

Jorge Selaive, economista: "De no mediar nuevos golpes a la confianza por factores externos o internos, la economía debería crecer no menos de 3,0% el 2027"

En una semana marcada por los anuncios económicos, con la presentación del Informe de Política Monetaria del Banco Central y el acuerdo de paz entre Estados Unidos e Irán, Selaive analiza los datos del instituto emisor y evalúa los impactos del cese al fuego. Además, plantea que, pese a la crispación política actual, aún se pueden alcanzar acuerdos en torno a la reforma del Ejecutivo y advierte que, por ahora, la TPM no está en condiciones de bajar.

Noticias destacadas

La agenda del economista Jorge Selaive se divide entre la docencia en la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, algunos comités que integra y el departamento de estudios económicos que dirige en Scotiabank Chile. No tiene LinkedIn, solo X -Twitter-, y a sus más de 8.500 seguidores les postea frecuentemente su análisis sobre distintas materias económicas, algunos meses más activo que otros.

En esta entrevista con Señal DF, Selaive analiza en extenso el último Informe de Política Monetaria presentado el miércoles por el Banco Central. Asegura que el organismo está siendo conservador en sus pronósticos con el cobre, lamenta que la guerra haya impedido dar estímulos monetarios para impulsar la actividad y proyecta una recuperación del crecimiento en el segundo semestre.

-El Banco Central redujo las proyecciones de crecimiento y puso un techo de 1,75%, le parece que ese techo se cumplirá finalmente este año, ¿o hay alguna opción que sea menor?

-Lo veo muy difícil. De hecho, la proyección puntual del escenario base del Banco Central es 1,2% que me parece bastante razonable. Crecer más de 1,5% ya es un escenario que requeriría aceleraciones la segunda parte del año, lo que se ve muy difícil.

-¿Cuál es su pronóstico de crecimiento para el primer semestre? ¿Mayo y junio mostrarán crecimiento?

-El primer semestre mostraría una expansión nula en comparación interanual, influido principalmente por un mal comienzo de año. Para el Imacec de mayo, proyectamos una variación interanual entre 0% y 1%, mientras que el indicador de junio podría expandirse entre 1,5 y 2,5% en la medida que sectores como el comercio y la minería logren recuperar parte de lo perdido en meses previos.

-Juan Andrés Fontaine estima que el segundo semestre será positivo para la economía, habla que se puede llegar incluso a fin de año a crecer a un 4%, ¿cuál es su proyección?

-En el interanual, estaremos cerca de 4% a/a el 4° trimestre. Buenas bases de comparación harán gran parte del trabajo siendo muy condicional, en todo caso, a no tener efectos más negativos a los históricos en actividades agrícolas generadas por el fenómeno de El Niño dicho trimestre.

-El Central sube su proyección de inflación para este año a 4,1%, sin embargo, los futuros de inflación apuntan a que esta termina el año en 3,6% ¿Por qué apuesta a una inflación más alta el BC?

-El ajuste viene por el componente volátil del IPC, ya que la proyección sin volátiles se mantuvo en 3,3%. Si bien el traspaso directo del aumento en precios de combustibles a la economía se estaría dando en línea con patrones históricos, el Banco Central realizó un ajuste al alza en su proyección de precio del petróleo, lo que explica el aumento en la proyección para fin de año. Cabe señalar que el IpoM no incorpora del todo los posibles efectos que podría producir el fenómeno del Niño en los precios, elemento que tenemos considerado y que nos lleva a proyectar una inflación de 4,5% a/a para diciembre.

-El BC decidió mantener la TPM en 4,5% argumentando que los riesgos inflacionarios se han ido equilibrando, sin embargo, hay economistas que plantean que el Central debería bajar la tasa para impulsar la actividad. ¿Coincide con esa visión?

-Difícil bajar la TPM por ahora cuando varios bancos centrales anticipan alzas en los próximos meses. Antes de bajar la TPM tendríamos que ver una apreciación multilateral relevante del peso y sorpresas desinflacionarias adicionales. Por el lado de la actividad y empleo la situación está claramente pidiendo más estímulo monetario, pero lamentablemente la guerra impidió adelantar la dosis de estímulo monetario adicional que parece necesaria desde la vereda del consumo y empleo desde abril pasado.

