

Pablo Cruz, economista jefe de BTG Pactual:

# "El año electoral será relevante para mejorar las expectativas económicas"

Prevé que la actividad este año crezca sobre 2,3%, pero hay riesgos asociados a Trump.

LINA CASTAÑEDA

Los riesgos para la inflación local vienen más bien por el lado de la actividad local, sostiene Pablo Cruz, economista jefe de BTG Pactual. Desde ya proyecta que la economía crecerá entre 2,3% y 2,5% en 2025 e incluso que podría ser más.

—¿Cómo evalúa las cifras de inflación de febrero?

"El alza mensual en el IPC de 0,4%, y de 0,3% en el IPC sin volátiles, con la mantención en la inflación de servicios, está en línea con lo que esperábamos. Que el Imacec no minero venga aumentando mes a mes en forma desestacionalizada desde octubre pareciera mostrar que la demanda doméstica no estaba tan contenida como estimaba el Banco Central y eso podría generar presiones inflacionarias domésticas. Es un riesgo para que la inflación converja a un 3%, pero seguimos esperando que llegue a 4% al finalizar el año".

—¿Hasta qué punto ve enriada la política monetaria del Banco Central si en los últimos cuatro años la inflación anual ha superado el objetivo de 3%, aún en el horizonte de dos años?

"La última vez que la inflación estuvo en 3% fue en 2020. No es una buena noticia que haya estado sobre la meta en los últimos años, considerando además que las expectativas de inflación han mostrado signos incipientes de un desanclaje de la meta de 3%".

"Pese a que uno podría ser optimista, porque si sacamos el alza en los precios de la electricidad la inflación anual en febrero habría sido de 4,5% en lugar de 4,7%, con una inflación que probablemente cierre en torno a 4% en diciembre, no esperaríamos que el Banco Central vuelva a bajar este año la tasa de interés de política monetaria (TPM)".

—¿Vislumbra riesgos para la



Pablo Cruz, economista jefe de BTG.

economía chilena, producto de que este sea un año electoral?

"El año electoral será relevante para mejorar las expectativas económicas, no solo porque la candidata que marca más en las encuestas es de un sector más favorable a los mercados, sino porque en el último año y medio el crecimiento económico ha vuelto a ser un tema relevante de manera transversal en la política".

## La expansión

—¿En qué radica su proyección de crecimiento cercana a 2,5% o más en 2025, en medio de un mercado laboral debilitado al que se asocia una menor demanda?

"Hay varias hipótesis dando vueltas; turistas argentinos que han ayudado al consumo; aumento en el volumen de exportaciones de cerezas, aunque con caída fuerte de precios; y la minería también ha contribuido. Pero me parece un error circunscribir las mejoras del PIB no minero a estos factores, cierto que ayuda, pero pareciera que estamos viendo un mayor dinamismo de lo que creíamos. Puede ser que el aumento del salario mínimo esté ayudando algo al consumo, pese a la caída en el empleo. Por otro lado, lo que sí vemos que los proyectos de inversión han empezado a aumentar".

—¿Sigue viendo riesgos para el empleo con nuevas alzas del salario mínimo?

"No es buena idea subir el salario mínimo en el contexto de un mercado laboral debilitado. En el IpoM de diciembre hay un recuadro que sugiere que el alza del salario mínimo habría afectado especialmente al empleo de sectores menos capacitados y afectado el consumo en las comunas asociadas a personas que perciben ese ingreso. Lo que muestra el Banco Central es que las empresas que tienen mayor proporción de trabajadores con salario mínimo redujeron más personal que el resto de las empresas".

—¿Diría que las medidas para impulsar el rubro inmobiliario están surtiendo efecto?

"Me gustaría ver más medidas en el sector inmobiliario que impulsen en general al sector de la construcción. Esperamos que la actividad de la construcción muestre una mejora, sobre todo hacia fines de año, pero eso está asociado a proyectos de inversión, sobre todo en la minería. Por tanto, las mejoras vendrían por obras de construcción y no del sector residencial, el cual ha sido particularmente dejado de lado, pese a la crisis en que ha estado inmerso en los últimos años. Hay distintas formas que se pueden diseñar para apuntalar la compra de viviendas. Las medidas adoptadas son bienvenidas, pero se puede hacer más".

—¿Diría que las medidas para impulsar el rubro inmobiliario están surtiendo efecto?

"Me gustaría ver más medidas en el sector inmobiliario que impulsen en general al sector de la construcción. Esperamos que la actividad de la construcción muestre una mejora, sobre todo hacia fines de año, pero eso está asociado a proyectos de inversión, sobre todo en la minería. Por tanto, las mejoras vendrían por obras de construcción y no del sector residencial, el cual ha sido particularmente dejado de lado, pese a la crisis en que ha estado inmerso en los últimos años. Hay distintas formas que se pueden diseñar para apuntalar la compra de viviendas. Las medidas adoptadas son bienvenidas, pero se puede hacer más".

—¿Considera su proyección de crecimiento el efecto de una menor demanda externa, particularmente de China?

"A nivel general, si tenemos una desaceleración de la economía en China, como es nuestro principal socio comercial, eso nos va a afectar y está dentro de nuestro escenario de riesgo. Pero como el escenario internacional está tan volátil, es difícil estimar un número específico. Tiendo a pensar que los escenarios más negativos se van a reflejar en el crecimiento de 2026 para Chile".

—¿Cuáles son sus perspectivas para el tipo de cambio luego que en los últimos días el dólar global viene mostrando una caída?

"Hemos visto una apreciación importante en el tipo de

cambio que está algo por debajo de los \$930 por dólar, lo que se explica en parte por el riesgo de que las medidas arancelarias de EE.UU. generen una desaceleración de su economía, lo cual ha deteriorado la percepción de confianza de empresarios y consumidores. Esto ha llevado a que los precios de los activos muestren que podría haber más de un recorte de tasas de interés este año por parte de la Reserva Federal (FED), aunque no creo que sea así. Pero la desaceleración debe reflejarse en un dólar más débil. Por otro lado, hemos visto un aumento en el precio del cobre, en parte por expectativas de mayores estímulos en la economía china y por temas relacionados con la oferta, lo que es positivo para el fortalecimiento del peso".

"Sin embargo, esperamos que el tipo de cambio cierre el año en torno a \$950 por dólar. Tiendo a pensar que el escenario internacional va a estar lo suficientemente volátil como para que los inversionistas tengan episodios de aversión al riesgo, que terminen fortaleciendo el dólar global y que eso tenga al peso chileno algo más depreciado".

—¿Es esperable mayor volatilidad del mercado tras lo sucedido el lunes con la caída bursátil en Wall Street?

"Las declaraciones del Presidente Trump el fin de semana (quien no descartó una recesión este año) claramente no van en la dirección correcta. El mercado esperaba que la economía de Estados Unidos siguiera creciendo medianamente fuerte. Ahora el mercado está internalizando que quizás el programa de Trump no va a ser tan amigable con la economía como se preveía. Por lo tanto, los riesgos para el escenario internacional se han sesgado a la baja y eso claramente puede ser negativo para la actividad (interna), y por el momento lo estamos viendo como un riesgo. Respecto a la volatilidad, sabíamos que luego de las elecciones en EE.UU. íbamos a tener alta volatilidad y eso se marca en este contexto también".