



LINA CASTAÑEDA

ROBERTO ZAHLER, EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL:

Puede ser necesario aumentar el gasto público para compensar las menores exportaciones y el gasto privado

En las actuales circunstancias y bajo un escenario catastrófico, ve espacio para mayor endeudamiento fiscal y para bajar más rápido la tasa de interés de política monetaria (TPM).

“Si llegara a darse el escenario más catastrófico, me parece que Chile tiene mucho espacio para aumentar el gasto público”.

“China es el único país que se puede enfrentar en serio a EE.UU., y hasta ahora lo está haciendo”.

a ser menor.

Es probable que la convergencia hacia una inflación estable, en torno a 3%, tome más tiempo que el contemplado en el último Informe de Política Monetaria (IPoM), lo cual me parece muy razonable, considerando lo que estamos viviendo. Yo no apuraré llegar al 3%.

—¿Mantiene validez el escenario del IPoM de marzo de dos recortes de tasas en el segundo semestre?

“Como escenario central, a la espera de cómo se desenvuelve la economía internacional y las negociaciones de Chile con EE.UU., me parece adecuada”.

—¿Sostener también las proyecciones de crecimiento del PIB de 1,75% a 2,75% para 2025 y 1,5% a 2,5% en 2026?

“Con la información disponible hasta ahora, mantendría esos rangos de crecimiento del PIB este año y el próximo, con sesgo hacia la parte inferior de esos rangos. De ninguna manera diría que tendría que irse más abajo. Menos de 1,75% este año, me parece muy difícil, porque el consumo y, sobre todo, la inversión están repuntando, las importaciones de bienes de capital subieron muy fuerte en el primer trimestre (...) y me parece razonable, por ahora, que el Banco Central mantenga su proyección de crecimiento del PIB”.

—¿Cuál es su perspectiva sobre la política monetaria de la Fed, habiendo señalado Jerome Powell no apresurarse, mientras que el mercado prevé 4 a 5 recortes de tasa?

“Me parece que la Fed podrá mantener la TPM por un par de meses en su nivel actual (4,25% a 4,50%), pero ya en junio lo más probable es que la baje en 25 pb y termine el año con una baja acumulada de 100 pb, a menos que elementos como la desregulación y bajas de impuestos modifiquen, en el corto plazo, positivamente el escenario en EE.UU.”.

—¿Qué implicancias puede tener el curso que tome la Fed para la política monetaria en Chile?

“La política de la Fed le daría más espacio al Banco Central para adelantar y, eventualmente, acelerar las bajas de la TPM este año. Al igual que la expectativa de los operadores financieros, espero un primer recorte en julio (desde 5% a 4,75%). Eso es en este momento. Hoy día, con la información disponible, me quedaría “wait and see” bajando dos veces la TPM, pero teniendo flexibilidad, si es que el escenario empeorase, aunque lo veo poco probable”.

Plan B

—¿Es o no momento de considerar un plan B?

“Considero necesario tener un plan



El expresidente del BC Roberto Zahler asistió el jueves a la convocatoria del Gobierno, en Teatinos 120, en que exministros de Hacienda y expresidentes del Banco Central abordaron las medidas arancelarias impuestas por Estados Unidos.

B que diga relación con la mayor flexibilidad de las políticas fiscal y monetaria en caso de que se estime necesario. Más allá de la discusión que ha habido sobre las cuentas fiscales, en una eventual emergencia existe espacio para un mayor endeudamiento fiscal y para bajar con más rapidez la TPM”.

—La política fiscal y monetaria suelen combinarse para abordar shocks externos. ¿Cómo hacerlo ahora cuando hay pendiente un ajuste del gasto fiscal y un precio del cobre corregido que no reducirá los ingresos visualizados semanas atrás?

“Entendiendo y compartiendo buena parte de las aprensiones sobre las cifras fiscales en la actualidad, me parece que así como en las crisis *subprime* y de la pandemia correspondía compensar el menor gasto privado con un mayor gasto y déficit del sector público, ahora se puede dar algo similar.

“Adicionalmente, incluso si llegaríamos más pronto a una mayor deuda pública como porcentaje del PIB, esta crisis afecta, igual o más que a nosotros, a las demás economías de Latinoamérica y a las economías emergentes, cuya relación deuda pública a PIB supera mucho a la de Chile, y va a seguir aumentando. Cabe destacar que, a pesar de toda la discusión fiscal que se ha generado internamente, el diferencial de riesgo-país de Chile sigue siendo menor relativo a las economías de la región con las cuales nos comparamos. Ese diferencial NO ha aumentado ni desde principios de año, ni durante abril”.

—En estas circunstancias, ¿elevar gasto público y endeudamiento fiscal, pese a la reducción planteada por el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) y esgrimida por algunos precandidatos presidenciales?

“No solo es posible, sino que es ne-

cesario y correcto. Si no estuvieran estas circunstancias, estaría de acuerdo en que hay que ser más prudente en el gasto público, y cuando el CFA discutió el tema todavía no aparecía el tema arancelario. Esta no es una situación normal. Como en la pandemia, al principio algunos estaban preocupados de no gastar más, cuando es una pandemia en 100 años. Y una crisis como la que estamos viviendo ahora, que puede significar un quiebre y una transformación del orden económico internacional de los últimos 80 años.

—¿Hay capacidad en el resto del mundo para enfrentar esta situación?

