

ECONOMÍA



ROBERTO ZAHLER,
EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL

“Se deja al próximo gobierno con una pesada mochila para intentar un crecimiento del PIB razonable”

■ El economista anticipa nuevas alzas de tasas y advierte sobre el reto que enfrentará la próxima administración, que espera lo lidere la demócratacristiana Yasna Provoste.

PAMELA FIERRO E.

Desafíos “extraordinariamente grandes” avizora para el próximo gobierno el expresidente del Banco Central, Roberto Zahler. Advierte que quien asuma en marzo de 2022, además de más alzas de tasas de interés, deberá afrontar los efectos de la “pésima política fiscal” aplicada en los últimos dos años. “Tanto en términos de aumento de gasto como de su financiamiento, así como de focalización y universalidad, es difícil ver una combinación más mala que la de 2020-2021”, sentencia.

Aun así, el economista y consultor cree que hay una razón potente para no ser pesimista: la inversión. Por ello, insta a los privados locales a observar al país con los ojos de los extranjeros.

En el tema presidencial, se la juega por la DC Yasna Provoste como su candidata.

- ¿Le sorprendió el alza de tasas de 1,25% decretada por el Banco Central? ¿Comparte su diagnóstico?

- El alza quizás fue algo mayor a lo esperado, pero va en el sentido correcto. Hemos tenido situaciones inflacionarias como esta en el pa-

sado y también subieron las tasas. Lo que genera distorsión es que veníamos de tasas anormalmente bajas y estos incrementos aparecen como muy altos, pero los niveles actuales siguen siendo expansivos. Esta TPM, en términos reales, es una de las más bajas de los últimos 20 años. Todavía queda camino por recorrer para que el Banco Central logre encausar la inflación hacia la meta.

- Entonces, ¿el Banco Central debiera seguir subiendo la tasa?

- Sí. En la medida que el tipo de cambio no siga subiendo, el Banco Central puede ser más gradual en el aumento de tasas. También es importante ver como se dará la discusión presupuestaria, cuál será el gasto público el próximo año, como será en el último trimestre de este año el exceso de gasto.

Sin embargo, se requieren más alzas de la TPM. Es bueno tener como referente lo que ocurrió entre febrero de 2014 y septiembre de 2016, cuando la inflación superó durante 32 meses seguidos el 4% y la tasa también superó el 4%, y la inflación volvió gradualmente al rango meta del BC, sin que haya ocurrido nada dramático.

- ¿Cuándo regresará la inflación al 3%?

- Estoy proyectando una inflación en torno a 5%-6% en los próximos nueve meses y recién estaría bajando a un nivel en torno a 3,5% a fines de 2022.

- ¿Aún con el apriete en el acelerador anunciado por el BC?

- Así es. En la inflación hay un componente inercial importante. Recién en 2023 tendríamos una inflación que volvería al 3%. A fines de este año, la TPM podría estar sobre 3% de todas maneras y, en algún momento, tendrá que superar el 3,5% y probablemente llegar al 4% para hacer converger la inflación más temprano que tarde.

- Este año se da por descontado que la economía crecerá 11%. El próximo, con cambio de gobierno mediante, ¿será posible evitar un aterrizaje forzoso?

- Es posible, pero difícil, ahí tenemos un desafío extraordinariamente grande. La política fiscal enfrentará un desafío muy significativo como consecuencia de la pésima política fiscal de estos dos últimos años.

- ¿Cree que quien sea electo podrá bajar el gasto público en 22% como plantea el Presupuesto?

- Tiene que haber una baja importante respecto del gasto público que efectivamente habrá este año, un gasto extraordinariamente fuerte, que debiera ser transitorio, asociado a la pandemia. Si a eso se suman las alzas de tasas de interés del BC, tendremos una situación macroeconómica muy complicada. Se deja al próximo gobierno con una pesada mochila para intentar un crecimiento del PIB razonable, de entre 2% y 3%, poder desarrollar políticas públicas que atiendan las demandas sociales y también para apoyar el trabajo de la Convención Constitucional.

- **¿Y si no se logra ajustar el gasto?**

- El Banco Central se vería obligado a subir las tasas bastante más y ese sería un escenario complejo, el costo del crédito se vería afectado y la inversión se postergaría o no se concretaría. Pero hay un margen en que se puede ajustar el gasto con financiamiento proveniente del endeudamiento público, el que será más costoso de lo que pudo haber sido. Eso sí, pienso que el próximo gobierno debiera proponer, desde el comienzo, proyectos de ley en materia de reforma tributaria y reforma previsional, al menos.

- **¿Reforma tributaria habría sí o sí?**

- De todas maneras. Y tiene que ir en paralelo con reducir las exenciones, la evasión y la elusión. Hay que fortalecer al SII. Además, hay gasto público que reasignar y reducir. El tema previsional también hay que enfrentarlo con decisión al comienzo.

