

Fecha: 05-04-2020  
Medio: La Tercera  
Supl.: La Tercera - Pulso  
Tipo: Actualidad  
Título: **MARIO “Nuestra estimación de crecimiento de 3, 75% a 4, 15% para 2021 no es un exceso de optimismo”**

Pág.: 3  
Cm2: 627,2  
VPE: \$ 6.240.391

Tiraje: 78.224  
Lectoría: 253.149  
Favorabilidad: ☐ No Definida



# MARIO MARCEL

## “Nuestra estimación de crecimiento de 3,75% a 4,75% para 2021 no es un exceso de optimismo”

Una entrevista de OLGA BUSTAMANTE FUENTES

**El presidente del Banco Central asegura que las proyecciones del IPoM y la visión que transmitieron, de que la economía chilena puede tener una rápida recuperación tras la crisis por Covid-19, “no es ficción ni es un deseo”. Requiere, eso sí, enfatiza, preservar la estabilidad de empresas y empleos en los próximos dos a cuatro meses. Y si la emergencia se prolonga, garantiza que “las balas” del instituto emisor “no se han agotado”.**

**E**l presidente del Banco Central (BC), Mario Marcel, confiesa que para cada Informe de Política Monetaria (IPoM) pierde un kilo de peso y que esta vez pudo ser un poco más. Es que las circunstancias son las más complejas que han debido enfrentar para su elaboración, con 550 personas trabajando a distancia –de hecho, el 80% de las reuniones del consejo para este fin fueron remotas– y donde tuvieron que extremar sus capacidades para recopilar información en tiempo real, dado lo líquido y cambiante del escenario económico mundial y local debido a la crisis desatada por el coronavirus. Y si bien para este año confirmaron la recesión que ya se venía anticipando, con una caída del PIB que iría entre 1,5% y 2,5%, para 2021 delinearon un importante repunte de

la actividad, con un crecimiento de 3,75% a 4,75%, que para varios analistas peca de cierto optimismo. Pero Marcel refuta ese juicio y defiende la visión del instituto emisor, haciendo hincapié, eso sí, en que su proyección considera que las medidas restrictivas a causa del Covid-19 empiezan a relajarse hacia el tercer trimestre del año, y que, en el intertanto, las autoridades y el sistema financiero son capaces de acotar la destrucción de empresas y empleos. Si el confinamiento social debe extenderse por más tiempo, reconoce que el resultado de 2020 sería peor –1% de menor crecimiento anual por cada mes extra–, pero ante ello asegura que no se ha dicho la última palabra en materia de medidas. Realza que “esta es una prueba que nos puso el destino (...) y que es el momento de mostrar que somos capaces de mantenernos de pie, aun en una circunstancia especialmente adversa como la actual”.

**¿Es esta crisis para Chile, la mayor desde los 80, y para el mundo, desde la Gran Depresión?**

–Es un shock muy grande, pero de características muy distintas a sus predecesores, por lo que la comparación no es fácil. Si uno se queda solo en los números, por supuesto que se trata de una caída de la actividad a nivel mundial y local importante, la mayor en varias décadas. Estamos hablando de una pérdida de entre 3 y 6 puntos porcentuales en el PIB en 2020 respecto de lo que se preveía antes del coronavirus, dependiendo los países. Pero es muy distinto de un ciclo o de una crisis financiera, que son fenómenos que evolucionan con una cierta gradualidad y, donde a veces, la recuperación también tarda mucho. En este caso hay un impacto inmediato que es muy fuerte, producto de la abrupta de-

CONTINÚA EN  
PÁGINA 4



Fecha: 05-04-2020  
Medio: La Tercera  
Supl.: La Tercera - Pulso  
Tipo: Actualidad  
Título: **MARIO "Nuestra estimación de crecimiento de 3, 75% a 4, 15% para 2021 no es un exceso de optimismo"**

Pág.: 4  
Cm2: 803,3  
VPE: \$ 7.991.534

Tiraje: 78.224  
Lectoría: 253.149  
Favorabilidad: ☐ No Definida

VIENE DE  
PÁGINA 3

tención de muchas actividades económicas, casi simultánea, en todo el mundo. Pero, al mismo tiempo, dado que es un fenómeno que afecta a la economía real, a

la cadena logística, puede ir seguido de una recuperación bastante más rápida que otras recesiones. La condición clave para ello es que se logre contener sus efectos secundarios, particularmente evitando un daño más duradero sobre empresas, trabajadores y sistema financiero.

