



ROBERTO ZAHLER
ECONOMISTA Y EXPRESIDENTE
DEL BANCO CENTRAL

FOTOS: JULIO CASTRO

Zahler y el momento económico: “Estamos en estanflación, aunque suene terrible”

■ En medio de una economía que cae y una inflación de dos dígitos, advierte que para evitar un sobreajuste, el Banco Central debiera mantener la tasa en 9,5%. En suma, no ve necesidad de más alzas.

POR PAMELA FIERRO E.

“Desde el punto de vista económico estamos enfrentando dos años muy, muy complicados”, afirma el economista y expresidente del Banco Central, Roberto Zahler, al evaluar la coyuntura, marcada por una política fiscal y monetaria contractiva para frenar el sobrecalentamiento heredado de 2021, una inflación galopante y un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos que en 2022 y 2023 superará el 5% del PIB, según proyecta.

El entorno internacional tampoco favorece con alzas de tasas de interés que encarecen el financiamiento externo, una menor demanda de nuestros productos por el menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales, y caídas en los términos de intercambio.

“Todo esto apunta a que este año vamos a terminar creciendo al 2%, que no es un mal crecimiento, pero el próximo año lo más probable es que tengamos una caída del Producto en el contexto de una inflación todavía muy alta”, comenta.

– **Este segundo semestre ¿enfrentaremos un aterrizaje brusco?**

– El crecimiento del tercer y cuarto trimestre en 12 meses será negativo y lo llamaría brusco si consideramos

que en el primer semestre crecimos en torno al 6% y cerraremos el año en 2%. Además, con una inflación muy alta, de dos dígitos por lo menos hasta fin de año, independiente de lo que esté haciendo el Banco Central, por la propia inercia inflacionaria. Hacia fines del próximo año proyecto que la inflación estará en torno al 4%, pero a fines de este año se ubicará sobre 10%.

– **¿La recesión del próximo año es inevitable?**

– Es bastante inevitable por un tema estadístico.

– **¿Será por un período acotado o extenso?**

– Haber crecido más de 11% en 2021 fue una irresponsabilidad y requiere un ajuste, que el gasto se enfríe y eso se dará en los próximos 18 meses, más allá no es necesario. Hacia mediados de 2023 la economía entra en régimen, no necesitamos desde el punto de vista macroeconómico de un ajuste adicional. El próximo año tendremos una caída del Producto pequeña, una inflación más baja, y una situación fiscal bastante menos contractiva. Esperaría que el precio del cobre se mantenga sobre US\$ 3 la libra. La sensación ambiente será mejor y el tipo de cambio no estará sobre \$ 1.000.

Ya en 2024 estaremos en otro escenario, donde la brecha entre el Producto potencial y el efectivo se habrá cerrado y podemos crecer con baja inflación y un menor déficit en cuenta corriente. El crecimiento potencial estaría entre 2% y 2,5%.

– **Usted apuntó al gobierno anterior por la compleja situación que enfrentamos hoy. ¿El gobierno actual tiene alguna responsabilidad?**

– Desde el punto de vista macroeconómico, ninguna. Por el contrario, se están haciendo las cosas bien, en un entorno externo e interno muy complejo. La política fiscal es muy prudente. Los fondos soberanos, que el año pasado se usaron fuertemente para financiar parte del exceso de gasto del sector público, se recuperaron en forma importante (más de US\$ 5.000 millones en el primer semestre de este año), hubo muy poco aumento de la deuda pública, lo que deja espacio para afrontar la coyuntura si se pone más compleja.

– **¿Y poner en discusión una reforma tributaria no genera ruido? ¿No se afecta al crecimiento?**

– Siempre que se plantea una reforma tributaria se genera ruido. Sin embargo, considerando el consenso transversal, reflejado en el proyecto de nueva Constitución como en lo que la

Gestionamos tus procesos documentales digitales y físicos de inicio a fin

TE AYUDAMOS EN EL CAMINO DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL

IRON MOUNTAIN®
www.ironmountain.com/cl
(+56 2) 23957000

oposición ha dicho estaría dispuesta a modificar de la Constitución actual si gana el Rechazo, en términos de mejorar pensiones, salud y educación, lo serio es financiar dichos gastos permanentes con ingresos permanentes, lo que significa reducir la elusión y la evasión y aumentar la tributación. La alternativa sería incrementar fuertemente el endeudamiento público y/o generar mayor inflación, lo que afectaría en mayor medida el crecimiento.