-En su análisis, ¿ve alguna baja durante 2026? ¿Qué la justificaría?

-Para prever una baja con convicción necesitamos que la inflación retroceda más rápido, lo que me parece podría venir posterior a una relevante apreciación del peso que compense parcialmente la compresión de márgenes, los altos costos laborales y los

mayores costos de combustibles y productos volátiles. Si viéramos el tipo de cambio bajo \$840-\$850 muy pronto, con expectativas de largo plazo muy ancladas a 3% , lo que no es por ahora el caso, podría comenzar a armarse con mayor solidez una baja en la TPM este año, mucho antes de lo que contempla el escenario base del BC.

-Si el desempeño de rubros vinculados a recursos naturales empujó la actividad a la baja en la primera parte del año, ¿qué la impulsará al alza en el segundo semestre?

-Ha pasado algo desapercibido pero estos golpes desde recursos naturales con ramificaciones a otros sectores secundarios se unieron al efecto de la guerra y un menor turismo de compra de argentinos. Es un golpe muy similar, pero de signo contrario, al que vimos el primer trimestre del 2025. Algo históricamente positivo el primer trimestre del año pasado, desde sectores muy similares, explicó gran parte del crecimiento del PIB de 2,5%. Esta vez hará lo mismo el 2026, pero al revés. El segundo semestre tendremos recuperación, sin duda. No solo porque los efectos de la guerra se comienzan a diluir y los sectores de oferta afectados la primera parte del año inciden menos, sino que también tendremos menos incertidumbre política externa y local que debería apoyar la recuperación paulatina de la confianza de consumidores y empresarios.

-El consumo privado va levemente a la baja en este IPoM, pero el consumo público se alza 1,2% del PIB por sobre lo proyectado en el informe anterior. ¿Cuánto compensa en términos de actividad y cuánto repercute en términos de inflación?

-El gasto público crecerá 2,8% real este año de no mediar nuevos recortes de gasto. Aquello apoya parte de la demanda interna y se agradece una política contracíclica ante el actual escenario macroeconómico, dejando de lado por ahora las consideraciones de sostenibilidad. El gasto del gobierno tendría una incidencia en torno a 0,5% en el crecimiento del PIB de este año. En inflación los efectos son menores dadas las holguras de capacidad en sectores no transables que es donde eminentemente se materializa el gasto público. Una historia distinta sería si el gasto público creciera 2 veces el crecimiento del PIB, pero estuviéramos sobrecalentados. No es el caso.

-Hace al menos dos meses, el precio del cobre se ha mantenido por sobre los US\$6 la libra, sin embargo, el IPoM prevé precios de US\$5,8; 5,2; y US\$5 en 2026, 2027 y 2028, respectivamente. ¿Está siendo demasiado conservador en su análisis?

-Sí. Veo una subestimación en el crecimiento de los términos de intercambio por el lado del cobre y algo también por el lado del petróleo. Consecuentemente, veo un escenario conservador en términos de su supuesto de trabajo para el tipo de cambio real. No me extrañaría que pasados los shocks de oferta, especialmente el Niño, y con mayor crecimiento hacia fin de año e inicios del próximo, el peso muestre mayor fortaleza respecto a otras monedas. Esa apreciación del peso puede ocurrir antes si el mercado percibe precios del cobre altos por más tiempo y la economía retoma el vuelo.

-Para 2027, el rango de crecimiento se eleva a 2,0-3,0%, impulsado por la inversión. ¿Cuánto debería impactar esto en las tasas de desocupación?

-De no mediar nuevos golpes a la confianza por factores externos o internos, la economía debería crecer no menos de 3,0% el 2027, y si se da el excepcional caso de ausencia de shocks de oferta negativos, o mejor aún, alguna ayuda desde recursos naturales y de la inversión en sectores transables distintos a energía y minería en conjunto con la construcción, el 4% es totalmente logable. Lo último tiene vientos a favor desde el Plan de Reconstrucción actualmente en el Congreso.

