



J.P. PALACIOS

Felipe Jaque es economista jefe del Grupo Security. Antes, trabajó como gerente de Estudios en LarraínVial, como economista principal en Grupo BBVA, BBVA Research Chile, y fue jefe de Grupo Coyuntura y proyecciones internacionales en el Banco Central.

Jaque tiene una mirada crítica sobre la actual capacidad de crecimiento de la economía local, que en términos efectivos y potenciales se sitúa en torno al 2%. También ve con cautela el estado actual de las finanzas públicas, sobre todo tras el crítico informe que expuso el Consejo Fiscal Autónomo ante el Congreso.

—¿La actividad económica ha logrado mejorar su tracción en el último periodo?

“Si uno mira la trayectoria mes a mes de la economía, sacando toda la volatilidad que ha tenido, que es bien alta, vamos como a un ritmo del 2% anual. Por bases de comparación y otros temas más estadísticos, lo que tenemos estimado de crecimiento en el tercer y cuarto trimestre son números un poco más altos y eso nos lleva a cerrar el año en torno a un 2,5%.”

Si se mira la velocidad con la que viene creciendo la economía, uno va apuntando a un 2%, que es más o menos el PIB potencial. Creo que eso esconde un poco la idea de que la economía le está faltando fuerza, en el empleo que se crea hay un componente que todavía es informal, que es de cerca de la mitad. Hay un componente público también detrás de eso, que probablemente se va a desinflar en la última parte del año para efectos de cumplir con las metas fiscales y eso nos lleva a tener una nota de cautela de qué tanto puede crecer esta economía, no solo para cerrar 2024, sino que hacia 2025”.

—¿En este escenario, se ve la inflación más controlada?

“En la parte micro de la inflación, que son tarifas eléctricas, todavía falta el componente que aparece en enero. Hay algunos ruidos que han aparecido por el lado de la distribución. Pero vamos a cerrar el año con cifras del orden de 4,5%. Va costar que baje un poco al principio, por estos efectos puntuales.”

La gran preocupación es el escenario externo que está presionando las monedas locales. Tenemos un tipo de cambio a \$950, que de alguna manera refleja la tensión que hay desde Estados Unidos hacia el resto de los mercados emergentes y eso si bien ha tenido un traspaño bastante moderado a nivel de precios locales, podría poner una nota de tensión para la primera mitad de 2025”.

—¿Una escalada del conflicto en Medio Oriente podría golpear más las proyecciones?

“Si uno mira precios del petróleo, se ha mantenido con vaivenes en niveles relativamente moderados en comparación a otros eventos de crisis en Medio Oriente. Ahí lo que importa es que hemos tenido respuestas por el lado de la oferta en la propia región, en la OPEP, y también en otros productores de petróleo. Hay que pensar que el mundo como un todo es poco menos dependiente (del petróleo) y, además, EE.UU. cambió bastante de ser importador a ser exportador y eso ha apoyado que el precio no esté tan tensionado. Eso no quita que cuando uno mira los niveles de incertidumbre o de volatilidad que puede tener esto, son factores que entran en la ecuación de qué esperar o no para los shocks de costos. Esa incertidumbre se mantiene bastante elevada, no obstante que los precios muestran poco impacto. Eso entra en la jugadera de lo que miran los bancos centrales al tomar sus decisiones de movimientos de tasas”.

—¿Hacia cuándo ven que la tasa de in-

Felipe Jaque, economista jefe del grupo Security: “(Un crecimiento de 2%) pone bastantes presiones por el lado de las demandas sociales y de las reformas que hay que impulsar”

En el plano fiscal, el experto advierte: “Es una ecuación bien complicada en la que estamos hace varios años, que es que nos gastamos los fondos soberanos, la deuda sigue creciendo y seguimos acumulando déficits”.



“Hay avances, pero la verdad es que hay un cuello de botella importante en una serie de inversiones”, advierte Felipe Jaque al referirse sobre la “permisología”.

terés podría acercarse a niveles de 4%?

