció cerca de 7%, obviamente que está implícita una baja muy importante de la economía en lo que resta del año y de hecho, una recesión. Estamos muy cerca de comenzar a ver cifras bastante más bajas, en torno a cero y negativas".

—¿Visualiza una recesión técnica en la medición que utiliza Estados Unidos de dos trimestres consecutivos de caída, comparando por trimestre?

"Es probable que ya tengamos en este segundo trimestre una recesión técnica, tal como se mide afuera. También es bastante probable que las cifras sean negativas en 12 meses el tercer y cuarto trimestre. Hay señales claras de una desaceleración que va a ser muy brusca en la actividad y en el gasto de la economía, completamente consistente con las proyecciones que tiene el Banco Central. Si vamos a crecer 1,9% (promedio del rango entre 1,5% y 2,25% proyectado en el IPoM) y estamos creciendo 7%, vamos a tener que pasar por variaciones negativas. Y para 2023, el Banco Central proyecta una caída para el año como un todo".

"Además, el escenario externo se está tornando más complejo. Los bancos centrales en el mundo están empezando a ajustar sus políticas monetarias porque enfrentan situaciones de alta inflación, exceso de gasto acumulado, etc. Los efectos de la guerra en Ucrania, el alza en el precio de las materias primas y los problemas en las cadenas de suministro que aún persisten. El escenario externo no nos va a ayudar y, por otro lado, tenemos que entender que es natural lo que está ocurriendo, porque el año pasado crecimos cerca de un 12%, con un estímulo monetario grande: las tasas estuvieron en 0%, el estímulo fiscal y los retiros de fondos de pensiones fueron enormes y todo eso se está retirando. Por supuesto que todo ello tiene efecto. El efecto por bases de comparación se empezará a ver muy luego y mucho más fuerte de lo visto hasta ahora".

—¿Qué piensa de la forma en que el Banco Central enfrenta esta situación?

"En forma correcta. El Banco Central ha demostrado su vocación antiinflacionaria con una política monetaria contractiva. Fue uno de los primeros en el mundo que empezó a subir la tasa de interés (en julio de 2021), es de los que más la ha subido. Está en un 9%, que ciertamente no es un nivel bajo. Y si la estimamos correctamente con la inflación esperada, la tasa de interés real está algo por arriba de 2%. Me parece que llegó el momento de pausar y ver cómo sigue la situación, antes de continuar apretando la política monetaria. El frenazo va a estabilizar y luego reducir las expectativas de inflación, que es lo clave desde el punto de vista de la política monetaria".

"Habiendo dicho eso, también es claro que la inflación se va a mantener alta por más tiempo. En 12 meses falta bastante para que no sigan contando los meses recientes de inflación alta. Pero además, la política monetaria tiene rezagos y hay que estar conscientes de ello. Es posible que en junio la inflación supere el 12%, porque junio del año pasado fue muy bajo. Se ha aplicado una buena política monetaria y creo que estamos en una situación en que podemos pausar y si las expectativas inflacionarias no ceden, habrá que reanudar el camino. El Banco Central ha anunciado que vienen al-

Estamos *ad portas* de empezar a ver un frenazo muy fuerte en la economía. Estamos viendo ya una desaceleración, pero lo más probable es que vamos a tener un frenazo significativo de la actividad económica en Chile".

"No me sorprendería que pase lo mismo que ocurrió con la reforma tributaria de la Presidenta Bachelet, que terminó recaudando mucho menos de lo estimado"

Bajo un escenario de fuerte baja en la actividad económica, Vergara vislumbra que habrá una gigantesca presión sobre la política fiscal. "El ministro de Hacienda, Mario Marcel, se ha comprometido a cierta trayectoria de disminución del balance fiscal efectivo y estructural, y techo para la deuda pública. Ello no va a ser fácil en un escenario recesivo y donde, además, se han hecho anuncios que implican gastos significativos".

—Después de la Cuenta Pública, la aprobación al Presidente Boric subió en las encuestas. ¿Ve una relación con sus anuncios en materia económica?