**¿Eso la distancia de las otras crisis que mencioné?**

—Por supuesto. En la crisis asiática la actividad en Chile cayó tres trimestres seguidos. En 2008-2009 ocurrió algo similar y en la crisis financiera de los 80 fueron dos años continuados de caída de actividad. Eso es bien distinto a lo de ahora. Hoy vemos una caída muy fuerte en el segundo trimestre, pero una recuperación que ya podría empezar a producirse durante el tercer trimestre.

**¿Cómo se debe leer el tono de su mensaje en medio de esta catástrofe? ¿Cómo una luz de esperanza?**

—Más que transmitir esperanza, estamos tratando de que se entiendan las características diferentes de este shock, porque eso nos ayuda a tener una idea no solo de cuánto puede durar, sino que también de las cosas que tenemos que preservar y cuidar en este período. Ese es el punto. Para autoridades y quienes pueden hacer una diferencia, como las instituciones financieras y las grandes empresas de quienes dependen cadenas de proveedores, la idea de que este puede ser un shock relativamente corto es una señal, no para apretar los dientes y esperar a que pase el tiempo, sino para ser lo más proactivos posible para evitar que los efectos secundarios generen un daño más permanente a la economía. Si podemos preservar la estabilidad de las empresas y empleos en estos 2, 3 o 4 meses que vienen, la recuperación puede ser bastante rápida. Pero requiere el concurso de muchos actores y su voluntad, creatividad e imaginación, para hacer que este período sea lo menos dañino para todos.

**¿Entonces el mensaje es un llamado a la calma y al no pánico, pero a la vez a ser muy eficientes en las medidas?**

—Así es. Esto no tiene que ver con los estados de ánimo. Hoy existe mucha preocupación y ansiedad en la gente por lo que está ocurriendo, lo que es plenamente comprensible. Pero los que tenemos responsabilidades públicas debemos ayudar a mostrar y a estructurar un camino por el cual pueda transitar la economía en este período.

**¿Hay un camino para sortear la crisis con daños acotados?**

—Estamos convencidos de que lo hay, por las características que tiene este shock. No es una cuestión subjetiva. China tuvo una caída muy significativa de la actividad en enero y febrero, pero una vez que logró controlar la expansión de la epidemia, la economía ha ido recuperando su funcionamiento. También tenemos lo que pasó en Chile para el estallido social. Se detuvo una cantidad importante de negocios y empresas por varias semanas, lo que se reflejó en una fuerte caída de la actividad en la segunda quincena de octubre y en noviembre. Pero en diciembre, enero y febrero, el repunte fue superior a lo que se esperaba. Tanto así, que en febrero el Imacec había llegado casi al mismo nivel de agosto-septiembre del año pasado. Esta última experiencia nos da dos pistas importantes: una, que es posible un restablecimiento de la actividad, y dos, que cuando la banca responde a los problemas temporales que tienen las empresas por causas externas, ayuda en su recuperación. Entonces, esto no es ficción, ni es un deseo.

**¿Qué se debe hacer para minimizar ese impacto en la economía?**

—La expansión del Covid-19 hace que se requieran medidas de aislamiento para contenerlo, que obligan a detener o reducir drásticamente muchas actividades. Eso significa que los flujos de caja de las empresas, sus ingresos, caen mucho, al tiempo que tienen una serie de obligaciones que cumplir. El condicionante esencial para sortear bien esta crisis, es que la caída de los flujos de caja no estrangule a las empresas, ni in-



**“El Consejo habló de mantener la tasa de interés en su actual nivel (0,5%) durante largo tiempo, lo que podría extenderse más allá de un año si se necesita”.**

terrupta las cadenas de valor en la economía. En otras palabras, es evitar que eso empuje a las empresas a la quiebra y que obligue a despidos masivos. Esto requiere, por un lado, medidas que reduzcan las obligaciones inmediatas de gastos o que complementen los ingresos en el caso de los trabajadores, es decir, reducir ese déficit. Y, por otro, que lo que quede de este déficit pueda ser cubierto por el sistema financiero a costos y plazos razonables, para que cuando las empresas salgan, no lo hagan con una carga de endeudamiento insostenible. Para eso ha habido ya una serie de medidas. Hemos ido poniendo las piezas y tratando de armar este puzzle, donde somos distintas instituciones las que nos tenemos que complementar.

