



Mario Mesquita, economista jefe de Itaú Unibanco:

“Chile no está en situación de esperar grandes movimientos de tipos de interés”

LINA CASTAÑEDA

Hay cierto consenso de que el *shock* de incertidumbre global, con el alza de aranceles y la guerra comercial desatada por el Presidente Donald Trump, desacelerará el crecimiento previsto para la actividad económica mundial. La proyección de Mario Mesquita, economista jefe de Itaú Unibanco, es que caminará más hacia un 2% a 2,5%, en lugar de un 3,2% que estimaba antes.

“Básicamente, el efecto de este *shock* es de retrasar los gastos. La gente piensa dos o tres veces antes de comprar un auto, y lo mismo las compañías antes de hacer una inversión en Capex (gasto en capital). Eso va a impactar la economía de EE.UU. y ya está resintiéndose a los mercados. Cuando los mercados empeoran, la economía tiende a sufrir, el efecto riqueza es importante. No es claro que las industrias que Trump quiere ayudar vayan a beneficiarse mucho, porque la situación es tan volátil y cambia tanto —en algunos casos dos veces en el mismo día— que es difícil pensar en planes de largo plazo”, señala.

Mesquita se reunió en Santiago con el equipo que tiene Itaú en México, Colombia, Uruguay, Brasil y Chile, para planificar y discutir proyecciones para el año.

Acompañado de Andrés Pérez, economista jefe para Latam de del banco Itaú, entrega su visión sobre la cambiante situación que viven economías de la región, en medio de las alzas de aranceles —25% a las importaciones de acero y aluminio que impuso Trump en lo más reciente—, con represalias de Canadá y la Unión Europea y a la espera de la respuesta de México el 2 de abril, también entre los afectados.

Piensa que tras el anuncio de recesión en EE.UU. y de objetivos que van a causar dolor que hizo Trump está la idea de que llegaremos a un nuevo equilibrio en un punto del tiempo, pero nadie sabe cuándo será.

—¿Visualiza una aversión al riesgo que afecte a economías emergentes?

“No veo un riesgo para Latam. La pandemia fue un *shock* universal, todas las economías sufrieron al mismo tiempo; reaccionaron en forma parecida y también frente a la ola de inflación. Ahora estamos viendo divergencias, cada economía siguiendo un poco más sus propios factores domés-

Mantenimiento de la tasa de política monetaria (TPM) durante el resto del año, tanto en Chile como en EE.UU., y un alza en el caso brasileño son la previsión del banco más grande de Brasil.



—¿Dónde está el atractivo que ofrece Brasil a los inversionistas?

“En el tipo de interés muy alto y en los precios. Por ejemplo, en su valor en dólares, las acciones de compañías brasileñas están muy baratas. El riesgo fiscal es alto, pero el tipo de interés es altísimo y eso atrae capitales a través del *carry trade*.”

El Banco Central de Brasil ya indicó que seguirá subiendo la tasa de interés y en la próxima reunión deben elevarla en 100 puntos base (desde su actual nivel de 13,25%). Eso ayuda a explicar por qué el real se apreció desde 6,20 a 5,80. Proyectamos una inflación de 5,8% este año y 4,5% el próximo, con una meta de 3%, pero las expectativas de inflación no están ancladas, lo que es un gran desafío para la política monetaria. No se pueden reanclar de un año para otro, porque requiere una contracción fuerte de la actividad. Deberíamos tener convergencia a fines de 2026 o durante 2027”.

—¿Cuál es su mirada para la economía chilena este año?

“Chile no está en una situación de esperar grandes movimientos de tipo de interés, eso está bien balanceado. Nuestra proyección es que se mantiene la tasa de referencia en 5% para el resto del año, no la hemos cambiado en los últimos meses, más allá de los vaivenes que hemos visto en la trayectoria implícita de precios. Dos o tres meses atrás había una discusión de alza de tasas de interés en Chile durante este año. Yo estaba más preocupado que mis colegas, pero ellos estaban en lo cierto, la situación no es tan preocupante como parecía. Lo que cambió fueron los datos, que confirmaron que el problema inflacionario está bajo control.”

La economía chilena va a crecer entre 2% y 2,5% este año. Hablé con importantes empresarios chilenos y mi impresión es que están más optimistas con Chile que hace un año, quizás mirando más oportunidades en el futuro, porque ven que la incertidumbre macro se redujo, si bien el ambiente externo no favorece tanto. Es importante observar que los grandes empresa-

rios chilenos generalmente tienen una actividad regional, su mirada es más amplia que solo el mercado local y quizás también más optimista con la región”.

—¿Cuán preocupante es la deuda pública chilena, que bordea el 42% del PIB?

“Soy brasileño y un 42% para mí es un lujo. Más importante que el nivel, es la trayectoria de la deuda pública y las instituciones. En Brasil nuestra preocupación es la trayectoria de un crecimiento casi permanente de la deuda, con instituciones que hacen muy difícil el ajuste, porque muchos gastos son determinados por leyes que son difíciles de cambiar. Todo necesita el apoyo del Congreso, el cual está empeñando a enfocarse en las elecciones de 2026.”

