

**Felipe O'Ryan**

**E**sta semana, Andrés Pérez estará en reuniones en Estados Unidos con importantes inversionistas y fondos internacionales en Wall Street, Nueva York, y luego en Miami, un "hub" financiero y polo cada vez más fuerte en el hemisferio norte para quienes migran y hacen negocios en América Latina.

Después, la próxima semana, seguirá en lo mismo pero en Colombia. Estos viajes son comunes para el economista jefe para América Latina del Banco Itaú, uno de los más grandes de Chile y también de la región. Hoy, eso sí, los inversionistas están ansiosos por saber más del país: los cambios políticos con la victoria de José Antonio Kast acá, pero también lo que pasará en Colombia -que tiene elecciones presidenciales este año- levantan dudas, preguntas y nuevos ánimos renovados por el continente.

Para Pérez, la visión es positiva, pero no libre de riesgos. "Estamos viendo la economía con bastante optimismo. Si continuase la recuperación que estamos viendo de la inversión privada, la economía chilena podría crecer al 3%, si es que no tenemos sorpresas desde el frente internacional", comenta el economista, que también fue Coordinador de Finanzas Internacionales.

#### **La visión macroeconómica**

—Con 2025 ya atrás, ¿cuál es su evaluación de cómo estuvo la macroeconomía ese año?

—El 2025 la economía tuvo un desempeño algo mejor a lo esperado, con un crecimiento levemente por encima del PIB potencial, que está algo por sobre el 2%. Estimamos que el año cerró creciendo en torno al 2,4%, con varios indicadores que muestran una macroeconomía más equilibrada. La inflación está volviendo a la meta, las expectativas inflacionarias están bien ancladas, la economía crece en torno a su tendencia, y, además, no observamos grandes desequilibrios externos. Esa es, probablemente, la principal sorpresa positiva del año.

—¿Cuál es la sorpresa? ¿La buena situación externa?

—Sí. Probablemente hemos subestimado el importante viento de cola que ha venido desde la economía mundial. Considerando ese impulso externo, incluso la economía chilena podría crecer más.

—¿Podría detallar qué es este impulso externo?

—Es algo que vemos en varios factores: el precio del cobre en niveles históricamente altos, precios del petróleo bastante bajos —lo que es positivo para Chile, que es importador— y condiciones financieras globales que se han ido moderando. La macroeconomía interna ya está bastante equilibrada, pero el crecimiento que estamos observando, alineado con el PIB Tendencial, podría ser mayor precisamente por este empujón externo.

—El Banco Central proyecta entre



CLAUDIO CORTES

Andrés Pérez, economista jefe de Banco Itaú:

# **"La Ley de Reajuste podría llevarse parte importante de los recursos por el alto precio del cobre"**

**Las tentaciones de un precio del cobre sobre US\$6 son grandes. Dice que los recursos deberían ahorrarse para recomponer los fondos soberanos del país.**

**2% y 3% de crecimiento para 2026, y la Cepal y Goldman Sachs hablan de 2,2%. Un crecimiento bastante pobre ¿Se está, entonces, subestimando lo que podría crecer en Chile?**

—Diría que sí. Quizá los se está subestimando el impacto de este viento de cola externo.

—¿Cuál es su proyección para la economía chilena en 2026?

—2,4%, aunque podría ser mayor. Todo depende de que continúe el proceso de recuperación de la inversión que hemos visto en los últimos trimestres. Recorremos que la Formación Bruta de Capital Fijo la inversión tuvo dos años consecutivos de contracción, pero en 2025 estimamos que creció cerca de 5%, y en 2026 podría crecer en torno a ese porcentaje o incluso más.

—¿De qué depende que eso ocurra?

—De dos frentes. Internamente, es clave destarbar proyectos de inversión, avanzar en permisos y mantener baja la incertidumbre. Externamente, que continúe este viento de cola positivo: precios altos del cobre y buenas condiciones financieras.

—Usted habla de 2,4%, pero dice que podría ser más. ¿Hasta cuánto? ¿Cuál es el rango?