“China es el único país que se puede enfrentar en serio a EE.UU., y hasta ahora lo está haciendo; el resto, porque está en una situación de poder muy menor, está negociando, mirando el corto plazo, pidiendo por favor. Pero cada vez que se pide por favor, más se consolida la posibilidad de que Trump cambie el sistema como él quiere. Creo que todo esto es un juego de abalorios, porque lo que está detrás es el temor a que China lo supere”.

Capacidad de negociar

—¿Ve la retaliación como un instrumento efectivo para negociar cuando se ve que EE.UU. reacciona a las réplicas de China subiéndole todavía más los aranceles?

“A nivel internacional, lo que está en juego es un tema de poder, mucho más que un tema de equilibrio tarifario y de equilibrio o desequilibrio comercial. La retaliación o no retaliación debe considerarse en función de ese objetivo”.

—¿Cómo ve la situación de Chile dispuesto a negociar el arancel de 10%, del que por ahora quedaron exentos cobre y madera?

“Me parece correcto negociar desde el TLC que tenemos con EE.UU. Tenemos la ventaja de ser un país pequeño que exporta, entre otros, dos productos muy necesarios en EE.UU. ahora, que son el cobre y la madera. Quizás podríamos intentar sumarnos a la estrategia que a este respecto están llevando a cabo Canadá y México.

“A mayor abundamiento, Chile no tiene un superávit comercial con EE.UU., sino que tiene un déficit comercial, tanto de bienes como de servicios, por lo que, siguiendo la “lógica” de la política arancelaria de EE.UU., deberíamos tener un arancel cero (¡¡¡o negativo!!!) para nuestras exportaciones a EE.UU.”.

—¿Está herida de muerte la estructura global que sostiene el sistema económico actual?

“Si EE.UU. logra imponer su visión de que las relaciones económicas internacionales deben centrarse solo en el comercio de bienes, sin mencionar los servicios ni los flujos de inversión, sería un cambio total respecto de la situación actual. Adicionalmente, si esa visión —evidentemente errada— va acompañada con que “el objetivo” del intercambio comercial debe ser lograr una balanza de bienes equilibrada, que lo que exporta sea igual a lo que importa entre cada par de países, eso es volver a la edad del trueque y haría de este un cambio total y brutal.

“Lo que puede haber detrás de esta visión y estrategia de EE.UU., que en términos económicos no resiste el menor análisis, es una consideración de otra naturaleza, vinculada a la distribución del poder, no solo económico, con China, país que EE.UU. ve como una amenaza mayor en la economía, la tecnología, la educación e incluso en el plano militar”.

—¿Qué está pesando hoy en la desconfianza del mercado, que los inversionistas estén dejando de ver los bonos del Tesoro como refugio, o se conjugan otros factores?

“En esta coyuntura, con fortísima aversión al riesgo, el dólar se deprecia y la tasa de interés del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años (el *benchmark* internacional) sube, que es lo contrario que cabría esperar en situaciones hasta ahora normales. Las perspectivas del déficit fiscal en EE.UU. y la subida de la tasa de interés y del precio del oro, del franco suizo y del yen, pueden ser un indicador de la desconfianza de los mercados en la actual política económica de EE.UU.”.

Su percepción es que el origen de este *stock* proviene de una decisión del gobierno de EE.UU. que responde a una cuestión de poder geopolítico, “al temor de que China lo supere”, más que a un tema de equilibrio o desequilibrio comercial.

Sobre el impacto en Chile, piensa que hay condiciones para que, de ser necesario, tanto la política fiscal como la monetaria puedan ser más expansivas que el año pasado, aminorando el impacto negativo sobre la economía local.

—¿Es el deterioro del escenario externo compatible con una menor inflación y tasas de interés más bajas en Chile?

“El deterioro de la economía internacional se ha reflejado, hasta ahora, en una violenta caída del precio del petróleo, lo cual, de mantenerse, beneficia a Chile, ya que somos importadores de petróleo, y contribuye a la baja de la inflación. También ha caído con fuerza el precio del cobre, a pesar de lo cual nuestras cuentas externas se siguen viendo equilibradas, con un déficit de cuenta corriente sostenible. Por otro lado, la diversificación geográfica que tenemos en las exportaciones de bienes facilita que sean reasignadas hacia destinos diferentes de EE.UU.

Adicionalmente, de mantenerse las altísimas tarifas de EE.UU. sobre las importaciones de China y otros países, eso puede favorecernos en términos de que podríamos importar, a menores precios, productos que hasta ahora esos países exportaban a EE.UU., lo que contribuiría a una menor inflación.

Lo más probable es que la Fed baje en 100 puntos base su tasa de política monetaria en lo que queda del año, con lo que nos beneficiaremos de un menor costo de financiamiento externo de corto plazo, que se traduciría en menores tasas de interés domésticas de corto plazo”.

Convergencia de la inflación

—¿Qué desafíos enfrenta la convergencia de la inflación en medio de la volatilidad del tipo de cambio que recientemente llegó a superar los \$1.000 por dólar?

“En esta fase del incendio, Chile ha tenido un tipo de cambio de los más altos en su historia, pero diría que es muy baja la probabilidad de que esto se mantenga. Estoy proyectando que el tipo de cambio va a bajar respecto de los niveles actuales. Podría ser que, en promedio, sea más alto que el año pasado. Pero lo otro que está ocurriendo en Chile es que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se ha reducido en forma muy importante en el último tiempo, por lo que creo que el efecto va