“Hacemos recortes de 25 puntos desde el nivel actual y eso permite cierta cautela por parte del Banco Central, de manera de ir sopesando qué es lo que va pasando en los mercados globales, sobre todo más allá de lo que pueda implicar la dinámica de actividad y de precios internos.”

Lo segundo es que asumimos que la tasa rige a niveles de 4,5%, no de 4% que es la neutral con la que está trabajando el Banco Central. Eso considera algunas tensiones que podrían mantenerse activas, sobre todo en el plano internacional. Si uno mira las tasas de interés de corto, mediano y largo plazo afuera, hay una presión bien importante, se devolvió una parte del entusiasmo que tuvo el mercado cuando la Fed recortó en 50 puntos la tasa y eso no es menor para las decisiones que se tengan que tomar acá. Ese es el panorama que dibujamos con una política monetaria que va a tener, a nuestro juicio, cierta cautela para ir más abajo del 4,5%, al menos en el horizonte visible del primer semestre del próximo año”.

—¿Entonces, el efecto de la rebaja de la Fed ya se ha diluido?

“En términos de tipo de cambio y en los diferenciales de tasa, está pesando

menos. Lo que realmente está guiando la dinámica del peso-dólar es el cobre y el dólar global. Pero, de todos modos, eso asume una especie de escenario base, donde la Fed sigue recortando tasas y le va dando espacio al Banco Central en Chile. En la medida en que se pone en cuestión cuán rápido o cuán lento va la Fed afuera, eso es un factor que sigue siendo importante a ojos del Banco Central para ir sopesando cuál es el impacto que pueda volver a tener los diferenciales de tasa sobre tipo de cambio y, finalmente, cuál es la conducción de política monetaria que quieran llevar a cabo”.

Proyecciones

—¿Para 2025, se ven estímulos que puedan impulsar el crecimiento?

“Vemos poca aceleración. Lo que hacemos es asumir una velocidad similar a la que estamos viendo en los últimos meses, así que crecemos al 2%. Hay una dinámica de inversión que por bases de comparación se ve un poco mejor que los números con los que cerraremos este año. Pero lo preocupante es que la velocidad crucero que toma esta economía en 2025, en ausencia de estímulos externos

más declarados, es este 2%.”

Eso pone bastantes presiones por el lado de las demandas sociales, por el lado de las reformas que hay que impulsar. La inversión que estamos visualizando no es suficiente para buscar niveles de crecimiento mucho más altos, sin contar que la productividad no crece nada”.

—¿La menor inversión es la que no permite el mayor pegue?

“Es la inversión misma. Si uno mira las tasas de inversión, son de 23, 24 puntos del PIB, no hay más que eso. No es bajo, pero tampoco da para mucho más que un 2% de crecimiento.”

El problema mayor es que la productividad no sabemos cómo impulsarla y ahí entra mucho el tema de capital humano y la innovación. Estamos muy al debe como estructura económica, comparado con EE.UU., que no para de mostrar números que sorprenden al alza en crecimiento genuino de PIB y de productividad. Nosotros debiésemos ser capaces de tener ganancias de productividad mayores, dado que estamos cerrando brechas con ellos, ni siquiera estamos en la cúspide del desarrollo”.

—¿Las reformas a la permisología que se están discutiendo mueven la aguja?

“Hay avances, pero la verdad es que hay un cuello de botella importante en una serie de inversiones. Hay temas ambientales que no van del todo tratados en los proyectos que se han estado discutiendo. Si uno piensa destrabar el tema de permisos, no hay una forma macro de hacerlo para todo tipo de sectores y proyectos, pero está claro el diagnóstico. Si no se toman las medidas micro, probablemente vamos a seguir discutiendo esto un buen tiempo más”.

—El Gobierno comprometió una rebaja de 27% a 25% del impuesto corporativo. ¿Se puede ser una buena señal para la inversión?

