

ROBERTO ZAHLER,
 EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL:

“Toda esta discusión de que el país está quebrado... afuera la visión es muy distinta”

■ El economista se declara “optimista” de cara a 2025, anticipando una expansión del PIB que oscilaría entre 2,6% y 2,7%. ¿El pero? Los vaivenes del escenario internacional, con las amenazas de aranceles de Trump.

POR S. VALDENEGRO Y R. LUCERO

Roberto Zahler se declara “optimista”. El expresidente del Banco Central (1991-1996) sustenta este ánimo no solo en el desempeño del Índice Mensual de Actividad Económica de enero (Imacec), con un crecimiento del 2,5%, o el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que en febrero moderó su avance con un 0,4% mensual y 4,7% en doce meses.

El economista de la U. de Chile, con posgrado en Chicago, pone también la mirada sobre algunos indicadores internos de ánimo empresarial y de consumidores, además del desempeño de la bolsa y el aumento en las inversiones previstas en los últimos catastros, de la mano de la minería.

¿El gran pero? Para Zahler, la situación internacional, marcada por los vaivenes de la guerra comercial empujada por el Presidente de Estados Unidos, Donald Trump, además del nuevo escenario geopolítico

“Estoy trabajando con un crecimiento este año muy parecido al del año pasado, en torno al 2,5% y si tuviera que ponerle un sesgo a ese crecimiento, se lo pondría al alza. O

sea, estoy relativamente optimista, considerando que el PIB potencial en Chile no sería superior al 2%”, dice el socio de Zahler & Co.

– **Ahora, febrero se ve un tanto complejo por el efecto calendario y del apagón.**

– El tema de los apagones creo que no va a ser tan relevante en febrero. Por supuesto que va a tirar para abajo un poco el Imacec, pero no creo que sea tan fuerte como se está hablando. El efecto calendario me parece va a ser más importante.

Yo sigo viendo un primer trimestre bastante bueno, pero el problema de fondo acá es el tema internacional, los aranceles, el proteccionismo, qué va a ocurrir con China, que es nuestro principal comprador por el lado de nuestras exportaciones, qué va a hacer con nosotros el propio Estados Unidos.

Estoy relativamente optimista de este año, bajo el supuesto que no hay una cuestión tan fuerte afuera. Ahora, en una mirada algo egoísta, lo que está pasando afuera nos puede favorecer un poco.

– **¿En qué sentido?**
 – El precio del cobre, en este mo-

“Creo que Marcel ha hecho un trabajo excelente. ¿Por qué? El cómo recibe este Gobierno, el fuertísimo desequilibrio macroeconómico, tanto en las cuentas externas como en el tema fiscal. Recibir eso y hacer el ajuste presupuestado casi a la letra, hay que destacarlo”.

mento, está extraordinariamente alto y el precio del petróleo está extraordinariamente bajo; y esos son los principales precios que enfrentamos internacionalmente. O sea, la demanda internacional por nuestras exportaciones se ve más complicada por la desaceleración en China y en Estados Unidos. Pero por el lado precios, se ve un año muy bueno en materia de términos de intercambio para Chile, a pesar de la fuertísima volatilidad de los mercados internacionales.

– **¿Estamos frente a un Trump mucho más impredecible?**

– En los cuatro años de su primer Gobierno, Trump se encontró con que había un *establishment* “tradicional” en Estados Unidos, una burocracia que no era toda partidaria de él, que tenían una forma de hacer las cosas. Lo que está pasando hoy lo encuentro muy preocupante, no solo económicamente, sobre todo, políticamente.

Encuentro muy delicado cómo está reformulando, por no decir destruyendo, todo el diseño institucional internacional después de la Segunda Guerra Mundial. Todo eso es muy delicado y me parece que Trump en el plano interno tiene un sesgo muy cercano al fascismo.

– **Volviendo a Chile, ¿ve factores internos que ayuden a contrarrestar**

esta mayor incertidumbre externa?

– Se ven señales incipientes. Por ejemplo, la confianza empresarial ha venido subiendo mes a mes en forma bastante interesante. En febrero, se ubicó en nivel optimista por primera vez en tres años. El IPSA de la bolsa local está subiendo en dos dígitos, tanto en pesos como en dólares. Hay un tema de confianza que es positivo. El último dato de confianza de los consumidores también fue al alza. En promedio, en enero y febrero la importación de bienes de capital creció 20% respecto del primer bimestre de 2024.

En términos más generales, me parece que lo que se ha logrado en materia macroeconómica es muy importante en Chile. O sea, después de lo que ocurrió con la pandemia, el déficit fiscal de dos dígitos en 2021 y el ajuste extraordinariamente fuerte que se hizo el 2022, estos últimos tres años han sido años con un muy buen manejo macroeconómico.

