

—Por Óscar Landerretche—

Director Maestría en Política Pública de la
 Universidad de Chile



Foja cero

Si uno considera el año que termina en noviembre (el último dato de Imacec disponible al escribir esta columna) tenemos un crecimiento de 2,7% total. Los pronósticos para este año están en torno a 2,5%, yendo a creer que va a estar más cerca de, pero levemente por debajo de 3,0%. Y los pronósticos para el 2027 están en el rango 2,0%-2,5%. Esto significa, básicamente, que luego de un natural rebote de salida una vez superada la recesión EPPC (estallido, pandemia, procesos constituyentes) estamos cerca de lo que los economistas creemos que es, más o menos, el crecimiento potencial de Chile hoy: 2,0% total; 1,3% per cápita. Tasas insuficientes, cierto, pero "normalizadas".

La inflación cerró el año con un 3,5% de diciembre a diciembre, levemente por sobre la meta oficial del Banco Central de 3,0% pero todos los indicadores de expectativas inflacionarias las muestran claramente ancladas. La Encuesta de Expectativas Económicas (que el Banco hace a la comunidad de economistas) de enero está con inflación de 3,0% para el 2026; la Encuesta de Operadores Financieros (que usualmente les creo un poco más, porque son gente que apuesta lucas contra sus pronósticos) estaba en 2,9% en la primera semana de enero; y el spread de tasas marginales de captación bancaria para operaciones de un año (que me gusta más todavía porque refleja el "walk the walk" y no el "talk the talk" del mercado) está en 2,8%. O sea, expectativas requecontran ancladas.

Además, en los últimos dos años, Chile ha experimentado una notable reactivación de la inversión, impulsada en gran medida por la clausura de los ciclos de incertidumbre institucional. El fin de los procesos constituyentes, que durante años mantuvieron en vilo el marco jurídico del país, ha devuelto una sensación de previsibilidad a los mercados, permitiendo que proyectos de gran envergadura salgan de un estado de latencia y empiecen a moverse. A esto se suma una expectativa de cambio de signo político hacia posturas pro-mercado y, de manera crucial para el sector extractivo, la resolución de la incertidumbre en torno al Royalty Minero. La aprobación de una ley con reglas claras permitió a las compañías mineras recalibrar sus modelos de largo plazo, gatillando decisiones de inversión que estaban pausadas a la espera de conocer la

carga tributaria final. A esto hay que sumar una cierta consolidación de Chile como actor clave en la transición energética global, lo que ha atraído capitales, y también una cierta mejoría, muy leve e insuficiente, pero real en la pertinencia y velocidad de los procesos de permisología.

Otro elemento positivo, pero que habría que ser más cuidadoso en calificar como "normalización", es lo que ocurre en el mercado del cobre. El alza sostenida en el precio internacional del cobre durante los últimos años responde, fundamentalmente, al papel crítico de este metal en la transición energética global. Como conductor eléctrico por excelencia, el cobre es el componente esencial para la fabricación de vehículos eléctricos –que requieren hasta cuatro veces más metal que uno de combustión– y para la expansión de las infraestructuras de energías renovables (solar y eólica). Esta demanda estructural se ve potenciada por la revolución de la inteligencia artificial, que ha disparado la construcción de centros de datos masivos con altos requerimientos de cableado y sistemas de refrigeración, consolidando al cobre como el "metal del futuro" en la economía descarbonizada. Por el lado de la oferta, el mercado enfrenta una rigidez significativa debido a la falta de nuevos yacimientos de clase mundial y la disminución de las leyes de mineral en las minas existentes, particularmente en Chile y Perú. La incertidumbre geopolítica y los desafíos operativos en regiones mineras clave han limitado la capacidad de respuesta de la producción ante el aumento de la demanda. Además, los largos plazos necesarios

para poner en marcha nuevos proyectos –que pueden superar los diez años– y las crecientes exigencias ambientales y sociales han generado un déficit estructural proyectado. Este desajuste entre una demanda acelerada y una oferta limitada ha impulsado el precio hacia niveles históricamente altos, beneficiando la recaudación fiscal de países exportadores y reconfigurando el mapa de inversiones globales. Yo tiendo a ser de los que cree que el alza de precio del cobre es más estructural que cíclica; pero, en fin, si de veras supiera para donde va el precio del cobre ciertamente no estaría publicando el pronóstico en una columna.

Al alza del precio del cobre hay que sumar un alza moderada pero sostenida en el precio del litio, lo que configura un escenario favorable para el ordenamiento de las cuentas fiscales

que Chile necesita hacer. Al día de hoy tenemos a la deuda bruta convergiendo a algo así como 42,5% del PIB (neta: 38%); lo que se parece mucho a lo que teníamos al inicio de la transición a la democracia en 1990 (bruta: 44%; neta: 33%) y dista mucho de donde estábamos en 2007, en el segundo año de Bachelet I con el ministro Velasco (bruta: 4%, neta: -12%), el mejor momento de las cuentas fiscales chilenas. Lo preocupante de la deuda pública chilena no es el nivel que todavía está a niveles, digamos, "manejables" cuando se nos compara con otros países; lo preocupante es la trayectoria sostenida al alza y cómo los intereses y servicio de esa deuda cada vez "comen" más del presupuesto. La mejoría en los términos de intercambio podrían generar una oportunidad, quizás irrepetible, para ordenar las cuentas del fisco.

Así que parece que, en gran medida, la nueva administración recibe al país, en términos económicos, relativamente normalizado. Digo "relativamente" porque si uno observa el mercado laboral todavía estamos con una tasa de ocupación 2% menor a la de septiembre del 2019, una tasa de desempleo 2% superior y una masa de ingreso laboral real per cápita idéntica. Y digo "relativamente" también porque la apreciación cambiaria generada por el precio del cobre es una fuente de dificultad para las dos industrias exportadoras estrella de los últimos años: salmones y cerezas, que han estado enfrentando ciertos límites a su exportación en quantum en los últimos tiempos y, por ende, son cada vez más sensibles a sus márgenes.

El caso es que las nuevas autoridades económicas enfrentan una situación relativamente "normalizada" ... digamos "foja cero" para desplegar su estrategia de reactivación de la economía. Es una gran oportunidad porque no tienen que salir del camarrón a enfrentar las urgencias y apuros propios de una crisis; cierto, pero esa oportunidad contiene una píldora envenenada: si fracasan, no van a tener como echarle la culpa al gobierno anterior... nadie les va a creer.

Como Oscar Wilde le hace decir al sarcástico dandy Dumbey en conversación con Lord Darlington en "El abanico de lady Windemere": "Te felicito querido. En este mundo hay sólo dos tragedias. La primera consiste en no conseguir lo que uno quiere. La segunda consiste en conseguirlo. La segunda es mucho peor. La segunda si que puede ser una tragedia real."