

LINA CASTAÑEDA

De los temas más contingentes que hoy se debaten en Chile, el economista jefe y director general de Credicorp Capital, Daniel Velandia, pone acento en la reforma previsional y resalta que el resultado a que se está llegando es lejos la mejor reforma que se ha planteado en la región: "No solo porque intenta cumplir un objetivo social, loable y necesario, como es mejorar las pensiones, sino porque es la única reforma en la región que busca nuevamente aumentar el ahorro".

Velandia lidera el equipo de este holding financiero de asesoría y gestión de inversiones, con operaciones en Chile, Colombia, Perú, Panamá, México y Estados Unidos. En entrevista telefónica desde Colombia, detalla las principales preocupaciones en torno a los efectos para América Latina y Chile, en particular, de los primeros anuncios del Presidente Donald Trump al asumir su segundo mandato.

"Sabíamos que la llegada de Trump iba a implicar riesgos para la inflación y las tasas de interés y eso enreda a todos los bancos centrales del mundo, incluyendo al Banco Central de Chile, poniendo problemas por el diferencial de tasas con la Fed, lo que ha sido crítico en el movimiento del dólar y el peso chileno lo ha reflejado completamente", señala.

—Por qué ve la reforma previsional como la mejor en la región?

"En la idea de aumentar las pensiones de las personas más vulnerables, en Perú y Colombia se hacen una serie de ajustes, pero no aumenta la cotización ni la edad para pensionarse, por lo que son reformas con altísima probabilidad de terminar siendo insostenibles en el tiempo porque para dar más, hay que poner más plata. El gobierno ha dicho en Colombia que si antes del 2060 no hay una reforma, quiebra el sistema".

"En el caso chileno se está hablando de una importante cotización adicional que va a ir recuperando los ahorros que se perdieron tras los retiros de fondos de las AFP y que han implicado una caída en el ahorro total de alrededor de 30% del PIB. Me gusta la forma en que está decantando la reforma, incluido el debate fiscal. Que la mayor parte de las cotizaciones adicionales vaya a las cuentas individuales es determinante para que el mercado de capitales funcione y para un mejor desempeño de la economía en el largo plazo".

—¿Cuál es la importancia del ahorro en la economía?

"En economía hay una ecuación macro básica: el ahorro es igual a la inversión. Si se tiene ahorro en una economía—bien sea del Gobierno o del sector privado—, va a tener fondos para invertir a lo largo del tiempo, a no ser que tenga que pedir prestado de afuera. Nosotros esperábamos que la economía chilena creciera un 3% en 2024 y 2025, y no. En la pregunta sobre el por qué no despegó, se habló de la incertidumbre y las reformas y es cierto, pero dentro del componente fundamental de la ecuación macro, el tema es el ahorro".

"Si una economía no tiene ahorro, no puede invertir. La inversión cayó en 2023 y 2024 y la reforma de pensiones ataca el problema fundamental, que es la tasa de ahorro, lo que va a ser muy positivo para el crecimiento económico a mediano y largo plazo. Esto ayuda montón en el contexto de las actuales condiciones financieras a nivel internacional, porque al profundizarse nuevamente el mercado de capitales, las empresas tienen la oportunidad de acceder internamente a financiamiento, en lugar de buscar afuera recursos caros en dólares y con exposición al tipo de cambio".

—¿Cuáles son los efectos más directos de la llegada de Trump para las economías de la región, y Chile en particular?

"La primera consecuencia evidente y esperable son los costos de financiamiento más elevados en el mundo que recaen sobre nuestra región, porque

Daniel Velandia, economista jefe de Credicorp Capital:

# "La reforma de pensiones ataca el problema de la tasa de ahorro, lo que va a ser positivo para el crecimiento"

Que la mayor parte de la cotización adicional vaya a las cuentas individuales es determinante para que el mercado de capitales funcione y para un mejor desempeño de la economía en el largo plazo, dice. Advierte que de los efectos de las políticas de Trump en Chile, lo más preocupante es lo que pase con China.

**“En el caso chileno se está hablando de una importante cotización adicional que va a ir recuperando los ahorros que se perdieron tras los retiros de fondos de las AFP y que han implicado una caída en el ahorro total”.**

**“Hay un consenso casi generalizado dentro de los bancos de inversión globales de que, potencialmente, Chile es el país que será más afectado por una desaceleración de la economía china”.**

los bancos centrales no van a tener capacidad de bajar la tasa de política al nivel que estaban previendo anteriormente. Nosotros estimamos que al Banco Central de Chile le quedan dos bajadas de tasas, podría llegar este año a 4,5% (desde el nivel actual de 5% que tiene hasta hoy la tasa de interés de política monetaria, TPM), pero poco a poco estamos inclinándonos hacia una baja. El momento de implementarla lo dictará la Reserva Federal de EE.UU. (Fed, por su sigla en inglés). Creo que el Banco Central no seguirá bajando la tasa mientras no se mueva la Fed, porque de lo contrario se sigue arriesgando a una fuerte especulación sobre el peso chileno".

—¿Qué proyecciones tiene para el tipo de cambio en Chile?