**Sin embargo, Rodrigo Valdés dijo hace una semana que faltaba un gran anuncio conjunto de todas las autoridades económicas, no medidas parceladas.**

—Más allá de lo simbólico en los anuncios, en este período se ha trabajado con un nivel creciente de coordinación entre las distintas autoridades. Lo que buscamos son sinergias entre los instrumentos de los que disponemos. Nadie tiene en su mano todas las herramientas que se necesitan. Pero no se ha dicho la última palabra en materia de medidas para enfrentar esta crisis. Ninguna de las autoridades ha señalado que ya no pueda hacer nada más. Nuestra primera responsabilidad es que funcionen las medidas e instrumentos que ya hemos iniciado, pero también lo es ver qué más se puede requerir.

**Este repunte en forma de V que ustedes proyectan, con un crecimiento de hasta el 4,75% en 2021, ¿cuánto tendrá de real y cuánto será mero efecto estadístico?**

—Para medir eso uno tiende a distinguir entre variaciones trimestre a trimestre y la variación en 12 meses. Entonces, cuando hablamos de cifras negativas para el segundo trimestre, nos referimos en las dos dimensiones: va a caer fuertemente la actividad versus el trimestre previo y también versus el segundo trimestre de 2019. De ahí en adelante, una parte importante de lo que veremos de tasas de crecimiento en los trimestres siguientes, será recuperación de lo que se retroceda en el segundo trimestre. Si esa recuperación nos va llevando de vuelta a los niveles de actividad que teníamos an-

tes del shock inicial, la variación positiva del PIB en 2021 va a ser proporcional a la caída en el segundo trimestre. Eso explica una variación de entre el 3,75% y el 4,75% en 2021, pero va a ser reactivación más que crecimiento. Es posible, porque estaremos cerrando una brecha de actividad del orden del 10% del segundo trimestre, con un impulso monetario y fiscal como nunca antes en cuanto a magnitud y simultaneidad. Más adelante iremos convergiendo al crecimiento tendencial, que es lo que tenemos para 2022.

**Sin embargo, los economistas ya muestran discrepancias con esa estimación. ¿No es un exceso de optimismo la expansión del PIB que prevé el BC para el próximo año?**

—Nuestra estimación de crecimiento del 3,75%-4,75% para 2021 no es un exceso de optimismo, como no lo son tampoco muchas de las proyecciones que hay para otros países, que contemplan una recuperación significativa en 2021. Pero nuevamente, para eso es muy importante que hagamos las cosas bien, lo que significa ayudar a asegurar que nuestras empresas se mantengan en pie y que los trabajadores se mantengan en condiciones de volver a sus empleos cuando las restricciones se levanten.

**¿Cómo evalúa el cese de la violencia que hubo tras el estallido social y qué tan relevante es, para el repunte económico, que no retorne luego de la pandemia?**

—Recuperarse rápido, una vez que se vayan retirando las medidas de control sanitario, depende, en buena medida, de evitar que se reactive la violencia que tuvimos hace unos meses. Para ello es esencial el encauzamiento institucional de la crisis social. En este tiempo de cuarentena, los chilenos tendremos tiempo para pensar en los demás, reevaluar la importancia de las instituciones. Estoy seguro de que vamos a salir de este período con alguna reflexión que puede influir sobre nuestras actitudes y acciones futuras.

**Si la paralización generalizada se extiende al tercer trimestre, ¿cuánto cambia el escenario previsto por el BC para este año y 2021?**

—Nosotros incluimos escenarios alternativos en nuestro análisis y la conclusión es que, en caso de prolongación de las restricciones, será necesario extender por más tiempo la expan-



Fecha: 05-04-2020  
Medio: La Tercera  
Supl.: La Tercera - Pulso  
Tipo: Actualidad  
Título: MARIO "Nuestra estimación de crecimiento de 3, 75% a 4, 15% para 2021 no es un exceso de optimismo"

Pág.: 5  
Cm2: 734,1  
VPE: \$ 7.303.351

Tiraje: 78.224  
Lectoría: 253.149  
Favorabilidad: ☐ No Definida

sividad de la política monetaria e intensificar las medidas complementarias que la están acompañando.

