

## Jorge Selaive e Imacec al alza: "Chile necesita disminuir aún más la incertidumbre reformista"

Jaime Troncoso R.



Jorge Selaive, economista jefe de Scotiabank

Las expectativas apuntaban a que el Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) de febrero serían muy favorables. Este lunes, el Banco Central confirmó que el segundo mes del año terminó con un alza de 4,5% en doce meses, el mejor resultado desde mayo de 2022. El departamento de estudios de Scotiabank, liderado por el economista Jorge Selaive, apostaba por números similares. Aquí la mirada de Selaive.

**Qué observar.** El Banco Central informó que el [Indicador Mensual de Actividad Económica \(Imacec\)](#) de febrero creció 4,5% en doce meses, su mayor registro desde mayo de 2022.

- \* Todas las actividades contribuyeron al crecimiento anual del Imacec, destacando la minería, los servicios y el resto de bienes", señala el instituto emisor.
- \* El Imacec no minero presentó un aumento de 3,5% en doce meses, mientras que en términos desestacionalizados creció 0,6% respecto del mes anterior.
- \* Las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) entregadas [el viernes ya anticipaban una buena cifra para febrero](#) y los economistas situaban un rango de entre 2,5% y 5%.
- \* Los indicadores confirman que el primer trimestre será uno de los mejores de los últimos dos años y ha llevado a que los economistas ajusten sus proyecciones y se espera lo mismo del Banco Central que entregará el Ipom este miércoles.
- \* El mes registró un día más que febrero de 2023 como consecuencia del año bisiesto.
- \* El Banco Central explicó en [su sitio web](#) la importancia de que febrero haya tenido un día más. Por ejemplo, señala que "la minería no se detiene ni feriados ni fines de semana, por lo tanto, la composición de los días en el mes no debería implicar cambios en el volumen producido. Sin embargo, sí presenta un efecto calendario en los años bisiestos, ya que se puede producir un día extra en ese mes, independiente si es laboral o no".

**Mejores expectativas.** En los últimos meses, [Jorge Selaive](#), doctor en Economía de la Universidad de Nueva York e ingeniero comercial de la Universidad de Chile, se ha mostrado optimista respecto a la velocidad de la recuperación de la economía chilena. Hoy quien lidera el equipo de estudios de Scotiabank cree que hay una recuperación de la economía, lo que deberá reflejarse en el Informe de Política Monetaria (IPoM) que este miércoles presentará el Banco Central.

- \* Selaive había anticipado un Imacec más alto que el de otros economistas.

### -¿Qué vieron para proyectar un Imacec en torno al 4,5%?

-La estimación del crecimiento de la actividad es multivariable para Scotiabank ya que miramos todos los indicadores ligados de la actividad por el lado de la oferta. Entre ellos, ventas del comercio digital, atenciones de salud, indicadores administrativos del mercado laboral, generación eléctrica, flujo de crédito, así como los indicadores públicos del INE y Banco Central con un análisis de la estacionalidad y efectos calendario. Eso es parte de nuestro proceso de proyección de corto y mediano plazo.

### -Con este Imacec en 4,5% en febrero y de 2,3% en enero, ¿el Banco Central deberá hacer un ajuste fuerte a las proyecciones en su IPoM que conoceremos este miércoles?

-Sí. Ya enero sugería un aumento de la proyección puntual de crecimiento del PIB 2024 que solo se reafirma con el dato de febrero. De manera prudente, nos parece que un ajuste al rango de crecimiento entre 2% y 3% es altamente probable. No descartaría incluso algo mayor.

No es solo un veranito de San Juan explicado por bajas bases de comparación y efectos calendario. Vemos una genuina y generalizada recuperación sectorial que asignamos a un profundo deterioro de la actividad del pasado, una fuerte recuperación en la ejecución de inversión pública y grados menores de incertidumbre política, luego del cierre del proceso constitucional.

### -¿Cómo mantener en este rango el Imacec?

La mantención en el tiempo del crecimiento no será fácil pues mucho se vió en enero y febrero. La ejecución del gasto público se ralentizará por la naturaleza de la regla fiscal. Esperamos un IMACEC entre 0% y 1,5% en marzo, que pondría paños fríos a proyecciones de crecimiento marcadamente sobre 3% para el año. Crecer más de 3% requiere menores grados de incertidumbre política, más inversión privada y un mejor ambiente externo. Veremos si se dan estos tres pilares en los próximos meses.

### -¿Qué estimación tienen para este año?

-Proyectamos un crecimiento del PIB para 2024 de 3% que nos parece por ahora totalmente alcanzable y consideramos que será parte del rango de proyección del Banco Central en su próximo IPoM.

### -Has sido crítico de lo lento que el Banco Central ha bajado la tasa. El mercado apuesta que se bajará la velocidad de la caída de la Tasa de Política Monetaria (TPM). ¿Crees que siguen las condiciones para ver una tasa neutral (4%) en junio?

-La baja de la TPM continuará. La política monetaria es aún muy contractiva cuando tenemos inflación de 3,6% y recién estamos saliendo de profundo deterioro del consumo que revelaron las últimas cuentas nacionales. Más aún, veo al consumo recuperándose pero aún lejos del dinamismo deseado. Sin embargo, también debemos reconocer que el Banco Central tiene mayor espacio para realizar recortes de entre 50 y 75 puntos base en las próximas reuniones evitando ajustes mayores.

El Banco Central tendría menos apuro por recortar como el mismo lo dejó entrever en enero, donde incluso algún consejero habló de 150 puntos base. Estas cifras de actividad recientes e inflaciones mensuales altas entregan mayores grados libertad para recortes menores y, por qué no, alguna pausa.

### -¿Qué es lo que falta para mejorar las expectativas de la economía chilena?

-El escenario externo es relevante y este 2024 luce muy complejo. No solo es China sino también cómo Estados Unidos enfrenta la próxima elección presidencial y sus implicancias en el mundo emergente.

Chile necesita disminuir aún más la incertidumbre reformista. Eso requiere un pronto cierre de las reformas durante este gobierno, y mi postura, es avances de consenso político en la dirección deseada dejando para próximas administraciones nuevos avances. Una reforma tributaria menos ambiciosa que recaude potencialmente no más de 1,5% del PIB, entrega de beneficios sociales en salud y pensiones de esa magnitud, todo lo anterior con una reforma de pensiones también menos disruptiva.