—Podría llegar a 3%. Pero para crecer sostenidamente por sobre ese nivel se requieren reformas más estructurales. La economía chilena necesita volver a ser más ágil. La productividad tiene espacio para crecer, y no me sorprendería ver mejoras en esa dimensión. De hecho, la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad entrega un informe relevante este

16 de enero.

### Ley de Reajuste: alto costo

—Ha sido bien criticada la Ley de Reajuste del sector público por el gran número de medidas no relacionadas con su eje principal. Por ejemplo, ahora que lo menciona, ese proyecto de ley considera que el presidente de la Comisión de Productividad pase a ganar \$3,4 millones. Antes era ad honorem.

—Sí, lo vi. Lo que realmente sorprende es la enorme cantidad de artículos que incluye la ley, 120. Es llamativo: parece más un proyecto misceláneo que una ley de reajuste propiamente tal.

—Sí. **La ley trae una serie de cosas como la creación de cargos nuevos en el Estado, cambios de giro para Correos de Chile y Enap, cambios en atribuciones y responsabilidades de la Subsecretaría de Derechos Humanos, y hasta la creación de comisarías, entre otros.**

—Sí, por eso hace muy difícil que se apruebe en un plazo tan acotado como el que suele tener la discusión legislativa de la Ley de Reajuste. Creo que deberíamos estar más preocupados de seguir facilitando la inversión en vez de tramitar un proyecto de ley como este de manera tan apurada.

### —¿Cómo evalúa el impacto fiscal del proyecto?

—Son recursos muy relevantes. Según estimaciones oficiales, el costo estaría cercano a US\$1.700 millones en el primer año. De ser así, la Ley de Reajuste podría llevarse parte importante de los recursos por el alto precio del cobre que estamos viendo.

—El proyecto contempla que, si no alcanzan los recursos, se recurra al Tesoro Público.

—Claro, pero la pregunta clave es: ¿de dónde vienen esos recursos del Tesoro? En la práctica, eso es la "caja" fiscal. Y ojo con esto: a fines de noviembre, los Otros Activos del Tesoro Público —esta caja chica— alcanzaban apenas unos US\$25 millones, el nivel más bajo al menos desde 2010.

### —¿Por qué se llegó a ese nivel tan bajo de caja?

—Porque los ingresos han estado por debajo de lo proyectado por la Dípresa, mientras que el gasto se ha mantenido. Eso se ha financiado con deuda y con los recursos disponibles en caja. Por eso la situación es tan ajustada.

### —¿Esto refuerza la preocupación por el gasto público?

—Absolutamente. Chile se endeuda hoy a tasas coherentes con su grado de inversión, pero para mantener eso es clave reducir las necesidades de financiamiento. En noviembre prácticamente no había caja, y aún no sabemos cómo cerró diciembre. Y aunque el cobre ha estado alto y hemos tenido sorpresas positivas por ingresos mineros —tanto de Codelco como de la minería privada—, los ingresos del resto de la economía

han estado bajo lo proyectado.

### "Habrá que hacerle un monumento al Banco Central"

—Desde afuera, los inversionistas y clientes internacionales con los que se reúne, ¿qué es lo que más le preguntan de Chile? ¿Qué es lo que más les interesa?

—Desde fuera la pregunta de los inversionistas extranjeros va más bien por saber si se avanzará o no rápidamente en la consolidación fiscal, más allá de los impulsos de ingresos que vendrán por el cobre. Ya también se mira con buenos ojos que la economía chilena esté ya equilibrada. Como que pasamos de una montaña rusa con déficit de cuenta corriente de 10% del PIB e inflación de 14% en 2022, a algo más equilibrado hoy. Por eso, afuera tienen muchas expectativas de que Chile volverá a ser una economía relevante... como que "punches above its weight" (golpea más arriba de su peso), una expresión deportiva que viene del boxeo: alguien que rinde o compite por sobre lo que cabría esperar a su tamaño o recursos).

—¿Cuánto puede hacer un eventual gobierno de Kast para llevar el crecimiento desde 2,4% a 3% o más? ¿Cuánto depende de Kast y su equipo económico?

—La recuperación de la confianza empresarial descansa en la expectativa de reformas promercado: reducción de la permisología, una eventual baja del impuesto corporativo, un fuerte foco en seguridad y una consolidación fiscal creíble. También es clave mejorar la eficiencia del gasto público, lo que reduce las necesidades de financiamiento del fisco y, en el tiempo, las tasas para personas y empresas.