"Fue una Cuenta Pública donde el Presidente lo hizo bien desde el punto de vista comunicacional, de eso no tengo mayor duda, y es probable que tenga que ver con el aumento en su aprobación. Más allá de eso, que es una cuestión más bien política, no tengo claro cómo se compatibiliza este anuncio de mayor gasto en la Cuenta Pública con el fuerte compromiso de consolidación fiscal. Un compromiso de caída del gasto público de 25% este año y después un crecimiento del gasto que va a depender de la reforma tributaria.

"Por ejemplo, anuncia la eliminación del CAE, el proyecto del tren Santiago-Valparaíso, el aumento del Mepco, incremento de la Pensión Garantizada Universal (PGU). Son gastos significativos. Por otro lado, está el subsidio a las pymes asociado al aumento del salario mínimo y también se están haciendo gestiones para la reparación de la deuda histórica a los profesores, cifras también cuantiosas. Me gustaría saber cómo se compatibiliza todo eso con la trayectoria fuertemente descendente del déficit y con cierto límite al endeudamiento público. Ahí hay algo que hace ruido, eso sin considerar la presión brutal por mayor gasto que, en este escenario, va a venir en la segunda parte del año".

—¿Algo así como nuevas medidas que propician parlamentarios del PS de apoyo a sectores vulnerables, a la clase media y mipymes, o a las fijaciones de precios a que apuntan otros sectores?

"El mayor gasto en transferencias va a ser parte de la presión que ya vemos, pero que va a seguir muy fuerte hacia delante. Ojalá se mantenga la política fiscal que ha anunciado el ministro, pero creo que hay un riesgo. Respecto a la fijación tarifaria, estamos en un período de inflación que es liderado por ítems que son muy sensibles para la ciudadanía; para los combustibles está el Mepco, por ejemplo. También surge la tentación de fijar tarifas y precios, pero todos sabemos lo mal que funcionan esas cosas. Lo podemos mirar en nuestros vecinos de Argentina, que se han puesto a fijar precios y la inflación les sigue subiendo".

"Conocemos la medicina para la inflación. La están aplicando el Banco Central y el Gobierno a través de la política fiscal. Quiero recalcar que todo proceso desinflacionario tiene costos, esto no va a ser gratis y tenemos que estar conscientes para poder resistir a las presiones que vienen. Mal que mal, el año pasado tuvimos una fiesta importante, el gasto público creció más de 30% con las mayores transferencias; la demanda interna subió 20%; los retiros de fondos de pensiones fueron significativos, y además tuvimos una política monetaria muy expansiva. Lo que cabe hacer es un ajuste, tal como lo ha dicho el Banco Central y tal como lo dijo el ministro de Hacienda en su momento".

—¿Hasta qué punto parte de los anuncios pueden ser financiados con la reforma tributaria que el Gobierno anunciará este mes?

"En general, hay dos tipos de financiamiento para esto. Uno es deuda (o venta de activos con disminución de los fondos soberanos), y el Gobierno ha dicho que la deuda pública va a seguir aumentando, de 36% del PIB en 2021 a 45% del PIB. Pero los gastos que se plantean son más grandes que eso. El programa del Presidente Boric es muy ambicioso en cuanto a gastos, aparte de los que va a traer la nueva Constitución.

"Está prevista la reforma tributaria, pero no sabemos exactamente qué va a venir. El ministro ha anunciado que va a presentar un paquete separado en dos o tres, cuya primera parte va a venir con detalle, y una segunda vendría más adelante con los impuestos verdes y otros como el *royalty* a la minería. Dentro de la primera se mencionan cosas como el impuesto a las personas, el impuesto a la riqueza, la evasión y la elusión. Todo incluido recaudaría en torno al 4% del PIB. No tenemos los detalles, así que es difícil opinar. Sin embargo, por lo que he visto hasta ahora, parece ser relativamente optimista la mayor recaudación esperada".