El escenario de crecimiento del IPoM de 2,4% el 2027 me parece desalineado, aunque con buenas justificaciones técnicas que residen en la manera en que el BC construye sus proyecciones a plazos más largos. Prever una casi recesión técnica el segundo trimestre 2027 no está en mi escenario base, pero aparentemente sí en el del Banco Central. Cada punto adicional de crecimiento del PIB puede crear entre 70 y 80 mil empleos. Por lo que, pasar de crecer 1%, que es el piso del rango de crecimiento del IpoM, a crecer 4%, podría contribuir con la creación de hasta 240 mil empleos.

-En su cuenta de X escribió que "lo que ex-post suena más extraño es haber incorporado el Oficio/instructivo de recorte fiscal en el escenario base IPoM de marzo (-2,2% de Gasto Público) y ahora asumir el IFP de abril (+2,8% de GP)". ¿Se apresuró el BC al incorporar dicho instructivo en el escenario base del IPoM de marzo?

-Nadie levantó ese punto en el IPoM de marzo por lo que pudo ser leído como un buen supuesto de trabajo a pesar de no tener un precedente en la historia reciente de los Informes de Política Monetaria. Es mucho más prudente trabajar bajo lo que nos van entregando los IFP que tomar un oficio o instructivo de carácter interno como insumo para la política monetaria. Lo importante es dar consistencia temporal y no marcar precedentes complejos.

-También mencionó que, dado el comportamiento de los créditos hipotecarios y las colocaciones bancarias, la hipótesis es que

se trata de un problema de demanda más que de oferta. ¿Con una economía deprimida, es posible reactivarlos en el mediano plazo?

-Primero, sin duda tenemos un problema de accesibilidad ante el descalce en el alza en precios de vivienda y salarios reales. Reducciones en los precios de vivienda acotados para propiedades nuevas son muy deseables y las medidas anunciadas por el gobierno van en esa dirección. Para los salarios, el crecimiento económico tiene el principal rol a mediano plazo. A pesar de lo anterior, el problema es más de demanda que de oferta pues lo único que hemos visto durante el último año es caída en tasas hipotecarias pero un nivel de ventas que no despega. La baja en las tasas hipotecarias de casi 100 puntos base, y hoy no muy distintas a sus promedios históricos, no han logrado reactivar el sector, lo que señala que necesitamos mayor poder adquisitivo a través de empleo y salarios.

-En abril mencionó que la mega reforma del gobierno debía llevar aparejado un plan compensatorio, pero eso no ha ocurrido. ¿Se puede seguir avanzando en la reducción de la tasa corporativa al 23% en esas condiciones?

-Creo que el espacio para compensaciones existe e iría más allá. Cambiaría el foco hacia menor tasa corporativa dejando de lado algunas medidas. Parece no haber mucha convicción sobre el rol de la tasa corporativa en inversión y se introduce este programa de retención de empleo caro y dudoso. Eliminaría la iniciativa de IVA a la vivienda y también el programa de empleo formal, todo en pos de tener una tasa corporativa de 20%. En base a las estimaciones entregadas por Hacienda, eliminar el programa de Crédito tributario al empleo y la Exención de IVA a viviendas, haría el Proyecto de Reconstrucción Nacional significativamente menos deficitario en el corto y mediano plazo aún con una tasa corporativa de 20%.

-Rosanna Costa habló de “la importancia de un marco de políticas económicas claro, creíble y estable”. El ambiente actual de la política, con la crispación para tramitar el proyecto tributario del gobierno, la acusación constitucional contra Nicolás Grau, por mencionar algunos ejemplos, obstaculizan o derechamente impiden alcanzar ese cometido?

-Las políticas económicas en Chile tienen cierto blindaje a estas situaciones. De lo contrario no habríamos logrado los equilibrios macroeconómicos posterior a la pandemia y los retiros previsionales. Sin decir que esas cosas van por carriles distintos, considero que es aventurado pensar que la crispación política o las acusaciones constitucionales son un insumo de primer orden para levantar el crecimiento económico. Se lograron varios avances y consensos en el gobierno pasado, y nadie podría decir que no hubo crispación política.