LITORALPRESS

Fecha: 21-06-2025
Medio: Diario Financiero
Supl. : Diario Financiero - Señal DF Sabado
Tipo: Noticia general
Título: **Juan Andrés Fontaine , economista: " Sería erróneo y prematuro que el mensaje del Banco Central sea que está listo para bajar la tasa"**

Pág. : 18
Cm2: 661,3

Tiraje: 16.150
Lectoría: 48.450
Favorabilidad: No Definida

Juan Andrés Fontaine, economista: "Sería erróneo y prematuro que el mensaje del Banco Central sea que está listo para bajar la tasa"

El exministro advierte que el escenario externo se ha vuelto aún más complejo con el conflicto en Medio Oriente. Dice que si se involucra Estados Unidos e Irán responde, el precio del petróleo podría subir sobre US$ 100 el barril, debilitar la economía mundial y echar por tierra las mejores perspectivas que se observan en la actividad chilena.

POR DAVID LEFIN

Un mejor escenario para la economía local percibe el exministro de Economía, Juan Andrés Fontaine. Sin embargo, advierte que los riesgos externos se han elevado aún más tras la escalada del conflicto en Medio Oriente entre Israel e Irán. Eso fue destacado en el Informe de Política Monetaria (IPoM) que publicó el miércoles el Banco Central, pero no fue incorporado en las proyecciones.

"La propia presidenta del Banco (Rosanna Costa) dijo que ven una economía que crece algo sobre lo esperado, pero principalmente por razones puntuales y que la inflación converge a la meta", señala Fontaine.

-Ese es un buen escenario...

-Sí. Y yo comparto las dos cosas. El escenario está mejorando para Chile, pero hay un gran signo de interrogación respecto de lo que puede suscitarse en el frente externo que, quizás, yo lo habría destacado mucho más en el IPoM.

-El Banco Central subió el piso del rango de proyección a un crecimiento entre 2% y 2,75% para este año, ¿lo comparte?

-Eso está previendo que lo que ha ocurrido este año no se revierte. Me parece razonable. La proyección que yo he estado manejando es de 2,4%, muy parecido al punto medio del rango que plantea el Banco Central.

-El ministro Marcel ha hablado de "punto de inflexión" y tras el IPoM dijo que "la economía se está fortaleciendo", ¿qué le parece ese diagnóstico?

-El cuadro en este momento es bien heterogéneo. Aparentemente sí hay un punto de inflexión en la inversión minera, donde podría estar iniciándose un auge de inversión que, en realidad, se había atrasado por la discusión del royalty, que ya se zanjó, y antes por la discusión constitucional. También se ve una mejora en las exportaciones, incluso en las de servicios. Pero no se ve lo mismo en el resto de la inversión. Particularmente el sector construcción está viviendo una crisis muy prolongada, que tiene pocos visos de recuperación rápida. Y tampoco se ve un punto de inflexión en el consumo, que sigue en niveles muy bajos.

> **"Hay algunos elementos positivos en la economía, pero todavía no sacaría al enfermo de la de la UTI. Todavía tenemos condiciones de una economía muy golpeada. La mayor prueba de eso está en la situación del empleo"**

Así que hay algunos elementos positivos en la economía, pero todavía no sacaría al enfermo de la UTI. Todavía tenemos condiciones de una economía muy golpeada. La mayor prueba de eso está en la situación del empleo. La tasa de desempleo ha ido subiendo y las tasas de participación laboral y de ocupación siguen por debajo de los niveles prepandemia.

-La tasa de desempleo está en 8,8%, eso es incluso un punto más alto que al inicio del actual Gobierno, ¿por qué ha costado tanto bajarla?

-Por un lado, responde al frenazo de la inversión, que ha sido muy fuerte y se manifiesta por ejemplo en el sector construcción, que es un gran generador de empleo. Pero hay otra parte, que menciona el Banco Central en el IPoM, y es el alza en los costos laborales. No lo dice, pero obviamente ahí debe estar aludiendo a políticas laborales como el alza del salario mínimo, en que además se acaba de aprobar un nuevo aumento.