"Aunque guardo mi opinión definitiva para cuando finalmente se anuncie la reforma y sus cálculos, con lo que se ha mencionado, no me sorprendería que pase lo mismo que ocurrió con la reforma tributaria de la Presidenta Bachelet, que terminó recaudando mucho menos de lo estimado. Ahora está la duda de cómo se alcanzará la convergencia fiscal, porque si efectivamente vamos a comprometer gastos importantes hacia adelante y la mayor parte se financiará de esa mayor recaudación, y por otro lado, hay dudas de cuánto se va a recaudar, el tema fiscal sigue estando abierto".

—¿Es viable una reforma tributaria en un contexto de desaceleración de la economía y alta inflación que incrementará los costos laborales por la indexación de los salarios, alza del salario mínimo y de materias primas por la guerra en Ucrania, a lo que también se agregaría la reforma previsional?

"Es parte del programa del Presidente y se va a hacer, ojalá que sea lo más razonable posible, pero vamos a tener reforma tributaria y no solo tiene la fecha del 30 de junio, sino que nos dice que va a incluir cosas como cambios al Impuesto a la Renta personal, un impuesto a la riqueza, medidas contra la evasión y eliminación de exenciones".

—¿Desde ya no debería bajar la recaudación tributaria en estos dos años con recesión?

"Esa es otra presión sobre las finanzas públicas. La recaudación tributaria va a bajar, y de hecho así está planteado en el Presupuesto Fiscal de este año. En el primer trimestre subió como 18% y para el año cae en 8%, por lo que está proyectada una caída importante de la recaudación en lo que resta del año. Eso es consistente con una recesión, y podría acentuarse el próximo año".

—¿Qué le parecen las señales que se han dado para la reforma previsional que se anunciaría en agosto?

"También está en el programa del Presidente Boric, así que no debe sorprender que venga esta reforma. Sabemos pocas cosas, la cotización previsional subiría de 10% a 16%, y los seis puntos adicionales son de cargo del empleador; los 10 puntos iniciales se van a mantener en la cuenta del individuo y el porcentaje adicional iría a un fondo donde una parte sería de reparto. También han dicho algunas autoridades que en los ahorros obligatorios no participarían directamente las AFP".

—La reducción de la jornada laboral a 40 horas es otra de las iniciativas que generan discusión y que algunos ven como propia de países desarrollados, como el caso de Reino Unido, que avanza en un piloto para una jornada laboral de cuatro días a la semana. ¿Qué le parece?

"Yo tengo una opinión favorable en cuanto a avanzar hacia una jornada de 40 horas. Es parte de la modernidad, los países han ido en esa dirección y simplemente no podemos evitar que así sea. No obstante, hay dos aspectos clave que es necesario que acompañen a esta reforma. Primero, que sea gradual. Segundo, que incluya flexibilidad para que se trate de promedios, y así permitir que las empresas se acomoden a sus respectivas realidades".

—Tras un largo período de caídas en la productividad y de incrementos marginales en los últimos años, ¿cree posible aumentarla en 1,5%, que fue otro de los anuncios? ¿Qué requeriría?

"Como anuncio lo encuentro fantástico, pero me sorprende mucho. Aumentar la productividad en un país que ha tenido un crecimiento de la productividad cercano a cero, la verdad es que es un tremendo desafío. Junto con ello, aumentar la capacidad potencial de crecimiento de la economía a 4%. Si se alcanzara, sería un logro extraordinario, porque hay pocos países que al llegar al PIB per cápita que hoy tiene Chile hayan logrado aumentar el producto en 4% hacia delante.

"Aquí hay una fuerte inconsistencia, porque, ¿cómo es posible aumentar mucho la productividad y el PIB potencial si al mismo tiempo casi ninguna de las medidas anunciadas tiene que ver con productividad? Me gustaría ver cuáles son las medidas".

—¿Qué piensa del desempeño del ministro de Hacienda?

