



**JORGE SELAIVE,**  
ECONOMISTA JEFE DE  
SCOTIABANK CHILE:

POR SEBASTIÁN VALDENEGRO

Las cifras más recientes en materia económica dan cuenta de una cierta estabilización. Por ejemplo, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) se expandió un 3,8% en marzo, algo por encima de lo esperado; mientras que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) anotó un alza de 0,2% en abril, la mitad de las expectativas de los analistas, llevando la inflación acumulada en el último año de 4,9% a 4,5%.

Sin embargo, el perfil del repunte tiene distintas caras, plantea el economista jefe de Scotiabank Chile, Jorge Selaive.

“Desde octubre estamos con velocidad positiva mensual, lo que da cuenta de una economía que está recuperando crecimiento y ha creado 145 mil empleos desde ese mes, sin embargo, de manera muy heterogénea sectorialmente”, advierte el economista y académico de la U. de Chile, con doctorado en la Universidad de Nueva York.

Aquí menciona que hay sectores que están recibiendo inversión como minería, energía y obras públicas; mientras que otros “están muy lento como inmobiliario, forestal, salmónes, algunos agrícolas y varios subsectores de la industria manufacturera. No se siente el mayor crecimiento aún en la gente”, dice.

“Aún tenemos bastante trabajo que hacer para levantar los espíritus animales más allá de la bolsa y dólar”

■ El también académico señala que Chile está más expuesto a una desaceleración de China que a los aranceles que aplique Estados Unidos.

– ¿El Imacec de marzo da cuenta de una economía más resiliente de lo esperado?

– No. Solo confirma lo que venimos viendo hace ya meses. Es un buen inicio de año que entrega

piso al crecimiento del PIB, pero aún tenemos bastante trabajo que hacer para levantar los espíritus animales en sectores reales más allá de la bolsa y tipo de cambio.

Con el Imacec de abril en torno

a 2,5%, que es lo que espero, con velocidad cero el resto del año, la economía crece sobre 2%. Por el lado del gasto, el consumo de residentes se está recuperando, aunque lento, lo que conversa bastante bien con

el bajo dinamismo del crédito e indicadores de confianza aún en territorio pesimista. La mayor incertidumbre global nada contribuye. Por el lado de la inversión, se afirma un crecimiento en torno a 6% este año que vengo anticipando hace meses, empujado por minería y energía. Espero sea revisado en esa dirección por parte del Banco Central en el IPOM de junio.

– ¿Cuán alta es la probabilidad de que la economía crezca más cerca del 2,5% que del 2% este año?

– Por ahora, no es la probabilidad más alta, pero contrario al consenso, dicha probabilidad es creciente. Estimo que crecer entre 2% y 2,5% tiene la mayor masa probabilística. En particular, en Scotiabank tenemos un crecimiento de 2,5% y estamos en la cola positiva de la distribución. Si tuviera que poner un número, diría que la probabilidad de crecer más de 2,5% por ahora es 30%. El efecto de la guerra comercial en actividad debería sentirse con mayor fuerza el 2026.

– Considerando el IPC de abril, ¿qué escenario se abre para el Banco Central?

– El Banco Central no debería tener cambios materiales muy relevantes en su escenario de recortes, donde estaría septiembre y luego diciembre. Por razones tácticas y solo luego del primer recorte de

apuro a este Banco Central.

### Cuidado con China

- ¿Ya pasó lo peor en términos del impacto del conflicto arancelario? ¿O el nivel de incertidumbre sigue siendo algo sin precedentes?

- No. Aún falta sentir la desaceleración global en variables reales. Por ahora se ha sentido en variables financieras como tasas, monedas y bolsas, pero falta ver el impacto en la demanda externa de Chile. Parece, por ahora, que los impactos serán acotados el 2025 y más pronunciados el 2026, pero debemos esperar las reacciones de política de los grandes bloques y la flexibilidad en la capacidad productiva de China y Estados Unidos. Confío bastante en la capacidad de China de adaptarse más rápido dada la presencia de este capitalismo estatal que permite tomar medidas que en una democracia como la americana son impensados. Las encuestas pesan cada día más sobre Trump y lo empujan a cerrar más pronto un acuerdo. China puede esperar mientras realiza ajustes poco ortodoxos en ciertas industrias.

- ¿Cuánto puede terminar afectando a Chile un empeoramiento del escenario externo? ¿Estamos preparados?

- Somos vulnerables a pesar de mejores fundamentales de los que teníamos hace tan solo dos años. Considero que somos mucho más sensibles a China que a Estados Unidos, pero si la guerra comercial empeora el dinamismo global y las políticas contracíclicas en China y Estados Unidos llegan tarde, podríamos ver caídas en el precio del cobre. Acá el riesgo es que una caída del cobre termine deteniendo o paralizando inversiones mineras planificadas, que no son pocas. No es mi escenario base, pero es un riesgo para el que es imposible blindarse.