Desanclaje y estanflación

– ¿Cómo evalúa al Banco Central en esta coyuntura?

– La política monetaria ha estado bien planteada, Chile fue uno de los primeros países en subir las tasas de interés, los niveles a los que ha llegado eran necesarios. No hay responsabilidad en esta coyuntura ni del Banco Central ni del gobierno, al contrario, estamos corrigiendo los excesos del año pasado.

– ¿Hay riesgo de desanclaje de expectativas?

– Lo estamos viendo. Si se miran los indicadores de precios de mercado, forwards, swaps, tasa de interés nominales y las tasas de interés en UF de los bonos de la Tesorería a distintos plazos, vemos que quizás por primera vez, las expectativas de inflación a 5 y 10 años están sobre el 5%. Eso es complicado y, por lo mismo, es probable que el Central siga subiendo la tasa un poco, aunque yo no lo creo necesario.

– ¿Por qué? ¿Hay riesgo de sobreajuste?

– Hoy la TPM está en 9,75%. Para evitar un sobreajuste, me parece que el BC debiera mantenerla en ese nivel y empezar a bajarla cuando las expectativas de inflación vuelvan a estar en el rango meta del BC, más que seguir subiendo la TPM y bajarla muy pronto. Esto, por el rezago con que opera la política monetaria y por el efecto de la intervención cambiaria. Y, en ese punto, creo que el Central actuó correctamente, aunque tarde.

– ¿Por qué?

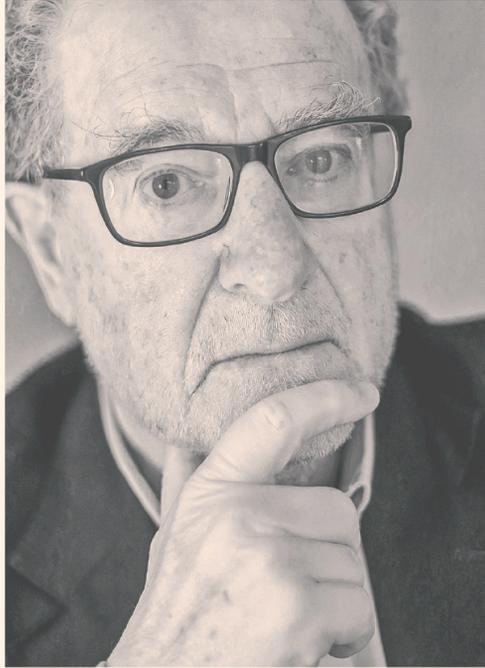
– Porque había bastante evidencia para haber intervenido antes. Actuó un poco tarde, pero ya es historia y se vio favorecido por el alza del precio del cobre y la caída del dólar en el mercado internacional, lo que permitió una baja importante del tipo de cambio, de más de \$ 100. Un tipo de cambio sobre \$ 1.000 es completamente injustificado para una economía como la chilena, más aun, sobre \$ 900 también lo es.

– Otro concepto que ha rondado es el de la estanflación, aunque Rosanna Costa dijo que ella no llama así a este período de inflación alta y bajo crecimiento.

– Es la combinación de estancamiento e inflación y estamos básica-

“No hay responsabilidad en esta coyuntura ni del Banco Central ni del gobierno, al contrario, estamos corrigiendo los excesos del año pasado”.

“Un tipo de cambio sobre \$ 1.000 es completamente injustificado para una economía como la chilena, más aun, sobre \$ 900 también lo es”.



La postura del expresidente del Banco Central ante la propuesta Nueva Constitución: “Apruebo sin apellido”

■ “Pero creo que hay que hacer modificaciones y correcciones”, precisa el economista y consultor sobre el texto que se votará en septiembre.