"Me parece bien en términos de las intenciones que él ha manifestado. Ha sido muy claro respecto a la consolidación fiscal que necesita el país. Creo que ha sido muy serio, por ejemplo, cuando se han planteado fijaciones de precio y ha dicho que esas no son las medidas para enfrentar la inflación. Pero tiene desafíos muy grandes todavía. Una evaluación requiere un poco más de tiempo, porque queremos ver cómo viene la reforma tributaria, la reforma de pensiones y otras más que probablemente seguirán, ver bien si se produce o no el proceso de consolidación fiscal. Para eso, falta tiempo".

LITORALPRESS

Fecha: 12-06-2022
Medio: El Mercurio
Supl. : El Mercurio - Cuerpo B
Tipo: Actualidad
Título: "Llegó el momento de pausar y ver cómo sigue la situación antes de continuar apretando la política monetaria"

Pág. : 7
Cm2: 566,2
VPE: $ 7.437.889

Tiraje: 126.654
Lectoría: 320.543
Favorabilidad: No Definida

En algún momento la inflación debiera empezar a converger a la meta, pero se va a demorar. La estanflación es algo más permanente que lo que estamos pensando hoy. Espero que no lleguemos a eso".

zas de menor magnitud, con lo cual se espera que la tasa llegue a entre 9,5% y 9,75%. Tengo la misma visión, pero creo que ahora es el momento de esperar y ver los efectos de dicha política".

—¿Percibe el riesgo de que se exceda con el retiro de estímulos?

"Se ha aplicado una dosis fuerte de política monetaria y de política fiscal y no hay retiros de fondos de pensiones. Se debiera esperar para ver si es o no necesario seguir aplicando más dosis de restricción en la política monetaria".

—Ha generado dudas que el BC asigne 2/3 de la alta inflación a factores locales, como la alta liquidez del año pasado, cuando este año priman factores externos que la política monetaria no puede enfrentar.

"No tiene influencia sobre factores externos, pero ello no significa que no tenga que actuar. Porque si sube la inflación, eso puede afectar las expectativas de inflación, generando un círculo vicioso de retroalimentación de la inflación. La teoría nos dice, en todo caso, que la dosis de política monetaria es menor en esos casos, que si se trata de factores de demanda. No he hecho un estudio de cuánto inciden los factores locales y externos, pero evidentemente hay un porcentaje relevante externo y lo vemos en la mayor inflación que tienen Estados Unidos y Europa. Los únicos que se han salvado por ahora son algunos países asiáticos, Japón y China en particular, que tienen inflaciones bajas, pero subiendo".

—¿Advierte signos de estanflación?

"La inflación probablemente va a llegar a un cierto límite en dos o tres meses más, el Banco Central habla del tercer trimestre y desde allí empezaría a caer. Pero va a permanecer alta por más tiempo cuando miremos variaciones en 12 meses. Más que esa cifra puntual, lo que interesa sobre todo son las expectativas y qué pasa con la inflación en el margen. Yo veo que en algún momento la inflación debiera empezar a converger a la meta, pero se va a demorar. La estanflación es algo más permanente que lo que estamos pensando hoy. Espero que no lleguemos a eso. Si ello sucede, evidentemente es una mala noticia".

—Si la liquidez aumentó el año pasado con los retiros y las transferencias e impulsó las compras y el consumo, pero muchos recursos quedaron en cuentas corrientes y cuentas vista, ¿por qué se sigue atribuyendo a esos recursos el aumento del consumo este año?

"Esos recursos se mantuvieron, pero han seguido disminuyendo. La gente recibió de los retiros US$ 50.000 millones y de la ayuda fiscal US$ 25.000 millones más. Era natural que algunas personas ahorraran y gastaran una parte. Las cuentas corrientes y vista crecieron, y eso hizo que parte del *boom* del año pasado se traspasara a este año, porque la gente tiene plata todavía. Es posible que algunas personas no vayan a gastar los recursos que les quedan, pero igual en el total han seguido bajando. Lo que pasa es que el estímulo fue gigantesco, la fiesta fue grande y ahora está la resaca. El ajuste hay que hacerlo y es doloroso".