- **¿Cómo? ¿Ha reflexionado sobre las implicancias de un Chile sin sistema de AFP?**

- Tenemos que responder qué sistema de pensiones queremos y ahí hay un tema de cuánto es el ahorro que se requiere, independiente de quien lo financia. Lo que ha quedado demostrado es que el sistema actual ha sido bueno para financiar grandes empresas y desarrollar el mercado de capitales, pero no responde a lo que se entiende como diseñado en función de la seguridad social. Ya sean las AFP u otras instituciones, será necesario que las personas sigan haciendo aportes, y mayores que los actuales, y avanzar a un sistema tripartito, donde también contribuyan los empleadores y el Estado, y haya un componente solidario, hoy inexistente.

PIB de 2% a 2,5%, o más

Zahler advierte que hay cosas importantes de las que se habla poco y una de ellas es el aumento de la inversión que observa en las importaciones de bienes de capital -que representan cerca de un 80% del gasto de inversión en maquinaria y equipo en Chile-, y que hoy están creciendo 30% en valor en los primeros nueve meses del año.

“Ese crecimiento no es menor. En términos de niveles supera fuertemente los de 2019. Además, todo apunta a que el gasto en construcción, que tuvo un crecimiento

¿Por que frenar el cuarto retiro? “Por su impacto redistributivo y en las pensiones”

■ La inflación es un argumento, advierte, pero tal cual lo es la política fiscal y la repartición de utilidades de parte de grandes empresas.

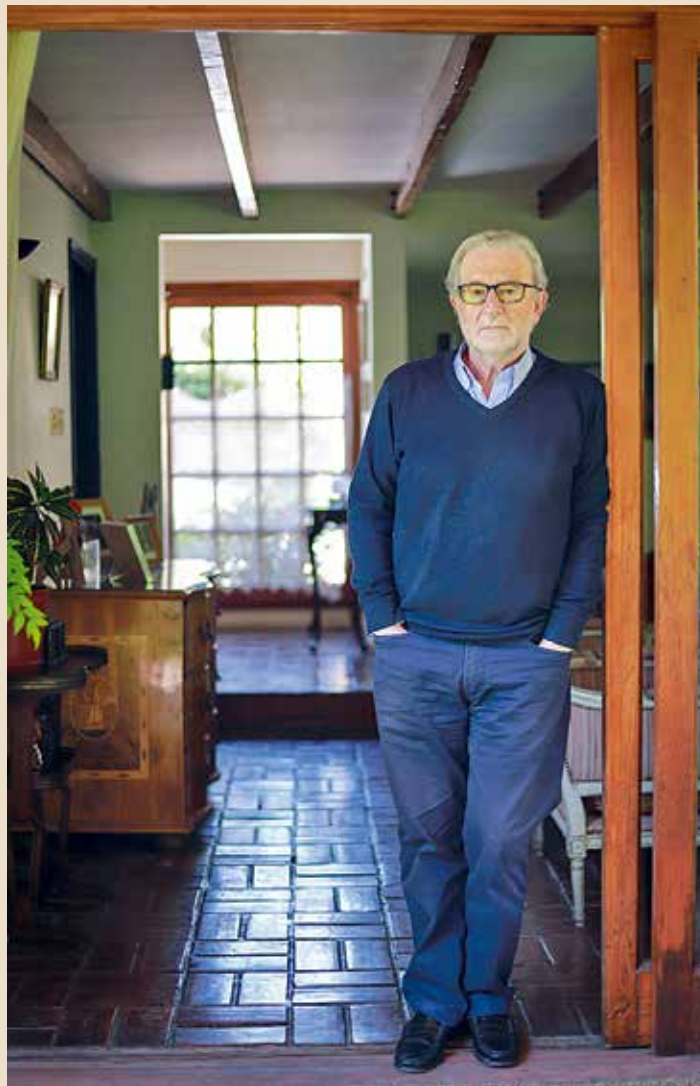
Para Zahler “hay una responsabilidad de las autoridades, que usaron el argumento inflacionario para cuestionar el cuarto retiro, lo que fue un error”. A su juicio “si el Banco Central considera que los retiros tienen un impacto significativo en la mayor inflación, con ese mismo argumento debiera cuestionar la política fiscal hiperexpansiva de este año y la magnitud de la repartición de utilidades por parte de grandes empresas, que se aproxima a la de un retiro. No he visto que haya alertado sobre que esas dos situaciones contribuyan, como si lo ha hecho con los retiros, a generar mayor inflación”.

- **¿Y la genera?**

- Considerar solo uno de los factores, y sobreargumentar sobre el mismo, no da cuenta de lo complejo del proceso inflacionario (...) El BC está en lo correcto en subir la tasa, en dejar de comprar dólares, pero me parece que el motivo por el que el cuarto retiro hay que tratar de frenarlo o ponerle muchas condiciones, es por su impacto redistributivo y en las pensiones.