-El miércoles se aprobó un incremento retroactivo desde mayo de 2025 a $529.000 y otro desde enero de 2026 a $539.000, ¿se fue por sobre lo prudente?

-Claramente. Todos queremos que los salarios sean lo más altos posible, particularmente en los sectores de ingreso más bajo, pero tiene que ir de la mano con el crecimiento de la productividad laboral. De otro modo, es pan para hoy y hambre para mañana. A eso se suma la ley de 40 horas, que sube el salario por hora, y otras amenazas de nuevas regulaciones laborales, como la negociación ramal. Todo eso va creando un clima que afecta al mercado laboral.

Riesgo en Medio Oriente

-¿Qué riesgo implica para la economía global y chilena el conflicto entre Israel e Irán, que llega en un escenario de la economía mundial que ya era complejo con la guerra arancelaria?

-Son dos conflictos de naturaleza bien distinta. El conflicto de Medio Oriente, visto con la frialdad de la economía, tiene solo un factor relevante para nosotros, que es el precio

LITORALPRESS

Fecha: 21-06-2025
Medio: Diario Financiero
Supl. : Diario Financiero - Señal DF Sabado
Tipo: Noticia general
Título: **Juan Andrés Fontaine , economista: " Sería erróneo y prematuro que el mensaje del Banco Central sea que está listo para bajar la tasa"**

Pág. : 19
Cm2: 660,4

Tiraje: 16.150
Lectoría: 48.450
Favorabilidad: No Definida

del petróleo, que venía bajando por las expectativas de desaceleración económica que surgieron a partir del tarifazo Trump, pero ahora ha vuelto a subir cerca de 15%. Y, además, en este momento, tenemos como una espada de Damocles la eventual incorporación de Estados Unidos a la guerra con un eventual bombardeo a Irán. Si eso ocurre y en una reacción Irán cierra el estrecho de Ormuz se generarían perspectivas muy críticas en el abastecimiento mundial de petróleo, que, calculan los expertos, puede llevar el precio sobre los US$ 100 el barril.

–¿Qué generaría en la economía?

–Un shock de esa naturaleza nos golpea a nosotros directamente porque nos sube el costo de la energía e, indirectamente también, porque típicamente enfría la economía mundial. Algo así les pega a todas las economías importadoras de petróleo, incluido China, por ejemplo. Además, trae aparejado una caída del precio del cobre y de otros precios de exportaciones, y conformaría un cuadro muy desfavorable para nosotros. Los mejores términos de intercambio que estábamos viendo se revertirían. Echaría por tierra esta recuperación cíclica que estamos viendo o el punto de inflexión al que aludía el ministro.

–¿Puede eventualmente llevar a la economía global a una recesión?

–Todo depende de la duración, pero un conflicto fuerte, con alza precio del petróleo sobre US$ 100 puede perfectamente provocar ese efecto. Pero no estamos ahí todavía. Incluso esto podría ser al revés. Por ejemplo, si el Presidente Trump en realidad está jugando con una especie de amenaza para sentar en la mesa a Irán y obtener un compromiso serio respecto del término de su programa nuclear, esto se podría revertir. Por lo tanto, no sabemos qué es lo que realmente va a ocurrir.

–El Banco Central lo planteó como un riesgo, pero no lo incorporó en las proyecciones del IPoM...

–Si Estados Unidos interviene y el conflicto en Medio Oriente escala, el IPoM será un bonito documento para guardar en una estantería. Dejaría de tener mayor utilidad.

–La presidenta del BC no descartó elaborar un informe "Inter-IPoM" cuando fue consultada por eso, pero dijo que es inusual y por ahora no es necesario, ¿qué le parece a usted?

–Me parece obvio que, si el escenario cambia drásticamente, se revisen las políticas y de ser necesario ajustarlas, y que se haga cuanto antes, sin necesidad de esperar la próxima reunión de política monetaria. Podría ser inter-RPM, más que inter-IPoM. Pero no creo que en ello haya nada muy sorprendente.

> **Si Estados Unidos interviene y el conflicto en Medio Oriente escala, el IPoM será un bonito documento para guardar en una estantería. Dejaría de tener mayor utilidad"**

–Por otra parte, persiste la incertidumbre de la guerra comercial iniciada por Estados Unidos, ¿sigue siendo un riesgo o se ha amainado?