“Primero vería cómo se envía ese proyecto al Congreso. Cuesta imaginarse que tenga un impacto muy dramático, si es que consideramos que en la dinámica de inversión viene toda esta expectativa del sector privado de cómo están asentadas las reglas que hay en juego. Esta reforma tributaria partió con un espíritu bastante distinto, donde no había ningún guiño a la inversión como depreciaciones aceleradas. Hemos ido con bastante complejidad pasando hacia una postura neutra y recién vemos posturas un poco más proinversión. Creo que va a costar aprobar esto, porque tiene que pasar por el Congreso, y que destrabe los *animal spirits* de la inversión privada”.

Ingresos fiscales

—¿Cómo ve el alza del Presupuesto sobre el crecimiento de mediano plazo del país?

“Ahí siempre aparecen factores como cuánto le creemos o no a las proyecciones de ingresos que se hacen para construir los presupuestos. También seguimos teniendo una tensión importante en la dinámica de deuda. Hemos tenido tasas de interés bastante benignas para los niveles de deuda que hemos alcanzado en el sector público. Eso se está revirtiendo, no solo por temas globales, sino por temas locales.”

La mayor tensión se da sobre qué pasa si me pongo en un escenario alternativo, donde los ingresos no crecen tanto, donde estructuralmente esta economía no genera mayores ingresos fiscales, por lo tanto, hay que asumir una trayectoria de gasto más acotada porque la deuda ya está en niveles de 40% del PIB. Ahí es donde aparece la duda. Discutir sobre la precisión del número 2024-2025 no es la más atingente. Debieríamos discutir cómo generamos que esta economía crezca más rápido, genere más ingresos por esa vía para el sector público y, finalmente, se vaya destrabando la tensión que tiene la deuda y que se acumula hace varios años”.

—¿Qué factores han golpeado las proyecciones de ingresos fiscales?

“Los precios del litio venían de US\$ 80 mil por tonelada, eran una fiesta de ingresos unos trimestres atrás. Hoy estamos más en precios de equilibrio de largo plazo. Hay otra parte importante de los ingresos que vienen del cobre, que es igual de volátil que el litio. De alguna manera también hay que tener algo de cuidado con esas mismas proyecciones. Es cierto que se convoca a un comité de expertos que genera las bases para armar el Presupuesto en PIB tendencial y cobre, pero también tenemos una fuente potencial de ingresos efectivos que podrían ser más altos o más bajos de lo que se está asumiendo. También está la estructura tributaria del país, que es bastante IVA y después vienen los otros impuestos. Si es que logramos un crecimiento más alto que el 2% con otros incentivos, quizás por ahí podría venir una mejora en la recaudación del fisco, sin pensar en subir impuestos como el IVA u otros.”

Es una ecuación bien complicada en la que estamos hace varios años, que es que nos gastamos los fondos soberanos, la deuda sigue creciendo y finalmente seguimos acumulando déficits”.

—¿Cómo ve la reacción que han tenido los activos financieros tras la última elección local?

“Los termómetros que se vieron lunes y martes fueron de un tipo de cambio con poco o nada de reacción, reaccionando más a lo que está pasando afuera. Las tasas de interés también están reaccionando frente a lo externo. Creo que estaba internalizado que el ciclo estaba cambiando hacia una mayor moderación y a un equilibrio de fuerzas políticas un poco mayor del que habíamos tenido en las elecciones pasadas... Que eso vaya a cambiar dramáticamente la dinámica macro de la economía, es difícil. Hay que pensar dos aristas que salen del resultado de las elecciones: cuál va a ser el ánimo de cerrar capítulos de reformas que están abiertos y apoyar de cierta forma al Gobierno para que cierre estos proyectos.”

También hay que ver el ánimo que hay de llegar a acuerdos para destrabar temas de permisos, de regulación, incentivos a la inversión. Todavía no estamos ni cerca de sentar las bases políticas para tener una conversación más fluida y efectiva en estos campos”.