Chile tiene un nivel de deuda pública mucho más bajo que Brasil y una evolución histórica de responsabilidad fiscal. Claro que el pasado no garantiza el futuro, pero ayuda tener una buena historia. Me gustaría ver a Chile creciendo más y de manera sostenible, crecer más ayuda también a la situación fiscal”.

—¿Cómo golpean a Chile y Brasil las alzas de aranceles y el impacto inflacionario que ocasionaría en los países más afectados que adoptan represalias?

“El alza hace escala en China e indirectamente llega a Chile, cuyos aranceles no son altos respecto a los que aplica EE.UU., por lo que no creo que vaya a hacer algo con los aranceles recíprocos. Probablemente lo hará Brasil, porque tiene aranceles mucho más altos sobre lo que importa desde EE.UU., de los que ellos tienen sobre lo que Brasil importa.”

En EE.UU. probablemente el impacto es inflacionario. Llega a Brasil y Chile, porque impide que la Fed rebaje los tipos de interés; no veo un impacto inflacionario directo, pero quizás sí en el tipo de cambio”.

—¿Cuál es la perspectiva para el dólar global y su efecto en el tipo de cambio?

“Parte de la fuerza del dólar en los últimos años derivó de una *performance* fuerte de crecimiento en EE.UU., principalmente respecto a Europa y Japón. En las últimas semanas la economía norteamericana sufrió un *shock* de incertidumbre y

el gobierno de Alemania vivió un cambio de paradigma, con un estímulo fiscal muy amplio. La brecha de crecimiento entre EE.UU. y Europa va a disminuir y eso no es bueno para el dólar. El riesgo de recesión ha tenido un peso más grande en la visión de los mercados.”

Para Brasil hemos proyectado el real en 5,90 este año con sesgo a la baja y para Chile \$955 por dólar, más alto que su nivel actual, dado que la Fed no va a rebajar los tipos de interés y Chile tiene un bajo diferencial de tasas con EE.UU.”.

Recesión, tasas y mercado bursátil en EE.UU.

—¿Es el alza de aranceles lo que explica la caída bursátil en Wall Street o acciones que están sobrevaloradas?

“Las dos cosas, hay cierta exuberancia de algunos sectores, específicamente los de *tech* y también un alto riesgo de recesión. El consenso de mercado —no nosotros— venía proyectando una recesión a principios de 2023 y también a principios de 2024. Eso no pasó. Para este año no había tantas expectativas de recesión, pero sí cuando ahora se tiene un *shock* de incertidumbre de políticas económicas —que es raro en economías desarrolladas y más típica de mercados emergentes—, pero es lo que está pasando en EE.UU.”.

—¿Qué espera de la política monetaria de la Reserva Federal (Fed) y para los bonos del Tesoro a 10 años?

“Creemos que la Fed está en su equilibrio, porque el riesgo de recesión aumentó y, por otro lado, la inflación no disminuyó tanto. Vemos más probable que continúe con el tipo de interés donde está todo el año (4,25%/4,50%)”.

“En cuanto al Treasury, el piso es una tasa de 4,5% porque no creemos que vayamos a observar una *performance* fiscal mucho mejor en EE.UU. Los ahorros del DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental) que dirige Elon Musk) por ahora no son claros y su monto es difícil de estimar. Lo cierto es que van a extender las rebajas de impuestos del primer mandato de Trump y quizás añadir otras. No se ve un sendero de ajuste fiscal y la tendencia es que eso siga presionando la tasa de los Treasury”.

“La economía chilena va a crecer entre 2% y 2,5% este año (...). Me gustaría ver a Chile creciendo más y de manera sostenible, crecer más ayuda también a la situación fiscal”.

ticos y eso va a ser determinante para la atracción de capitales. Lo lamentable es que en América Latina, la economía mexicana —que estaba muy bien posicionada para el *near shoring* (ubicación de empresas en el lugar más cercano)— es la más vulnerable a lo que hace Trump”.

—¿Qué anticipa para la economía brasileña?

“Fue la economía que más creció en 2024 (3,3%) y también en 2023 (2,9%). El tipo de cambio llegó a 6,2 reales por dólar y ahora está en 5,8. A fines del año pasado hubo un *overshoot* (exceso)

de pesimismo relacionado con el tema fiscal y una visión más cautelosa de lo que Trump causaría. Hubo una reducción de la percepción de riesgo global al inicio y reaccionaron los activos de Brasil que estaban muy subvaluados, aunque los problemas fiscales siguen siendo los mismos. La preocupación es si la recuperación de los activos será sostenible, dado que el país no ha logrado avanzar en el ajuste fiscal. La deuda pública camina hacia un 80% del PIB y eso hace imposible que Brasil vuelva a ser un país con grado de inversión en el futuro próximo”.

HECTOR FLORES