–Ahí comparto la visión del Banco Central respecto de que Chile, en principio, no debería ser mayormente afectado. Incluso directamente un arancel de 10% para nuestras exportaciones no es tan grave. Mientras tanto, los precios de nuestras importaciones de productos manufacturados, por ejemplo, automóviles, pueden caer en el mundo, ya que productos de origen europeo o asiático venderían menos en Estados Unidos y tendrían que encontrar espacio en otros mercados a precios algo menores. Pero también es cierto que, dependiendo de la magnitud de la guerra comercial, ella podría tener un impacto mayor y frenar mucho la economía mundial. Por eso los mercados reaccionaron tan negativamente los primeros días y luego llevó al Gobierno de Estados Unidos a recular a través de distintos mecanismos. Pero ahora estamos a la espera de cumplirse los 90 días de pausa en las tarifas.

Pero lo que más me preocupa es un tema distinto. No es propiamente el impacto directo de la guerra comercial, sino que la pérdida de credibilidad en la política económica de Estados Unidos.

–¿A qué se refiere?

–Se están cambiando las reglas del juego en una multiplicidad de sectores y se está gobernando por decreto. En el caso comercial, pasando por arriba a los tratados de libre comercio y por arriba del sentido obvio de los poderes que el Ejecutivo tiene. La pérdida de confianza en la economía de Estados Unidos se manifiesta en una caída del precio del dólar, pero lo que más preocupa es el impacto al alza en las tasas de interés de largo plazo. Estados Unidos opera con un déficit fiscal muy alto, que necesita un financiamiento externo importante, y si se pierde la confianza, ese financiamiento externo ya no fluye sino con tasas de interés mucho más altas.

–Con el consiguiente efecto en las tasas globales...

–Claro. Estados Unidos está en este momento operando con tasas reales de interés de largo plazo, muy cercanas al 3%. Es un estrés para una economía que, en el mejor de los casos, crece al 2% sostenidamente en el tiempo. Eso es letal. Y las tasas reales de Estados Unidos son las que gobiernan toda la estructura de tasas en el mundo. Entonces, significa un costo real del crédito más alto que el que estábamos acostumbrados para la vivienda, para el financiamiento de las obras públicas y para el financiamiento de los proyectos de inversión de las empresas.

"La cautela es justificada"

–En Chile, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria el martes y destacó el nuevo riesgo externo, ¿le pareció una decisión prudente?

–Me parece una decisión plenamente correcta, prudente y que se encuadra en la señal de mayor cautela que había dado en diciembre el Banco Central. La cautela es absolutamente justificada dado todas las incertidumbres que hemos conversado. Algunos estaban esperando una baja de tasas ahora o esperan que sea el próximo mes. Hay argumentos que podrían avalar esa posición, por ejemplo, la inflación ha estado cayendo y el dólar aflojó un poco. Pero a mí me parece que dada la fuerte incertidumbre que hay afuera, en cualquier momento el dólar puede volver a saltar y cambiar las condiciones.

–El Banco Central insinuó bajas de tasas en los próximos meses. ¿Cree que aún puede esperar más?

–No solo puede esperar, sino que debe esperar. Me llama la atención esa tendencia que ha tenido el Banco Central sistemáticamente, con el famoso corredor de TPM, que, además de confundir, deja al Banco Central como comprometiéndose con decisiones que todavía no tienen toda la información sobre la mesa. Obviamente no conozco qué están pensando los consejeros del Banco Central, pero sería erróneo y prematuro que el mensaje del Banco Central sea que está listo para bajar la tasa. Las condiciones están cambiando permanentemente.

–¿Se apuró con el mensaje de recortes?