—¿Qué le parece la revisión al alza en la proyección de crecimiento para 2022 que hizo el BC, en momentos en que el mercado y organismos multilaterales corregían a la baja?

"El banco proyectaba entre 1% y 2% en marzo, o sea, un promedio de 1,5% que ahora es de 1,9% y es un aumento bien marginal, que se justifica porque el crecimiento en la primera parte del año ha sido hasta ahora un poco más alto. Lo notable es que para el próximo año prevé un crecimiento negativo. No recuerdo que el BC antes haya pronosticado, a mediados de año, un crecimiento negativo para el año siguiente".

—Con una recesión *ad portas*, ¿qué implicancias ve para el futuro en la mayor caída de la inversión prevista para este año (-4,8) y el próximo (-2,2%)?

"Es una situación preocupante, porque la inversión es lo que permite el crecimiento futuro, es lo que tiene efecto sobre el PIB potencial. Estamos en una situación compleja. Por eso pienso que lo más prudente es pausar. El BC ha mostrado claramente su credencial antiinflacionaria y por eso creo que llegó el momento de pausar, considerando los rezagos que tiene la política monetaria".

—¿Cómo evalúa la actuación del Banco Central?

"Bien, uno siempre *ex post* puede criticarlo porque la inflación se fue para arriba, pero hay una parte externa y la situación era súper dramática durante la pandemia. Me parece que ha tenido un desempeño bueno, que el liderazgo de la presidenta actual, Rosanna Costa, es muy potente y ha demostrado claramente el alineamiento con el objetivo de estabilidad de precios del BC, ha hecho una política monetaria de acuerdo a las circunstancias. Como indiqué, las credenciales antiinflacionarias son fuertes".

Borrador: "Hay muchos aspectos que son preocupantes. El carácter superindigenista de esta Constitución me parece muy complejo"

—¿Cuál es su apreciación sobre el borrador de nueva Constitución?

"Hay muchos aspectos que son preocupantes. Para mí, por ejemplo, el carácter superindigenista de esta Constitución me parece muy complejo. Había una percepción favorable respecto a reconocimiento y reparaciones, pero la verdad es que se ha ido mucho más allá de lo razonable, en el sentido de las consultas vinculantes, las autonomías territoriales, la restitución de tierras en sentido amplio, los escaños reservados, el pluralismo jurídico, aguas y otros, que creo que producen un problema y mucha incertidumbre sobre el alcance de esto".

"En el tema de propiedad privada, si no tuviéramos una historia al respecto y si además no hubiéramos estado hablando todo este tiempo de expropiaciones y de nacionalizaciones, a lo mejor sería razonable, pero no puedo entender que en las indemnizaciones, en vez de haber puesto valor patrimonial, se haya puesto precio justo. El precio justo puede ser interpretado de muchas maneras, entonces hay un debilitamiento a la institucionalidad. Otro ejemplo de aspecto negativo es que no sean transables los derechos de agua y la discrecionalidad en el otorgamiento de esos derechos".

"Soy favorable a la descentralización, pero creo que hay que tener mucho cuidado con la posibilidad de endeudamiento de los gobiernos regionales. En el borrador se hace un guiño a la responsabilidad fiscal y eso hay que valorarlo, pero lo que hemos visto en la historia es que los gobiernos subnacionales pueden generar un hoyo fiscal tremendamente importante. El aumento de la burocracia con la nueva cantidad de reparticiones públicas que se crean es algo que también veo con preocupación. Lo de educación es un retroceso en materia de libertad de enseñanza. En lo laboral, vamos hacia una mayor rigidez, que finalmente va a terminar perjudicando a los propios trabajadores. En fin, creo que hay muchos elementos que son preocupantes".

Para el próximo año prevé un crecimiento negativo. No recuerdo que el BC antes haya pronosticado, a mediados de año, un crecimiento negativo para el año siguiente".

No tengo claro cómo se compatibiliza este anuncio de mayor gasto en la Cuenta Pública, con el fuerte compromiso de consolidación fiscal".