"Desde septiembre pasado (cuando se avizoró el triunfo de Trump en las elecciones), el mercado empezó a incorporar un escenario relativamente malo para la región: la imposición de altos aranceles en EE.UU., menores impuestos y el tema migratorio. Muchos de esos temores ya están dentro del valor actual del dólar. En sus recientes mensajes, Trump no fue tan agresivo contra China—por lo menos así se está leyendo—, con lo cual el peso chileno, el peso colombiano y el real brasileño vienen apreciándose y poco a poco el mercado se va relajando de manera parcial. Nuestra expectativa es que el primer semestre va a ser muy volátil, habrá días en que Trump diga algo que genere un golpe muy fuerte en las monedas y otros, en que gente de su equipo modere las preocupaciones. El peso chileno puede estar en algún punto del semestre en \$1.050 por dólar".

"En el segundo semestre las cosas se irán calmando. Un famoso dicho, que casi siempre se cumple en los mercados, es 'compre el rumor y venda la noticia'. Hoy estamos con los rumores mirando hacia dónde van las políticas de Trump, porque la incertidumbre es lo que paraliza a los mercados y

genera tanta volatilidad. En la medida en que se conozca la información exacta de si sube o no los aranceles y en cuánto, el mercado va a empezar a aflojar. En el caso del peso chileno, tenemos un fair value de \$950 por dólar al cierre del año".

—¿Así como recientemente ha bajado el dólar global, hay una leve baja en las tasas de largo plazo en los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años. ¿eso puede persistir?

"El dólar va atado al movimiento de las tasas largas y estas han bajado muy poquito—10 puntos base, desde algo más de 4,7% a algo más de 4,6%—. No han bajado mucho porque cada día, por cada cosa que diga Trump, se van moviendo para un lado u otro. Bajó un poco porque hubo un discurso no tan fuerte contra China al anunciar la aplicación de un arancel adicional de 10% a partir del 1º de febrero. No descarto que en algún momento el bono del Tesoro busque una tasa de 4,8% y 4,9% y eso puede pasar el día en que eventualmente Trump ponga fuertes recortes de impuestos, lo que va a generar nerviosismo sobre la situación fiscal de EE.UU. que, entre otras razones, es lo que ha empujado las tasas del bono al alza".

—¿Qué es lo más preocupante para Chile respecto de las políticas de Trump?

"Lo más preocupante es lo que pueda pasar con China. Hay un consenso casi generalizado dentro de los bancos de inversión globales de que, potencialmente, Chile es el país que será más afectado por una desaceleración de la economía china, dada su fuerte exposición comercial con el 30% de sus exportaciones que tienen ese destino y fuertemente concentradas en cobre. Si China se desacelera, Chile tiene un doble efecto negativo porque eso hace caer la demanda de cobre y también su precio. Lo que sucede va a depender de qué pase con los aranceles que implemente Trump. Además, todos estamos esperando que en marzo el gobierno chino anuncie un fuerte plan de estímulo fiscal y monetario para compensar cualquier efecto sobre la economía que provenga de las políticas de Trump".

"Algo que es menos obvio para Chile que para otros países de la región es el tema de la migración, que me tiene muy preocupado. Con las políticas migratorias, mucha gente que llegó a EE.UU. se tiene que devolver y seguramente Trump iniciará deportaciones que en su mayoría serán criminales, ilegales y con antecedentes judiciales y precedentes de Centroamérica, México y Venezuela. Eso puede llevar a que tengamos otra ola migratoria hacia Sudamérica, que es muy preocupante y a Chile le puede terminar cayendo algo de esto. Los más perjudicados serán México, Colombia e incluso Perú".

—¿Cuáles son las principales perspectivas macroeconómicas de Estados Unidos bajo el nuevo gobierno?

"Si Trump materializa las amenazas que están sobre la mesa, podría tener una inflación de 0,7 puntos adicionales a lo que inicialmente se estaba esperando para 2025, que antes de la victoria de Trump era de 2,2% a 2,3%. Incluso hay economistas en el mundo que estiman que podría superar el 3% si se materializan los aumentos de aranceles (60% para China comprometido durante la campaña y de 10% a 20% para todos los productos importados). Ya dijo que considera poner un arancel de hasta 25% a México y Canadá y habló inicialmente de un 10% a China".

"A lo anterior se sumará el efecto de otra propuesta que es bajar los impuestos corporativos y mantener bajos los impuestos a las personas naturales, lo cual le metería más gasolina a la economía norteamericana y, de hecho, el FMI elevó su proyección de crecimiento para EE.UU. en 0,5 pp. (a 2,7%). La combinación de mayor crecimiento con alza de aranceles, dependiendo de la gradualidad con que se vaya a ejecutar, definitivamente es inflacionaria. Ahí está el riesgo".

—¿Qué esperar de los próximos movimientos de tasa de la Fed?

"Lo incorporado en el mercado de bonos de EE.UU. sugería que este año la tasa terminaría en 3%. Hoy por hoy, están incorporando entre 1 y 2 bajadas, lo que personalmente me parece un poco exagerado".



Daniel Velandia, economista jefe de Credicorp Capital.

FRANCISCO BARRUELO