El Ministerio de Hacienda y el Banco Central han jugado un rol bien importante, en mantener cuentas básicamente equilibradas. Tenemos un déficit de cuenta corriente razonable, de menos de 3% del PIB. Y cuando miras las agencias de *rating* ese tema no aparece considerado como un tema de riesgo.

– **En lo fiscal ha habido mucho**



“Con un dólar bajo \$ 900, el Banco Central debiera pensar en la posibilidad de intervenir”

■ El extimonel valora los tres años de gestión de Rosanna Costa, aunque reconoce que ha visto problemas a la hora de comunicar algunas decisiones del instituto emisor.

- En cuanto a la inflación, ¿podemos cerrar con un IPC bajo el 4% este año?
 - Hoy estoy trabajando con un primer semestre con una inflación por debajo del 5%. Estoy suponiendo un precio promedio del petróleo para el año de US\$ 66 por barril y un tipo de cambio en torno a \$ 950. El promedio anual de inflación sería de 4,4% y a fines de año de 3,8%.
 Ahora, la inflación de servicios ha seguido subiendo, eso hay que mirarlo.
 - ¿Qué escenario se abre para el Banco Central?
 - Lo más correcto es que el banco mantuviera la tasa en su próxima reunión y que no mueva la tasa este año, o lo haga recién en el último trimestre. Sería lo más prudente, sobre todo porque la economía y el mercado laboral vienen con cierto

dinamismo y el entorno internacional está extraordinariamente volátil.
 - ¿Ya quedó atrás el fantasma del dólar a \$ 1.000?
 - Lo que ha ocurrido en los últimos días, donde el dólar ha bajado a niveles de \$ 930, está muy vinculado a un precio del cobre extraordinariamente alto, que a su vez tiene que ver con lo que se estima que son los aranceles que va a poner Trump. Entonces, en este momento hay una gran demanda por cobre al precio existente y eso subió coyunturalmente el precio. El dólar en el mercado internacional ha caído particularmente fuerte. Estoy trabajando con un dólar promedio para el año en torno a \$ 950, pero con sesgo a la baja.
 Ahora, si bajara mucho más, hay que tener cuidado, porque se pone en un nivel

en que el Banco Central debiera considerar intervención cambiaria. Hay que recordar que en 2021 el banco planteó una política de tener reservas internacionales equivalentes al 18% del Producto. Hoy está entre 13% y 14%. En mi opinión, con un dólar bajo \$ 900 el Banco Central debiera pensar en la posibilidad de intervenir y retomar esa política de reservas internacionales.
 - ¿Qué balance hace del manejo del Banco Central en los tres años que lleva presidiendo Rosanna Costa?
 - Uno puede diferir en cosas pequeñas, pero se ha manejado bien, ha sido muy responsable. Le ha tocado una inflación que ha sido muy rebelde, no solo en Chile, en todo el mundo.
 Quizás la parte comunicacional del banco podría haber mejorado un poco, porque dio señales en más de una ocasión que el mercado no ha sabido muy bien cómo interpretarlas.

acreedores netos internacionales. Esa cuestión es lo más insólito que he visto, no conozco una cosa igual en el mundo. Ese punto de partida no era sostenible.
 Entonces, si se compara con ese punto, obviamente que la situación ha empeorado. Ha habido un aumento en la deuda, no cabe duda, pero nos estamos acercando a un nivel que está muy por debajo del promedio de América Latina, muy por debajo de los emergentes, y a nadie afuera le llama demasiado la atención.

- ¿Cómo vio la polémica en torno a los traspaños desde Corfo al Tesoro Público?
 - Siempre ha habido una tensión, un gallito, entre el Ministerio de Hacienda y las empresas públicas en general, con respecto a la distribución de las utilidades. Ahora, Corfo era un caso aparte porque no es una empresa pública, pero obviamente tiene una dependencia del Ejecutivo. Entonces, ese es un gallito en que las

instituciones naturalmente quieren quedarse con los recursos para sus planes de inversión.
 Ahora, no es muy razonable la acumulación de recursos en una institución o servicio, a menos que tenga un proyecto claro. Entonces, creo que fue una discusión que se aprovechó del deterioro en las cuentas fiscales, a lo que se agrega un poco la chimuchina del verano.

Es un tema más político.

