

Sector inmobiliario: "Difícil que vuelvan las tasas a niveles prepandemia"

—El impulso de la inversión viene por minería y energía, que contrasta con la debilidad de sectores como el inmobiliario. ¿Les preocupa ese rezago?

"En inversión hay un comportamiento dispar. El último catastro de Bienes de Capital tiene un crecimiento de 19%, tres veces la desviación estándar de los aumentos que tiene históricamente este catastro en los trimestres equivalentes. Y los proyectos que destacan son principalmente minería y energía.

Y a pesar de que en el primer trimestre el crecimiento de la inversión fue nulo, hacia adelante esperamos un crecimiento de 3,7% para este año. En un ambiente de incertidumbre global, la particularidad que tienen estos sectores es que son inversiones de largo plazo.

En minería, el precio del cobre ha estado bastante resiliente a la volatilidad global. Uno espera que la inversión en minería se sostenga a pesar de la incertidumbre externa.

En energía, los proyectos que aumentan son almacenamiento y distribución, y también es inversión con mirada de largo plazo.

Para el resto de los sectores estamos mirando algo de repunte en importación de maquinarias y equipos, y algo de construcción y obras. Y el sector habitacional efectivamente está más rezagado".

—¿Mantendrá ese rezago?

"Ahí hay dos elementos. Se ha ido acumulando un *stock* de viviendas muy alto, y la demanda está influenciada porque el nivel de las tasas de interés de largo plazo, que siguen el comportamiento de las tasas de afuera, están más altas, y eso desincentiva la demanda. Y es difícil que vuelvan a los niveles prepandemia. Ahí hay un ajuste más prolongado".

—¿El componente de inversión entonces no va a cambiar?

"En la medida que hayan proyectos, que la rentabilidad se dé y que se agilicen los proyectos. Hemos estado permanentemente en un ambiente de mucha incertidumbre, al principio local, ahora de afuera, hay una dinámica que ha costado. Hemos tenido una sucesión de *shocks*, lo que ha incidido en este escenario".

—Sin el conflicto de Medio Oriente, ¿estaban las condiciones para iniciar este mes el recorte de tasas?

"Las decisiones que toma el Consejo en cada reunión considera un conjunto de los elementos presentes, no toma en cuenta uno solo, de manera que lo que se tuvo en cuenta fue el escenario en general. Si se materializan las condiciones del escenario, en los próximos trimestres el Banco Central va a encaminarse nuevamente al rango de la

tasa neutral, ente 3,5% y 4,5%".

—El mercado critica que hay excesiva cautela en los recortes de tasas.

"Nosotros analizamos en cada momento el escenario en su completitud, y si se mira la trayectoria de los sucesivos *shock*, la economía logró corregir sus desbalances con bastante éxito, la inflación llegó a 3,2% a principios de 2024, de manera que la convergencia se logró de no mediar un *shock*



MACARENA PÉREZ

adicional que tuvimos.

Y con el *shock* del descongelamiento de tarifas mantuvimos una política monetaria muy similar, reconociendo que era un *shock* particular y se está diluyendo cómo se esperaba, estamos avanzando cómo se esperaba. Estamos tranquilos con cómo ha conducido el Banco Central y cómo ha logrado bajar la inflación. Los logros que ha tenido en ese sentido son destacados".

—Bajaron la inflación del 14% a 3,2%, pero cada vez que se acercan a la meta de 3% asoma un obstáculo. ¿Ha sido más complejo de lo previsto?

"Algo particular que ha ocurrido en este tiempo es que ha habido muchos *shocks* sucesivos y todos van en la misma dirección. Tuvimos la pandemia, los retiros, el gasto fiscal que incentivó los retiros, incertidumbre local por el proyecto constitucional, el estallido social, el descongelamiento de las tarifas, la guerra de Ucrania, y ahora la arancelaria y de Medio Oriente. Ha sido un proceso difícil y complejo, pero el Banco Central lo ha conducido de manera exitosa y hemos logrado encaminar a la convergencia de la inflación".

—Reafirmaron el compromiso de que la inflación proyectada se ubique en 3% durante el primer semestre de 2026. A usted le quedan menos de dos años como presidenta del BC. Si termina su período sin haber alcanzado la meta, ¿sería un fracaso en lo personal?

"Mi gestión no la voy a evaluar yo, pero sí decir que la conducción de este ciclo, que va más allá de mi único período como presidenta, ha sido exitosa para el Banco Central. Pase lo que pase, vamos a seguir aplicando nuestro marco de política con total compromiso, con el menor costo posible".

—El Consejo Fiscal Autónomo alertó del déficit fiscal y formuló reparos al ajuste del Gobierno. ¿Cuál es el impacto macro de que haya un tercer año consecutivo con déficit?

"Es importante el umbral de una deuda prudente. Un país que tiene un nivel de deuda prudente tiene más y mejor acceso a financiamiento. El camino es difícil y veo a dos instituciones que están caminando a ese logro, que es Hacienda y el CFA. Y como la tarea es compleja y desafiante, es importante que exista apoyo a la labor de ambas instituciones desde todos los actores".

—El ajuste de gasto fiscal del Gobierno, ¿es suficiente?

"Es importante que el ajuste se haga y se cumpla la meta de balance estructural".

—Mercado laboral: "Podría haber elementos estructurales"

—Pusieron acento en el mercado laboral, con una lenta creación de empleo, alza de la desocupación y salarios creciendo. ¿Hay elementos cíclicos o estructurales?

"Si hay elementos estructurales, puede haberlos. Por ejemplo, vimos que la participación laboral de las personas de más edad, de 55 años, que salieron del mercado laboral en la pandemia, a ese grupo le va a costar más volver y está volviendo más lento. ¿Qué elementos pueden haber detrás? Que cuando has estado mucho tiempo fuera del mercado laboral es más costoso volver y si además tienes más edad, es más costoso.

Pero también puede haber otros elementos, como ingresos o transferencias de ingresos que están llegando a las personas de mayor edad que antes no llegaban.

En los grupos de menor edad, los jóvenes, podría haber una mayor preferencia por estudiar más años. Eso hay que mirarlo.

Podría haber también cambios estructurales en los sectores productivos. Es algo que tenemos que analizar en profundidad".

—¿También influye la economía?

"Hay también un mercado laboral que va rezagado con la economía. Y hay otro elemento que se ha ido introduciendo, que son algunos factores de costos que tienen que ser absorbidos, como las 40 horas, el salario mínimo y la reforma de pensiones, que implica mayores cotizaciones.

Estamos viendo un crecimiento del empleo algo más lento, pero también con un cambio de composición, desde lo informal a lo formal; remuneraciones que están creciendo sobre los promedios históricos y tasas de desempleo de 8,8%.

—¿Va a tardar en desancarse del 8%?

"El mercado laboral está evolucionando en línea con el ciclo de la economía y es un fundamento que está detrás del crecimiento del consumo en torno al 2%, pero la distribución de sus fuerzas entre remuneración y empleo es lo que vemos hoy".