“Cuando uno habla del tema constitucional debe pensar en un horizonte de 30, 40, ojalá 50 años y no de los próximos seis meses”, dice Zahler. A su juicio, el proyecto de nueva Constitución cambia el paradigma al plantear al país como un Estado social y democrático de derecho, porque en los últimos 30 años, con todo lo positivo que tuvieron, se ha fallado en el capital social y ello ha roto las confianzas. “La Constitución actual tiene un sesgo muy individualista, es pro negocios más que pro mercado, le da una valoración muy grande a la empresa y al empresario, más que a un mercado competitivo, y eso es un gran error”, añade.

– ¿Y la propuesta de nueva Constitución?

– Le importa el capital social y eso tiene un impacto económico positivo. Los derechos económicos y sociales, la regionalización, la paridad, el medio ambiente, la hacen muy vanguardista y debiera contribuir a generar confianza. Si usted tiene a las personas con mejor

salud, con mejor educación –no digo que lo haga la Constitución, pero se establece un norte–, la calidad y productividad de la mano de obra va a aumentar. Si uno la lee desapasionadamente se encuentra con que destaca la innovación, el crecimiento verde y eso debiera llevar a que la innovación y la productividad predominen por sobre la extracción y los bajos salarios. Debíamos acercarnos más a nuestros referentes que son los países europeos nórdicos, así como Australia, Nueva Zelanda, Corea donde realmente la integración social es una cuestión muy superior a la que existe en Chile.

– Entonces ¿usted aprueba?

– Sí, yo apruebo.

– ¿Con apellido?

– La votación es sin apellido. Pero creo que hay que hacer modificaciones y correcciones a la nueva Constitución. Sin embargo, estoy convencido, por los años que tengo y la historia política reciente, que es más probable que podamos corregir aquellas cosas que lo requieren de la nueva Constitución con el Apruebo, que a partir del Rechazo y de la Constitución vigente, sobre todo si consideramos la composición del Congreso.

– ¿Qué les dice a quienes no ven virtud en la propuesta?

– Creo que no la han leído bien y les

mente en ese proceso si consideramos que llevamos poco más de un trimestre con crecimiento cayendo mes a mes –eso es estancamiento–, y con la inflación en dos dígitos. Estamos en estanflación, aunque suene terrible.

– Las proyecciones de este año y 2023 sugieren una caída en la inversión. ¿Cuánto de eso responde al proceso constitucional?

– En el primer semestre de este año las importaciones de bienes de capital en dólares han superado mes a mes a las del año pasado, las de 2020 y 2019, lo que es sorprendente e importante. Las cifras de la construcción, que es el otro componente de la BCF, no fueron muy buenas y uno esperaría que mejoren. Ahora, el segundo semestre de este año tendrá una base de comparación muy alta y las proyecciones del IPOM y Hacienda son negativas para la inversión, pero también lo son para el consumo. El Índice de Confianza Empresarial también refleja que podríamos tener a futuro una caída de la inversión. Otro punto es que hay un rezago en la inversión del sector público. Es probable que la incertidumbre que hay respecto al tema constitucional y al tema político que hay en Chile pueda afectar la inversión.

recomendaría hacerlo. Que digan que es un mamarracho es una crítica extraordinariamente injusta y es ese tipo de actitud y de lenguaje es lo que hay que superar en este país. Pienso que hay mucho temor por desconocimiento.

– Un grupo de economistas puso el acento en los costos, entre 8,9% y 14% anual, cifras fuera de cualquier presupuesto...

– Este tipo de ejercicios sólo los había visto, y me parecen razonables, para evaluar un programa de gobierno, que cubre un período corto. Pero no para una Constitución cuya dimensión temporal se espera sea de varias décadas. Hacer supuestos en ese ejercicio es muy difícil. Piense en la dificultad que tenemos para proyectar el IPC mes a mes, y lo que significa simular variables cuya evolución va a depender de leyes que ni siquiera sabemos cuales serán. Me gustaría agregar que si uno toma lo que entiendo está dispuesto a incorporar Chile Vamos en la Constitución vigente, en temáticas como salud, educación y otras, representaría cerca del 80% del gasto planteado por los economistas. Entonces, tanta diferencia no hay y al menos verbalmente hay consenso en que queremos avanzar hacia un país más amable e inclusivo. Lo que sí se deduce de ese ejercicio, es que dicho avance debe hacerse gradualmente.