–No solo eso. Si uno toma la proyección central para la tasa de interés que aparece en el informe de aquí a fines del 2026 y la compara con la proyección central equivalente que se hace en la reunión del Fed de Estados Unidos, se encuentra que sistemáticamente estamos moviéndonos con una tasa de interés como 50 puntos base sobre la tasa de interés equivalente de Estados Unidos. Esa brecha me parece que es muy pequeña para un país como Chile, que tiene una tasa de inflación del orden de un punto porcentual entero más alto que Estados Unidos y mayor riesgo país. Eso crea una presión persistente sobre el dólar, porque hace que patrimonios de los chilenos tengan un porcentaje altísimo de inversiones en el exterior. Si esa diferencia se abriera, muchos de esos dólares que están afuera ingresarían al país.

–¿Cuándo entonces debería recortar la tasa el Banco Central y a qué nivel?

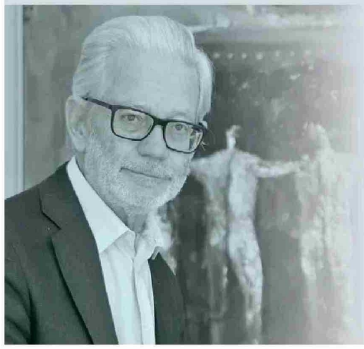
–Esperaría a que lo haga la Fed. Si la Fed hace lo que insinuó en su última reunión y luego dijeron sus consejeros, efectivamente, creo que hay espacio para empezar a bajar la tasa de interés en Chile hacia fines de año. Pero para irse siempre de atrás de la Fed y permitiendo que la brecha entre ambas tasas se vaya ampliando, hasta llegar al orden de un punto porcentual o quizá más. Esa sería una estrategia prudente. Aunque, por cierto, todos estos temas son discutibles.

"Es posible aspirar a un crecimiento del próximo año de 3%, simplemente mejorando las expectativas"

Juan Andrés Fontaine señala que es cercano a la candidata presidencial de Chile Vamos, Evelyn Matthei y a su equipo, al cual está apoyando. Sin embargo, aclara que no forma parte de ninguna instancia formal en el comando y tampoco es vocero.

–¿Cómo está viendo el escenario económico del próximo año, en que el Banco Central mantuvo el rango de crecimiento entre 1,5% y 2,5%?

–Me llama la atención en la proyección hacia el próximo año en que, tanto el Banco Central, como varias otras personas y entidades, tienden a ver un enfriamiento hacia el 2%. Hay dos argumentos que puede sustentar esa posición: Uno es el riesgo de la economía mundial y el otro es la sensación de que hay un tope para crecimiento determinado el PIB potencial. Ese último factor a mí me hace menos peso. Las estimaciones de crecimiento potencial además de ser muy aproximadas y, aun sin grandes cambios en sus fundamentos, es posible aspirar a un crecimiento del próximo año de 3%, simplemente mejorando las expectativas.



JULIO CASTRO

Lo que estamos viviendo todavía en Chile y que viene arrastrándose desde la pandemia e incluso desde el estallido es una depresión en las expectativas de los empresarios y sobre todo de los consumidores. Y las predicciones del IPoM están basadas en un escenario de prolongación de expectativas desfavorables, básicamente de los consumidores.

–Para el próximo año se ve que persistiría la incertidumbre externa y a nivel interno hay cambio de Gobierno, ¿cómo incide eso en las expectativas?

–Uno no puede sino pensar en distintos escenarios. Pero yo creo que el escenario de que la centroderecha vuelva a La Moneda genera expectativas de un manejo eficiente de la gestión y de la legislación con miras a acelerar el crecimiento potencial de Chile y, en consecuencia, eso influye sobre las expectativas. El clima puede mejorar drásticamente en los próximos meses si es que esa opción política se impone.

–¿Está diciendo que con un triunfo de la derecha las expectativas podrían mejorar para crecer 3% en 2026?

–No lo he dicho de forma tan categórica. Hay que conocer qué ofrecen los candidatos alternativos. Pero sí conozco lo que podría ofrecer Evelyn Matthei. Y me parece que va en la línea correcta, precisamente, para generar un auge de la inversión, que es lo que gatilla una aceleración del crecimiento de la actividad económica y particularmente del empleo. No ha habido tiempo aún de mostrar todas las cartas en políticas de crecimiento. Pero creo a pies juntillas que Evelyn Matthei tiene realmente la voluntad de tomar el toro por las astas en esta materia.