### Mayor esfuerzo fiscal

- ¿Cuánto espacio cree que tienen el Banco Central y Hacienda para enfrentar un empeoramiento de las condiciones externas?

- Ambos tienen espacio. El Banco

**“Si tuviera que poner un número, diría que la probabilidad de crecer más de 2,5% por ahora es 30%. El efecto de la guerra comercial en actividad debería sentirse con mayor fuerza el 2026”.**

**“Por razones tácticas y solo luego del primer recorte de la Fed, podríamos tener un adelantamiento del primer recorte en Chile para la RPM de julio”.**

**Escenario externo: “Somos vulnerables a pesar de mejores fundamentales de los que teníamos hace tan solo dos años. Somos mucho más sensibles a China que a Estados Unidos”.**

Central tiene la tasa algo sobre su nivel neutral con la inflación ubicándose en o bajo 4% en julio; y, por mi lado -aunque no suscrito por mercado ni por la autoridad monetaria- camino a terminar en 3,5% en diciembre. Ese escenario permite actuar en caso de empeoramiento.

En lo fiscal, el espacio es muy estrecho, pero no tanto como para impedir apoyos muy focalizados. En cualquier caso, lo que estamos viendo por ahora no amerita políticas contracíclicas de ningún tipo.

- ¿Cuán de cuidado cree que es la situación fiscal?

- El cuidado debe ir en dar mayor convicción sobre la estabilidad del ratio deuda a PIB, y esa convicción no está aún presente. Falta concretar reducciones de gastos materiales aún superiores a los anunciados. Incluso, parte relevante de los anuncios recientes de recortes dependen de la aprobación del Congreso, lo que parece desafiante en un año electoral. Es muy difícil por ahora hablar de consolidación fiscal.

- ¿Son insuficientes las medidas correctivas?

- Van en la dirección correcta, pero habría esperado algo más de ambición este año y dejar menos de la tarea al próximo Gobierno. Tendremos un crecimiento del gasto público de 2,3% este año, lo que luego de los recortes de gastos es un buen avance, pero haber llevado la expansión del gasto a la mitad del crecimiento esperado del PIB habría sido una muestra más clara.

De no haber tenido los ingresos extraordinarios provenientes del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF), la situación fiscal habría mostrado un mayor deterioro, lo que levanta la preocupación respecto al crecimiento de los ingresos estructurales y la necesidad de un mayor ajuste de gasto.

- ¿Cuán estrecho cree que será el panorama presupuestario para una próxima administración?

- Particularmente estrecho, pues si se suscriben los objetivos de déficit estructural del último IFP, la expansión del gasto público promedio en los próximos cuatro

años sería de 1,3% real, la que sería la menor expansión de gasto de una administración durante los últimos 30 años, excluyendo la pandemia. Esa simple observación es la que lleva a muchos -entre los que me cuento- a cuestionar la consolidación y esperar mayores esfuerzos ahora o en una próxima administración. Cualquier empeoramiento de la situación fiscal durante el año o la dificultad en cumplir los recortes de gasto anunciados, incluso una abrupta depreciación del peso, restaría aún más espacio de gasto para los próximos años. Surge entonces el riesgo de volver a postergar la convergencia fiscal y tener nuevos aumentos en la deuda soberana.

- ¿Es inevitable que un próximo Gobierno deba hacer un recorte de gasto de entrada?

- Es evitable si vemos un escenario de crecimiento económico marcadamente superior al PIB potencial que tenemos actualmente. Si la economía crece 4% o más, tendríamos más ingresos tributarios, los que finamente permitirían un mayor gasto público. Sin más PIB, someterse a un crecimiento del gasto tan bajo como el que mencioné anteriormente solo obligará a priorizar y hacer mayor espacio a través de eficiencia. Nada fácil técnica ni políticamente.

- ¿Fue un error desechar la propuesta de reducción del impuesto corporativo, pensando que había acuerdo político en ese punto?

- Creo que las conversaciones no avanzaron ante las propuestas de compensación vinculadas a subir impuestos a los tramos de ingresos más altos. Haber propuesto medidas de reducción de gasto con objetivos a plazos determinados y auditables, probablemente habría entregado espacio para acuerdo político. También haber levantado la ampliación de la base tributaria en personas habría sido una excelente señal para una próxima discusión tributaria, que no me cabe duda ocurrirá en marzo 2026. Reducir la tasa de impuesto corporativo es imperativo, aunque muchos digan que es una medida para el empresariado.

JULIO CASTRO

la Fed, podríamos tener un adelantamiento del primer recorte en Chile para la RPM de julio, pero por ahora, no veo argumentos fuertes para mover la aguja de lo dibujado en el último IPOM en términos de tasa de política.

- ¿Cuántos recortes adicionales de tasa se pueden esperar en lo que resta del año?

- Por ahora, veo dos recortes. Más recortes se hacen difíciles si no vemos la concreción de un deterioro de la demanda externa con consecuencias materiales en Chile. Estar con la TPM real entre las más bajas del mundo y a muy poco de la TPM neutral, no coloca