Los tres años de Marcel
 - ¿Cómo ha visto la gestión del ministro de Hacienda, Mario Marcel?
 - La he visto demasiado bien. Realmente ha hecho un trabajo excelente. ¿Por qué? El cómo recibe este Gobierno, el fuertísimo desequilibrio macroeconómico, tanto en las

cuentas externas como en el tema fiscal. Recibir eso y hacer el ajuste fiscal que se había presupuestado casi a la letra, hay que destacarlo.
 Desde la perspectiva fiscal ha sido un manejo muy adecuado en un contexto en que todos sabemos los problemas que vivimos, tanto políticos internos como la situación internacional. Además, la economía está creciendo.

El Banco Central ha ido contribuyendo a bajar gradualmente la inflación.

En síntesis, el manejo macro ha sido muy bueno.

- Un factor que ha empujado las mejores expectativas empresariales ha sido el repunte de la inversión en minería. ¿Comparte con el Banco Central que la inversión repuntará por fin este 2025?
 - Sí, estoy trabajando con un crecimiento de la inversión un poco por debajo del 5% este año, que sería un cambio bien importante respecto a cómo veníamos. El grueso es en minería, pero hay que tener claro que la minería tiene un efecto multiplicador grande sobre otros sectores, como la construcción, servicios empresariales, proveedores, etc.

Además, tanto la política monetaria como fiscal van a ser menos expansivas que el año pasado.
 Tengo mis dudas de que el Banco Central vaya a bajar la tasa de interés, y de hacerlo será hacia fines de año y la va a bajar mucho menos que el año pasado. Entonces, pese a dos políticas menos expansivas, la economía crecerá sobre su potencial.

Ahora, en el balance y si uno considera la situación internacional, soy bastante optimista respecto del crecimiento para este año, que podría ser 2,6%-2,7%.

ruido últimamente.

- Hay un tema ahí puntual, importante, de cómo se calculan los ingresos, así como los comentarios que ha hecho el Consejo Fiscal Autónomo, que se han ido incorporando.

Ahora, si uno mira el riesgo país hoy y lo compara con el 1 de enero de este año, ese riesgo ha ido disminuyendo. Además, seguimos estando con el nivel de riesgo más bajo de la región, con la excepción de Uruguay. Eso no es trivial.

O sea, toda esta discusión que hay acá casi de que el país está quebrado, bueno, afuera la visión es muy distinta. Hay que mirarlo con perspectiva. Piense que la deuda bruta en los países emergentes y en Latinoamérica ya alcanza un 70% promedio del PIB. Chile está en 42%.

- La discusión fiscal también tiene que ver con la tendencia, ya que el nivel de deuda ha crecido fuertemente en la última década, y el incumplimiento de la meta fiscal en 2024 no tuvo que ver con una crisis o emergencias.

- El problema de fondo es la tendencia y yo ahí claramente creo que esa tendencia tiene que parar.

Lo que fue muy anormal en Chile fue el punto de partida de donde uno normalmente considera la tendencia. Nosotros, justo antes de la crisis del 2008-2009, éramos

“Sigo viendo un primer trimestre bastante bueno, pero el problema de fondo acá es el tema internacional, los aranceles, el proteccionismo, qué va a ocurrir con China”.

Visión de los tres años del Gobierno: “Ha ido aprendiendo, ha ido de menos a más”

■ - ¿Cuál es su balance de los tres años de este Gobierno?
 - Este Gobierno ha ido aprendiendo, ha ido de menos a más. Evidentemente, la generación de personas que entraron a altos cargos en el Gobierno no tenía experiencia anterior, pero creo que es distinto lo que era a principio del primer año a lo que es hoy. Lo vínculo, por ejemplo, a los temas del litio, hidrógeno verde, la agencia para financiar el desarrollo. La forma en que se está manejando todo ha ido de menos a más en el diseño y en la implementación en los casos que haya implementación.
 - ¿Cuál será el principal legado económico?
 - Ha habido un aumento importante del salario mínimo, que no tiene tanto impacto en el empleo como usualmente se dice. Eso es un avance. Las 40 horas es un avance en el mercado laboral. La reforma previsional fue una situación que probablemente a nadie lo dejó demasiado contento, pero fue positiva en el sentido de lograr un acuerdo importante. También, pese a lo que ha ocurrido en los últimos meses, hay una preocupación importante por equilibrar las cuentas en el sector público y contribuir a reducir la inflación, complementando al Banco Central.
 - ¿Ya tiene candidato/a presidencial?
 - Todavía no tengo.
 - ¿De qué dependerá?
 - Estamos muy en pañales todavía, dependerá de las primarias, quiénes van a participar. Me interesa más que se llegue a una candidatura unitaria y para eso hay que esperar.
 - ¿Y Carolina Tohá?
 - Es una muy buena candidata, pero yo esperaré a ver cómo se da el resto. Pero tengo la mejor impresión de ella y pienso sería una excelente Presidenta.