**¿Pero eso implicaría una caída del PIB este año mayor al 2,5% y un repunte menor al 3,75%-4,75% para el próximo?**

—Cada mes de medidas de contención como las que han señalado las autoridades, implica una caída de actividad de entre el 12% y el 15% en ese mes, lo que equivale a alrededor de un 1% de menor crecimiento en el año. Esta cifra es menor que la que ha dado la Ode, porque esta supone cuarentenas totales. El parámetro que damos permite evaluar qué implica económicamente prolongar las medidas. Ahora, al combinarlo con el año siguiente, mientras más se contraiga la actividad este año, más fuerte se ve la recuperación.

**Según lo que explica, ¿si las medidas restrictivas se extendieran tres meses más de lo que prevén, es decir hasta el tercer trimestre, el PIB podría caer hasta un 5,5% en 2020?**

—Preferimos no anticipar cálculos específicos, pero el 1% de menor crecimiento en 2020 por cada mes de restricción es el orden de magnitud que debemos tener en mente.

**Y si eso ocurre, ¿cómo lo va a enfrentar el BC cuando su tasa ya está en un mínimo técnico? ¿Se le acabaron las balas?**

—No se han agotado las balas del BC para enfrentar esta crisis. Durante este tiempo hemos ido implementando un conjunto de otras medidas que complementan el efecto expansivo de las bajas tasas de interés. Medidas que proporcionan liquidez a los mercados, que facilitan el flujo del crédito y el traspaso de las menores tasas. Lo importante no es tanto la TPM que fija el BC, sino cómo esta se traduce en favorables condiciones crediticias para quienes lo necesitan.

**¿Eso quiere decir que si se necesitan mayores estímulos, el BC está preparado para responder?**

—Como BC vamos a seguir evaluando la situación y responderemos a los nuevos desafíos que vayan surgiendo. Estamos todo el tiempo analizando cómo van evolucionando los mercados, como está fluyendo el crédito, qué están haciendo otros bancos centrales. De ahí pueden ir saliendo nuevas respuestas. Para lo que hoy tenemos, las medidas tomadas son adecuadas, pero pueden intensificarse de ser necesario. El Consejo habló de mantener la tasa en su actual nivel durante largo tiempo, lo que podría extenderse más allá de un año si se necesita, mientras que el instrumental no convencional, la escala a la que opere y las características específicas que adopte, puede irse ajustando también. ●

## “Este es un escenario en que todas las empresas importan”

**La necesidad de preservar las empresas, ¿es así también para las medianas y grandes, y los instrumentos disponibles debieran contemplarlas a ellas?**

—Este es un escenario en que todas las empresas importan, porque están vinculadas entre sí por cadenas de valor. Una empresa, ya sea chica, mediana o grande, tiene proveedores, clientes, contratistas, distribuidores, entonces cuando ese circuito se interrumpe porque una de ellas está en problemas, tiene un efecto en cadena, porque los que no reciben sus pagos tienen más dificultades para hacer los suyos. Hay diferencias entre empresas de distinto tamaño, pero más que nada importa la disponibilidad de caja con que iniciaron este período. Ahora, el flujo de caja es muy distinto de las necesidades habituales de financiamiento de una empresa. Sin ingresos, tiene que cubrir el bruto de su gasto. Eso hace que, incluso empresas que puedan tener más espaldas financieras, pueden llegar a un punto en que eso no es suficiente. En ese sentido, la facilidad de crédito condicional del BC no es exclusiva para pequeñas empresas. También está disponible para que los bancos canalicen créditos hacia las empresas mayores.

**¿Pero cómo resolver el problema del riesgo para que esos créditos lleguen a empresas grandes complicadas, como por ejemplo Latam? Ellos mismos han dicho que nadie les prestaría hoy.**

—El tema del riesgo es importante en toda operación de crédito. Un banco cuando decide entregar un crédito no es suficiente que tenga la liquidez, sino que también tiene que evaluar el riesgo de la operación, de la cual se derivan requerimientos regulatorios. Al entregar liquidez al sistema financiero el BC permite cumplir con la primera condición, necesaria, pero no suficiente, para que fluya el crédito. Reducir el riesgo es la otra pieza clave

en este proceso. Para esto, el gobierno ha potenciado la entrega de garantías a través del Fogape, un fondo para empresas más pequeñas. Cuán suficiente es este mecanismo y si se requiere —o se puede— ampliar o simplificar la entrega de garantías, es un análisis que tiene que hacer el gobierno. Evaluar a las empresas grandes es un desafío para la banca chilena, porque en los últimos años estas se tendieron a fondear fuera del país, emitiendo bonos en los mercados internacionales. Pero también es una oportunidad, pues se trata de empresas de mayor solidez y proyección.