Entiendo, aunque no comparto, que parte de la dirigencia política y la opinión pública diga que si no pasó nada con los retiros anteriores por qué va a pasar algo serio ahora. Hay que explicarlo en sus causas verdaderas o se corre el riesgo de enfrentar una situación más compleja.

- **¿Se merecen los técnicos el trato despectivo de algunos políticos?**



- Yo soy técnico y tengo mi posición política. Ha habido una sobreponderación de los “técnicos” en años anteriores, los cuales han mostrado arrogancia, soberbia, y hasta trato despectivo hacia los políticos, siendo bastante ciegos y sordos frente a lo que pasaba en el país. El caso de los \$ 30, que entiendo fue una decisión “técnica”, es un ejemplo clarísimo de cómo se necesita una interacción respetuosa de lo técnico y lo político en conjunto.

“El alza (tasas) quizás fue algo mayor a lo esperado, pero va en el sentido correcto (...) Esta TPM, en términos reales, es una de las más bajas de los últimos 20 años”.

“Si parte del sector privado en Chile sigue tan crítico, parte de la inversión de chilenos va a ser sustituida por inversión extranjera”.

fuerte en el segundo trimestre se repetirá en el tercero y cuarto. La inversión este año crecerá en forma importante y eso tiene un impacto que va a contribuir al empleo”, dice.

- **¿En cuánto estima que crecerá la inversión este año y el próximo?**

- Este año la inversión crecerá más de 14% y el año pasado cayó 11%, entonces hay un aumento. Las familias también van a tener disponibilidad de liquidez, por lo que no veo tan difícil conseguir un crecimiento de 2%-2,5% en 2022, o incluso un poco más. Por eso creo que más allá de tener un desafío mayor para la política monetaria y fiscal el próximo año, no hay que tener una visión tan pesimista, porque la inversión se ve favorable, con un crecimiento de 3%, y el consumo podría crecer algo más de 2,5%, lo que es normal para un país que crece al 2%-3%.

Otra cosa: hay bastante evidencia del interés de los extranjeros por invertir en Chile. Ellos tienen una visión más equilibrada de lo que está pasando en el mundo y en

otros países de América Latina, donde Chile sigue destacando. A pesar de los problemas que vemos a nivel interno, ellos ven un país estable. Si una parte del sector privado en Chile sigue tan crítico, parte de la inversión de chilenos va a ser sustituida por inversión extranjera. La situación, mirada desde una perspectiva internacional, es bastante menos dramática.

- **Eso va a contracorriente de quienes cuestionan el trabajo de los constituyentes y el efecto en la inversión...**

- Así es. Yo estoy optimista de lo que resulte de la Convención Constitucional. De nuevo, a veces me parece que estamos mirándonos, como la última estación del tren, y no miramos lo global. Chile sigue siendo el país con menor riesgo país, el empresariado chileno debe mirar en una perspectiva mucho más amplia.

- **De cara a 2022, ¿es esperable una nueva baja en la calificación?**

- Es posible, aunque el aumento de la inflación y el deterioro de las

“Un gobierno de Yasna Provoste puede contribuir a que la situación se calme”

■ - En la elección pasada usted apoyó a Alejandro Guillier ¿Ahora tiene candidata/o?

- Sí, Yasna Provoste. La conocí, hemos conversado y colaboro con ella en la medida que me lo pidan. Con todo lo que ha estado pasando en el país, me parece que es realmente la presidenta que necesitamos para esta coyuntura tan difícil donde hay que equilibrar temas diversos.

■ - **¿Por qué Provoste y no Boric?**

- Me considero una persona de centroizquierda y la candidatura de Boric es más de izquierda. Hay un tema complicado con el PC a nivel nacional e internacional. Es cierto que en el gobierno de Bachelet II tuvo una participación más que razonable, pero no me siento cómodo con su visión ideológica y económica.

■ - **A dos años del estallido social el país sigue con los ánimos exacerbados, ¿qué lecciones le deja en lo personal?**

- Sigo pensando en lo conveniente y necesario que era mejorar, perfeccionar y profundizar las reformas económicas y sociales del gobierno de la presidenta Michelle Bachelet II, que tuvo errores de implementación, pero no de orientación. El hecho de que eso se haya interrumpido contribuyó muy fuertemente al estallido social y seguimos teniendo esas mismas carencias. Chile es un país con un grado de concentración económica, de los medios de comunicación, extremadamente fuerte. Sigo viendo que es como si hubiera dos países, y eso es preocupante. Un gobierno de Yasna Provoste, con su visión y con lo que le ha tocado vivir, puede contribuir a que la situación se calme y tengamos un país mejor.

finanzas públicas es un fenómeno muy generalizado, y las agencias de riesgo tienen un enfoque comparativo entre países. Así, aunque eventualmente podrían bajarnos la calificación, creo que seguiremos siendo el país de América Latina con el menor riesgo país.