### —¿Eso se puede lograr en un año?

—Es factible, pero requiere velocidad. Moverse rápido y, además, que no haya grandes desórdenes externos.

### —¿Como conflictos geopolíticos?

—Exacto. Si esta conversación la hubiéramos tenido el 3 de abril de 2025, justo después del anuncio de aranceles reciprocos de Trump, el escenario habría sido muy preocupante. En ese momento, el consenso era que las economías emergentes enfrentarían un fuerte deterioro. Pero nos equivocamos: el escenario terminó siendo mucho mejor.

—¿Cómo impacta en las personas un ajuste fiscal o una menor necesidad de endeudamiento del Estado? Le pregunto porque Jorge Quiroz, coordinador económico de José Antonio Kast y posible ministro de Hacienda de éste, promovió un recorte de US\$6.000 millones de gasto fiscal en 18 meses, pero como sabemos, tras el ingreso de Chile Vamos al comando, esto se ha ido diluyendo al menos en el plazo. Se podría hacer en más tiempo que 18 meses.

—La tasa a la que se endeuda Chile es la tasa de riesgo del país y sirve como ancla para todo el sistema financiero. Si Chile se financia a tasas más bajas, eso se

traduce en menores costos de financiamiento para bancos, empresas y, finalmente, para hogares. Menor déficit y menor velocidad de endeudamiento mejoran directamente las condiciones para las personas.

—El Gobierno actual de Gabriel Boric habla de "normalización de la economía". Ese ha sido su discurso: "Nosotros normalizamos la economía". Es lo que destacan. Usted en varias oportunidades mencionó que la macroeconomía está ya equilibrada. ¿Fue esto gracias a la gestión de este Gobierno?

—Más allá de lo que dice el Gobierno o las autoridades, la macroeconomía se ha equilibrado principalmente gracias al esfuerzo del Banco Central en política monetaria, apoyado además por un contexto externo favorable. Haber bajado la inflación sin provocar una recesión es un logro notable. En ese sentido, es casi para levantar un monumento al Banco Central.

—Entonces el monumento es para el Banco Central, no para el ministerio de Hacienda, o para los ministros Mario Marcel y Nicolás Grau...

—Hacienda es responsable de la política fiscal, y ahí la preocupación está en las dificultades que han tenido para cumplir la regla de balance estructural. En ese ámbito, es clave escuchar más al Consejo Fiscal Autónomo.

### Cobre: alto hoy, pero no para siempre

—¿Qué explica el alto precio del cobre? Hoy cerró de nuevo sobre US\$6 la libra.

—Hay factores financieros, como un debilitamiento global del dólar, pero también preocupaciones de corto plazo por la oferta. Eso ha impulsado los precios. Sin embargo, creemos que hacia adelante el cobre debería normalizarse; ir a la baja. Nuestra proyección promedio para 2026 está por debajo de US\$5 la libra.

### —Entonces, ¿el cobre va a caer?

—Caerá, pero seguirá en niveles altos. El verdadero riesgo es pensar que los US\$6 la libra llegaron para quedarse y gastar esos ingresos adicionales de forma estructural. El mensaje para el mundo político es claro: no volverse locos gastando solo porque hoy el cobre está alto.

—¿Qué habría que hacer entonces con esos mayores ingresos?

—Ahorrarlos. Inyectar recursos al FEES, que hoy está en torno a 1 punto del PIB, cuando debiera estar entre 5% y 7%.

—¿Por qué no es sostenible el nivel actual del cobre?

—Porque hay inventarios elevados a nivel global y parte de esta alza se explica por acumulación de stocks, que deberían normalizarse. Ahora bien, también es cierto que los costos de producción han aumentado, por lo que el precio de equilibrio podría ser más alto que en el pasado. Pero eso no justifica tratar estos ingresos como permanentes.

“

El crecimiento de la economía chilena podría llegar a 3% este año”.

“

Desde fuera la pregunta de los inversionistas extranjeros va más bien por saber si se avanzará o no rápidamente en la consolidación fiscal”.