**El escenario base que el BC plantea, ¿no considera quiebras masivas de empresas, ni un alza disparada del desempleo?**

—Nosotros no proyectamos quiebras, pero desde el momento es que hay un golpe a la actividad, hay muchas empresas que se ven resentidas. Cuánto eso las empuje o no a la quiebra, depende en buena medida del uso que hagan de los mecanismos de apoyo que se están poniendo a su disposición para reducir sus gastos y financiar los déficits de caja que permanezcan. Por su parte, en el mercado del trabajo vamos a ver un deterioro si hay tantas actividades detenidas. Una parte puede expresarse en desocupación abierta, pero otra puede reflejarse en la calidad del empleo y las remuneraciones. Por eso, hoy es fundamental movilizar a las políticas públicas para acotar todo lo posible este riesgo. Junto con otorgar bonos a los hogares de menores ingresos y facilitar el acceso al seguro de cesantía manteniendo la relación laboral, el gobierno hizo un compromiso con el Parlamento para buscar la forma de atender a los trabajadores independientes. Esto indica que no se ha agotado ni la disposición ni las posibilidades de las autoridades de llegar a todos los rincones del mundo del trabajo con apoyos para enfrentar esta emergencia. ●

## “El financiamiento directo (del BC) al Estado abriría una serie de otros problemas y potenciales cuestionamientos”

**Usted se manifestó de acuerdo con explorar un cambio constitucional para que el BC pueda comprar deuda del fisco en el mercado secundario, ¿por qué?**

—Esta es una facultad que tienen muchos bancos centrales en el mundo, incluidos muchos que tienen prohibido prestarle directamente al gobierno. Al comprarle bonos del gobierno a un tercero, como una compañía de seguros o un banco, no se está financiando el déficit fiscal, sino entregando liquidez al mercado, lo que puede ser especialmente importante cuando las tasas a más largo plazo están presionadas al alza, cuando la TPM ha llegado a su mínimo técnico o cuando hay mucha volatilidad, producto de cambios en la percepción de riesgos. Nosotros no tenemos esta facul-

tad, porque en la Constitución del 80 se prohibió tanto el crédito directo como lo que se llamó “indirecto” al Estado. Esto expresó un celo por evitar que a través de recursos se financiara al Fisco, pero nos priva de un instrumento que hoy sería útil, especialmente desde el punto de vista de la estabilidad financiera.

**¿Pero lo requieren para esta crisis? ¿Sería bueno revisar ahora la Constitución?**

—No es algo que hayamos necesitado hasta ahora. El BC ha desarrollado mecanismos para implementar la política monetaria y para cautelar la estabilidad financiera sin necesidad de transar los bonos del gobierno. Pero tener una batería más amplia de instrumentos, frente a situaciones que todavía no hemos visto, pero que po-

drían producirse, sería preferible. No es de una urgencia inmediata, pero sería positivo tenerla.

**¿Y financiar directo al Fisco, como están proponiendo algunos senadores?**

—La Constitución plantea esta posibilidad para un escenario en el cual, por una razón externa, el Fisco no tuviera posibilidad alguna de financiamiento, que asimila a una guerra. Si uno mira la historia de ese tipo de conflictos, se encuentra con casos en que se rompen relaciones, se establecen bloqueos o sanciones. Pero esa no es una situación que estemos enfrentando hoy o que sea previsible en el futuro, incluso con un agravamiento de la actual crisis.

**¿Esa otra discusión puede afectar la independencia del BC?**

—La compra de bonos en el mercado secundario no involucra mayores riesgos, porque es una facultad que tienen muchos bancos centrales autónomos en el mundo. El financiamiento directo al Estado, en cambio, abriría una serie de otros problemas y potenciales cuestionamientos que uno no quisiera enfrentar en un momento de alta tensión como este. El gobierno no tiene problemas de acceso a financiamiento. Cuenta con sus propios ahorros a través de los fondos soberanos, puede emitir deuda a costos razonables, los organismos internacionales ofrecen facilidades expeditas de crédito. Las decisiones de gasto del gobierno no dependen de la disponibilidad de financiamiento, sino de consideraciones de política fiscal. ●